

PIB crescerá 5,0% em 2008, sustentado por aumento no consumo

Déficit nas transações correntes e aumento dos gastos públicos restringem, no entanto, o crescimento a longo prazo

O PIB cresceu 5,4% em 2007, quase o dobro da taxa média de expansão nos seis primeiros anos desta década (2,9%). O ritmo de expansão superou o da média mundial, estimada em 4,9% pelo Fundo Monetário Internacional. A renda per capita brasileira aumentou 4,0%, uma taxa que, se mantida a longo prazo, permitiria alcançar os atuais níveis de renda per capita da Argentina em dez anos ou de Portugal em vinte anos.

Os resultados das Contas Nacionais mostraram-se ainda mais positivos no último trimestre de 2007, quando o PIB expandiu-se 6,2%, comparativamente ao mesmo período de 2006. O consumo das famílias aumentou 8,6% nesse período e alcançou a maior taxa de expansão num trimestre em onze anos.

O ano de 2008 inicia-se com uma profusão de bons indicadores: a produção industrial cresceu 8,5% em janeiro, comparativamente ao mesmo mês de 2007 e o faturamento real da indústria aumentou 10,5% no mesmo período. As contratações no mercado de trabalho seguem aquecidas e a renda do trabalhador em alta. Há sinais de aumentos adicionais da renda domiciliar, uma vez que o Orçamento da União prevê elevação de 30% nos desembolsos dos programas de transferência de renda – Bolsa-Família e Pró-Jovem – neste ano.

Esse padrão de crescimento baseado na expansão do consumo das famílias apresenta, no entanto, alguns problemas. Em primeiro lugar, o crescimento do consumo supera substancialmente o da produção interna. As importações crescem como forma de ampliar a oferta de produtos e atender à demanda crescente. Neste ano, as importações passaram a expandir-se ao ritmo de 40% ao ano, também beneficiadas pela persistente valorização do real. Esse é um cenário que não se sustenta a longo prazo.

Em segundo lugar, o balanço de transações correntes apresenta uma rápida inflexão de tendência: a

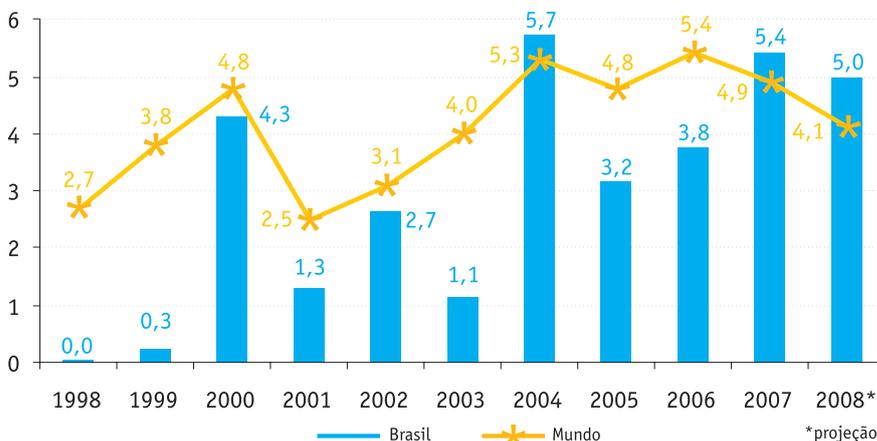
estimativa de déficit de US\$ 15 bilhões em 2008 contrasta com o superávit em igual montante há apenas dois anos. Ressalte-se que a superação do déficit em conta corrente foi um dos fatores cruciais para a retomada do crescimento nos últimos anos.

Outro limite evidente ao crescimento de longo prazo é a expansão continuada dos gastos públicos e, por conseqüência, da carga tributária. No âmbito federal, as despesas cresceram 13,3% em 2007 em termos nominais, contra uma expansão de 9,7% do PIB. Para 2008, o orçamento prevê novo aumento dos gastos públicos acima do ritmo de crescimento do PIB. Para financiar essa despesa pública crescente, aumenta-se a arrecadação de impostos. Em 2007, os impostos cresceram a um ritmo que é quase o dobro do PIB e há sinais de continuidade desse processo em 2008. Em síntese, quando recursos do setor privado são desviados para o setor público, reduz-se a produtividade geral da economia, diminuindo o seu potencial de crescimento.

PIB do Brasil e PIB mundial

Varição anual (%)

Economia brasileira crescerá mais que a média mundial pelo segundo ano consecutivo



Fonte: Contas Nacionais/IBGE e Word Economic Outlook - FMI

a economia brasileira no primeiro trimestre de 2008

Recomposição de estoques intensifica crescimento da produção industrial

Pág. 2

Grau de formalização da mão-de-obra é o maior da década

Pág. 4

Pressão sobre os preços é pontual, com destaque para alimentos

Pág. 6

Meta de superávit primário pode não ser alcançada neste ano

Pág. 8

Poder de compra do real frente ao dólar dobrou nos últimos cinco anos

Pág. 10

atividade econômica

PIB mantém ritmo de expansão de 5% em 2008

Crescimento da renda das famílias estimulará o consumo neste ano.

A CNI mantém a estimativa de crescimento de 5,0% do PIB em 2008, mas a composição do crescimento alterou-se. A principal mudança está associada ao comportamento do consumo das famílias, que deve expandir-se 7,5% em 2008 – e não 6,2% como previsto em dezembro.

A revisão para cima no crescimento do consumo das famílias deve-se a uma expectativa mais favorável de crescimento da renda domiciliar, seja proveniente de salários, seja proveniente de transferência de renda do governo. Em janeiro de 2008, a massa real de salários na indústria expandiu-se 7,5%, comparativamente a janeiro de 2007. O salário mínimo foi reajustado em 9,2%, com ganhos reais de quase 5,0%. Os desembolsos previstos para o Bolsa-Família em 2008 são 30% maiores que os realizados em 2007, já considerando a extensão do pagamento de uma bolsa para a população de 16 e 17 anos de

menor renda. Como a renda cresce especialmente na camada mais pobre da população (em que a propensão do consumo é bastante elevada), a tendência é de expansão mais forte do consumo das famílias.

A formação bruta de capital fixo deve crescer 14,0%, estimulada pela robusta demanda interna e pelos níveis ainda altos de UCI. O volume de exportações de bens e serviços deve aumentar 4,5% e as importações devem ampliar-se 24,0%. Com isso, a contribuição líquida do setor externo na formação do PIB deve ser negativa em 2,3 pontos percentuais (a maior contribuição negativa desde 1995).

O crescimento do PIB em 2008 deve ser mais intenso na agricultura que nos demais setores. A produção agropecuária deve ampliar-se 6,0% impulsionada pelos altos preços das *commodities* agrícolas, que serviram como incentivo para

o aumento da área plantada e da safra em 2008. Os serviços, liderados pelas vendas no comércio e pela intermediação financeira, devem crescer 4,5%.

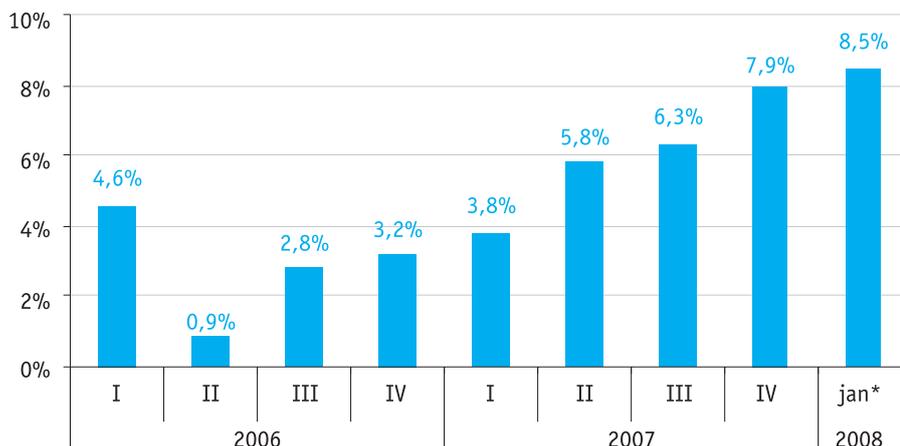
A CNI mantém a estimativa de crescimento da indústria em 5,0% para 2008, nível semelhante ao registrado em 2007. Assim como em 2007, a indústria deve expandir-se à taxa média da economia. Não liderará o processo de crescimento, como ocorreu nos anos passados de forte crescimento econômico. Isso porque parte importante da produção doméstica será substituída pelo aumento das importações.

Crescimento da renda é especialmente forte para a população mais propensa ao consumo

Produção industrial

Variação (%) em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

Produção industrial expande-se a taxas crescentes



* Variação mesmo mês do ano anterior
Fonte: PIM-PF/IBGE

Impulsionados pelo crescimento da produção de bens de consumo duráveis – sobre os quais incidem alta carga de tributos – e pela forte expansão das importações – que elevam sobremaneira a arrecadação do governo – os impostos deverão crescer 7,0% em 2008. Mantém-se, portanto, o padrão vigente dos últimos quatro anos em que os impostos sobre os produtos crescem mais do que a produção.

Crescimento mais intenso neste início de 2008

Os primeiros resultados da indústria em 2008 apontam para a intensificação da atividade econômica. A produção

industrial (PIM-PF/IBGE) cresceu 8,5% em janeiro, comparativamente a janeiro de 2007. O ritmo de expansão do faturamento real da indústria (CNI) também se acentuou: alcançou 10,5% em janeiro, em relação ao mesmo mês de 2007.

Além dos fatores de expansão da demanda interna presentes em 2007 – elevação da massa de salários; ampliação das transferências de renda do governo à população; e aumento do crédito – há um fator adicional a impulsionar a produção industrial neste início de ano: a recomposição dos estoques. Uma em cada quatro empresas industriais iniciou 2008 com o nível de estoque abaixo do planejado (CNI). No começo dos dois anos anteriores, a proporção era de uma em cada cinco empresas com estoques aquém do desejado.

Uma em cada quatro empresas industriais iniciou 2008 com estoques abaixo do planejado

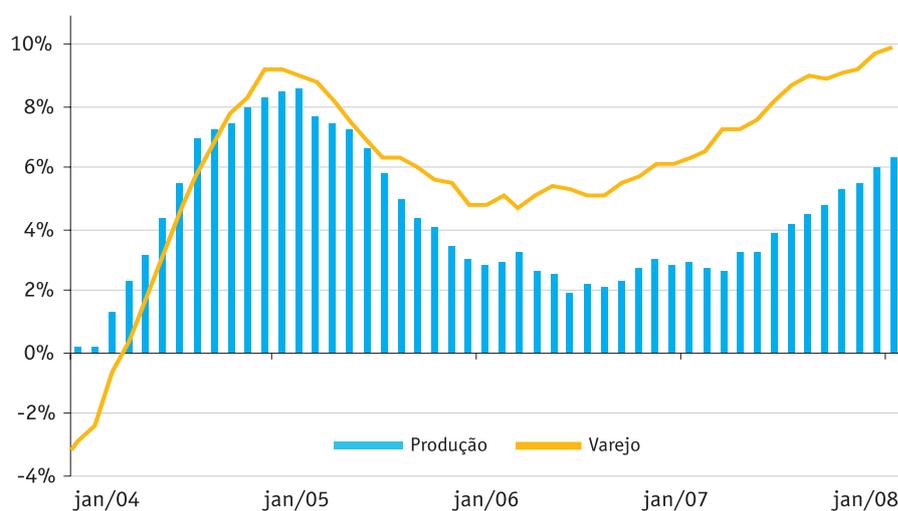
Essa intensificação da atividade na indústria não pressionou, todavia, o nível de utilização da capacidade instalada. O indicador dessazonalizado de UCI (CNI) mantém-se próximo de 83% desde setembro de 2007.

Há indícios de aumentos adicionais da capacidade de produção (oferta de produtos), que é a condição básica para a sustentação do crescimento econômico a longo prazo. Os investimentos crescem há oito trimestres a um ritmo que é, pelo menos, o dobro da média de crescimento da economia. A produção de bens de capital cresceu 19,5% em 2007, três vezes a taxa de expansão média da indústria de transformação.

Produção industrial e volume de vendas no varejo

Varição (%) acumulada em 12 meses, frente aos 12 meses anteriores.

Expansão do consumo é maior que a da produção interna há dois anos



Fonte: PIM-PF/IBGE e PMC/IBGE

O aumento da capacidade de produção é especialmente relevante no contexto de forte crescimento da demanda. Em 2007, enquanto o consumo interno cresceu 6,9%, o PIB cresceu 5,4%.

O descolamento entre consumo e produção interna também pode ser observado pela diferença entre os ritmos de expansão do volume de vendas no varejo (crescimento de 9,7% em 2007) e de produção física na indústria (crescimento de 6,0% em 2007). Em 2008, essa diferença persiste. As vendas do varejo aumentaram 11,8% em janeiro, frente a janeiro de 2007, um ritmo mais de 3 pontos percentuais superior ao do crescimento da produção industrial no período.

O aumento das importações tem funcionado como uma de forma ampliar a oferta de produtos e atender à demanda crescente. O que chama atenção, contudo, é o ritmo com que as importações crescem: 20,7% em 2007 – quatro vezes mais que a produção industrial.

O PIB da indústria de transformação ampliou-se 5,1% em 2007, contra uma média de expansão de 1,8% a.a. nos dez anos precedentes. Embora seja um crescimento alto para os padrões recentes, o desempenho em 2007 é modesto para um cenário de expansão econômica. Historicamente, em períodos em que o PIB cresce mais de 4,0%, a indústria de transformação lidera o crescimento. Não foi o que ocorreu em 2007. Uma das razões para o menor crescimento da indústria é que o Brasil vem perdendo competitividade por conta da valorização do real.

Além do câmbio, outro fator que restringe o crescimento é a carga tributária. Segundo as Contas Nacionais de 2007, a arrecadação de impostos sobre produtos aumentou 9,1%, quase o dobro do crescimento da produção. Recursos do setor privado são, portanto, direcionados para o setor público, o que restringe o aumento da produtividade e a expansão sustentada do PIB.

Mercado de trabalho inicia 2008 com forte dinamismo

As taxas de desocupação para os meses de janeiro e fevereiro são as menores em seis anos

Houve criação de 732 mil empregos nas seis regiões metropolitanas nos últimos 12 meses findos em fevereiro (PME/IBGE). O mercado de trabalho inicia o ano de 2008 com o maior volume de contratações líquidas desde o mesmo período de 2005.

O emprego com carteira assinada do setor privado expandiu-se em 8,4% em fevereiro, frente ao mesmo mês de 2007, e atingiu a segunda maior taxa de crescimento, nessa base de comparação, desde o início da PME (março de 2002). O emprego formal cresce não só de maneira intensa, como também apresenta regularidade no movimento. Há 37 meses consecutivos que esse tipo de emprego cresce mais rapidamente do que os empregos sem carteira. Não obstante, o emprego sem carteira

registra uma tendência de queda quase ininterrupta desde dezembro de 2005. Em apenas duas ocasiões – setembro de 2006 e abril de 2007 – essa categoria de ocupação registrou variação positiva.

Considerando os setores público e privado, o emprego formal cresceu 7,0% em fevereiro, na comparação com o mesmo mês de 2007, enquanto que os empregos informais (conjunto das ocupações sem carteira e por conta própria) recuaram 1,3% no mesmo período. A conjunção desses movimentos tem continuamente aumentado o grau de formalidade do mercado de trabalho. Esse indicador – que mede a participação dos empregos com carteira e sob o regime jurídico único no total da ocupação – ficou em 56,1% em fevereiro, o maior

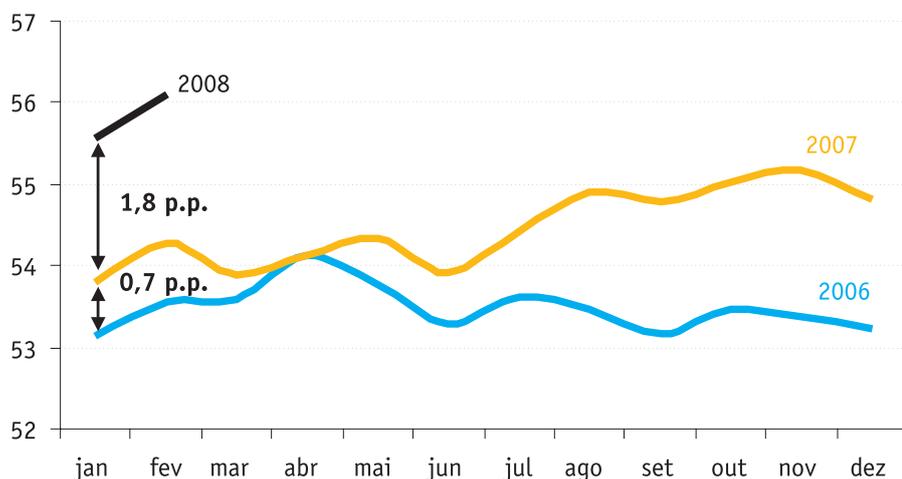
nível alcançado da série histórica. Ressalte-se que o aumento do grau de formalidade em fevereiro de 2008 (1,8 p.p.), na comparação com o mesmo mês do ano anterior, foi mais que o dobro da expansão ocorrida em fevereiro de 2007, na mesma comparação (0,7 p.p.).

Nos dois primeiros meses de 2008 foram criados 348 mil empregos formais, fluxo 32% superior ao do mesmo bimestre do ano passado

Grau de formalidade da mão-de-obra

Participação (%) dos empregos com carteira e dos empregos sob regime jurídico único em relação ao total de empregos

Crescimento do emprego com carteira do setor privado tem acelerado a formalização do mercado de trabalho



Fonte: PME/IBGE

Corroborando esse cenário, o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), do Ministério do Trabalho e Emprego – que cobre o fluxo de emprego com carteira em todo território brasileiro –, vem continuamente registrando expressivo crescimento da ocupação. Nos dois primeiros meses de 2008 foram criados 348 mil empregos formais, fluxo 32% superior ao do mesmo bimestre do ano passado. Ressalte-se que foi a maior criação de vagas na comparação com meses semelhantes da série histórica. No acumulado dos últimos 12 meses, a criação de empregos atingiu 1,7 milhão, o que também representa recorde histórico.

A indústria de transformação criou 431 mil vagas formais em todo país nos últimos 12 meses findos em fevereiro. Esse número supera toda a criação de empregos originada no comércio

(403 mil) no mesmo período. O maior volume de criação de vagas formais na indústria é uma característica que vem se consolidando desde início de 2007.

A expansão do emprego agrega a maioria dos setores da indústria de transformação. Em janeiro de 2008, 68,4% dos setores pesquisados (dados CNI) ampliaram o número de trabalhadores, comparativamente a janeiro de 2007. Os setores que mais têm contribuído com a expansão do emprego nos últimos 12 meses são Alimentos e bebidas, Máquinas e equipamentos e Veículos automotores.

A taxa média de desocupação em 2008 será de 8,4%, a menor da década

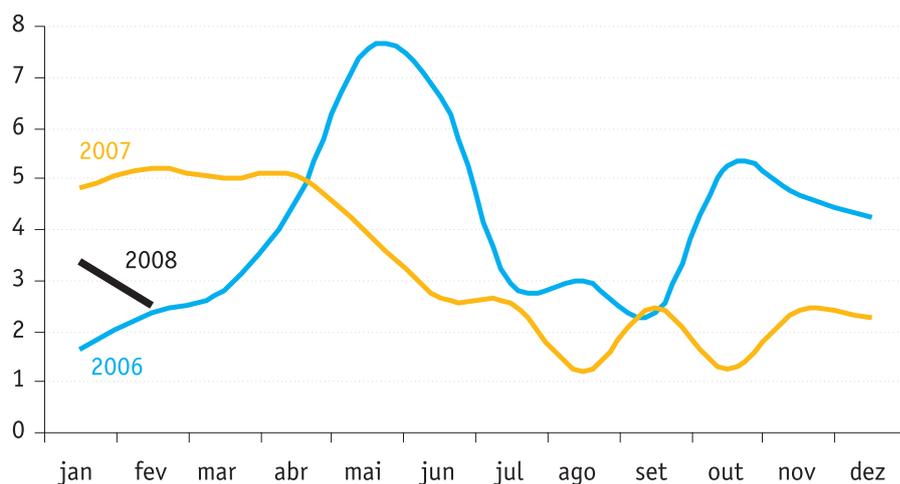
A taxa de desocupação metropolitana foi de 8,7% em fevereiro, ficando 1,2 p.p. abaixo do nível registrado no mesmo mês de 2007. Esse é o menor patamar para um mês de fevereiro desde 2002. O maior crescimento da ocupação (3,6%) frente à expansão (2,3%) da população economicamente ativa (PEA) levou o recuo da taxa de desocupação. Nos últimos meses, o diferencial entre as taxas de crescimento, frente ao mesmo mês do ano anterior, da ocupação e da PEA tem sido acima de 1 p.p. desde julho de 2007.

O indicador de rendimentos médios reais habitualmente recebidos registrou expansão de 2,5% em fevereiro, frente ao mesmo mês do ano anterior. Em fevereiro de 2007, na mesma comparação, esse indicador ampliava-se em 5,2%. Parte do arrefecimento na expansão dos rendimentos reais deve-se à aceleração da inflação em

Rendimentos médios reais do trabalhador

Variação (%) em relação ao mesmo mês do ano anterior

Renda média real expande-se neste início de 2008 a taxas menores que no início de 2007



Fonte: PME/IBGE

2007, na comparação com os índices registrados em 2006.

Entretanto, mesmo com o menor ritmo de crescimento dos rendimentos reais, o ano de 2007 foi marcado pela continuação da recuperação do poder de compra do trabalhador. Dados do Departamento Intersindical de Estudos Econômicos e Sociais (Dieese) registra que 88% das negociações salariais garantiram reajustes salariais acima da inflação medida pelo INPC, do IBGE. Esse é o melhor registro de negociações salariais desde o início da pesquisa (em 1996).

Destacam-se as negociações salariais da indústria: 94% asseguraram reajustes salariais acima da inflação. Nos setores do comércio e de serviços, os percentuais foram, respectivamente, de 85% e 81,1%.

Bom dinamismo continuará em 2008

O mercado de trabalho continuará sendo fonte de bons resultados no

ano de 2008. Embora o emprego possa não acompanhar o ritmo atual de crescimento, ainda registrará forte avanço, dado o cenário de expansão dos investimentos na produção.

Mesmo se a PEA crescer em ritmo mais intenso – dado que salários maiores podem atrair mais pessoas ao mercado de trabalho –, a tendência da taxa de desocupação média anual ainda será de redução. Projetamos uma taxa média de desemprego ao redor de 8,4% em 2008.

A média de rendimentos reais do trabalhador continuará se expandindo na comparação com o mesmo mês do ano anterior – resultado da permanência do alto percentual de reajustes salarial acima da inflação e continuação do forte crescimento do emprego formal. A conjunção desses fatores caracterizará, mais uma vez, a elevação da massa real de salários, norteando a permanência da expansão da demanda interna.

Inflação mantém-se próxima à meta

Não há sinais de disseminação do aumento de preços na economia

O fato de a economia iniciar o ano de 2008 com crescimento acima de 5%, ancorado na maior expansão do consumo interno em 11 anos, traz incertezas quanto à trajetória futura da inflação. O IPCA, no acumulado de 12 meses, registrou ligeira aceleração, atingindo 4,6% em fevereiro. Ainda que no centro da meta, a taxa é 1,6 ponto percentual (p.p.) mais alta que há um ano.

Os índices gerais de preços também se mostram mais pressionados. O IGP-DI registrou variação de 8,7% em fevereiro – no acumulado em 12 meses –, mais do que o dobro da inflação medida em fevereiro de 2007 (3,8%), na mesma comparação. A inflação no atacado – medida pelo IPA-DI – acumulou nos

últimos 12 meses crescimento de 10,6% e tem sido responsável pela maior contribuição da inflação dos IGPs. Vale mencionar que esse movimento tem sido muito influenciado pelos contínuos reajustes nos preços internacionais das *commodities*.

No tocante à inflação ao atacado, os preços dos produtos industriais elevaram-se mais acentuadamente neste início de 2008, acumulando crescimento de 6,2% nos últimos 12 meses.

Mesmo com esse cenário, não se observa disseminação no processo de reajustamento de preços ao consumidor que enseje pressão adicional na inflação. Mesmo porque, metade da inflação do

IPCA ainda se deve ao grupo Alimentos e bebidas. Dentre os argumentos que corroboram esse cenário três merecem destaques:

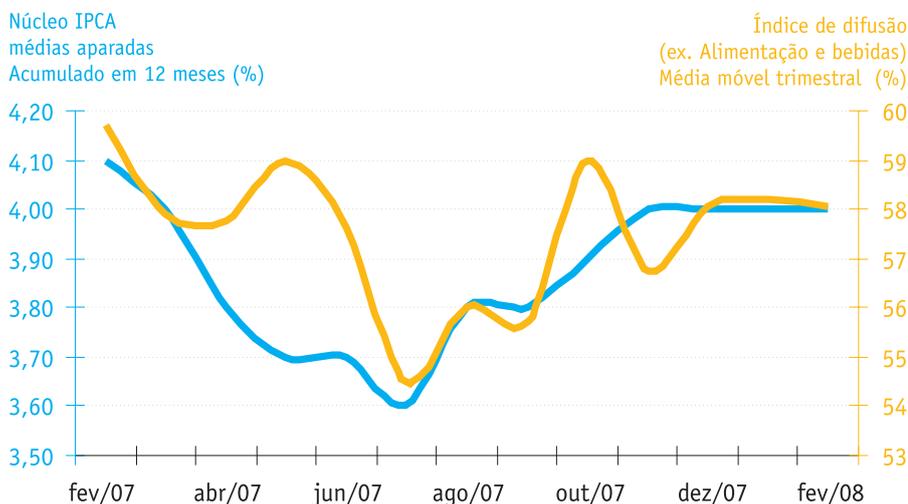
Excluindo os aumentos dos preços de carne, feijão e leite, a inflação ao consumidor acumulada em 12 meses seria de 3,4% em fevereiro

Núcleo de inflação e índice de difusão de aumento dos preços

Núcleo de inflação (% ao mês)

Índice de difusão (percentual de itens do IPCA que registrou aumento de preços no mês de referência)

Núcleo de inflação e índice de difusão não apontam disseminação da pressão inflacionária



Fonte: Banco Central do Brasil e IBGE

- A. O índice de difusão – percentual de bens e serviços que registraram aumento de preços no mês –, excluindo Alimentos e bebidas, foi de 58,1% em fevereiro de 2008. Esse percentual é 1,9 p.p. menor do que o registrado no mesmo mês de 2007.
- B. O núcleo de médias aparadas – que traz uma medição menos volátil da inflação – no acumulado de 12 meses, ficou em 4% em fevereiro. Essa variação permanece nesse patamar desde outubro e está ligeiramente abaixo dos 4,1% registrados em fevereiro de 2007.
- C. Grande parte da pressão sobre os preços ao consumidor tem origem em três itens do grupo Alimentos e bebidas: carnes, feijão e leite. Excluindo a inflação desses itens, o IPCA acumulado em 12 meses seria de 3,4% em fevereiro – o que corresponde a uma folga substancial do centro da meta de inflação.

Ata do Copom sinaliza maior cautela

Apesar da manutenção da taxa Selic em 11,25% a.a., a Ata do Copom da reunião de março menciona que houve a discussão de realizar um ajuste na taxa de juros. A hipótese de elevação da Selic, na visão dos membros do Copom, seria de caráter preventivo, dado que a forte expansão da demanda interna poderia vir a aumentar as pressões na dinâmica inflacionária.

A elevação dos juros teria, contudo impacto relevante sobre o mercado cambial.

Inflação ao consumidor (IPCA) será de 4,7%, cenário condizente com manutenção da taxa de juros em 11,25% a.a. em 2008

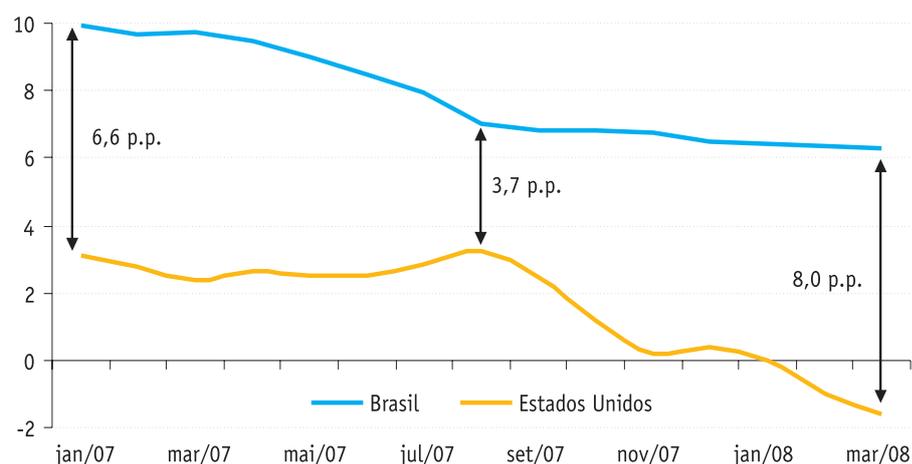
A diferença entre as taxas de juros reais brasileira e norte-americana vem aumentando substancialmente desde meados de 2007, atingindo 8,0 p.p. em março de 2008. Esse diferencial tem sido a principal causa do fluxo líquido de dólares para o Brasil. O eventual aumento da taxa de juros brasileira teria efeito potencialmente maior na atração de capitais externos, o que traria um alto custo no sentido de alavancar ainda mais o movimento de valorização do real. A decisão de elevar as taxas de juros apontaria pleno descompasso entre a política monetária e a preocupação do Ministério da Fazenda, que em março decretou medidas justamente para atenuar a valorização da moeda nacional.

Portanto, considerando que não há disseminação da inflação (projetamos IPCA de 4,7% em 2008), nosso cenário

Taxas de juros reais do Brasil e Estados Unidos (em % a.a.)

Deflatores: IPCA (Brasil) CPI (EUA) acumulados em 12 meses

Diferença entre as taxas de juros reais brasileiras e norte-americanas é o principal fator de influxo de dólares no Brasil



Fonte: Banco Central do Brasil e Federal Reserve

é de manutenção da taxa de juros em 11,25% a.a. ao longo do ano.

Crédito em alta, inadimplência estável

O volume de crédito junto ao sistema financeiro nacional continua registrando taxas expressivas de crescimento e alcançou 34,9% do PIB em fevereiro. A expansão, em relação aos 30,9% no início de 2007, reflete majoritariamente o avanço do crédito dos recursos livres: 32,8% nos últimos 12 meses. Ressalte-se que as operações de leasing, tanto de pessoa física quanto jurídica, foram as modalidades que mais cresceram nesse período: 120,8% e 78,9%, respectivamente. O crédito com recursos direcionados, por outro lado, registrou acréscimo de apenas 0,3 p.p. (para 10,2% do PIB), no mesmo período. Destacam-se nessa modalidade de crédito os repasses do BNDES, que cresceram 25,8% em fevereiro, frente ao mesmo mês do ano anterior.

Importante ressaltar que a expansão do crédito não está sendo acompanhada

de aumento do nível de inadimplência. Após registrar recuo em todo ano de 2007, a inadimplência ficou em 4,3% em fevereiro – estando ao redor desse patamar desde dezembro.

Spread volta a subir

O *spread* médio pago pelas empresas nos empréstimos com recursos livres interrompeu uma importante tendência de queda verificada em 2007. A medida do governo de aumentar a cobrança de IOF nas operações de crédito fez com que o *spread* aumentasse 1,8 p.p. de dezembro de 2007 a janeiro de 2008, e 0,4 p.p. no mês seguinte, atingindo 14,1%.

No mercado acionário, o volume captado via oferta pública de ações – primária e secundária – no primeiro bimestre de 2008 caiu 90% quando comparado com o registrado no mesmo período de 2007. Tal fato não ocorreu somente no Brasil, mas em todo mundo, devido às incertezas quanto à crise hipotecária americana. O total de redução das captações nos mercados mundiais foi de 54% no mesmo período.

Resultados fiscais do primeiro bimestre são positivos

Previsão de receita no orçamento deixa dúvidas, no entanto, quanto ao cumprimento da meta fiscal em 2008

Os primeiros resultados fiscais do Governo Central em 2008 foram extremamente positivos. Entretanto, esse cenário não deve se estender por todo o ano por dois motivos. Primeiro, os dados de janeiro foram influenciados por fatores atípicos que não devem se manter. Segundo, o orçamento aprovado no Congresso, se executado plenamente, não deve garantir o cumprimento da meta de superávit primário, mesmo com a exclusão das despesas do Projeto Piloto de Investimentos. Dessa forma, o cumprimento da meta de 2,1% do PIB pelo Governo Central está sujeito a um significativo contingenciamento de despesas.

O superávit primário do Governo Central foi de R\$ 20,4 bilhões no primeiro bimestre de 2008. Esse montante foi 29,4% superior, em termos reais, ao resultado

alcançado no mesmo período do ano passado. Esse crescimento se deveu, em grande parte, ao aumento real de 13,8% na receita líquida. Entretanto, tal ritmo de crescimento não deve se manter nos próximos meses uma vez que foi muito influenciado pelos maiores recolhimentos do Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). Além do aumento dos lucros, segundo a Receita Federal do Brasil, em janeiro ocorreu uma forte antecipação no pagamento da declaração de ajuste referente a 2007.

Por outro lado, as despesas do Governo Central tiveram expansão real de 10,0% em relação ao primeiro bimestre de 2007. Esse crescimento ocorreu apesar do efeito redutor que o atraso na aprovação do orçamento exerce sobre as despesas discricionárias.

Compensação da CPMF: reestimativa de receita e superávit primário menor

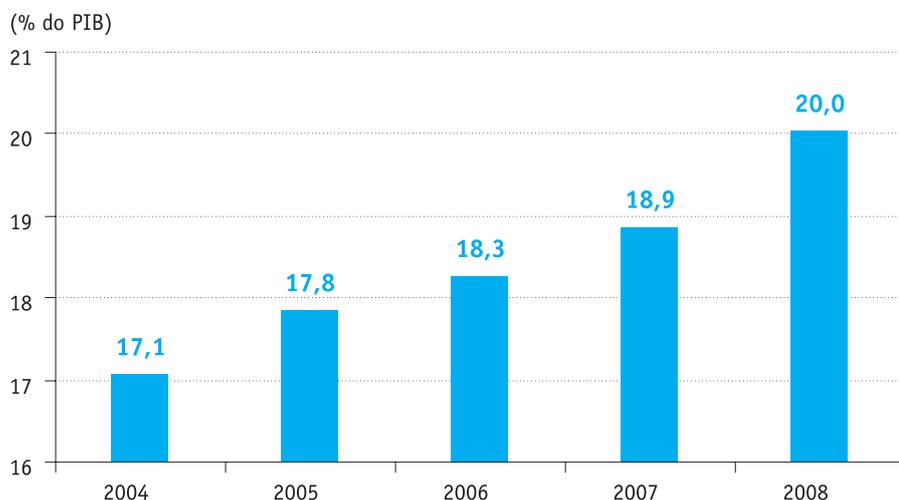
A perda da receita da CPMF – R\$ 39,3 bilhões – foi compensada na Lei Orçamentária Anual (LOA) com um aumento na estimativa de arrecadação com os demais tributos, contribuição previdenciária, concessões e royalties. A reestimativa de receita realizada pelo Congresso elevou em R\$ 37,3 bilhões a receita líquida prevista no projeto elaborado pelo Executivo, excluída a CPMF. No que se refere às despesas, a redução entre o projeto de lei e a LOA foi de apenas R\$ 1,0 bilhão.

Perda da receita da CPMF foi compensada com aumento na estimativa de arrecadação com os demais tributos

Receita líquida do governo central exclusive CPMF

Em proporção do PIB

Previsão de receita líquida do governo em 2008 é maior em 5 anos



Fonte: STN/Ministério da Fazenda e IBGE

Dessa forma, e tendo em vista o aumento do valor previsto para o PIB, a meta de superávit primário do Governo Central foi reduzida de 2,2% para 2,1% do PIB. Em contrapartida, a meta de superávit primário das empresas estatais federais foi elevada em 0,1 ponto percentual do PIB e a meta total para o setor público federal se manteve em 2,85% do PIB.

Dois pontos merecem atenção no que diz respeito ao cumprimento da meta fiscal. No caso do Governo Central, ele estará condicionado a um desempenho excepcional da arrecadação. A receita líquida

obtida em 2007, descontada a arrecadação da CPMF, foi equivalente a 18,83% do PIB. O orçamento para 2008 prevê receita líquida (sem CPMF residual) correspondente a 20,04% do PIB. Para isso, o crescimento da arrecadação deverá ser de 17,4%, contra um aumento nominal do PIB de 10,5%. Esse desempenho seria superior ao observado em 2007, quando a receita líquida cresceu 13,9% e o PIB nominal aumentou 9,7%.

Grande parte dos investimentos do PAC está a cargo das estatais federais, o que pode comprometer a capacidade de geração de superávits primários

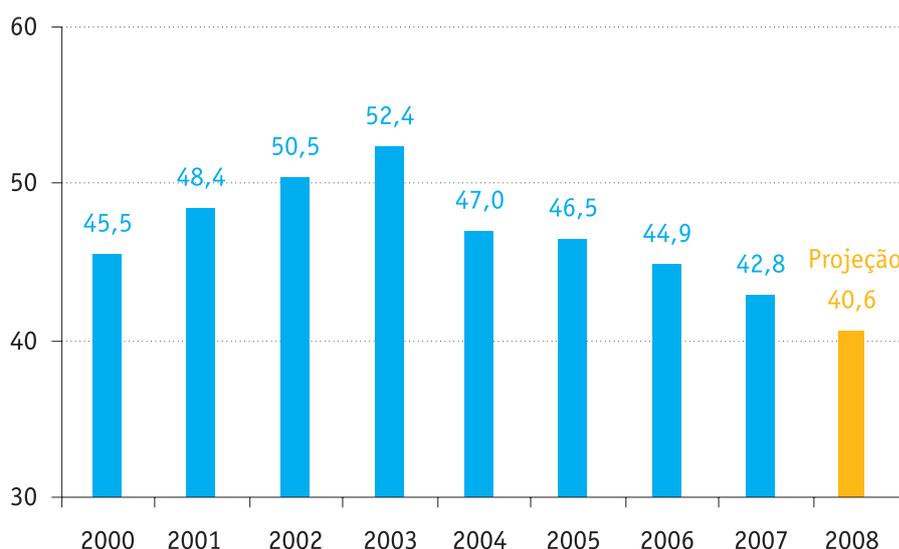
Outro ponto de atenção é o resultado primário esperado para as estatais federais. A meta de 0,75% é muito ambiciosa. Em 2007, quando tinham meta correspondente a 0,71% do PIB, essas empresas conseguiram apenas 0,47%. Além disso, é preciso lembrar que grande parte dos investimentos do PAC está a cargo das estatais federais, o que, em um primeiro momento, compromete a capacidade de geração de superávits primários.

Cumprimento da meta de superávit primário depende de contingenciamento de despesas em torno de R\$ 20,5 bilhões

Dívida líquida do setor público

Em proporção do PIB

Crescimento do PIB garante continuidade da trajetória de queda do endividamento público



Fonte: Banco Central do Brasil
Projeção 2008: CNI

Meta de superávit primário pode não ser alcançada

Acreditamos que a tendência de crescimento da arrecadação do Governo Central deve se manter, porém não em ritmo superior ao do ano passado. Em 2007, a receita foi muito favorecida pela melhoria nos resultados das empresas e no mercado de trabalho. Portanto, como a base de comparação é elevada, é difícil que a expansão em 2008 supere aquela observada no ano passado. Isso ocorre pro que os fatores que impulsionam a arrecadação são mais significativos nos primeiros momentos do processo de aquecimento econômico. Com base nessas premissas, projetamos receita líquida R\$ 8,0 bilhões abaixo daquela prevista pela LOA.

Para que a meta de superávit primário seja alcançada sem descontar as despesas realizadas no âmbito do Projeto Piloto de Investimentos (PPI), seria preciso um

contingenciamento de despesas em torno de R\$ 20,5 bilhões. Dado o expressivo crescimento das despesas discricionárias no ano passado e na LOA para 2008, seria viável fazer tal ajuste. Entretanto, caso o Executivo aposte no crescimento de receita previsto pelo Congresso, é provável que o contingenciamento seja menor, na casa de R\$ 15,0 bilhões. Dessa forma, projetamos superávit primário de R\$ 55,0 bilhões (1,95% do PIB) para o Governo Central.

Considerando que estados e municípios e estatais federais cumprirão exatamente as metas, o superávit primário do setor público consolidado em 2008 deve ser equivalente a 3,6% do PIB. Nesse caso, o déficit nominal terminaria o ano em torno de 2,0% do PIB e a relação dívida/PIB cairia de 42,8% para 41,0%. Portanto, mesmo em caso de não cumprimento da meta de superávit primário, a trajetória de queda do endividamento público deve se manter.

Saldo das transações correntes torna-se deficitário

Câmbio valorizado e demanda interna aquecida impulsionam as importações

O real mantém a tendência de valorização frente as principais moedas do mundo neste início de 2008. Frente ao dólar, a valorização do real é mais intensa: em cinco anos, o real dobrou seu poder de compra em dólares. Mesmo na comparação com o nível da taxa de câmbio registrado durante o regime de câmbio fixo o real está mais valorizado. Na comparação com a taxa de câmbio média entre janeiro de 1995 e dezembro de 1998, a valorização do real é de 33%.

Não se espera reversão desta tendência de valorização no curto prazo. O Brasil ainda experimenta forte entrada de divisas, ao atrair investimento estrangeiro mesmo com a piora do cenário externo: no ano, eles chegam a US\$

5,7 bilhões. Além disso, os agressivos cortes promovidos pelo banco central americano na taxas de juros daquele país tornam ainda mais atrativos os papéis brasileiros, promovendo a entrada de capitais de curto prazo.

Exportações alcançarão US\$190 bilhões em 2008

Neste cenário, o ritmo de crescimento das exportações brasileiras arrefeceu-se. Apesar de ainda exibir crescimento na comparação com anos anteriores (20% no primeiro bimestre do ano), o aumento na exportação ocorre quase que exclusivamente por conta de preços. No primeiro bimestre de 2008, na comparação com o primeiro bimestre de 2007, o quantum exportado aumen-

tou 2%, enquanto os preços aumentaram 21% e são responsáveis por 91% do crescimento do valor exportado.

Não obstante, o crescimento – em valor – das exportações não está ameaçado: as exportações totalizarão US\$ 190 bilhões. Ganhos de preço com alimentos e o aumento na safra de produtos agrícolas deverão garantir um aumento no valor exportado. Esse cenário pode ser revisto caso ocorra uma maior contaminação da crise americana nos preços de *commodities*.

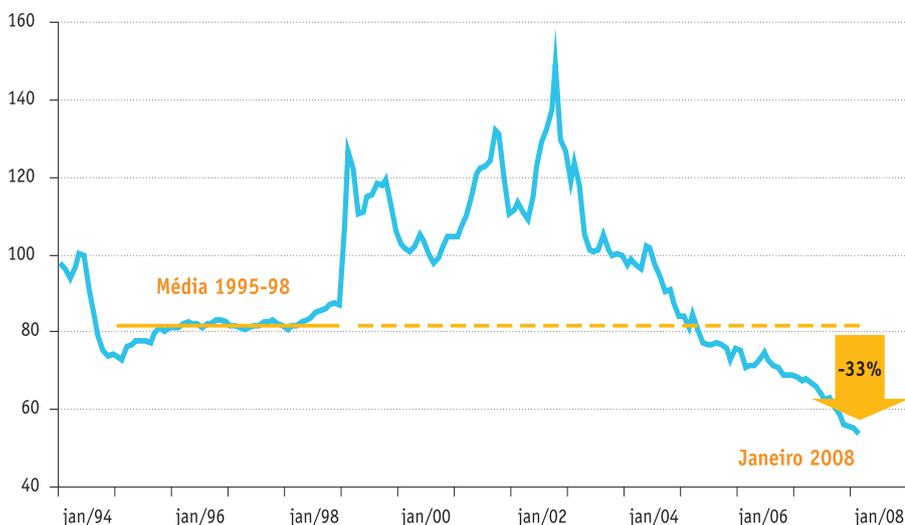
Aumento do poder de compra do real estimula a substituição entre bens nacionais e importados

Índice da taxa de câmbio real (R\$/US\$)

Deflatores: IPA-DI (Brasil) e US-Wholesale Prices (EUA)

Base: dezembro de 2003 = 100

Real mais valorizado que no fim do regime de câmbio fixo



Fonte: Funcex

Crescimento nas importações alcança todas as categorias de uso

Em janeiro, as importações cresceram 45,6%, na comparação com o mesmo mês de 2007. Em fevereiro, o crescimento foi ainda mais intenso: 56,2%. A expansão da atividade econômica e da demanda interna explica o aumento nas importações, enquanto o aumento do poder de compra do real estimula a substituição entre bens nacionais e importados.

O crescimento do valor das importações é determinado, em boa medida, pelo aumento das quantidades importadas. No primeiro bimestre do ano,

o volume importado aumentou 31% enquanto os preços aumentaram 18%.

No primeiro bimestre do ano, o valor importado de bens de capital cresceu 57,4%. A necessidade de investimento para atender a demanda crescente explica este forte crescimento. Ressalte-se que a produção doméstica de bens de capital cresceu 15% (12 meses até janeiro), mas a participação no consumo aparente vem recuando (de 60% em 2006 para 58% em 2007, segundo a ABIMAQ).

As compras de matérias-primas e produtos intermediários cresceram 53,4% no primeiro bimestre, superando o ritmo de expansão da atividade. Há, portanto, indícios de substituição de insumos e matérias-primas nacionais por importados. Ao substituir insumos domésticos por importados – com preços em queda, por conta da valorização do real – o empresário procura manter a competitividade de seu produto que é prejudicada pela evolução do câmbio.

Rápida deterioração do saldo pode aumentar a exposição do país a crises externas

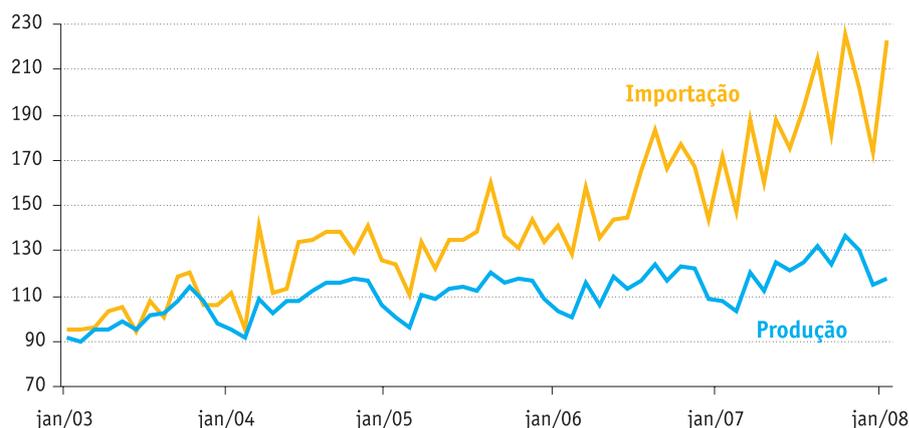
As compras de bens de consumo expandiram-se 46%. Em especial, as compras de automóveis aumentaram 167% – a participação dos automóveis na categoria de bens de consumo passou de 10% para 19%. Por fim, as compras de combustíveis e lubrificantes aumentaram 37,2% no primeiro bimestre, sobretudo em razão da elevação dos preços internacionais.

Para o restante do ano, esperamos que se mantenha um ritmo eleva-

Importação de produtos intermediários e produção da indústria de transformação

Base: Média de 2002 = 100

Há indícios de substituição de insumos e matérias-primas nacionais por importados



Fonte: IBGE e Funcex

do de expansão das importações, totalizando US\$ 165 bilhões ao final de 2008, um crescimento superior a 30%, frente a 2007. Esperamos que o ritmo de crescimento das importações seja menos intenso que o registrado no primeiro bimestre do ano, que foi excepcionalmente alto sobretudo por conta do efeito da reposição de estoques e compra de insumos agrícolas. O risco para este cenário é uma maior deterioração do cenário externo ou a retomada de uma política monetária mais restritiva – em ambos os casos, o ritmo de crescimento das importações seria menor.

A diferença que já se verifica entre o ritmo de crescimento de exportações e importações está reduzindo sensivelmente o saldo comercial – recuo de 67% na comparação com o primeiro bimestre de 2007. Esperamos que essa diferença de ritmo de crescimento de importações e exportações irá se reduzir, mas ainda será significativa. Para o final do ano, estimamos saldo na balança comercial de US\$ 25 bilhões, um recuo de 37% na comparação com 2007.

O câmbio valorizado impulsiona importações e limita exportações. Da mesma forma, também aumenta a despesa com serviços. O déficit na conta de serviços aumentou 64% no primeiro bimestre no ano na comparação com o mesmo período de 2007; metade deste crescimento é explicado pelo aumento nos gastos de turistas brasileiros no exterior. A expectativa de valorização também estimula a remessa de lucros, que dobrou na mesma comparação.

Assim, o déficit em conta corrente atingiu US\$ 6,3 bilhões no primeiro bimestre, o maior déficit registrado no período da série histórica do Banco Central, iniciada em 1947. Ao longo de 2008, a valorização do real continuará a provocar um aumento do déficit com serviços. Ao fim de 2008, estimamos déficit de US\$ 15 bilhões no saldo em transações correntes – após registrar saldos positivos desde 2003. A rápida deterioração do saldo é um alerta, pois pode aumentar a exposição do país a crises externas.

perspectivas da economia brasileira

	2006	2007	2008 <i>Projeção</i>	2008 <i>Projeção anterior dez/07</i>
Atividade econômica				
PIB (variação anual)	3,8%	5,3%	5,0%	5,0%
PIB industrial (variação anual)	2,9%	4,9%	5,0%	5,0%
Consumo das famílias (variação anual)	4,6%	6,5%	7,5%	6,2%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	10,0%	13,4%	14,0%	14,0%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	10,0%	9,3%	8,4%	9,0%
Inflação				
Inflação (IPCA - variação anual)	3,1%	4,2%	4,7%	4,1%
Taxa de juros				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	15,30%	12,10%	11,25%	11,10%
(fim do ano)	13,25%	11,25%	11,25%	10,50%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	11,9%	7,3%	6,3%	6,7%
Contas públicas				
Déficit público nominal (% do PIB)	3,0	2,3	2,0	2,3
Superávit público primário (% do PIB)	3,9	4,0	3,6	3,2
Dívida pública líquida (% do PIB)	44,9	42,8	41,0	41,3
Taxa de câmbio				
Taxa Nominal de Câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	2,14	1,78	1,76	1,76
(média do ano)	2,18	1,95	1,72	1,72
Setor externo				
Exportações (US\$ bilhões)	137,5	160,6	190,0	175,0
Importações (US\$ bilhões)	91,4	120,6	165,0	150,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	46,1	40,0	25,0	25,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	13,6	3,5	-15,0	- 6,0