

Economia se recupera impulsionada pelo consumo

Investimentos e exportações retraídos limitam intensidade da recuperação na indústria

A economia brasileira segue em processo de recuperação. Após queda por dois trimestres consecutivos, o PIB cresceu 1,9% no segundo trimestre, frente ao anterior.

Dois aspectos merecem destaque. Primeiro, o crescimento foi impulsionado pela expansão do consumo das famílias (2,1%). Segundo, o investimento estabilizou-se e interrompeu o movimento de queda dos dois trimestres anteriores. Com isso, nossa previsão para a variação do PIB em 2009 passa de -0,4% para zero.

Os bons resultados recentes não significam que a crise está superada. Em relação ao mesmo trimestre de 2008, o PIB caiu 1,2%, o que significa que há danos à produção ainda em função da crise.

Esses danos são expressivos na indústria. Mesmo com o dado positivo do trimestre, o PIB do setor caiu 7,9% na comparação com o mesmo período de 2008. No primeiro semestre essa queda alcança 8,6%, o que reforça as expectativas de um desempenho negativo em 2009. A crise estará superada na indústria quando a produção retornar aos níveis do ano passado, o que deverá ocorrer apenas em 2010.

A recuperação alcança também o mercado de trabalho. Há três meses seguidos o emprego aumenta nas seis maiores regiões metropolitanas. Em agosto, a indústria foi o setor que mais criou empregos com 135 mil novas vagas. Esse resultado sinaliza que o ajuste do mercado de trabalho na indústria chegou ao fim.

A maior demanda interna não pressiona a inflação. Após dezenove meses acima do centro da meta de inflação (4,5% a.a.), a taxa acumulada em 12 meses do IPCA encontra-se abaixo desse nível. A desaceleração nos preços dos produtos industriais é o principal motivo para essa queda. Ainda assim, o Copom interrompeu os cortes na taxa de juros. O cenário que traçamos para a inflação não justifica essa interrupção.

O comércio exterior continua em retração. O valor acumulado das exportações até agosto de 2009 recuou 25%, enquanto o das importações caiu 32%. A retração do fluxo de comércio reflete um mercado mundial contraído pelos efeitos da crise.

O real segue valorizado e retarda a recuperação da indústria. Desde janeiro, valorizou-se 14% (deflacionado pelo IPA) em relação a uma cesta de 13 moedas. Na comparação com o dólar, a valorização alcança 15%.

O Governo Federal diminuiu a meta para o resultado primário pela segunda vez em 2009. Essa nova alteração permite que a meta seja cumprida caso o setor público alcance superávit primário de 1,6% do PIB – antes a exigência era de 2,0%.

Os resultados fiscais mais amplos também mostram deterioração fiscal com a crise. O déficit nominal deve ser de 3,6% do PIB esse ano, contra 2,0% em 2008. Com isso, a relação dívida/PIB deve elevar-se de 38,8%, no final de 2008, para 44,0% do PIB, em dezembro de 2009.

a economia brasileira no terceiro trimestre de 2009

PIB fica estável em 2009
Pág. 2

Mercado de trabalho volta a se aquecer
Pág. 4

Inflação está abaixo do centro da meta após 19 meses
Pág. 6

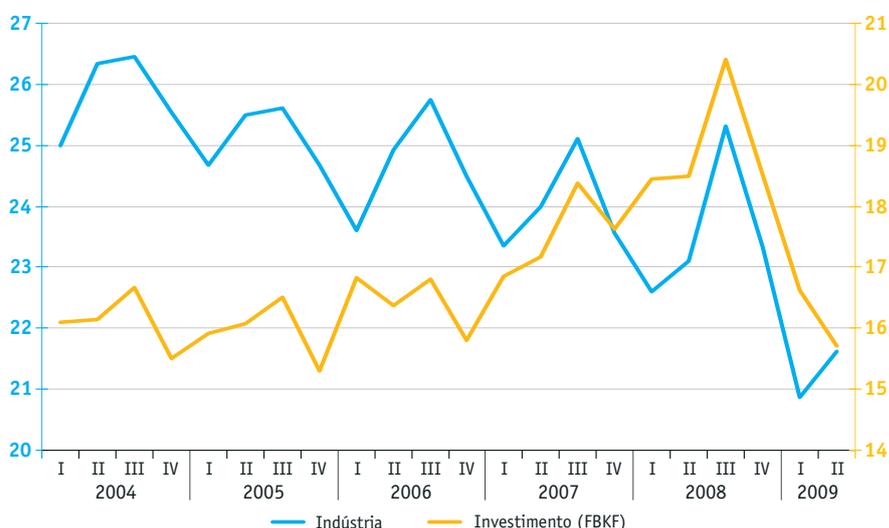
Superávit primário deve ser o menor dos últimos 11 anos
Pág. 8

Retração do comércio exterior intensifica-se no trimestre
Pág. 10

Participação da indústria e investimento (FBKF) no PIB

Percentual do PIB

Indústria e investimentos são mais afetados pela crise



Fonte: IBGE. Cláculu: CNI

PIB fica estável em 2009

Consumo das famílias impede queda do PIB

A CNI elevou de -0,4% para zero a estimativa para a variação do PIB em 2009. Apesar da falta de reação dos investimentos no segundo trimestre, o maior crescimento do consumo das famílias foi preponderante para essa revisão.

Após dois trimestres seguidos de queda – caracterizando recessão –, o PIB cresceu 1,9% no segundo trimestre, frente ao trimestre anterior (dados dessazonalizados). Apesar do maior dinamismo da economia no segundo trimestre, o PIB ainda não superou os impactos da crise, dado o recuo de 1,2% na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior.

Do lado da demanda, o bom resultado do PIB no segundo trimestre foi impulsionado pelo crescimento de 2,1% do consumo das famílias (dessazonalizado). Ressalte-se que esse componente do

PIB entrou em recuperação desde o primeiro trimestre do ano, quando cresceu 0,7%, na mesma base de comparação. O consumo das famílias no segundo trimestre já superou por completo os impactos da crise e atingiu patamar recorde (quando considerado o número índice dessazonalizado).

O consumo interno é alimentado por quatro fatores: a) a concessão de crédito para pessoa física intensificou o crescimento; b) a massa salarial do trabalhador do setor público – principalmente – e do setor privado continuou em expansão; c) a política assistencialista do Governo Federal garantiu o consumo das famílias de baixa renda; e d) as medidas de desoneração tributária em alguns setores resultaram em maior consumo de bens duráveis.

Falta de reação dos investimentos atrasa recuperação econômica

Enquanto o consumo das famílias já superou os níveis do período pré-crise, os investimentos não apresentaram reação, o que impediu um crescimento mais intenso do PIB. Após recuar 20,3% no acumulado do quarto trimestre de 2008 e do primeiro trimestre de 2009, a formação bruta de capital fixo (investimento) ficou estável no segundo trimestre do ano.

Mesmo com o crescimento da demanda, os investimentos ainda não se recuperaram. O setor de Máquinas e Equipamentos – setor que produz, em sua maioria, produtos para fins de investimento – registrou queda de 17,3% do faturamento real em julho, frente ao mesmo mês do ano anterior. Esse comportamento está mais ligado à ociosidade do parque industrial. Em julho, a utilização da capacidade instalada (UCI) foi de 79,9%, o que representa nível 3,2 pontos percentuais inferior ao patamar do período pré-crise (setembro de 2008). Essa situação persiste mesmo com o crescimento da UCI ao longo dos sete primeiros meses de 2009.

Evolução do PIB da construção civil e da indústria de transformação

Índice base 1995 = 100

Mesmo acreditando em forte recuperação nos próximos meses, está descartada a possibilidade de a indústria registrar crescimento em 2009



Fonte: IBGE. Projeção: CNI

Recuperação da indústria é insuficiente para superação da crise

O crescimento de 2,1% do PIB da indústria no segundo trimestre aponta que a recuperação da atividade industrial está em curso. A produção industrial (PIM-PF/IBGE) cresceu em todos os sete primeiros meses do ano – dados dessazonalizados – e acumulou uma variação de 12,0% nesse período. A consistência no crescimento da produção industrial revela que o ajuste de estoques indesejados chegou ao fim.

Ressalte-se que mesmo com o bom desempenho da indústria agregada, alguns componentes da indústria, como a de transformação e da construção civil – principalmente –, mostram uma recuperação muito abaixo da necessária para a superação da crise ainda 2009. Mesmo considerando o crescimento de 2,1% da produção da indústria de transformação em julho, frente ao mês anterior, o nível de produção de julho ainda está 12,0% inferior ao registrado no período pré-crise (setembro de 2008). A construção civil cresceu apenas 0,4% no segundo trimestre do ano após recuar 3,5% no primeiro trimestre de 2009. Em ambos os casos a comparação é feita frente ao trimestre anterior (dados dessazonalizados pela CNI).

Para o setor de serviços, crise ficou para trás

O setor de serviços (com a predominância do comércio) mostrou resistência à crise e entrou em trajetória de crescimento já no primeiro trimestre deste ano. Após crescer 0,8% no primeiro trimestre de 2009, o setor ampliou a expansão para 1,2% no trimestre seguinte. O crescimento nos serviços continua impulsionado pela expansão do consumo das famílias. As vendas do comércio varejista cresceram 0,5% em julho, na comparação com o mês anterior (indicador dessazonalizado).

Em relação ao comércio exterior, as exportações cresceram 14,8% no segundo trimestre, frente ao trimestre anterior. O bom resultado superou nossas estimativas e deve ser atribuído à maior venda de produtos básicos. Como esperado, as importações pararam de cair no segundo trimestre, mas não registraram alta expressiva: 1,5% frente ao trimestre anterior.

Estimativas para a economia em 2009

A rápida recuperação no consumo das famílias nos levou a revisar as estimativas para o crescimento da economia em 2009. Mesmo sem qualquer aumento

Estimativa de crescimento do PIB e seus componentes para 2009

Componentes do PIB	2009		
	Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)	
Ótica da demanda	Consumo das famílias	2,4	1,5
	Consumo do governo	2,6	0,5
	FBKF	-12,8	-2,4
	Exportações	-7,7	-1,1
	(-) importações	-11,2	-1,6
Ótica da oferta	Agropecuária	-2,6	-0,2
	Indústria	-4,0	-1,1
	Serviços	3,0	2,0
PIB pm	0,0		

adicional nos próximos dois trimestres, o efeito estatístico já garante um crescimento de 1,6% do consumo das famílias em 2009. Considerando esse efeito e os fatores de sustentação da demanda interna, projetamos aumento de 2,4% para esse componente do PIB em 2009 – ante projeção anterior de 0,7%.

Todavia, é possível que a isenção de IPI possa ter antecipado a decisão de consumo em alguns casos. Indivíduos que pretendiam consumir produtos como eletrodomésticos e automóveis, podem ter aproveitado a redução de IPI para efetuar a compra antes do planejado.

Quanto aos gastos do governo, a estabilidade desse componente do PIB no segundo trimestre nos fez alterar nossa previsão de crescimento de 3,0% para 2,6%.

Se por um lado o consumo das famílias está mais intenso, o comportamento dos investimentos preocupa. Para atingir o nível de investimento de 2008, a FBKF teria que crescer 15,9% nos dois últimos trimestres do ano. Portanto, alteramos de -9,0% para -12,8% nossa estimativa para a FBKF em 2009.

Pelo lado da oferta, a indústria precisaria crescer de forma expressiva (12,0%) nos próximos meses para superar os impactos da crise. Nesse sentido, estimamos que o PIB da indústria recue

4,0% em 2009. Ressalte-se que a deterioração da estimativa para o PIB industrial foi resultado da revisão das estimativas para o PIB da indústria de transformação (-5,6%) e da construção civil (-5,7%).

O setor de serviços deverá mostrar mais vigor nos próximos trimestres. Nesse sentido, acreditamos em um crescimento de 3,0% desse componente do PIB em 2009. Ressalte-se, mais uma vez que esse dinamismo poderá perder força caso haja interrupção das medidas de desoneração tributária que ainda estão em curso.

Por fim, acreditamos que o setor externo promova uma contribuição positiva de 0,5 ponto percentual no PIB em 2009, em função de uma queda de 7,7% das exportações e uma retração de 11,2% das importações (pelo conceito de Contas Nacionais).

A CNI estima que o PIB cresça 1,5% no terceiro trimestre, mas mantendo a taxa negativa de 1,2% na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior. No entanto, a economia brasileira poderá atingir um ritmo intenso de crescimento no último trimestre do ano (4,0%), revertendo a taxa negativa na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior. Com esse desempenho, o PIB registrará crescimento zero em 2009 frente a 2008.

Mercado de trabalho volta a se aquecer

Ajuste do mercado de trabalho na indústria chega ao fim

Os impactos negativos da crise internacional deram lugar a um movimento de recuperação gradual no mercado de trabalho. Ressalte-se, no entanto, que a retomada do mercado de trabalho ocorre de forma heterogênea em termos setoriais, principalmente no que se refere à indústria.

Os dados do Ministério do Trabalho e Emprego (Caged) registraram fluxo crescente de criação mensal de vagas com carteira assinada no setor privado desde o início do segundo trimestre. Apesar das contratações, o fluxo de novos empregos foi, sistematicamente, inferior ao registrado no mesmo mês do ano passado. A exceção ocorreu em agosto, quando houve a criação de 242 mil vagas – fluxo ligeiramente acima das 239 mil em agosto de 2008.

A recuperação do emprego ainda não trouxe impactos positivos no indicador de criação de vagas acumulado em 12 meses. Esse indicador, que atingiu o pico de 2,1 milhões de novos empregos em setembro de 2008, recuou para 329 mil em agosto de 2009. Esse é o menor fluxo em 12 meses desde o início do Caged. No caso da indústria de transformação, o indicador acumulado em 12 meses registrou queda de 292 mil empregos em agosto.

De acordo com os Indicadores Industriais CNI, o emprego na indústria de transformação ficou estável em julho, interrompendo oito meses seguidos de retração, frente ao mês anterior (dados dessazonalizados). No entanto, comparativamente ao mesmo mês do ano anterior, o emprego recuou 5,0% em julho. O emprego recuou em taxa

de dois dígitos em cinco setores da indústria de transformação: Madeira (-20,2%), Material eletrônico e de comunicação (-17,8%), Veículos automotores (-12,1%), Máquinas e equipamentos (-11,5%) e Metalurgia básica (-10,4%).

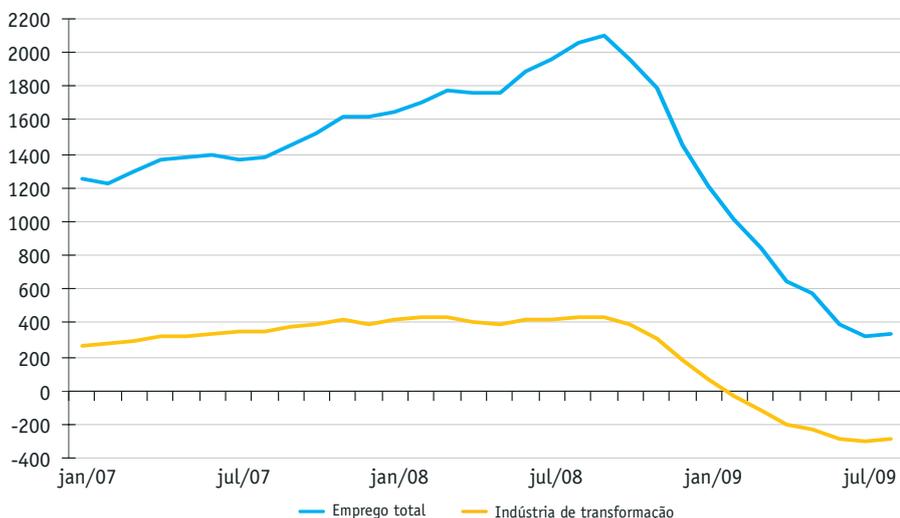
Considerando as seis maiores regiões metropolitanas (PME/IBGE) brasileiras, o mês de agosto apresentou forte crescimento do emprego industrial (135 mil), na comparação com o mês anterior. A indústria foi o setor que mais empregou no mês de agosto.

Em termos de qualidade das novas vagas, o emprego com carteira assinada no setor privado cresceu 2,8% em agosto, frente ao mesmo mês do ano anterior. No mesmo período, o emprego sem carteira assinada recuou 8,6%. No setor público, o emprego cresceu de forma mais intensa: 6,7% na mesma base de comparação. O emprego do setor público é o que mais cresce na comparação com as demais modalidades de ocupação.

Criação de emprego total e na indústria de transformação

Acumulado em 12 meses (em mil unidades)

Queda do emprego na indústria mostra que os impactos da crise foram mais fortes nesse setor



Fonte: Caged/MTE

Menor procura por trabalho impede aumento da taxa de desemprego

A despeito do fraco crescimento do emprego metropolitano (0,9% em agosto, frente ao mesmo mês do ano anterior), a taxa de desemprego se manteve estável de junho a agosto. Esse fenômeno foi possível pela menor procura por trabalho no período. Comparativamente a agosto de 2008, a população economicamente ativa (composta pelas pessoas que estão empregadas e desempregadas que estão à procura por emprego) recuou 1,2%. Entretanto, a queda da PEA, em

relação ao mesmo mês do ano anterior, está perdendo força. Esse indicador registrou queda de 2,4% em junho.

Crescimento da massa salarial é impulsionado pelo setor público

A massa salarial real cresceu 2,7% em julho, na comparação com o mesmo mês do ano anterior. É importante salientar que o crescimento do emprego e do salário médio do setor público foi fundamental para esse resultado. De acordo com os últimos dados disponíveis, enquanto o rendimento médio dos trabalhadores do setor público cresceu 6,4% em agosto, frente ao mesmo mês do ano anterior, os rendimentos dos trabalhadores com carteira assinada no setor privado recuaram 0,2%, na mesma base de comparação. Com a inflação baixa e o crescimento esperado para o emprego nos próximos meses, o atual ritmo de crescimento da massa salarial deverá ser mantido.

Normalização do mercado de trabalho só ocorrerá em 2010

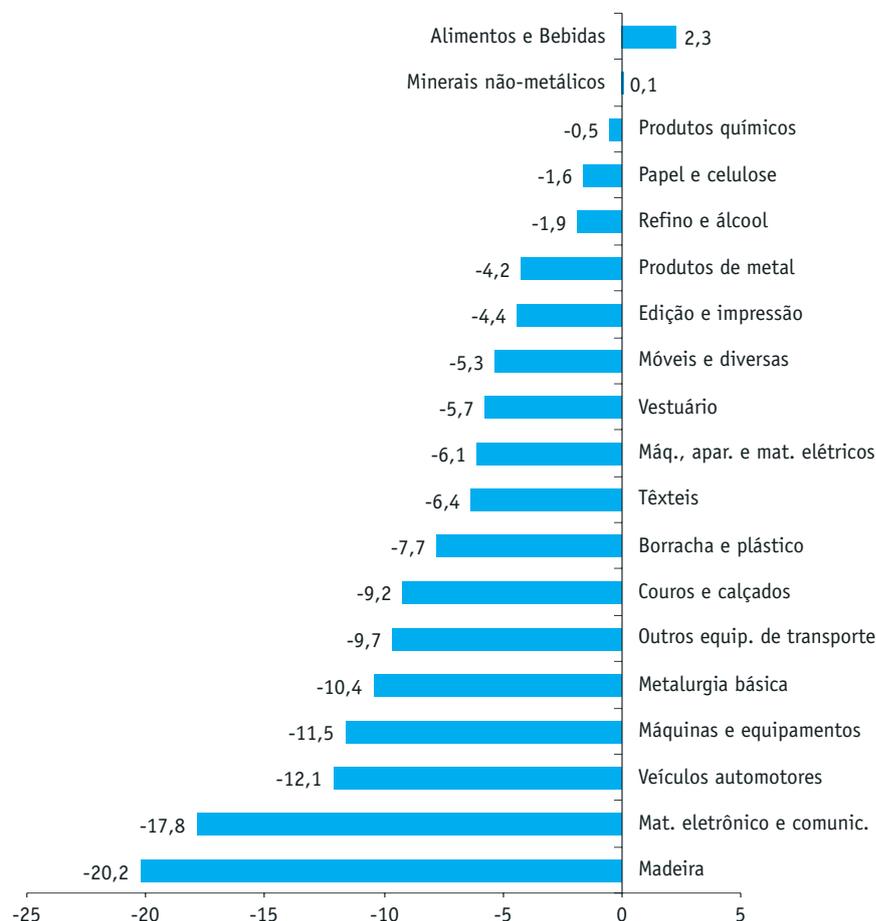
O emprego deverá intensificar o crescimento nos próximos meses, confirmando a recuperação do mercado de trabalho. O que dará o tom para a trajetória da taxa de desemprego será o comportamento da população economicamente ativa. Se esse contingente começar a crescer mais intensamente, a taxa de desemprego poderá elevar-se.

A CNI estima que a taxa de desemprego finalize o ano pouco abaixo de 7,0%, o que resultará em uma média anual de 8,1%. Com a recuperação do mercado de trabalho, a massa salarial continuará crescendo de forma a sustentar o consumo das famílias, base do atual crescimento do PIB.

Emprego na indústria de transformação

Varição (%) frente ao mesmo mês do ano anterior

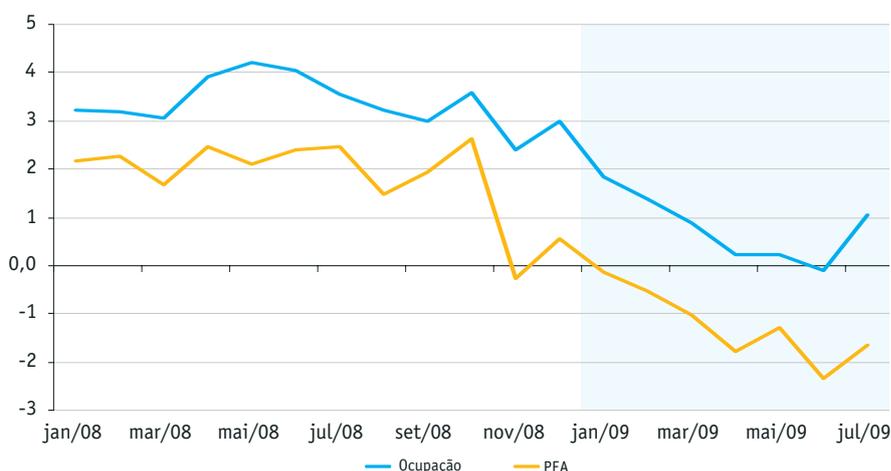
Queda do emprego atinge quase todos os setores da indústria



Varição da PEA e Ocupação

frente ao mesmo mês do ano anterior (em %)

PEA recua em todos os oito primeiros meses de 2009



Fonte: PME/IBGE

Inflação está abaixo do centro da meta após 19 meses

Desaceleração dos preços industriais leva à convergência do IPCA para a meta

A taxa acumulada em 12 meses do Índice de Preços ao Consumidor – IPCA – caiu abaixo do centro da meta de inflação (4,5% a.a.) em agosto de 2009, quando atingiu 4,36%. A taxa se encontrava acima do centro da meta desde janeiro de 2008 e teve como pico outubro do mesmo ano, quando alcançou 6,41%. A convergência para a meta está relacionada aos efeitos negativos da crise internacional sobre a atividade econômica no Brasil.

A queda no IPCA acumulado em doze meses se explica, principalmente, pela evolução nos preços dos produtos industriais, com alta de apenas 2,67% em 12 meses. Como comparação, os serviços acumulam 7,02% no mesmo período.

A crise afetou negativamente os preços dos produtos industriais tanto por efeitos de demanda como de oferta. Pela demanda, a queda no emprego e o medo

do agravamento da crise diminuíram a disposição a consumir. Pela oferta, a queda na demanda externa destinou ao mercado interno produtos que antes seriam exportados. Além disso, desonerações do IPI trouxeram também efeito de queda nos preços dos produtos beneficiados.

Preços industriais voltarão a subir com a recomposição do IPI e o aumento da demanda

Assim, alguns produtos industriais registram deflação no ano, como é o caso dos veículos automotores – queda acumulada de 6,57% entre janeiro e agosto de 2009. É importante ressaltar que esse efeito

não é sentido em outros segmentos, a exemplo dos serviços, que acumulam alta de 5,12% no ano. Como resultado, o IPCA teve alta de 2,98%, contra 1,16% dos produtos industriais.

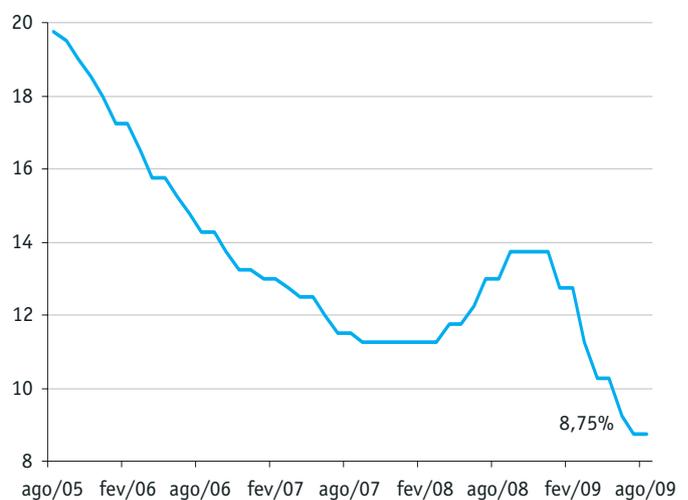
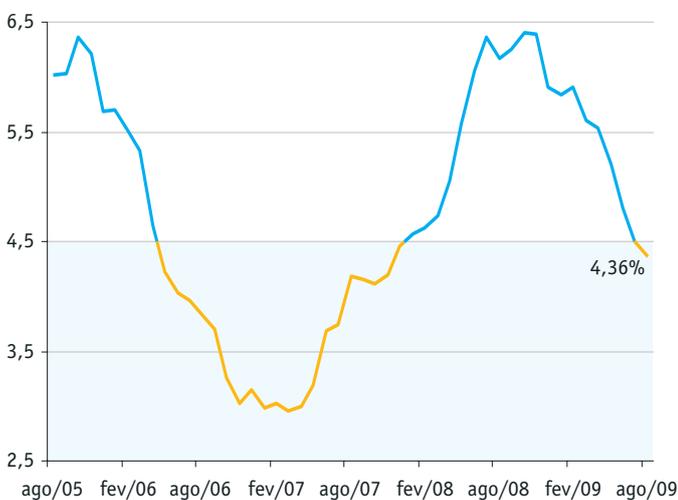
Esse comportamento dos preços industriais pode se reverter nos últimos meses do ano, com a recomposição do IPI e o aumento da demanda. Contudo, esse movimento não ameaça a meta de inflação, que está praticamente garantida. A CNI mantém a previsão de inflação em 4,20% a.a. para 2009.

Nos próximos meses deve-se observar também a interrupção na sequência de variações negativas apresentadas pelo IGP-M desde março de 2009, a exemplo do que ocorreu em setembro. Essas variações eram basicamente decorrentes da queda nos preços no atacado (IPA). A esperada reversão na trajetória do IPA até o final do ano, carregará consigo o

Evolução da taxa de inflação oficial IPCA (esquerda) e da Selic (direita)

Percentual acumulado em 12 meses (esquerda) e percentual ao ano (direita)

Convergência do IPCA ao centro da meta é acompanhada pelos cortes na Selic



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

IGP-M. O índice, que acumula deflação de 1,61% até setembro de 2009, deverá terminar o ano próximo a zero.

Copom interrompe cortes na taxa de juros

Com o movimento de queda na inflação e a perspectiva de adequação ao centro da meta, o Copom iniciou, em 2009, processo de redução na *Selic*, revertendo o aumento efetuado durante todo o ano de 2008. Desde julho a *Selic* se encontra em seu menor nível histórico: 8,75%. No ano, acumula queda de 5,00 p.p.

Como previsto no Informe anterior, na reunião de setembro o Banco Central sinalizou que a seqüência de reduções se encerrou. A CNI mantém a projeção de que essa taxa será mantida até o final do ano, de modo que a taxa de juros real deverá encerrar 2009 em 5,00% a.a.

A queda na *Selic* reduziu a rentabilidade dos fundos financeiros que aplicam em títulos públicos. Com isso, alguns desses passaram a apresentar rentabilidade inferior à poupança – que é isenta de imposto de renda e apresenta rentabilidade de 6,17% a.a..

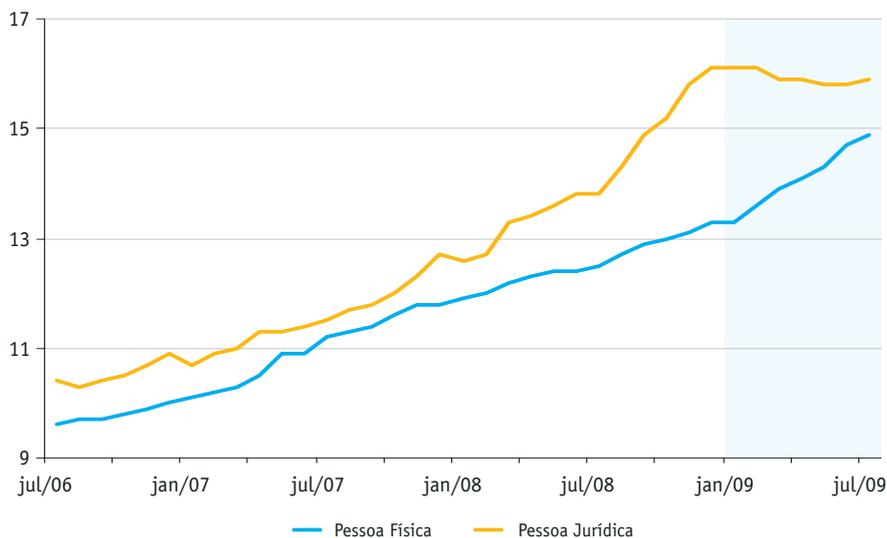
Captação líquida da poupança em 2009 já é praticamente igual à de todo o ano de 2008

A diferença de rentabilidade tem levado a uma migração de recursos dos fundos para a poupança. Entre maio a setembro de 2009, a captação líquida da poupança já é praticamente igual à de todo o ano de 2008 (R\$ 17,4 bi contra R\$ 17,7 bi em 2008). Para evitar esse movimento, o governo estuda a cobrança de imposto de renda sobre grandes valores aplicados na poupança (proposta ainda não formalizada em projeto de lei ao Congresso).

Crédito com recursos livres

Em % do PIB

Crédito à pessoa jurídica para de crescer em 2009



Fonte: Banco Central do Brasil

Crédito à pessoa jurídica cai 0,2 p.p. do PIB em 2009

Apesar da sensação comum de que os efeitos da crise financeira internacional sobre a economia brasileira cessaram, a avaliação do crédito mostra uma diferença entre a situação das pessoas físicas e jurídicas.

Dados do Banco Central mostram que o crédito com recursos livres à pessoa física em relação ao PIB avançou 1,6 p.p. em 2009, passando de 13,3%, em dezembro de 2008, para 14,9%, em julho de 2009. Situação diferente ocorre com o crédito à pessoa jurídica, que apresentou retração de 0,2 p.p. do PIB no ano. Portanto, percebe-se que, ao contrário do que ocorreu com a pessoa jurídica, o crédito à pessoa física foi pouco afetado pela crise.

O crédito às empresas vinha em expansão forte – até superior à pessoa física – ao longo de 2008. O crédito à pessoa jurídica em relação ao PIB cresceu mês a mês desde janeiro de 2007 – quando se encontrava em 10,7% – até dezembro de

2008, alcançando seu ponto mais alto: 16,1%. Com a crise, a taxa se estagnou e passou a cair, até situar-se em 15,9% do PIB em julho.

A situação do crédito à pessoa jurídica só não foi pior devido à expansão do crédito direcionado, em especial dos recursos do BNDES. Isso ocorreu, principalmente, nos meses de junho e julho de 2009. Nesse último mês, as concessões foram 41,0% superiores a julho de 2008. Segundo o BNDES, o primeiro semestre de 2009 apresentou desembolsos 11,0% superiores ao mesmo semestre do ano passado. Na mesma base de comparação, os desembolsos específicos à indústria cresceram 8,0%.

Já a concessão com recursos livres apresenta situação inversa, com retração em todos os meses de janeiro a julho, se comparados ao mesmo mês do ano anterior – exceto em março. Em julho, a concessão foi 8,1% inferior ao mesmo mês de 2008. Essa situação dificulta a recuperação das empresas – em especial, da indústria.

Superávit primário deve ser o menor dos últimos 11 anos

Expansão fiscal deve se ampliar com nova redução da meta de superávit primário

O Governo federal diminuiu a meta para o resultado primário pela segunda vez em 2009. Essa nova alteração permite que a meta seja cumprida caso o setor público alcance superávit primário de 1,6% do PIB – antes a exigência era de 2,0% do PIB. Em 2008, o resultado primário exigido para cumprimento da meta foi de 2,9% do PIB.

Essa redução do esforço fiscal permitiu ao governo federal compensar a receita menor que a esperada e, ainda assim, aumentar as previsões de despesas. O resultado será expansão fiscal maior que a anteriormente esperada para o quarto trimestre e a obtenção do menor superávit primário desde 1998.

Para alcançar o superávit primário exigido antes da nova alteração, o setor público deveria aumentar o esforço fiscal nos últimos meses do ano. Isso porque o resultado acumulado nos 12

meses encerrados em julho de 2009 foi 1,8% do PIB.

Expansão fiscal é mais forte no Governo Federal

O resultado de julho mostra o tamanho da expansão fiscal realizada em 2009, quando comparado ao superávit primário obtido em dezembro de 2008 – 3,7% do PIB. No Governo Federal e suas estatais esse movimento foi mais forte, tendo o resultado primário caído de 2,5% para 0,8% do PIB entre dezembro e julho. Nos governos regionais e suas estatais a queda foi de 0,2 ponto percentual do PIB, na mesma base de comparação.

Em ambos os casos, a redução do superávit primário foi provocada não só pela queda nas receitas como também pelo aumento nas despesas.

Governo Federal: superávit primário cai por desonerações tributárias e maiores gastos

No Governo Federal, a receita líquida mostrou queda real de 6,8% entre janeiro e julho de 2009, com relação ao mesmo período de 2008. Essa queda é explicada por fatores conjunturais, como a menor atividade econômica e a redução na lucratividade das empresas, e pela opção do Governo por combater os efeitos da crise econômica por meio de desonerações tributárias.

As despesas do Governo Federal registraram aumento real de 10,1% entre janeiro e julho de 2009, com relação ao mesmo período de 2008. Algumas fontes de pressão pelo aumento dos gastos já estavam definidas antes da crise econômica e envolvem despesas obrigatórias. Esses são os casos dos reajustes salariais aos servidores e do aumento do salário mínimo, que tem impacto sobre benefícios previdenciários e assistenciais, seguro desemprego e abono salarial.

Entretanto, também houve aumento real nas despesas não-obrigatórias, mostrando que o Governo Federal buscou complementar as medidas tributárias com estímulos diretos sobre a demanda. O custeio da máquina e dos programas públicos teve aumento real de 12,8% e os investimentos cresceram 11,0% entre janeiro e julho de 2009, com relação ao mesmo período de 2008.

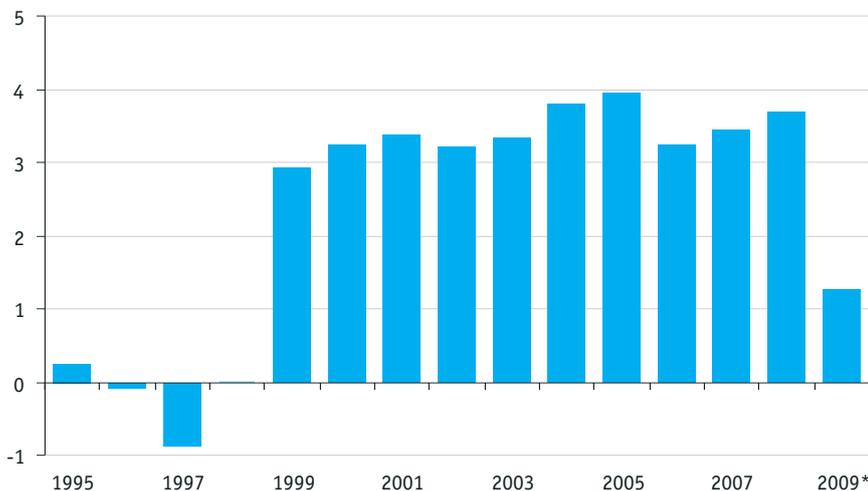
Governos regionais são afetados por queda nas transferências e no ICMS

Para os estados e municípios, estimativas a partir de dados preliminares

Evolução do superávit primário do setor público consolidado

Em % do PIB

Superávit primário deve cair 2,4 p.p. do PIB em 2009 e alcançar o menor nível desde 1998



Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração e Projeção para 2009: CNI

apontam queda real de 1,1% na receita dos primeiros seis meses de 2009, com relação ao mesmo período de 2008. Essa retração é explicada pelo efeito da queda da atividade econômica sobre o recolhimento de ICMS (-3,3%) e pelo impacto das desonerações tributárias sobre as transferências recebidas do Governo Federal (-3,1%).

Com relação às despesas, estimamos para os governos regionais crescimento real de 1,7% nos primeiros seis meses de 2009, com relação ao mesmo período de 2008. Diferentemente do Governo Federal, os estados e municípios não podem apresentar grande descompasso entre o ritmo de crescimento de receitas e despesas. Além de sofrerem maiores restrições da Lei de Responsabilidade Fiscal, têm parcela da receita comprometida com os pagamentos das dívidas com o Governo Federal.

O que esperar dos resultados fiscais em 2009?

A nova regra para cumprimento da meta de superávit primário permite abatimento de até R\$ 28,5 bilhões (0,9% do PIB estimado pelo Governo Federal) em despesas do Programa de Aceleração do Crescimento. Na prática, o Governo Federal poderá cumprir a exigência alcançando superávit de 0,5% do PIB. A regra anterior limitava esse desconto a R\$ 15,6 bilhões (0,5% do PIB) referentes ao Projeto Piloto de Investimentos, o que exigia superávit de 0,9% do PIB.

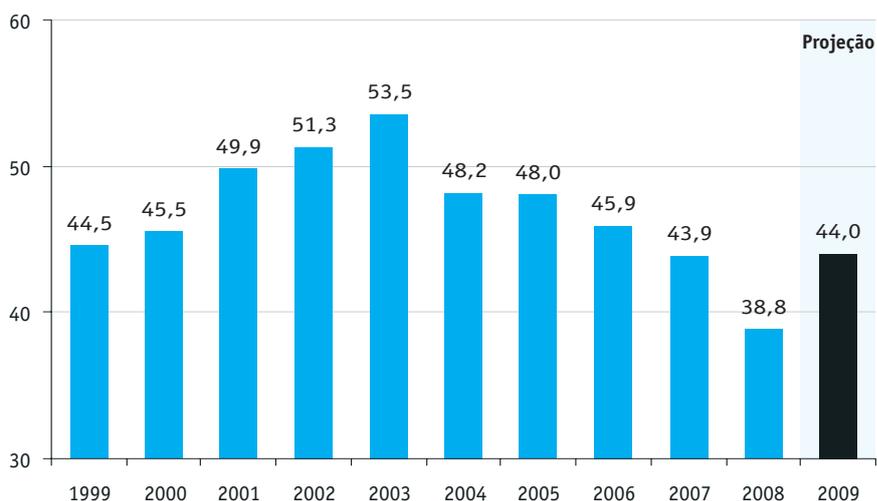
A mudança de regras permitiu um aumento de R\$ 5,6 bilhões nas autorizações para despesas não-obrigatórias no Governo Federal. Esse aumento, somado à nossa estimativa de receita líquida que adota crescimento real nulo para o PIB em 2009, nos leva a projetar superávit primário de 0,2% do PIB para o Governo Federal.

Entretanto, como a alteração ocorreu próxima ao final do ano, é possível que não exista tempo hábil para o pagamento

Evolução da relação dívida líquida do setor público/PIB

Em % do PIB

Endividamento público sob 5 p.p. do PIB por política fiscal expansionista, menor crescimento da economia e ajustes cambiais



Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração e Projeção para 2009: CNI

de todas as despesas não-obrigatórias autorizadas, especialmente nos investimentos. Dessa forma, o Governo Federal poderá obter superávit primário um pouco superior à nossa estimativa.

Ainda assim, como as estatais federais também não devem alcançar a meta de 0,2% do PIB, seria insuficiente para atingir o superávit primário exigido do Governo Federal e suas estatais. Projetamos superávit primário de 0,4% para o Governo Federal e suas estatais, contra uma exigência de 0,7% do PIB.

Finalmente, estimamos que os governos regionais e suas estatais cumpram a meta de resultado primário de 0,9% do PIB. Nesse cenário, projetamos superávit primário de 1,3% do PIB para o setor público consolidado em 2009.

Os resultados fiscais mais amplos também mostram a deterioração com a crise. O déficit nominal deve ser de 3,6% do PIB esse ano, contra 2,0%, em 2008. Com a necessidade de financiamento desse déficit, e considerando o fraco desempenho da economia e os ajustes

cambiais na dívida líquida do setor público, a relação dívida/PIB deverá elevar-se de 38,8%, no final de 2008, para 44,0% do PIB, em dezembro de 2009.

Em 2010, recomposição de receitas e aumento expressivo de despesas

O orçamento para 2010 sinaliza que a política fiscal do Governo Federal deve voltar aos padrões observados até 2008: forte crescimento das receitas suportando o movimento semelhante das despesas.

Para a receita líquida, o aumento real previsto é de 9,8% sobre 2009. Como o crescimento real esperado para o PIB é de 4,5%, a projeção considera a retomada do aumento da carga tributária e a recomposição das desonerações ocorridas em 2009.

No lado das despesas, espera-se um aumento real de 6,4% em 2010. Portanto, mesmo após o expressivo crescimento das despesas em relação ao PIB promovido em 2009, projeta-se novo aumento para 2010.

Retração do comércio exterior intensifica-se no trimestre

Queda nas exportações de produtos industrializados é de 31% no ano

O valor das exportações brasileiras recuou 25% no acumulado até agosto de 2009 com relação ao mesmo período de 2008. A queda intensificou-se no terceiro trimestre. Nesse período (até a terceira semana de setembro), as exportações recuaram 29% na comparação com igual período de 2008. Na comparação entre os primeiros semestres de 2008 e 2009, por sua vez, o recuo foi de 23%.

A maior queda das exportações nos últimos meses decorre sobretudo do desempenho relativamente mais fraco dos produtos básicos. No primeiro semestre, as exportações desses produtos recuaram 8% em valor, enquanto no terceiro trimestre (até agosto) a queda aumentou para 24%. As exportações de produtos industrializados (manufaturados e semimanufaturados) recuaram

30% até junho. No terceiro trimestre (até agosto), o ritmo de queda aumentou para 34%.

Segundo a Funcex, essa queda das exportações no acumulado no ano até agosto se deve tanto a menor volume (-12%) como menores preços (-14%).

A queda no volume exportado segue comandada pelos produtos manufaturados, com queda de 27% no acumulado no ano até agosto. O volume exportado de semimanufaturados caiu 10%. As exportações de básicos, por sua vez, aumentaram 6% na mesma comparação.

No tocante aos preços, os semimanufaturados seguem mostrando o pior desempenho: recuo de 22% no acumulado no ano. A queda de preços também é significativa para os produtos básicos e

menor para os manufaturados, respectivamente 18% e 6%.

Os preços de exportação mostraram alguma recuperação nos últimos meses, muito embora permaneçam abaixo dos valores recordes de 2008. Somente os produtos básicos estão com preços acima dos registrados em janeiro de 2009.

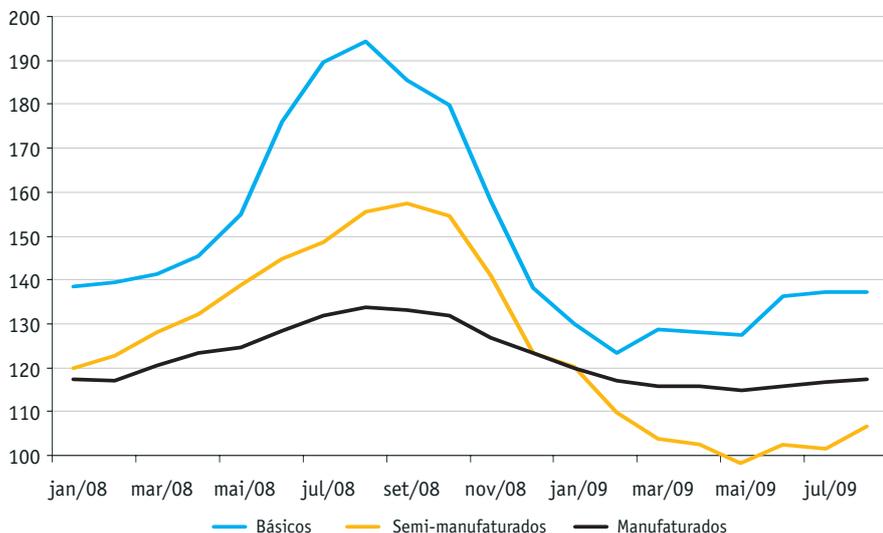
Para o restante do ano, o cenário externo segue desfavorável. Estimativas da Organização Mundial do Comércio (OMC) apontam que o volume do comércio mundial de mercadorias deverá se reduzir em 11% em 2009. Embora existam indícios de melhora da atividade industrial em alguns países, parceiros comerciais relevantes, como os Estados Unidos, terão recuperação mais demorada. Com isso, a recuperação das vendas externas – sobretudo de manufaturados – deverá ser lenta.

Por outro lado, a recuperação dos preços de exportação deverá manter o ritmo de crescimento observado nos últimos meses. Dessa forma, mantemos nossa previsão de valor exportado em US\$ 151 bilhões, o que representa uma queda de 23% na comparação com 2008.

Índice de preço das exportações brasileiras

Número índice 2006 = 100

Preços de produtos se recuperam no terceiro trimestre de 2009



Fonte: Funcex

Baixa atividade industrial explica queda nas importações

As importações brasileiras reduziram-se 32% no acumulado no ano até agosto, na comparação com igual período de 2008. A redução nas importações brasileiras também se intensificou nos últimos meses. No primeiro semestre do ano, a queda era de 29%. No terceiro trimestre (até a terceira semana de setembro), o recuo nas importações foi de 35%.

A queda mais intensa das importações nos últimos meses é explicada pelo comportamento de bens de capital e de consumo. A importação de bens de capital recuou 14% no primeiro semestre na comparação com o primeiro semestre de 2008. Tomando em conta julho e agosto, a queda alcança 34,1%. No caso de bens de consumo, a redução observada no primeiro semestre era de 7,7% e subiu para 16,3% no terceiro trimestre.

A queda das importações no acumulado no ano até agosto decorre de recuos nos preços de importação (11%) e, principalmente, de redução nas quantidades importadas (23%), segundo a Funcex.

A redução no volume importado deve-se, sobretudo, às importações dos bens intermediários, que recuaram 30% no acumulado até agosto, acompanhando a forte queda na atividade industrial. As quedas no volume importado também foram expressivas para combustíveis (-15%), bens de capital (-13%) e bens de consumo duráveis (-13%).

A evolução dos preços, por sua vez, é explicada principalmente pela queda nos preços de importação de combustíveis: queda de 47% no acumulado até agosto, na comparação com igual período de 2008. Bens de capital e intermediários registraram pequenos recuos no período (1% e 3%, respectivamente).

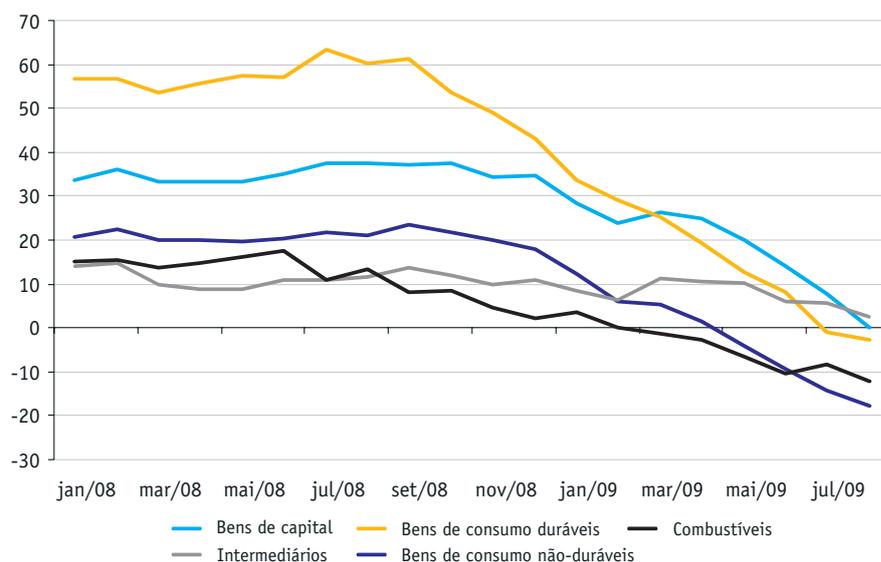
A necessidade de recomposição de estoques de matérias-primas com o reaquecimento da atividade industrial deverá conter o atual ritmo de queda das compras de bens intermediários. Além disso, a continuidade da valorização do real irá manter as importações de bens de consumo não-durável. Com isso, o ritmo de queda mensal das importações na comparação com 2008, hoje superior a 30%, deverá diminuir.

Como a queda no volume importado até agosto foi mais forte que

Volume das importações brasileiras

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

A importação de combustíveis e intermediários recua fortemente



Fonte: Funcex

antecipávamos inicialmente, reduzimos nossa previsão para as importações em 2009. Essas deverão alcançar US\$ 123 bilhões – recuo de 29% em relação a 2008. Com os novos valores previstos para exportação e importação, o superávit será 21% superior ao registrado em 2008, acumulando US\$ 28 bilhões em 2009.

Real reduz ritmo de valorização

Desde janeiro, o real valorizou-se 14% (deflacionado pelo IPA) em relação à cesta de 13 moedas dos países que o Brasil mais transaciona. Na comparação com o dólar, a valorização alcança 15%.

Diversos fatores estimulam a entrada de divisas, sobretudo pelo canal financeiro. A menor aversão ao risco de investidores internacionais e o desempenho da Bolsa de Valores brasileira são alguns destes fatores.

Além desses fatores domésticos, a persistência de elevados déficits em conta

corrente e a desaceleração da economia americana pressionam pela desvalorização do dólar no mundo. Assim, projetamos a cotação em torno de R\$/US\$ 1,77 para o fim do ano.

Déficit em transações correntes continua em queda

O aumento do superávit comercial, aliado à queda no déficit de serviços e rendas (queda de 20% no acumulado no ano até agosto) reduz o déficit em transações correntes. O déficit acumulado em 12 meses recuou de US\$ 26,9 bilhões, em janeiro de 2009, para US\$ 17,6 bilhões, em agosto.

Para o restante do ano, esperamos crescimento no déficit em serviços e rendas. Esse crescimento será, em parte, compensado pelo maior superávit comercial. Com isso, o déficit em conta corrente deverá terminar o ano em cerca de US\$ 15 bilhões, comparativamente aos US\$ 28 bilhões de 2008.

perspectivas da economia brasileira

	2007	2008	2009 projeção anterior jun/09	2009 projeção
Atividade econômica				
PIB (variação anual)	5,7%	5,1%	-0,4%	0,0%
PIB industrial (variação anual)	4,9%	4,3%	-3,5%	-4,0%
Consumo das famílias (variação anual)	6,3%	5,4%	0,7%	2,4%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	13,5%	13,8%	-9,0%	-12,8%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	9,3%	7,9%	9,0%	8,1%
Inflação				
Inflação (IPCA - variação anual)	4,5%	5,9%	4,2%	4,2%
Taxa de juros				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	12,13%	12,45%	10,15%	10,15%
(fim do ano)	11,25%	13,75%	8,75%	8,75%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	8,2%	6,4%	5,0%	5,0%
Conta públicas*				
Déficit público nominal (% do PIB)	2,8%	2,0%	2,8%	3,6%
Superávit público primário (% do PIB)	3,5%	3,7%	2,2%	1,3%
Dívida pública líquida (% do PIB)	43,9%	38,8%	41,9%	44,0%
Taxa de câmbio				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	1,78	2,39	1,88	1,77
(média do ano)	1,95	1,83	2,06	2,00
Setor externo				
Exportações (US\$ bilhões)	160,0	197,9	151,5	151,5
Importações (US\$ bilhões)	120,0	173,2	130,0	123,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	40,0	24,7	21,5	28,5
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	4,5	-28,3	-15,0	-15,0

* Inclui as empresas do Grupo Petrobras