

Crescimento em trajetória de acomodação

Valorização cambial e crescimento forte causam deterioração nas contas externas

O primeiro semestre do ano foi caracterizado pela forte expansão da economia. O PIB cresceu 2,7% no primeiro trimestre de 2010, frente ao trimestre anterior. Esse resultado representa uma taxa de expansão acima da esperada pela CNI. O bom desempenho da economia levou à alteração da estimativa da CNI de 6,0% para 7,2% para o crescimento do PIB em 2010. Nesse cenário, a economia registrará crescimento de 6% no último trimestre, em termos anualizados.

O ritmo de crescimento já mostra perda de intensidade e esse movimento deverá persistir nos próximos trimestres. O fim dos estímulos tributários e fiscais em março gerou comportamento atípico do consumo no período, acima da média histórica. A desaceleração do consumo das famílias deverá permanecer dado o cenário de elevação dos juros.

Um aspecto positivo é a melhora da qualidade do crescimento econômico desde o segundo semestre do ano passado. O padrão atual é alavancado pelo aumento dos investimentos, que avançam em ritmo superior a 7,0% nos últimos três trimestres frente ao trimestre imediatamente anterior, em termos dessazonalizados. Dessa forma, a formação bruta de capital fixo (FBKF) retornou aos níveis de antes do contágio da crise internacional. Se for confirmada a estimativa da CNI de crescimento de 24,5% da FBKF, os investimentos irão representar 19,4% do PIB em 2010.

A forte expansão do investimento gera expectativas de sustentabilidade de um ritmo forte de crescimento econômico, ainda que menos intenso que no início do ano. A retomada do investimento deverá levar a uma tendência de acomodação do nível de utilização da capacidade instalada da indústria nos próximos meses, afastando receios de descompasso entre demanda e oferta.

A inflação, embora siga acima do ponto central da meta, não mostra mais sinais de aceleração. Na verdade, parte da pressão observada nos primeiros meses do ano já cedeu, o que possibilita que o ciclo de aperto monetário seja mais curto e menos intenso que o inicialmente esperado.

A corrente de comércio deverá alcançar o nível pré-crise, atingindo a cifra de US\$ 370 bilhões. O ritmo de crescimento das importações, contudo, segue muito superior ao das exportações. As importações deverão superar o nível de 2008, alcançando US\$ 180 bilhões, enquanto as exportações ficarão em US\$ 190 bilhões, abaixo do registrado naquele ano. Com isso, mantemos uma previsão de saldo comercial em US\$ 10 bilhões.

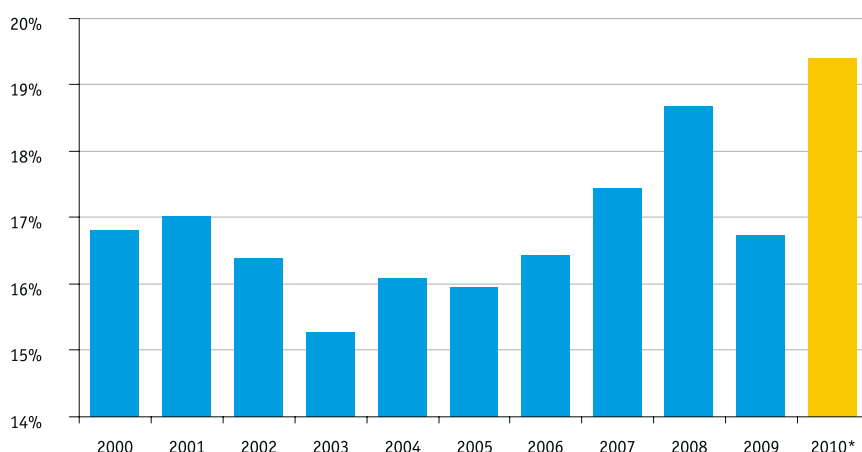
Projetamos que o déficit em conta corrente seja o maior já registrado, alcançando US\$ 54 bilhões em 2010. O aumento do déficit em transações correntes é uma consequência do crescimento acelerado do país, sobretudo devido à ausência de poupança doméstica. Ressalte-se, contudo, que o déficit em conta corrente já se aproxima de 3% do PIB.

As razões para a deterioração nas contas externas se encontram no descompasso entre o ritmo forte de crescimento da economia brasileira e o das economias avançadas. Mas, sem dúvida, é potencializado pelo fato da taxa de câmbio estar valorizada que prejudica a competitividade dos produtos brasileiros e estimula o aumento das importações.

Formação bruta de capital fixo

Em proporção do PIB

Taxa de investimento supera os níveis pré-crise



Fonte: IBGE

*Projeção 2010: CNI

A economia brasileira no segundo trimestre de 2010

Crescimento com mais investimento

Pág. 2

Mercado de trabalho sustenta alta do consumo doméstico

Pág. 4

Elevação da *Selic* surte efeito nos preços e no crédito

Pág. 6

Expansão fiscal deve ser menor no segundo semestre

Pág. 8

Importação brasileira será recorde em 2010

Pág. 10

atividade econômica

Crescimento com mais investimento

Indústria lidera crescimento econômico

O crescimento de 2,7% do PIB no primeiro trimestre de 2010, frente ao trimestre anterior, levou à revisão das estimativas da CNI para a expansão do PIB de 2010 de 6,0% para 7,2%.

O crescimento da economia neste primeiro trimestre foi muito influenciado pelo aumento dos investimentos, de modo que a formação bruta de capital fixo voltou aos níveis de antes do contágio da crise internacional. Os investimentos avançam em ritmo superior a 7,0% por três trimestres consecutivos (Contas Nacionais/IBGE), no indicador dessazonalizado frente ao trimestre anterior.

Apesar da redução da produção industrial em abril, a produção de bens de capital (PIM/IBGE) continuou crescendo (2,4%

frente a março) e acumulou 12 meses seguidos de crescimento, na comparação com o mês anterior. A produção de bens de capital para fins industriais e para fins industriais seriados apresentaram taxas crescentes de expansão ao longo do ano e atingiram em abril 34,2% e 42,9%, respectivamente, na comparação com abril de 2009. Não só a produção doméstica amplia o investimento, mas a importação de bens de capitais em maio também está em franca expansão: 46,6% em maio, frente ao mesmo mês do ano anterior.

Nesse sentido, o aumento da utilização da capacidade instalada (UCI/CNI) nos últimos meses não deve ser entendido como um movimento que irá persistir ao longo de todo o ano de 2010. Esse indicador, que atingiu os níveis pré-crise,

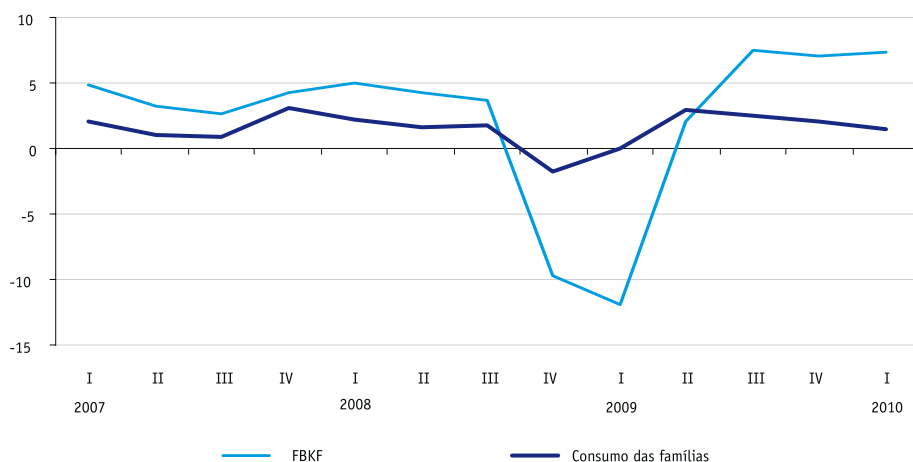
deverá se estabilizar ao longo do segundo semestre deste ano, dada a ampliação do parque industrial com a maturação dos investimentos. A Sondagem Industrial de maio aponta que o indicador de UCI efetiva ficou de acordo com o usual para meses de maio de anos anteriores, o que mostra que a capacidade instalada da indústria vem acompanhando a evolução da demanda.

Mesmo supondo que a FBKF pare de crescer até o final do ano, esse componente do PIB já garantiu um crescimento da ordem de 17,6% em 2010, dado o efeito carregamento. A maior intensidade da expansão do investimento fez a CNI reestimar a projeção para o crescimento da FBKF de 18,0% para 24,5% em 2010. Se essa estimativa for confirmada, os investimentos aumentarão sua parcela em proporção do PIB para 19,4%.

FBKF e consumo das famílias

Variação frente o trimestre anterior - dessazonalizada

Taxa de expansão dos investimentos é mais do que quatro vezes maior do que a taxa de crescimento do consumo das famílias



Fonte: IBGE

O consumo das famílias foi fundamental para a economia brasileira se recuperar da crise. A rápida retomada do emprego impulsionou a expansão da massa salarial que, em um cenário de continuação do aumento do crédito, garantiu que a população aumentasse o consumo. No entanto, esse dinamismo está perdendo força – também em função do fim das desonerações tributárias sobre alguns produtos – dado o registro de desaceleração da taxa de crescimento nos últimos três trimestres consecutivos, na comparação com o trimestre anterior (dados dessazonalizados). As vendas no comércio varejista (PMC/IBGE) refletem esse quadro, dada a perda

de ritmo da taxa de crescimento na comparação com o mesmo mês do ano anterior, que passou de 15,7% em março para 9,1% em abril.

Apesar do menor crescimento do consumo das famílias, o fato de o resultado do primeiro trimestre deste ano trazer um efeito carregamento de 5,0% para 2010 fez a CNI aumentar sua estimativa de crescimento desse componente do PIB de 6,2% para 7,3% para esse ano.

A recuperação dos investimentos e o aumento do consumo das famílias impulsionaram a demanda doméstica, que traz reflexos nas importações brasileiras. Esse componente do PIB deverá crescer 31,0% em 2010, o que contrasta com a estimativa de crescimento de apenas 10,9% das exportações. A demora de uma reação positiva das economias industrializadas, sobretudo européias, mantém a demanda externa em lenta recuperação. Nesse sentido, a contribuição do setor externo para o crescimento do PIB deverá ser negativa em 2,3 pontos percentuais.

Do lado da oferta, a indústria mantém uma trajetória quase que contínua de crescimento, o que já garantiu um efeito carregamento de 9,5% para o PIB do setor em 2010. A acomodação da produção industrial em abril, que ocorreu após tendência de crescimento nos últimos 15 meses, não irá persistir nos meses seguintes. O indicador de evolução da produção (Sondagem Industrial/CNI) situou-se em 54,9 pontos em maio (valores acima de 50 pontos indicam aumento da produção); e as expectativas captadas em junho quanto à evolução da demanda e à compra de matérias-primas para os próximos seis meses também são de crescimento: indicador de demanda

ficou em 63,4 pontos e o indicador de compras de matérias-primas situou-se em 61,1 pontos.

A CNI estima que os respectivos crescimentos do PIB da indústria de transformação e da indústria extrativa alcancem taxas de 13,0% e 7,0%.

A indústria da construção civil é o setor industrial com o maior poder de retomada após a crise. A maior demanda por imóveis incentiva o crescimento do setor. O total de estoque de operações de crédito do sistema financeiro habitacional vem registrando aceleração de crescimento nos últimos meses e atingiu a taxa de 50,5% em maio, frente ao mesmo mês do ano anterior. A Sondagem da Construção Civil também indica o bom desempenho do setor: o indicador de nível de atividade da construção civil atingiu 55,8 pontos em maio (valores acima de 50 pontos indicam crescimento da atividade). A estimativa da CNI para crescimento do PIB da construção civil é de 14,0% para este ano.

A forte atividade industrial como um todo e da demanda doméstica deverão elevar também o crescimento do PIB de serviços industriais e de utilidade pública para 8,5% em 2010. Ao agregar todos os quatro setores industriais – extrativa, de transformação, construção civil e serviços industriais e de utilidade pública – a estimativa da CNI para o crescimento do PIB industrial é de 12,3% para 2010.

Crescimento do segundo trimestre do ano será menos intenso

Apesar da acomodação da atividade econômica em abril, os indicadores antecedentes para o mês de maio apontam continuação do crescimento da economia, mesmo que em ritmo mais lento. O indicador de produção de papel ondulado cresceu 22,5% em maio, frente ao mês anterior. O consumo de energia elétrica também cresceu na mesma base de comparação (7,5%) em maio. Acreditando em um aumento, da atividade econômica em maio e em junho, a CNI estima que o PIB do segundo trimestre cresça entre 0,8% e 1,0% de acordo com os dados dessazonalizados, frente ao trimestre anterior.

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

		2010	
Componentes do PIB		Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	7,3	4,6
	Consumo do governo	4,1	0,9
	FBKF	24,5	4,1
	Exportações	10,9	1,2
	(-) importações	31,0	3,5
Ótica da oferta	Agropecuária	6,0	0,4
	Indústria	12,3	3,1
	Indústria extrativa	7,0	0,1
	Indústria de transformação	13,0	2,0
	Construção civil	14,0	0,7
	SIUP	8,5	0,3
	Serviços	5,1	3,5
PIB pm		7,2	

emprego e renda

Mercado de trabalho sustenta alta do consumo doméstico

Emprego formal se expande em ritmo acima da ocupação total

O mercado de trabalho mostra-se cada vez mais aquecido pela atividade econômica. A sólida trajetória de expansão do emprego formal impulsiona os ganhos da renda real do trabalhador e eleva a confiança do consumidor em relação às suas compras futuras.

Após o mês de janeiro, o emprego nas seis maiores regiões metropolitanas (PME/IBGE) cresceu em todos os meses posteriores, na comparação com o mês anterior. Em maio, o emprego expandiu 4,3% na comparação com o mesmo mês do ano anterior. Essa taxa de crescimento – que representa a criação de 894 mil vagas nos últimos 12 meses – é a de maior intensidade desde janeiro de 2004.

O crescimento do emprego é empurrado pela expansão da ocupação formal (esse movimento predomina desde abril de 2007). Em outros termos, a despeito do forte impacto negativo da crise na atividade econômica, o mercado de trabalho manteve um padrão de maior absorção do emprego formal.

O Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED/MTE) – que mede o fluxo de novas vagas em todo Brasil – também indica o forte crescimento dos empregos com carteira assinada. O número de vagas criadas já ultrapassa 2 milhões nos últimos 12 meses findos em maio (só nos primeiros cinco meses do ano foram criadas 1,26 milhão de vagas). O setor que mais empregou em 2010 – até maio – foi a indústria,

que representou 45,3% de toda a criação de emprego. Ao desagregar os setores da indústria, a indústria de transformação criou 350 mil vagas; a indústria da construção civil empregou 205 mil pessoas; os serviços industriais de utilidade pública criaram 9 mil vagas; e a indústria extrativa criou 7 mil empregos.

Paralelamente à dinâmica de crescimento do emprego formal, o emprego sem carteira do setor privado e a ocupação por conta própria (ambos indicadores medidos pela PME/IBGE) cresceram 0,2% e 3,6% em maio, também frente ao mesmo mês do ano anterior, o que representam taxas significativamente inferiores a da expansão do emprego com carteira.

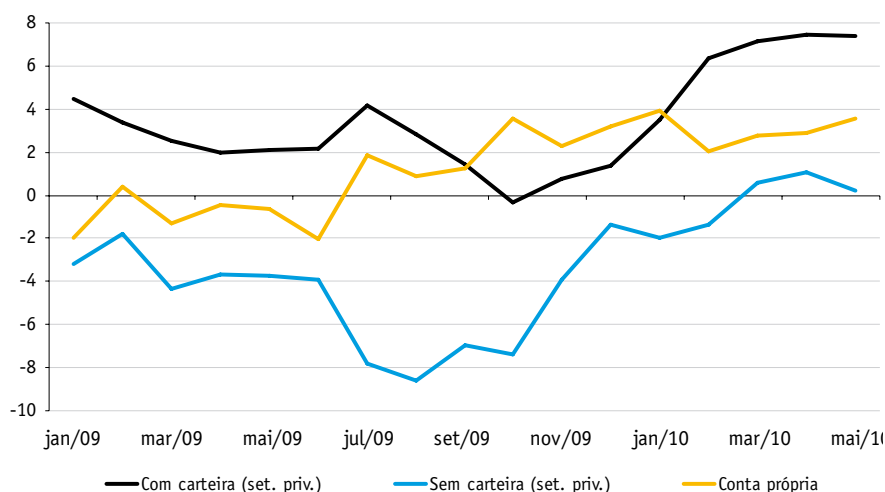
O maior volume de vagas criadas incentiva mais pessoas a ingressar na população economicamente ativa (PEA), dada a sensação de maior facilidade de sucesso na procura por emprego. A PEA, que registrava queda de 2,9% em outubro de 2009 – na comparação com o mesmo mês do ano anterior –, inverteu essa tendência e cresceu em aceleração por sete meses seguidos até registrar alta de 2,7% em maio, na mesma base de comparação. Esse percentual representa uma entrada de 622 mil pessoas no mercado de trabalho, sejam ocupadas, sejam à procura por emprego.

O maior ritmo de crescimento da PEA, no entanto, não traz pressões de alta na taxa de desemprego. Como a ocupação cresce em taxas mais intensas do que a PEA, a taxa de desemprego tem delineado uma

Ocupação com e sem carteira do setor privado e por conta própria

Variação frente ao mesmo mês do ano anterior - em (%)

Crescimento do emprego formal acima do informal persiste por mais de três anos



Fonte: IBGE

trajetória de redução ano após ano desde 2007. Esse indicador registrou de janeiro a maio deste ano os menores níveis para iguais meses de anos anteriores.

Em maio a taxa de desemprego aumentou em 0,2 pontos percentuais frente ao mês anterior, o que caracteriza relativa estabilidade devido à margem de erro da pesquisa. Esse indicador ainda está 1,3 ponto percentual abaixo do nível do mesmo mês do ano anterior. Mesmo supondo aumentos ainda mais intensos da PEA, a CNI espera que a taxa de desemprego mantenha a tendência de queda nos meses seguintes, de forma a finalizar o ano ao redor de 6,0% e acumular uma média de 7,0% no ano de 2010.

Com a aceleração recente da inflação, os rendimentos médios reais habitualmente recebidos do trabalhador metropolitano recuaram 0,9% em maio, frente a abril, atingindo R\$ 1.417,30. No entanto, comparativamente ao mesmo mês do ano anterior, o indicador cresceu 2,5%, nessa base de comparação.

A desagregação dos rendimentos pelas diferentes categorias de ocupação aponta que os maiores ganhos salariais se originam dos trabalhadores sem carteira do setor privado. Em maio, os rendimentos médios reais dessa categoria de ocupação cresceram 7,7%, frente ao mesmo mês do ano anterior. Paralelamente, os rendimentos médios reais dos trabalhadores com carteira do setor privado, do setor público e dos trabalhadores por conta própria cresceram, respectivamente, 1,1%, 3,6% e 0,3%, também frente ao mesmo mês do ano anterior.

Com o aumento do emprego e da renda, a massa salarial real

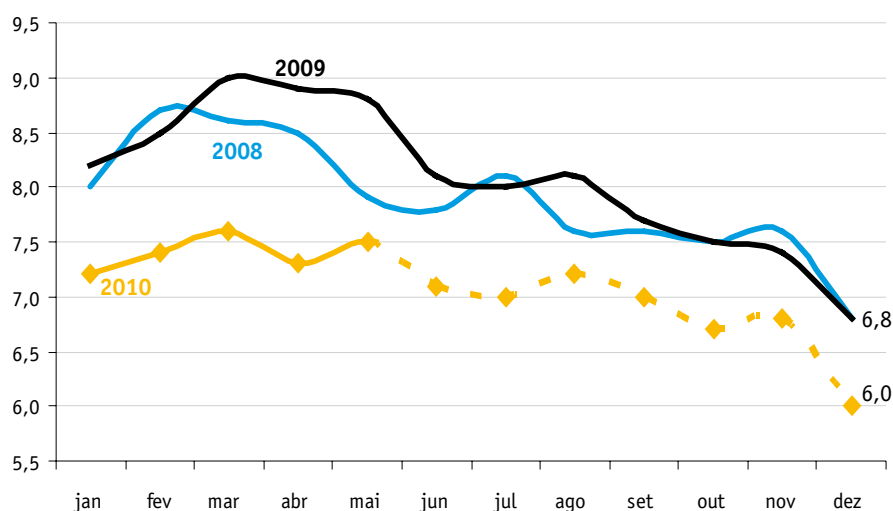
efetivamente recebida pelo trabalhador metropolitano referente ao mês de abril (último dado disponível) cresceu 6,9% frente ao mesmo mês do ano anterior. Como a CNI acredita na manutenção do dinamismo quanto

ao crescimento do emprego, a massa salarial deverá continuar a se beneficiar desse movimento, o que sustenta o aumento do consumo das famílias, mesmo que em dose menos intensa nos próximos meses.

Taxa de desemprego metropolitana

Em (%)

Tendência de queda da taxa de desemprego ao longo dos anos possibilita o indicador atingir média de 7,0% em 2010

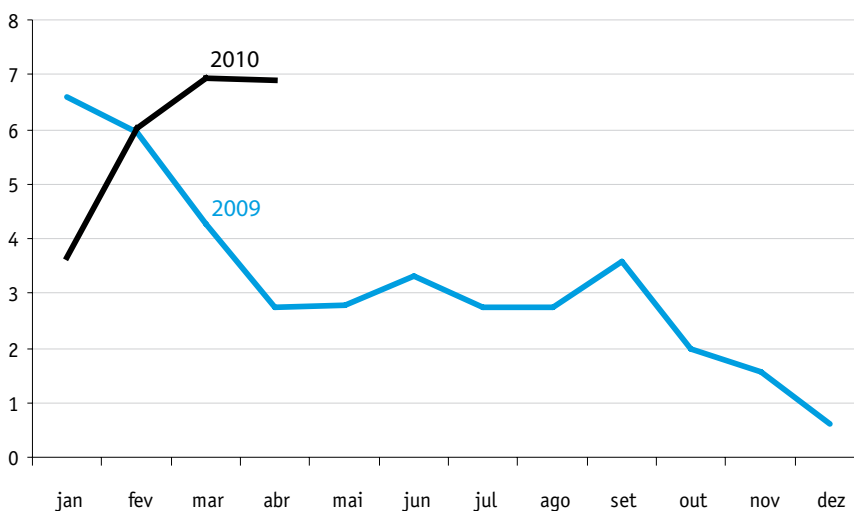


Fonte: IBGE. Projeção: CNI

Massa salarial real efetivamente recebida

Varição frente ao mesmo mês do ano anterior - em (%)

Contrastando com o ano anterior, crescimento da massa salarial no início deste ano se intensifica



Fonte: IBGE Cálculo : CNI

inflação, juros e crédito

Elevação da *Selic* surte efeito nos preços e no crédito

Preços industriais apresentam desaceleração

O índice de inflação oficial IPCA sustenta-se acima do centro da meta de 4,5% a.a. estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). O acumulado em doze meses até maio (último dado disponível) apresenta-se em 5,22% ao ano (a.a.), sendo o quinto mês consecutivo acima dos 4,5% a.a..

Essa situação vem se propagando essencialmente pelo contínuo aumento nos preços dos serviços e dos alimentos. Os serviços apresentam alta acumulada em 12 meses de 6,7% a.a., e o grupo alimentos e bebidas 6,8% a.a..

O nível de inflação dos serviços mantém-se próximo de sua média histórica (em torno de 6% a.a.). Desde o fim de 2008 que esse componente situa-se acima do IPCA geral, e não há indícios de uma reversão brusca nesse cenário. Esse fator contribui para a maior pressão no IPCA observada nos últimos meses.

Já os alimentos têm comportamento distinto. Após um período de forte elevação nos preços até meados de 2008 (chegando a acumular 15,8% a.a. em doze meses), a crise internacional fez com que esse movimento se revertesse, mantendo tendência de queda até o fim de 2009.

A melhora no cenário mundial – que incentivou a retomada da demanda externa sobre os produtos alimentícios – e condições climáticas desfavoráveis fizeram com que os preços das *commodities* voltassem a subir em 2010. Contudo, esse movimento não deverá ser observado na mesma proporção de 2008. Indícios de que a alta nos preços dos alimentos tende a não ser tão intensa nos próximos meses já foram observados em maio, quando o grupo apresentou variação de apenas 0,26% com relação ao mês anterior.

Como comparação, a média de janeiro a abril é de variação mensal de 1,27%.

O principal fator que levou a essa suavização na alta dos preços do setor foi a regularização das condições climáticas. O excesso de chuvas, que causou grandes perdas de safra, já não é mais problema e a oferta desses produtos caminha para a normalidade. Essa deve ser a tônica observada nos próximos meses, principalmente no resultado de junho.

Em situação oposta, os preços dos produtos industriais são os que menos contribuem para o cenário de IPCA acima do centro da meta. Desde 2007, esses preços sempre se mantiveram abaixo do IPCA global, com média próxima a 3% a.a..

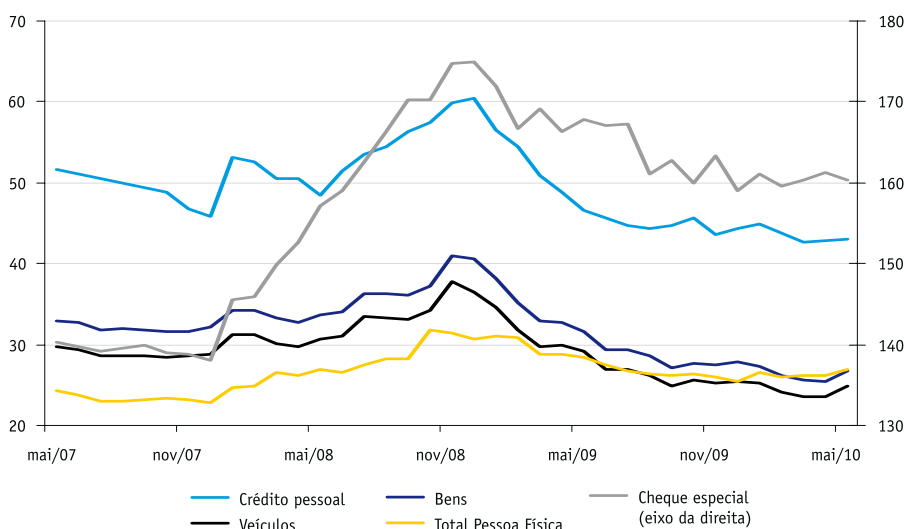
Contudo, como adiantado no último Informe Conjuntural, os preços industriais são os mais afetados pela política de elevação de juros do Copom. Desde fevereiro o acumulado em doze meses dos preços industriais vem caindo, alcançando 3,3% em maio. Se antes das decisões de elevação nos juros já não havia tendência de alta substancial nesses preços, a provável queda na demanda por crédito pelas pessoas físicas e o aumento no custo do financiamento conterão ainda mais essa alta.

Sob esse cenário, é plausível que as variações do IPCA até o final do ano devam ser mais contidas do que nos primeiros meses de 2010. A CNI estima que essas variações tenham média em torno de 0,32% a.m.. Assim, foi mantida a projeção divulgada no Informe Conjuntural anterior, com um IPCA de 5,4% a.a. em 2010.

Evolução das taxas de juros para pessoa física

Percentual ao ano

Taxas de juros praticadas começam a se elevar



Fonte: Banco Central do Brasil Elaboração: CNI

Ciclo de elevação da *Selic* deverá terminar em setembro

A reunião do Copom de junho repetiu a decisão tomada na anterior: elevação na *Selic* em 0,75 ponto percentual (p.p.). Com isso, a taxa de juros básica da economia alcançou 10,25% a.a.. A alta acumulada no ano já é de 1,5 p.p..

Essa decisão foi baseada, de acordo com o próprio Banco Central, essencialmente na observância de uma atividade aquecida acima do normal, o que poderia gerar pressões inflacionárias futuras mais consistentes. Contudo, o que se observou até o momento é que o aumento no nível dos preços nos primeiros meses de 2010 ocorreu em função de características pontuais e sazonais, como o aumento no grupo dos alimentos. Dada a essencialidade desses bens, os preços dos alimentos são pouco influenciados pela alteração nos juros.

Apesar disso, o entendimento do Copom é de que o aumento nos juros é fundamental e necessário visando a manutenção do IPCA na meta de inflação. Esse deve ser o direcionamento político também nas próximas duas reuniões. Nesse sentido, a CNI estima mais duas elevações, 0,75 p.p. em julho e 0,5 p.p. na reunião seguinte, terminando o ciclo de aumento em setembro de 2010. Assim, a *Selic* encerraria o ano em 11,5% a.a., com taxa de juros real média de 4,8% a.a..

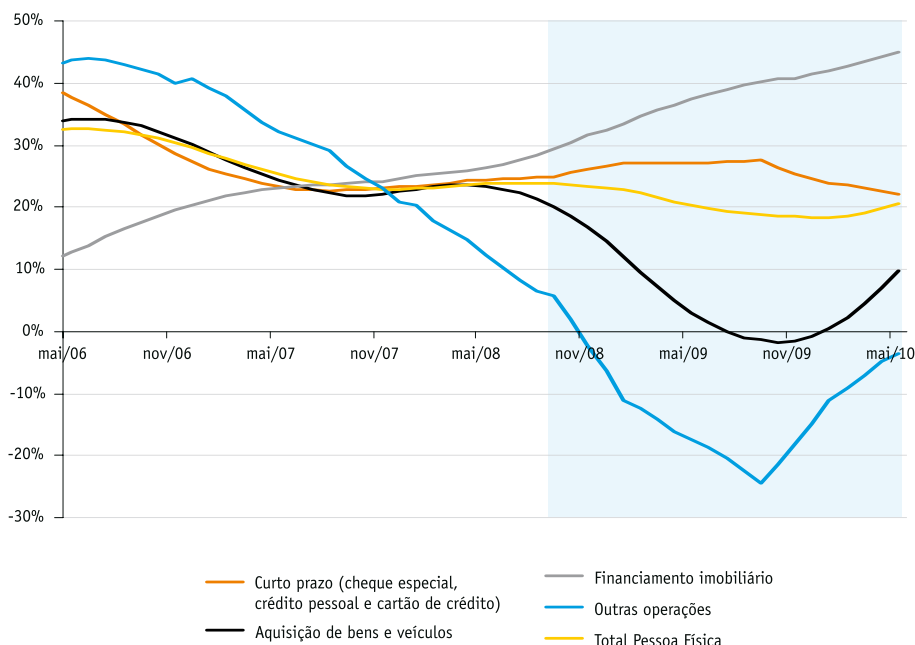
Crédito de curto prazo em retração e taxas de juros se elevando

Os efeitos do processo de elevação da *Selic* começam a ser observados no mercado de crédito. A elevação nos juros torna menos atraente a alternativa de empréstimos ao setor privado em detrimento dos títulos públicos,

Evolução do saldo de crédito para pessoa física

Média dos últimos 12 meses contra os 12 meses anteriores

Crédito de curto prazo em processo de recuo



Fonte: Banco Central do Brasil Elaboração: CNI

remunerados pela *Selic*. Essa situação leva naturalmente à elevação nas taxas cobradas aos tomadores e menor disponibilidade de crédito.

Se o objetivo desse processo é colocar freios na demanda interna (motor do crescimento após a crise), essa tende a ser a realidade nos próximos meses. Os dados do Banco Central acerca das taxas de juros e saldo de crédito à pessoa física de maio (último dado disponível) começam a traçar esse cenário.

As taxas de juros dos empréstimos pessoais vinham em tendência declinante desde o início de 2009. Esse movimento deve se reverter nos próximos meses. Em maio, observou-se aumento nas taxas cobradas das linhas de crédito pessoal, financiamento de veículos e aquisição de bens. Como resultado, a taxa de juros consolidada para pessoa física subiu de 26,3% a.a. em abril para 27% a.a. em maio.

Quanto à concessão de crédito, esse efeito já é observado nos empréstimos de curto prazo. Enquanto o financiamento imobiliário mantém crescimento sustentado e o financiamento da aquisição de bens e veículos recupera-se fortemente da queda provocada pela crise, as concessões de cheque especial, crédito pessoal e cartão de crédito perdem fôlego desde o fim de 2009.

Essa situação corrobora os resultados do IPCA. A queda nos empréstimos de curto prazo gera menor demanda pelos produtos industriais, principalmente pelos bens de consumo não-duráveis.

Apesar de serem apenas os primeiros indícios dessa nova tendência, a política monetária adotada não deixa espaço para um cenário de continuidade nas quedas das taxas de juros praticadas e expansão vigorosa do crédito.

política fiscal

Expansão fiscal deve ser menor no segundo semestre

Ritmo de expansão da atividade econômica terá menor contribuição dos gastos públicos

A expansão dos gastos públicos reduziu seu ritmo no segundo trimestre e esse movimento deve acentuar-se nos dois próximos trimestres. Dessa forma, a contribuição da política fiscal para o aquecimento da atividade econômica será menor. Além disso, aliada ao forte crescimento da arrecadação, a menor elevação das despesas do setor público garantirá melhores resultados fiscais.

Os gastos primários do Governo Federal registraram aumento real de 12,8% entre janeiro e abril de 2010, com relação ao mesmo período do ano anterior. Apesar de ainda ser um ritmo elevado, cabe ressaltar que até março o crescimento era de 13,7%. As despesas de custeio e capital continuam sendo a principal fonte de pressão pelo aumento dos gastos, tendo apresentado expansão de 28,1% nos primeiros quatro meses do ano. A maior parte desse aumento foi prove-

niente de despesas discricionárias, com os investimentos crescendo 80,4% e os gastos de custeio expandindo-se 17,5%.

Embora em ritmo bem menor, as despesas previdenciárias e de pessoal também apresentaram crescimento real nos primeiros quatro meses de 2010. No caso dos gastos com benefícios previdenciários, o aumento foi de 9,2% na comparação com o mesmo período de 2009. Além da ampliação sistemática do número de beneficiários, os reajustes reais concedidos ao salário mínimo e aos benefícios de valor superior ao salário mínimo – ainda de 6,14% – explicam esse resultado.

As despesas com pessoal apresentaram aumento real de 2,0% entre janeiro e abril de 2010, na comparação com o mesmo período de 2009. O crescimento dos gastos com pessoal foi contido pela redução nos pagamentos de sentenças

judiciais, que nos quatro primeiros meses de 2009 foram de R\$ 4,9 bilhões e caíram para R\$ 3,5 bilhões em 2010.

Nos estados e municípios observou-se uma aceleração no ritmo de aumento dos gastos. Para esses governos, estimamos crescimento real de 9,4% nas despesas dos primeiros quatro meses de 2010, com relação às do mesmo período de 2009.

Receita cresce com aquecimento da atividade econômica e fim de incentivos tributários

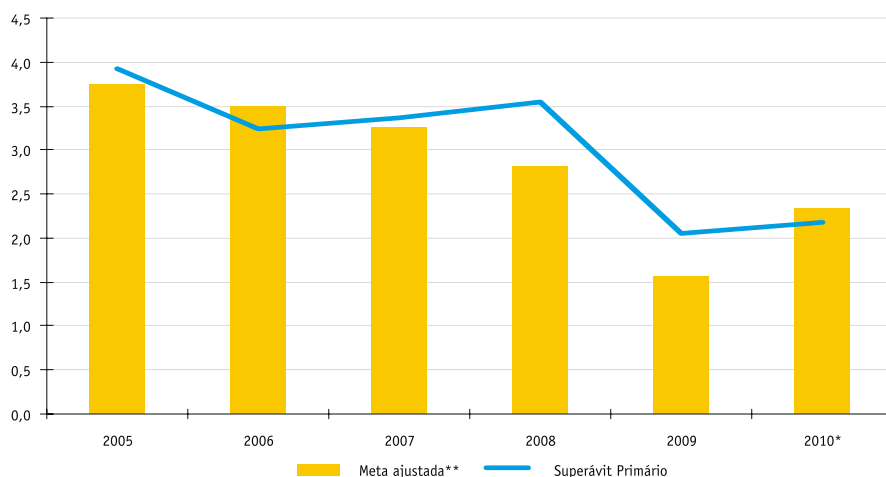
As receitas do setor público também apresentaram expansão significativa no primeiro quadrimestre de 2010. Esse comportamento da arrecadação está associado aos efeitos positivos da atividade econômica aquecida, bem como ao fim de determinados estímulos tributários e às grandes compensações de créditos tributários ocorridas em 2009, o que reduz a base de comparação.

No Governo Federal, a receita líquida apresentou crescimento real de 13,6% entre janeiro e abril de 2010, com relação ao mesmo período de 2009. Esse crescimento concentrou-se na arrecadação de tributos sobre circulação de bens e serviços (PIS, Cofins, IPI) e massa salarial (Contribuição Previdenciária), que foram positivamente afetadas pela retomada do crescimento. Além disso, a compensação de créditos tributários de PIS, Cofins e CIDE-Combustíveis ocorrida no primeiro trimestre de 2009 (R\$ 3,7 bilhões), reduziu a base de comparação. Finalmente, os recolhimentos de IPI,

Superávit primário alcançado pelo setor público e metas fiscais

Em proporção do PIB

Superávit Primário acumulado em 12 meses até abril encontra-se 0,2 p.p. do PIB abaixo da meta para 2010



Fonte: Banco Central do Brasil e Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão
Elaboração: CNI

* Últimos 12 meses encerrados em abr/10.

** Considera exclusões referentes ao resultado da Petrobras, ao PPI, ao PAC e aos restos a pagar de créditos extraordinários

IOF e CIDE-Combustíveis foram impulsionados pelo aumento das alíquotas em relação às que estavam em vigor no primeiro trimestre do ano passado.

A receita de estados e municípios, estimada a partir de dados preliminares, registrou crescimento real de 10,8% nos primeiros quatro meses de 2010, com relação ao mesmo período de 2009. A maior parte dessa expansão se deve ao aumento no recolhimento de ICMS, que teve crescimento real de 13,2% nessa mesma base de comparação, e pode ser explicada pelo efeito da atividade econômica aquecida sobre a arrecadação desse tributo.

Resultados fiscais se aproximam das metas para 2010

A aceleração no ritmo de crescimento da receita do setor público e a redução no ritmo de expansão das despesas no Governo Federal aproximaram os superávits primários do Governo Federal e dos governos regionais das metas estipuladas para 2010.

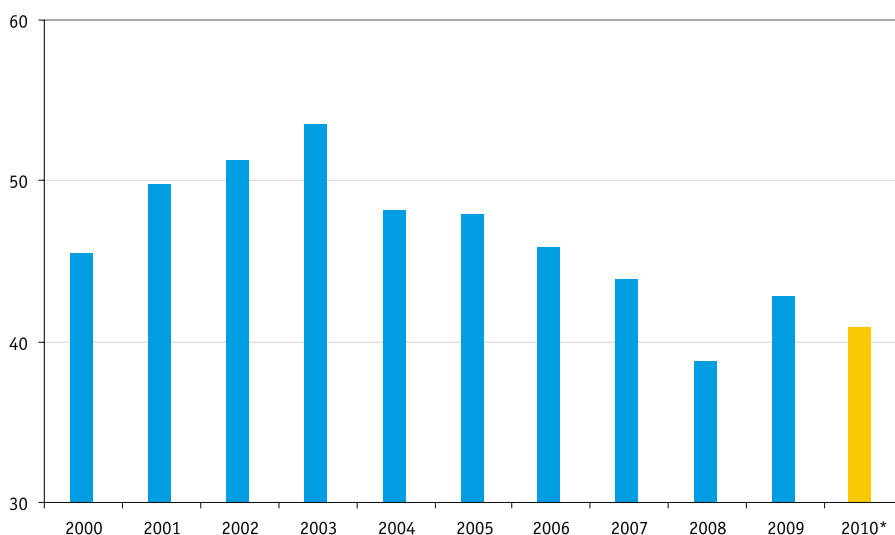
No Governo Federal e suas estatais, o resultado primário acumulado nos últimos 12 meses encerrados em abril de 2010 foi de 1,32% do PIB, contra uma meta ajustada de 1,4% do PIB – caso sejam abatidas as despesas do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e restos a pagar de créditos extraordinários abertos nos anos anteriores. No resultado apurado até março, o superávit primário alcançava 1,15% do PIB.

Nos governos regionais e suas estatais o superávit primário dos últimos 12 meses subiu de 0,8% do PIB, em março, para 0,84% do PIB, em abril. A meta estipulada para o ano é de 0,95% do PIB.

Evolução da relação Dívida Líquida do Setor Público/PIB

Em proporção do PIB

Menor déficit nominal e crescimento do PIB devem proporcionar queda de 1,9 ponto percentual na relação Dívida/PIB



Fonte: Banco Central do Brasil

*Elaboração e Projeção para 2010: CNI

Menor expansão das despesas e forte aumento de receita garantem meta fiscal

Para os próximos meses a expectativa é que as despesas do Governo Federal continuem reduzindo seu ritmo de crescimento. Como as receitas, tanto do Governo Federal como dos governos regionais, deverão manter seu expressivo nível de aumento, a meta fiscal ajustada (2,34% do PIB) deve ser superada. Entretanto, parece improvável a obtenção da meta sem ajustes (3,3% do PIB), o que exigiria cortes de despesas autorizadas no orçamento federal no montante de R\$ 25,0 bilhões. Tal corte é muito difícil, dado que já foram contingenciados R\$ 31,8 bilhões de despesas orçadas para 2010.

O ritmo de expansão das despesas do Governo Federal deverá reduzir-se até o fim do ano, passando dos atuais 12,8% para 6,6%, em termos reais. Essa redução deverá ocorrer em função do menor crescimento das despesas com custeio e capital. Como a receita líquida deve

apresentar aumento real de 8,8% no final do ano, estimamos superávit primário equivalente a 1,7% do PIB no Governo Federal. Para as estatais federais acreditamos em déficit primário próximo ao de 2009 (-0,05% do PIB). Assim, o Governo Federal e as estatais deverão alcançar superávit primário de 1,65% do PIB em 2010.

Nos governos regionais e suas estatais, o aumento das receitas tem melhorado o resultado primário desde o final de 2009 e deve garantir o cumprimento da meta de 0,95% do PIB. Projetamos superávit primário de 2,6% do PIB para o setor público consolidado em 2010, contra 2,05% em 2009.

A elevação das despesas com juros, – de 5,4% em 2009, para 5,55% do PIB, em 2010 – deve reduzir os impactos positivos do aumento do superávit primário nos resultados fiscais mais amplos. Ainda assim, o déficit nominal deve cair de 3,3% do PIB, em 2009, para 2,95%, em 2010. Já a relação dívida/PIB deverá reduzir-se de 42,8%, no final de 2009, para 40,9% do PIB, em dezembro de 2010.

setor externo e câmbio

Importação brasileira será recorde em 2010

Comércio exterior alcançará nível pré-crise

O comércio exterior brasileiro continua a crescer e deverá alcançar o observado em 2008, atingindo a cifra de US\$ 370 bilhões. O ritmo de crescimento das importações segue muito superior ao das exportações. As importações deverão superar o nível de 2008, alcançando US\$ 180 bilhões, enquanto as exportações ficarão em US\$ 190 bilhões, abaixo do registrado naquele ano (US\$ 197 bilhões).

Em termos absolutos, as importações cresceram mais que as exportações na comparação entre o acumulado até a terceira semana de junho de 2010 e 2009: US\$ 23,1 bilhões contra US\$ 18,1 bilhões. Com isso, o saldo comercial segue em queda. O saldo acumulado no ano no período foi de US\$ 7,3 bi-

lhões, um recuo de 40% na comparação com 2009.

No acumulado até a terceira semana de junho, as exportações totalizaram US\$ 83 bilhões, um crescimento de 28% na comparação com igual período de 2009. O crescimento, inclusive, é superior ao observado nos primeiros três meses do ano, que era 26%.

As importações, por sua vez, estão crescendo em um ritmo muito mais intenso. No acumulado em 2010 até a terceira semana de junho, as compras internas cresceram 44% na comparação com o mesmo período de 2009. O ritmo de crescimento está acelerando continuamente desde o início do ano: o crescimento no primeiro trimestre era de 36%.

Incertezas no mercado externo prejudicam recuperação das exportações

A diferença entre o ritmo de crescimento do Brasil e de muitos de seus principais parceiros comerciais aparentemente será ainda maior que a prevista inicialmente. Essas dificuldades reduzem a capacidade de recuperação das exportações brasileiras.

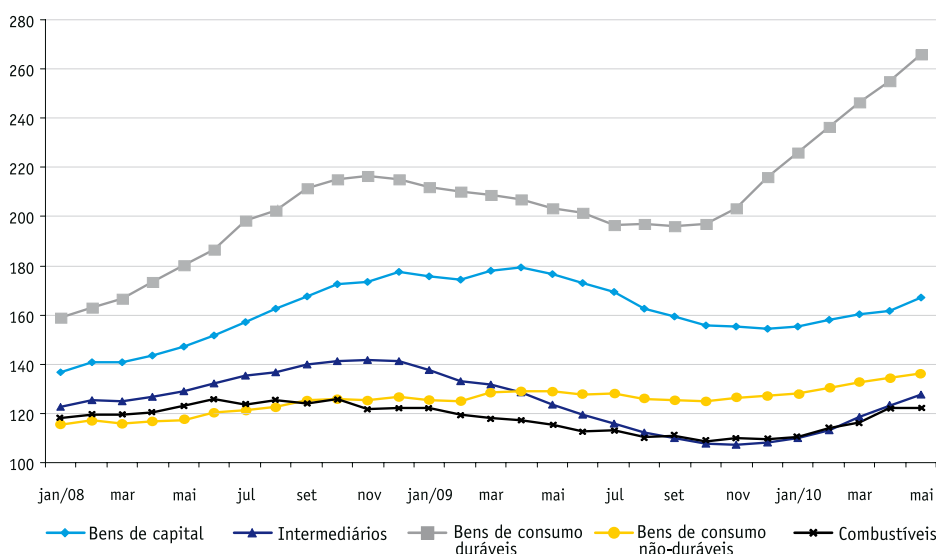
As incertezas quanto ao mercado externo se ampliaram. A Europa continua atravessando grandes dificuldades. O elevado endividamento desses países está gerando uma necessidade por ajustes fiscais, sob a pena de se enfrentar um calote que poderia balar o sistema financeiro internacional. Esses ajustes fiscais reduzem o crescimento desses países. Além disso, a situação desse bloco de países está gerando pressões por medidas protecionistas.

Já os Estados Unidos temem retirar seus estímulos fiscais pelo medo de uma nova recessão. A China, por sua vez, vê a inflação em seu país crescendo e acena com uma flexibilização de sua moeda. Dificilmente essa medida será suficiente para influenciar o comércio bilateral de forma significativa no curto prazo, mas a preocupação com a inflação é preocupante, tendo em vista que o país se tornou um dos grandes motores da economia mundial e o principal parceiro do Brasil no comércio exterior.

Quantum das importações brasileiras

Média em 12 meses - em US\$ milhões

Importações de todas as categorias de usos exibem forte crescimento



Fonte: Secex

Volume importado supera o nível anterior ao da crise

É esperado um forte crescimento da atividade econômica, sobretudo a industrial, em 2010 no Brasil. Tal crescimento, aliado à manutenção da moeda brasileira em nível valorizado, continuará a exercer forte impulso sobre as importações. De janeiro a maio de 2010, enquanto 301 empresas deixaram de exportar, 3.728 passaram a importar. Nos primeiros cinco meses do ano, o volume importado aumentou 41% na comparação com igual período de 2009 e 10% na comparação com 2008, antes da crise. O crescimento do volume importado é generalizado entre todas as categorias de uso.

Déficit em transações correntes cresce de forma intensa

Diferentemente dos últimos anos, a taxa de câmbio em 2010 não apresentou ainda uma tendência definida, seja para sua valorização, seja para sua desvalorização. No segundo trimestre de 2010, a moeda brasileira encontra-se oscilando em um patamar valorizado. As incertezas advindas do mercado externo e seus efeitos sobre investimentos e comércio exterior fizeram que a cotação do câmbio apresentasse variação.

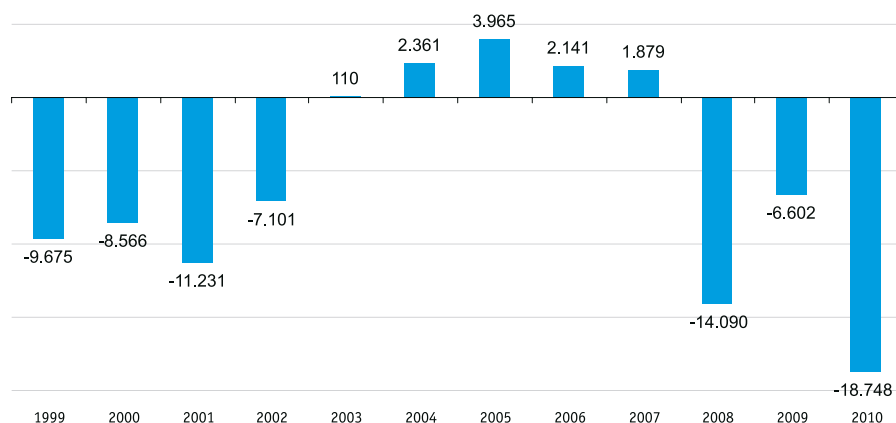
A principal força que atua para a valorização do real permanece válida: o elevado diferencial entre as taxas de juros domésticas e as praticadas internacionalmente — diferencial esse que voltou a subir com a retomada da política monetária restritiva. Isso impede uma elevação mais forte da atual taxa de câmbio.

Ressalte-se, contudo, que o déficit em transações correntes brasileiro vem crescendo muito e rapidamente. Em maio, o déficit em transações correntes alcançou US\$ 2 bilhões, o mais elevado desde 2001. Nos primeiros cinco meses de 2010, o déficit atinge US\$ 18,7 bilhões,

Saldo em transações correntes

Acumulado no ano até maio (em US\$ milhões)

Déficit acumulado até maio é quase três vezes maior que o registrado em 2009



Fonte: Banco Central

praticamente o triplo do observado em igual período de 2009 (US\$ 6,6 bilhões).

A manutenção do real em patamar valorizado e a forte recuperação da economia brasileira explicam o aumento do déficit. O aumento nos gastos de turistas brasileiros no exterior já totaliza US\$ 5,7 bilhões, 65% acima do registrado em igual período de 2009. Despesas com transporte, aluguel de equipamentos e o envio de lucros de filiais brasileiras para matrizes no exterior também aumentaram e contribuem para o aumento no déficit.

Parte deste déficit segue financiada por investimento estrangeiro direto. Ressalte-se, contudo, com o cenário internacional — em especial o europeu — ainda incerto e abalado por crises, há riscos para a manutenção dos investimentos estrangeiros nos patamares atuais. Não obstante, como os países emergentes — e em particular o Brasil — deverão exibir forte crescimento em suas economias, deverão manter-se mais atraentes para os investimentos, de forma que acreditamos que tal risco é pequeno.

Projetamos que o déficit de 2010 será o maior já registrado desde o início da série histórica, em 1947: US\$ 54 bilhões. O aumento do déficit em transações correntes é uma consequência natural do crescimento acelerado do país, sobretudo devido a ausência de poupança doméstica. O déficit em conta corrente está próximo de cerca de 3% do PIB.

Diferentemente do passado recente, o Brasil tem condições de financiar esse déficit: as reservas internacionais estão em torno de US\$ 250 bilhões e o Brasil é visto internacionalmente como um país mais sólido e comprometido com a estabilidade econômica do que no passado. Não obstante, a manutenção desta elevação rápida por um tempo prolongado poderá deixar o credor externo desconfortável, o que levaria a um ajuste mais forte na taxa de câmbio. Ainda afastamos essa possibilidade, de forma que o câmbio deverá permanecer em torno do atual patamar até o fim do ano, sem tendência definida.

perspectivas da economia brasileira

	2008	2009	2010 projeção anterior mai/10	2010 projeção
Atividade econômica				
PIB (variação anual)	5,1%	-0,2%	6,0%	7,2%
PIB industrial (variação anual)	4,4%	-5,1%	8,0%	12,3%
Consumo das famílias (variação anual)	7,0%	4,1%	6,2%	7,3%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	13,4%	-9,9%	18,0%	24,5%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	7,9%	8,1%	7,2%	7,0%
Inflação				
Inflação (IPCA - variação anual)	5,9%	4,3%	5,4%	5,4%
Taxa de juros				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	12,45%	10,13%	10,01%	10,22%
(fim do ano)	13,75%	8,75%	11,00%	11,50%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	6,4%	5,0%	4,6%	4,8%
Contas públicas*				
Déficit público nominal (% do PIB)	2,00%	3,30%	3,20%	2,95%
Superávit público primário (% do PIB)	3,70%	2,05%	2,35%	2,60%
Dívida pública líquida (% do PIB)	38,8%	42,8%	42,0%	40,9%
Taxa de câmbio				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	2,39	1,75	1,77	1,79
(média do ano)	1,83	1,99	1,78	1,81
Setor externo				
Exportações (US\$ bilhões)	197,9	153,0	185,0	190,0
Importações (US\$ bilhões)	173,2	127,6	175,0	180,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	24,7	25,4	10,0	10,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-28,3	-24,3	-50,0	-54,0

* Não inclui as empresas do Grupo Petrobras