

Crescimento do PIB deve ser próximo de zero em 2009

Balanço do primeiro trimestre mostra que efeitos da crise mundial serão mais intensos e duradouros que os esperados inicialmente

A crise financeira mundial determinou redução expressiva no ritmo de crescimento da economia brasileira. Embora a fase mais aguda da crise pareça esgotada, o quadro mundial permanece adverso. Em 2009, o PIB brasileiro não deve registrar crescimento.

A recessão longa e severa na economia mundial terá impactos redutores no comércio internacional e limitará o crescimento das economias emergentes. A retomada do crescimento no Brasil dependerá, em grande medida, da superação dos problemas da economia global.

As dificuldades extremas com o crédito e a retração da demanda mundial afetaram negativamente as expectativas dos empresários e dos consumidores no Brasil. Em consequência, o investimento e as exportações – dois dos componentes de demanda agregada que alavancaram a forte expansão recente – retrocederam de forma expressiva, comprometendo o crescimento econômico.

A indústria será um dos setores mais prejudicados. Em 2009, o PIB industrial deverá recuar 2,8% – a primeira queda desde 2001. Os segmentos industriais com maior retração são os mais integrados ao mercado mundial, como os produtores de *commodities* e os que dependem de crédito, como os de bens de consumo durável e de capital. Como pertencem a cadeias produtivas extensas, os efeitos se disseminam por parte significativa da indústria.

A rapidez e a intensidade da desaceleração econômica alcançaram o mercado de trabalho, com reversão da trajetória de expansão do emprego e aumento da taxa de desemprego. A contração do mercado de trabalho deve levar ao arrefecimento da massa de salários e à desaceleração do consumo das famílias, dificultando a recuperação da demanda agregada.

As ações da política econômica que visam reativar o crédito e sustentar a demanda mostram sucesso apenas relativo. De um lado, pela própria natureza e intensidade das dificuldades, subestimadas num primeiro momento. De outro, pela implementação

parcial de diversas medidas anunciadas, ocasionadas por questões operacionais e burocráticas, que impõem atrasos aos programas e reduzem a efetividade das ações.

A política fiscal, que deve apresentar-se expansionista, precisa ser utilizada com atenção. A elevação de despesas obrigatórias aumenta os riscos de perda de controle fiscal. Nesse sentido, a ampliação dos investimentos deveria ser priorizada em detrimento de maiores despesas obrigatórias. A queda no superávit primário, que deve ser observada em 2009, tem limites que não podem ser ultrapassados sem comprometer o equilíbrio futuro das contas públicas.

A política monetária não foi utilizada com a celeridade e o vigor que a situação exige. A redução na taxa *Selic* tardou, sendo efetivada apenas em janeiro. A intensificação recente do ritmo de corte dos juros, que deverá levar a *Selic* a um dígito em abril, é indispensável para a reativação da demanda. O comportamento da inflação corrente e futura respalda a aceleração do corte de juros.

a economia brasileira no primeiro trimestre de 2009

Atividade industrial continua deprimida no primeiro trimestre

Pág. 2

Emprego inicia o ano em queda

Pág. 4

Inflação abaixo do centro da meta em 2009 abre espaço para novos cortes na *Selic*

Pág. 6

Sem cortes adicionais de despesas, superávit primário não atingirá a meta em 2009

Pág. 8

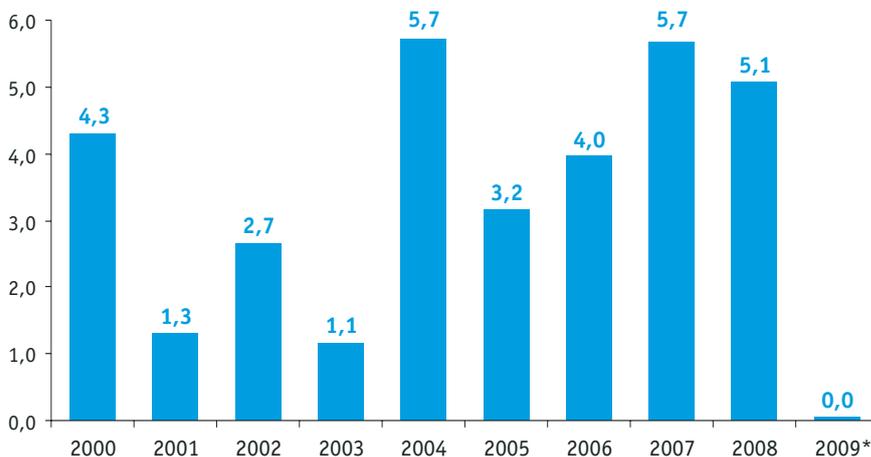
Volume exportado de manufaturados recua quase 30% neste início de ano

Pág. 10

Evolução do Produto Interno Bruto

Varição anual (%)

PIB interrompe trajetória de crescimento



* Projeção CNI
Fonte: IBGE

Crescimento nulo em 2009

Restrição de crédito reduz demanda e planos de investimentos

A CNI alterou a estimativa de crescimento da economia para zero em 2009. Todas as variações dos componentes do PIB para este ano – tanto pela ótica da oferta quanto da demanda – foram revistas para baixo.

A crise internacional se instalou de forma rápida e disseminada na economia brasileira. A queda do PIB no quarto trimestre de 2008 – a maior retração em mais de uma década – foi de tal monta que o efeito carregamento (que era de 1,6% no início do quarto trimestre de 2008) passou a ser negativo em 1,5% para 2009. Em outros termos, a economia brasileira precisará crescer 1,5% ao longo dos quatro trimestres deste ano para igualar, na média, com o PIB de 2008 e registrar crescimento zero.

A indústria foi o setor que mais sentiu a recente queda da atividade econômica.

Após registrar redução acumulada de mais de 20% no quarto trimestre de 2008 (ou seja, dezembro contra setembro), a produção industrial (PIM-PF/IBGE) cresceu 2,3% em janeiro, comparativamente ao mês imediatamente anterior – indicador dessazonalizado. Esse resultado ocorreu, sobretudo, pela fraca base de comparação. A produção industrial ainda foi 17,2% inferior à registrada em janeiro de 2008. Essa é a maior queda da produção industrial, nessa base de comparação, desde fevereiro de 1991.

Esse comportamento se explica pelo elevado nível de estoques indesejados que se formou no quarto trimestre do ano passado. O indicador de estoque efetivo-planejado (Sondagem Industrial CNI) das empresas industriais atingiu o maior patamar da série histórica, iniciada em 1999: 56,4 pontos (indicadores

acima de 50 pontos indicam acúmulo indesejado de estoques). A combinação do baixo nível de demanda com o processo de ajustamento de estoques irá ditar a dinâmica da produção industrial em 2009.

Indústria inicia o ano com forte efeito carregamento negativo

A indústria é o segmento que mais será afetado pelo novo cenário macroeconômico e que mais influenciará a evolução do PIB. A CNI estima uma retração de 2,8% do PIB industrial em 2009 – pela metodologia das contas nacionais –, ante um crescimento de 4,3% em 2008.

A indústria de transformação deverá recuar 4,5% neste ano, enquanto a extrativa mineral recuará 3,7%. Já a indústria da construção civil poderá registrar ligeiro crescimento em 2009 (estimativa de expansão de 0,4%). Muitas obras que já estão em andamento desde o ano passado fazem com que o setor inicie o ano em ritmo acelerado de crescimento (elevado efeito carregamento). Somado a isso, o novo programa habitacional para incentivar a atividade do setor, que foi lançado recentemente, poderá trazer algum impulso de demanda.

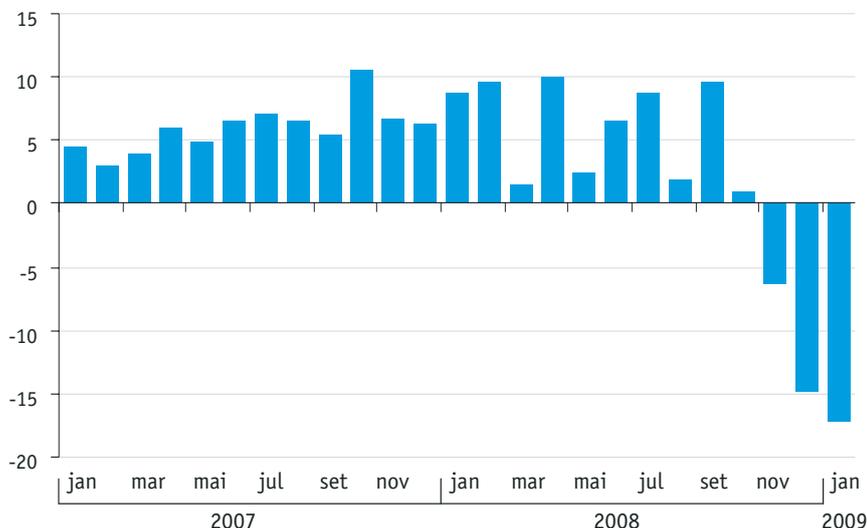
A agropecuária deverá inverter a tendência de crescimento registrada em 2008 para uma queda de 1,0% em 2009. A redução dos preços internacionais de *commodities* agrícolas em um

Produção industrial

Variação frente ao mesmo mês do ano anterior (%)

Indústria registra a maior queda da produção em quase duas décadas

em quase duas décadas



Fonte: IBGE

cenário de menor demanda externa atuará como desincentivo para o aumento da área plantada. O setor de serviços – que também engloba o comércio, transporte, educação e saúde pública – será, portanto, o único agregado do PIB do lado da oferta que poderá registrar variação positiva em 2009: estimativa de crescimento de 1,5%.

A CNI estima um crescimento de 1,0% nos impostos, o que significa o sexto ano consecutivo de expansão em ritmo acima do crescimento do PIB.

Do lado da demanda, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) será duramente afetada em 2009 e deverá registrar queda de 4,4% no ano. Esse comportamento, se confirmado, contrasta com a tendência registrada desde 2004. A redução do investimento se dará, basicamente, por três razões: a) baixa utilização da capacidade instalada; b) expectativa de menor demanda; e c) dificuldades de acesso às linhas de financiamento.

A percepção da necessidade de aumentar a capacidade produtiva é condição básica para induzir os empresários a investirem na produção. No entanto, a UCI na indústria (Indicadores Industriais CNI) registrou queda de 4,6 pontos percentuais desde outubro último, de forma a atingir 78,4% (no indicador dessazonalizado) – o menor patamar desde novembro de 2003. Com maior ociosidade do parque industrial, a produção de máquinas e equipamentos (PIM-PF/IBGE) intensificou a queda para 24,4% em janeiro, comparativamente com o mesmo mês do ano anterior. Esse resultado afasta a possibilidade de crescimento da produção de bens de capital em 2009.

Diante do cenário de queda tanto da demanda externa quanto interna, a estimativa para os volumes de exportações e importações de bens e serviços foram revistas – de acordo com

a metodologia das contas nacionais do IBGE. As exportações devem recuar 4,7% enquanto as importações devem registrar queda de 8,8% em 2009. Com isso a contribuição líquida do setor externo para o PIB será positiva em 0,6 ponto percentual no ano.

Deterioração do mercado de trabalho irá limitar o consumo das famílias

O consumo das famílias também registrará recuo em 2009: estimativa de queda de 0,9%. A deterioração desse componente do PIB será ditada pela piora do mercado de trabalho e pelas condições de crédito. Os aumentos da informalidade do mercado de trabalho e da taxa de desemprego deverão reduzir os ganhos do poder de compra dos trabalhadores, o que deverá limitar a possibilidade de uma recuperação mais dinâmica do consumo das famílias. Nesse sentido, a queda de demanda por bens duráveis

– cujo impacto já se fez sentir no início de 2009 devido à falta de crédito – também ocorrerá para a demanda por bens não-duráveis ao longo do ano – a qual depende mais da evolução da renda real da população.

O único agregado do PIB do lado da demanda que deverá registrar variação positiva será o consumo do governo. A CNI estima que esse componente do PIB cresça 3,0% em 2009. Se confirmado, esse desempenho será reflexo da adoção de uma política fiscal anticíclica.

PIB deverá recuar 0,5% no primeiro trimestre do ano

Se por um lado, a intensa queda do PIB no quarto trimestre de 2008 reduziu a estimativa para o crescimento econômico deste ano, por outro, deverá atenuar a retração da economia no primeiro trimestre de 2009. Indicadores referentes ao mês de janeiro, como produção industrial e comércio varejista, registraram crescimento – mesmo que modesto – na comparação com dezembro, de acordo com os indicadores dessazonalizados. Nesse sentido, a estimativa da CNI para o PIB do primeiro trimestre de 2009, foi revisada de -1,1% para -0,5%.

Estimativa de crescimento do PIB e seus componentes para 2009

		2009	
Componentes do PIB		Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	-0,9	-0,5
	Consumo do governo	3,0	0,8
	FBKF	-4,4	-0,8
	Exportações	-4,7	-0,7
	(-) Importações	-8,8	-1,2
Ótica da oferta	Agropecuária	-1,0	-0,1
	Indústria	-2,8	-0,8
	Serviços	1,5	1,0
	Impostos	1,0	
PIB pm		0,0	

Mercado de trabalho em deterioração

Redução do emprego é sem precedentes na história recente

A crise internacional levou a um intenso movimento de ajuste no mercado de trabalho brasileiro. Em apenas três meses – de novembro a janeiro – 800 mil vagas formais foram fechadas em todo país (Caged/MTE). Em fevereiro, a criação de vagas formais não ultrapassou 10 mil, o que representa um fluxo muito inferior à média de 119 mil para os meses de fevereiro desde o ano 2000.

Esse desempenho foi suficiente para reduzir o fluxo líquido de criação de empregos formais para apenas um milhão no acumulado em 12 meses, resultado que é a metade do registrado nos 12 meses findos em setembro de 2008.

A indústria de transformação, setor emblemático do mercado de trabalho,

já registra redução líquida do emprego formal. Os dados referentes ao mês de fevereiro indicam uma queda de 0,5% no acumulado de 12 meses, o que representa uma redução de 39 mil vagas nesse período. Dos 12 setores da indústria de transformação pesquisados pelo Ministério do Trabalho e Emprego, sete registraram recuo do emprego.

Considerando as seis maiores regiões metropolitanas, o emprego com carteira do setor privado (PME/IBGE) registrou desaceleração do crescimento na comparação com o mesmo mês do ano anterior. Essa categoria de ocupação expandiu-se em 4,5% em janeiro, o que representa uma taxa de crescimento 2,4 pontos percentuais inferior à registrada antes da eclosão da crise no Brasil (em setembro de 2008).

Como nessas regiões houve redução líquida de 3,2% dos empregos sem carteira do setor privado e queda de 2,0% das ocupações por conta-própria, o nível total da ocupação metropolitana cresceu à taxa de apenas 1,9% em janeiro, comparativamente a janeiro de 2008. Essa é a menor taxa de expansão do emprego desde julho de 2006.

Menor crescimento da ocupação é um dos reflexos da perda da atividade econômica

A deterioração do mercado de trabalho ocorre de diversas maneiras. O menor crescimento da ocupação é um dos reflexos da perda da atividade econômica. A CNI estima que a menor expansão do emprego em 2009 ocorra em detrimento das ocupações formais, e não informais. As ocupações sem carteira e por conta-própria deverão crescer mais intensamente nos próximos meses de forma a reduzir o grau de formalidade do mercado de trabalho. O aumento da formalização, isto é, relação entre o empregos com carteira e estatutários pelo total da ocupação, era um fenômeno presente na economia brasileira desde 2004. Em outros termos, a deterioração do mercado de trabalho deva se dar quantitativamente, pelo menor crescimento do emprego, e qualitativamente, pelo aumento da informalidade.

A expectativa de estagnação na atividade econômica também será

Criação de empregos formais

No acumulado em 12 meses (em milhares)

Criação líquida de emprego formal volta aos níveis de 2004



Fonte: IBGE

refletida pelo aumento da taxa de desocupação. A CNI estima que a taxa de desemprego em 2009 se eleve, em média, 1,2 ponto percentual (para 9,1%) na comparação com o indicador do ano anterior. A taxa de desemprego continuará em trajetória de elevação até meados do segundo trimestre do ano – quando o diferencial entre as taxas registradas de 2009 e 2008 atinja seu máximo. Esse diferencial deverá reduzir-se a partir de setembro, de forma que a taxa de desemprego finalize o ano ao redor de 7,7%.

A CNI estima que os ganhos de poder de compra dos trabalhadores se reduzam em 2009. De forma análoga ao ocorrido em 2003 – ano em que o PIB cresceu apenas 1,1% – espera-se um movimento de maior procura por emprego em 2009. O membro secundário familiar deverá entrar no mercado de trabalho em busca de uma ocupação, mesmo que seja informal, para ajudar na renda do domicílio.

Rendimento real em crescimento

A perda de dinamismo no crescimento da ocupação ainda não refletiu em menores ganhos da renda real média do trabalhador. Os rendimentos reais habitualmente recebidos nas seis regiões metropolitanas cresceu 5,9% em janeiro, na comparação com o mesmo mês do ano anterior.

Embora, aparentemente, o crescimento da renda real não se enquadre em um cenário de deterioração do mercado de trabalho, esse fenômeno pode ser, em parte, explicado pela inércia dos salários dos que se mantêm ocupados – os quais tiveram seus salários reajustados pela inflação mais alta dos meses anteriores – e pelo efeito composição. Nesse sentido, as ocupações que oferecem maiores

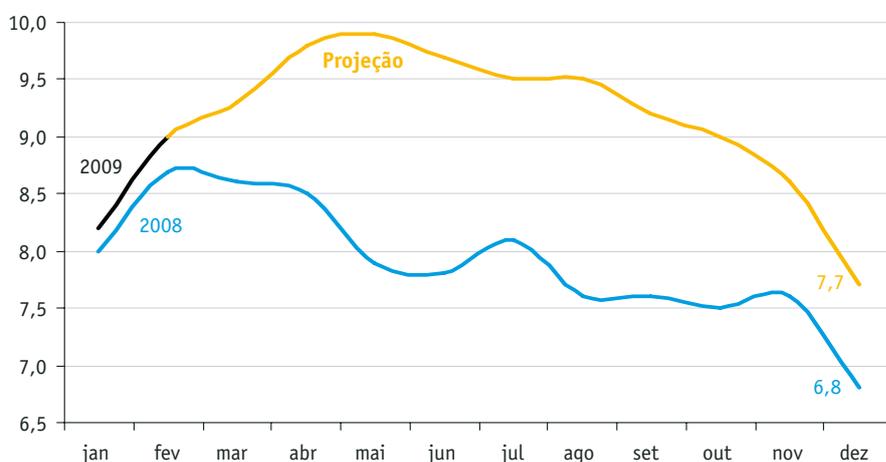
salários, em média, ainda registram crescimento na comparação com o mesmo mês do ano anterior: é o caso dos empregos com carteira do setor privado e estatutários. Já as ocupações que oferecem menores salários registram recuo na mesma

base de comparação. É o caso das ocupações sem carteira do setor privado e por conta-própria. Em outras palavras, a combinação de crescimento de empregos formais com a queda de ocupações informais está puxando a média de rendimentos para cima.

Evolução da taxa de desemprego metropolitano

Em % da PEA

Taxa de desemprego média deste ano deverá ficar 1,2 ponto percentual acima da média de 2008

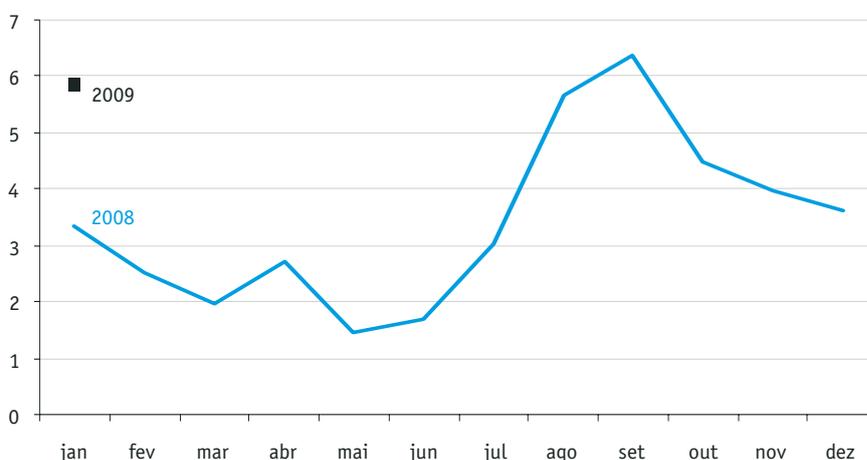


Fonte: IBGE

Rendimentos médios reais habitualmente recebidos

Varição frente ao mesmo mês do ano anterior (%)

Inércia e efeito composição no fluxo de empregos mantém rendimentos reais em crescimento



Fonte: IBGE

Inflação abaixo da meta

IPCA deve fechar o ano abaixo da meta de 4,5%

A crise mundial instaurada afetou de forma negativa os níveis de preços mundiais. Como em cadeia, a queda em tais preços começa a ser refletida no Brasil, principalmente nos preços dos bens transacionáveis (como as *commodities*), mais dependentes de um setor externo favorável.

A forte queda da atividade da economia mundial reduziu ainda mais a trajetória dos preços internacionais das *commodities* no final de 2008. Segundo o índice calculado pelo FMI, houve uma retração de 39,6% nos preços internacionais das *commodities* no ano de 2008, comparativamente a 2007 (menor patamar desde maio de 2005). Nos primeiros meses de 2009 a mesma tendência de queda persiste. Esse movimento tem influenciado diretamente os preços no atacado,

fazendo com que o IPA-DI (FGV) registre deflação de novembro de 2008 a fevereiro de 2009. A recuperação de tais preços virá, mas de forma lenta e gradual. O repasse dos preços ao consumidor ainda não é observado, mas é iminente a desaceleração no IPC-DI até o final do ano. Espera-se então um IGP-M em 2009 bem inferior ao apresentado no ano passado (9,8%), próximo a 3%.

O mesmo efeito de arrefecimento deve ser observado no IPCA, índice de referência para a meta de inflação estabelecida pelo CMN. O IGP-M apresentado no ano passado deve gerar uma pequena pressão para cima sobre o IPCA em razão do aumento nos preços administrados, mas pouco expressivo. O provável reajuste nos preços dos combustíveis, devido às constantes quedas no preço

do petróleo, deve causar pressão baixista nos próximos meses. Somado a isso, a forte dependência dos produtos alimentícios da demanda externa deve fazer com que a alta nos alimentos no ano (se houver) seja minorada. Assim, a CNI projeta que o IPCA termine o ano em 4,2%, abaixo do centro da meta de inflação de 4,5% para 2009.

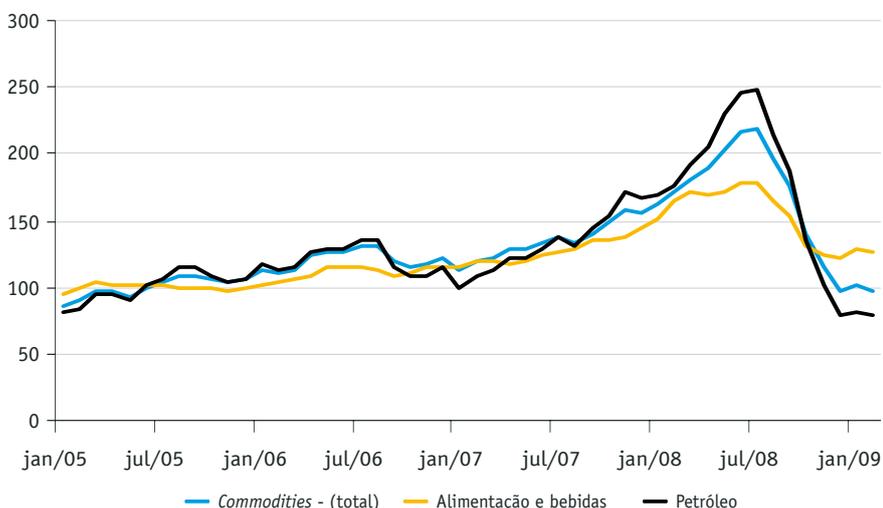
Taxa de juros real em 2009 será a menor desde o Plano Real

Nas reuniões do Copom de janeiro e fevereiro de 2009, foram reduzidos os mesmos 2,5 pontos percentuais da *Selic* elevados entre abril e setembro de 2008, voltando à taxa de 11,25% ao ano – menor taxa histórica. Apesar disso, as reduções promovidas ainda se mostram inferiores às praticadas em diversos países emergentes, como o Chile.

Preços das *commodities* internacionais

Índice base 2005 = 100

Preço das *commodities* internacionais retornou ao patamar de junho de 2005



Fonte: FMI

Deflação no atacado abre espaço para desaceleração da inflação ao consumidor

A forte retração no PIB do último trimestre do ano passado e o horizonte de convergência da inflação com a meta evidenciam um risco maior de recessão do que de descontrole inflacionário em 2009. Esse balanço de riscos abre espaço para cortes adicionais na taxa de juros. A CNI acredita na continuidade da trajetória cadente das taxas de juros nas próximas

reuniões do Copom, de modo que a *Selic* atinja 9,0% em junho e se mantenha nesse patamar até o final do ano.

Essa perspectiva em combinação com a estimativa para o IPCA levará a taxa de juros real brasileira a atingir a média de 5,2% em 2009. Apesar de ser a menor taxa da história recente, ainda assim manterá o Brasil como um dos países de maior taxa de juros real do mundo.

Importante ressaltar que a taxa de juros real estará praticamente em seu nível mínimo quando comparada com a taxa de rendimento da poupança, o que dificulta futuros cortes da *Selic*. Sendo a poupança isenta de imposto de renda e apresentando rendimento anual de 7,9% em 2008, cortes maiores na *Selic* representariam uma diminuição brusca na demanda por títulos públicos em detrimento da poupança. Assim, serão necessárias alterações na regra da poupança, de forma a reduzir sua remuneração, e viabilizar a trajetória de queda na taxa de juros real.

Spread bancário continua em ascensão

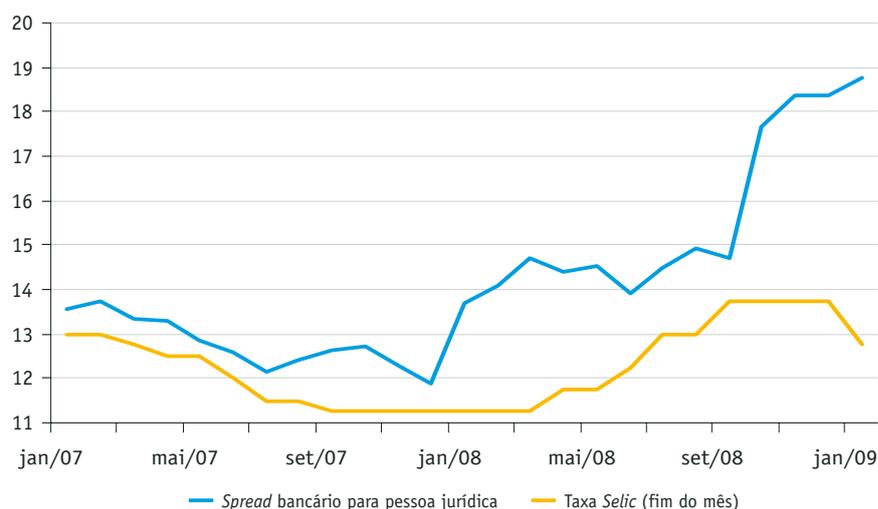
A perspectiva de redução na taxa *Selic* para os próximos meses abre caminho para a redução das taxas de juros cobradas em operações de por parte do sistema financeiro. Apesar disso, o que se observa hoje é o contrário: em janeiro o *spread* bancário aumentou a despeito de uma forte redução na taxa *Selic*. A situação do crédito, então, ainda não voltou à normalidade.

Quanto ao montante emprestado, percebe-se que este começa a demonstrar sinais de recuperação. Em janeiro de 2009, a expansão do crédito total foi de 30,1% em relação ao mesmo mês de 2008. Apesar disso, o aumento referente a dezembro de 2008 foi de apenas 0,2%, sendo que desde fevereiro

Spread bancário para pessoa jurídica

% ao ano

Paradoxalmente, o *spread* bancário aumentou mesmo com a redução na taxa *Selic*



Fonte: Banco Central do Brasil

de 2008 eram observadas taxas mensais de crescimento superiores a 1,5%. Mesmo considerando o efeito sazonal (historicamente, há uma redução no crédito no mês de janeiro), o crescimento do crédito perdeu ritmo, visto que os meses de janeiro de 2008 e de 2007 registraram crescimentos de 1,0% e 0,8%, respectivamente, na mesma base de comparação. O aumento foi fortemente impulsionado pela expansão do crédito direcionado, que cresceu 1,15% no período, em especial, pela ampliação dos recursos oriundos do BNDES e os destinados ao setor habitacional (crescimento de 1,2% e 1,9%, respectivamente). Em contrapartida, os recursos livres apresentaram uma queda de 0,2%, em função de uma redução de 1,4% no crédito para pessoas jurídicas.

Os dados disponíveis apontam que a manutenção da expansão do crédito se dá unicamente em função da expansão de recursos públicos, e não pelo crédito privado. Esse comportamento é resultado da maior aversão ao risco por parte dos

bancos (principalmente privados) nas operações de empréstimo. Aliado ao incremento das taxas de juros cobradas, observa-se que a tendência de aumento no *spread* bancário para pessoa jurídica se mantém, paradoxalmente à redução

A expansão do crédito se dá em função da expansão de recursos públicos

na taxa *Selic*. O aumento no *spread* parece estar, portanto, majoritariamente ditado pela aversão ao risco de crédito. Aparentemente, esta aversão se dá sob a forma de expectativa de inadimplência futura, visto que a inadimplência do setor financeiro observada em janeiro de 2009 elevou-se em apenas 0,1 p.p., passando de 3,1% para 3,2% do crédito total (Banco Central do Brasil).

Política fiscal retoma caráter expansionista

Aumento de despesas e menor superávit primário buscam reduzir efeitos da crise econômica

Os primeiros resultados fiscais do ano e, principalmente, o contingenciamento de despesas promovido pelo Governo Federal indicam que a política fiscal será fortemente expansionista em 2009. Apesar da inflexão esperada no comportamento das receitas do setor público, a condução da política fiscal deverá se orientar pela tentativa de amenizar os efeitos da crise econômica sobre o nível de atividade.

O superávit primário do setor público consolidado acumulado em 12 meses caiu de R\$ 118,0 bilhões (4,1% do PIB), em dezembro de 2008, para R\$ 104,5 bilhões (3,6% do PIB), em janeiro de 2009. O Governo Federal foi o principal responsável por esta queda, uma vez que seu resultado primário acumulado passou de R\$ 71,3 bilhões para R\$ 59,3 bilhões na mesma base de comparação. Esse resultado foi

influenciado não apenas pela queda da arrecadação, mas, principalmente, pelo forte crescimento das despesas.

A receita líquida do Governo Federal registrou uma redução real de 8,9% em janeiro deste ano, com relação ao mesmo mês de 2008. A queda da atividade econômica teve reflexo significativo sobre a arrecadação dos tributos sobre a circulação de bens e serviços, como o IPI, o PIS/PASEP e a COFINS. Além disso, a menor lucratividade das empresas no último trimestre de 2008 levou à queda no recolhimento do Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

Por sua vez, as despesas primárias do Governo Federal apresentaram um aumento real de 16,6% em janeiro de 2009,

com relação a janeiro do ano anterior. As despesas com pessoal, que cresceram 24,0%, e as de custeio e capital, com expansão de 24,7%, explicam a maior parte da variação nas despesas primárias. No que se refere aos gastos com pessoal, o aumento se deve aos reajustes salariais concedidos em 2008. Já no caso das despesas de custeio e capital, o crescimento reflete a manutenção da tendência de expansão das despesas discricionárias do ano passado. Entretanto, é preciso ressaltar que em ambos os grupos de despesas ocorreu grande aumento no pagamento de precatórios, o que torna esporádica a magnitude do crescimento.

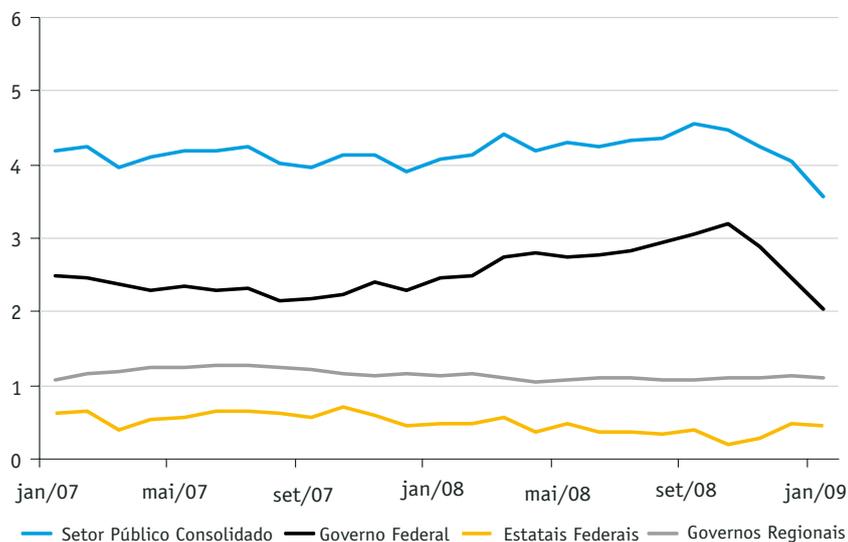
Estados e municípios apresentam redução de receita e também de despesas

O comportamento das receitas de estados e municípios no início do ano é semelhante ao observado no Governo Federal. Estimamos que as receitas dos governos regionais tenham apresentado queda real de 12,0% em janeiro de 2009, com relação ao mesmo mês de 2008. Por outro lado, a estimativa é que as despesas também tenham sido menores – 9,0% em termos reais – nessa mesma base de comparação. Dois fatores podem explicar essa diferença de comportamento em relação ao Governo Federal. Além de estarem sujeitos aos limites impostos pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e pelos acordos de renegociação de dívidas com o Governo Federal, as despesas de estados e municípios apresentaram um crescimento muito superior às do Governo Federal em 2008, o que torna a base de comparação mais elevada.

Evolução do Superávit Primário do Setor Público

Em % do PIB

Superávit primário do Governo Federal acumulado em 12 meses caiu 0,42 p.p. do PIB entre dez/08 e jan/09



Fonte: Banco Central do Brasil

Governo Federal planeja usar o PPI e busca meta de superávit primário menor

O primeiro Relatório de Acompanhamento Orçamentário e Financeiro atesta a tendência expansionista da política fiscal apontada pelos primeiros resultados do ano. Ao contingenciar apenas R\$ 21,6 bilhões de despesas do orçamento, o Governo Federal indicou que pretende

Superávit primário do setor público pode cair para 2,7% do PIB

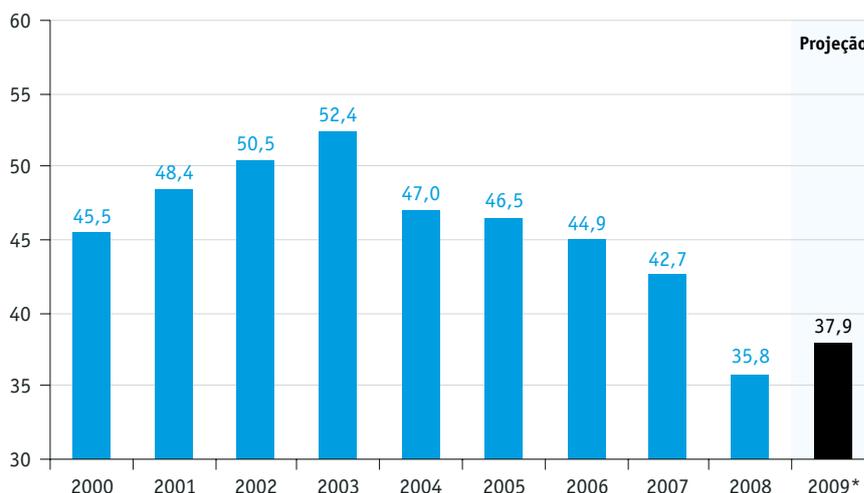
usar o mecanismo do Projeto Piloto de Investimentos (PPI) e buscará atingir um superávit primário equivalente a 1,65%. O PPI permite descontar do cálculo do superávit primário, para fins de cumprimento da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), as despesas com investimentos nele incluídos. Como não foram alteradas as metas de estatais federais (0,7% do PIB) e estados e municípios (0,95% do PIB), o superávit primário total esperado é de 3,3% do PIB.

Entretanto, para determinar o contingenciamento necessário ao cumprimento da meta ajustada pelo PPI foi utilizada uma previsão de receita com base em um crescimento real do PIB de 2,0%. Nossa estimativa de receitas – queda real de 3,1% – e despesas – aumento real de 7,0% – do Governo Federal, que considera uma variação real nula do PIB em 2009, aponta a necessidade de um contingenciamento de R\$ 38,0 bilhões nas despesas previstas no orçamento. Assim, no nosso cenário atual, caso não sejam feitos contingenciamentos adicionais ao orçamento, estimamos em 1,1% do PIB o

Evolução da Relação Dívida Líquida do Setor Público/PIB

Em % do PIB

Estagnação no crescimento do PIB e aumento do déficit público provocarão aumento no endividamento público



* Projeção: CNI
Fonte: Banco Central do Brasil

superávit primário a ser obtido pelo Governo Federal. Como o contingenciamento de R\$ 38,0 bilhões representa cerca de 50% da base contingenciável do orçamento, o que torna o corte mais difícil, uma alternativa à disposição do Governo Federal é o adiamento dos reajustes salariais programados para os próximos meses do ano.

Déficit nominal deverá ficar em 2,1% do PIB em 2009

Além do Governo Federal, as estatais federais também devem encontrar dificuldade para cumprir a meta de superávit primário de 0,7% do PIB. Em 2008 as estatais federais apresentaram um resultado primário positivo equivalente a 0,5% do PIB e deixaram de cumprir a meta de 0,65% do PIB, em parte devido ao expressivo aumento dos seus investimentos. Para este ano, novo aumento significativo está previsto. Dessa forma, esperamos superávit primário de 0,6% do PIB nas estatais federais.

Finalmente, tendo em vista as amarras representadas pela LRF e os acordos de renegociação de dívidas com o Governo Federal, esperamos que estados e municípios voltem a superar a meta de superávit primário para eles estabelecida – 0,95% do PIB – e alcancem resultado positivo de 1,0% do PIB. Sendo assim, esperamos que o setor público consolidado registre superávit primário de 2,7% do PIB, o que representa uma significativa queda em relação a 2008.

Essa redução do superávit primário levará ao aumento do déficit nominal, mesmo com as menores despesas com juros previstas para 2008. Nossa estimativa é que o déficit nominal termine o ano em 2,1% do PIB, contra 1,5% observado em 2008. Com isso, e levando em consideração a expectativa de crescimento nulo do PIB nominal e os ajustes cambiais na dívida líquida do setor público, a relação dívida/PIB poderá elevar-se de 35,8%, no final de 2008, para 37,9% do PIB, em dezembro de 2009.

Contração no comércio exterior brasileiro

Real mantém-se volátil no primeiro trimestre

No primeiro trimestre de 2009, a cotação do real manteve-se volátil. A cotação média real-dólar de janeiro recuou na comparação com dezembro, de R\$/US\$ 2,39 para R\$/US\$ 2,31, mas registrou pequena desvalorização em fevereiro e no acumulado até a primeira quinzena de março. Esperamos que com a queda mais acentuada das importações, acima do ritmo verificado das exportações, o real passe a registrar alguma valorização, ainda que pequena, ao longo de 2009. O risco para este cenário é de uma deterioração mais intensa dos resultados fiscais, o que poderia impactar negativamente na entrada de divisas.

Exportações ao fim de 2009 devem recuar pela primeira vez em 10 anos

Em janeiro, a diferença entre os ritmos de queda das exportações e importa-

ções foi determinante para que o saldo comercial registrasse déficit mensal pela primeira vez em quase oito anos. O comércio exterior voltou a exibir superávit em fevereiro, mas o saldo permanece baixo. O superávit acumulado no primeiro bimestre de foi de US\$ 1,7 bilhão, uma queda de 30% na comparação com o acumulado em igual período de 2008.

No acumulado no primeiro bimestre de 2009, as exportações totalizaram US\$ 19,3 bilhões, um recuo de 26% na comparação com o mesmo período de 2008. Ressalte-se que a reversão da tendência de crescimento das exportações brasileiras tem origem anterior à crise econômica mundial. A valorização do real, ocorrida até agosto de 2008, dificultava a competitividade dos produtos brasileiros. O país só exibiu crescimento no valor exportado em 2008 por conta de ganhos de preço.

Não obstante, com o acirramento da crise, a demanda internacional diminuiu fortemente. Além disso, os exportadores estão encontrando maior dificuldade em financiar suas vendas externas. Como resultado, as quantidades exportadas reduziram-se 22% no primeiro bimestre de 2009 na comparação com o mesmo período de 2008. No caso dos manufaturados, a queda na quantidade exportada foi de 29%.

Os preços também registram forte queda. Após os preços de exportação atingirem seu pico histórico em agosto de 2008, por conta do forte crescimento das economias emergentes, estes caíram fortemente, especialmente no caso das *commodities*. O índice de preços de produtos básicos recuou 37% entre agosto de 2008 até fevereiro de 2009; nos semimanufaturados, a queda foi de 29%. As exportações brasileiras, com grande participação de *commodities*, são bastante sensíveis a este cenário.

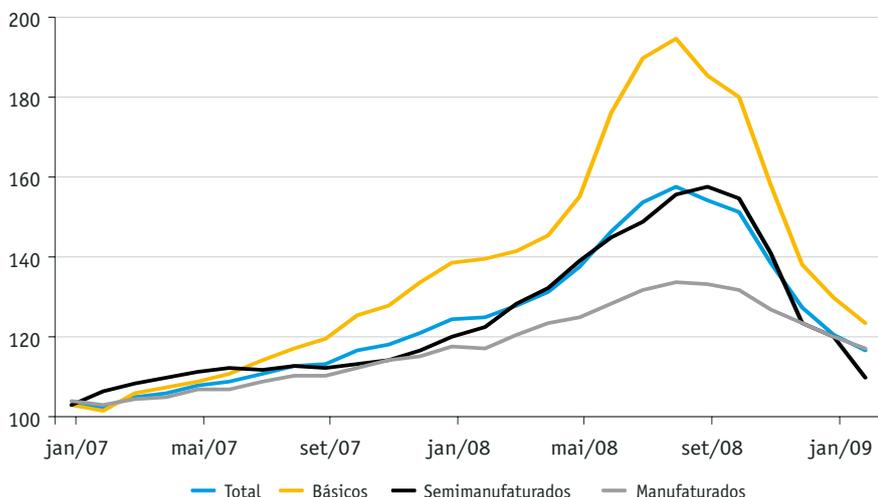
O efeito sobre as exportações brasileiras é potencializado neste início de ano por conta da sazonalidade desfavorável das exportações de produtos básicos (responsáveis por cerca de 40% das exportações brasileiras), sobretudo de *commodities* agrícolas. No decorrer do ano, quando se iniciarem as exportações desses produtos, como a soja e o milho, as exportações irão mostrar queda menos acentuada.

O cenário é de forte contração do comércio mundial em 2009, uma vez que as condições de crédito deverão se manter restritas, a confiança não dá sinais de recuperação e a demanda continua a cair. A previsão de retração do PIB mundial, segundo o FMI, está entre 0,5% e 1%.

Índice de preço das exportações brasileiras

Média 2006 = 100

Preços de exportação em forte queda prejudicam termos de troca



Fonte: Funcex

Ressalte-se ainda que a crise provocará uma onda de maior protecionismo, o que certamente exercerá impacto negativo adicional no comércio mundial.

Neste cenário, esperamos recuo no total exportado pelo Brasil em 2009, o que não acontecia desde 1999. Projetamos que as exportações brasileiras totalizarão US\$ 157 bilhões, um recuo de 20% na comparação com 2008.

Queda nas importações é determinada por redução no volume

Em janeiro, as importações totalizaram US\$ 10,3 bilhões, um recuo de 17% na comparação com o mesmo mês de 2008. Em fevereiro, a queda foi ainda mais intensa: de 35%. O resultado é explicado pela forte redução na atividade econômica e na demanda interna neste início de 2009, aliada à manutenção da cotação do real em patamar muito inferior ao observado no início de 2008.

A crise internacional vem exercendo um impacto menor sobre os preços de importação

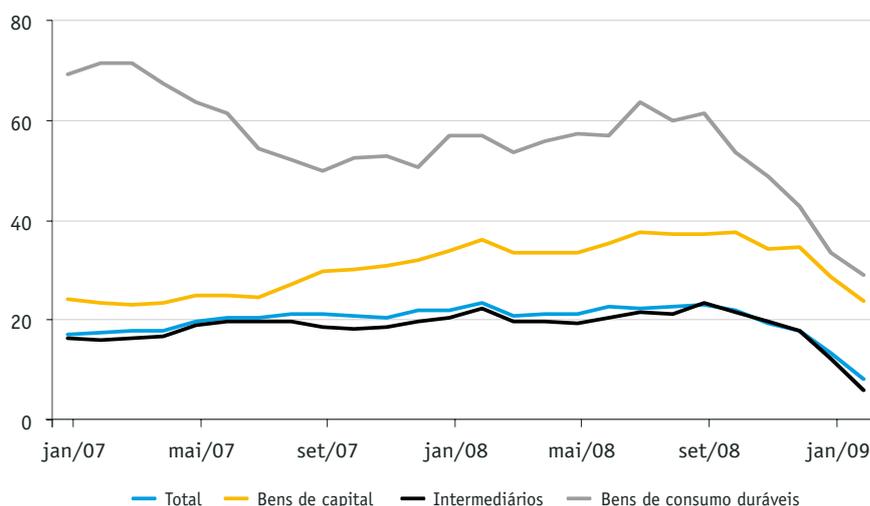
A queda nas importações é determinada exclusivamente pelo recuo nas quantidades importadas, que apresentaram redução de 27% no primeiro bimestre de 2009 em comparação com o mesmo período de 2008. No acumulado em 12 meses, o crescimento do *quantum* importado se reduziu para 8%. Como resultado, observou-se queda de 15 p.p. na comparação com o crescimento verificado no acumulado em 12 meses até setembro de 2008.

Já os preços aumentaram 1% neste primeiro bimestre de 2009, na

Índice de *quantum* das importações brasileiras

Crescimento do acumulado em 12 meses sobre os 12 meses anteriores (%)

Quantum de importação está em queda em todas as categorias de produto



Fonte: Funcex

comparação com igual período de 2008. Com efeito, a crise internacional vem exercendo um impacto muito menor sobre os preços de importação, comparativamente aos preços de exportação. Isso é explicado pela reduzida participação das *commodities* na pauta de importação, muito inferior à participação nas exportações.

Não esperamos reaquecimento da atividade industrial ou mudança expressiva na taxa de câmbio até o fim do ano, de forma que a compras externas deverão se manter reduzidas. Devido à expectativa de crescimento nulo do PIB para este ano, reduzimos nossas estimativas de importações em 2009 para US\$ 139 bilhões, um recuo de 20% na comparação com 2008. Neste cenário, projetamos superávit comercial de US\$ 18 bilhões.

Desaquecimento da economia reduz déficit em serviços

O déficit na conta de serviços recuou 36% no primeiro bimestre de 2009, na

comparação com o mesmo período de 2008. A despesa líquida na maioria dos itens da conta de serviços registrou recuo, com destaque para transportes (-46%) e viagens internacionais (-47%). Ambos refletem a desaceleração da economia e a desvalorização da moeda doméstica. A remessa de rendas ao exterior também se reduziram em 39% na comparação com o primeiro bimestre de 2008 e as saídas líquidas de renda de investimento direto recuaram 54%. Ressalte-se que, em 2008, a expectativa de valorização do real impulsionava a remessa de lucros.

Ao longo de 2009, a manutenção do real em patamar mais desvalorizado frente às outras moedas e a fraca atividade doméstica deverão reverter a tendência de rápido aumento do déficit em serviços e rendas. Por outro lado, esperamos queda no saldo comercial em 2009, de forma que o saldo em transações correntes deverá reduzir-se. Projetamos, assim, um déficit de US\$ 25 bilhões em 2009.

perspectivas da economia brasileira

	2007	2008	2009 projeção	2009 projeção anterior dez/08
Atividade econômica				
PIB (variação anual)	5,3%	5,1%	0,0%	2,4%
PIB industrial (variação anual)	4,9%	4,3%	-2,8%	1,8%
Consumo das famílias (variação anual)	6,5%	5,4%	-0,9%	3,0%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	13,4%	13,8%	-4,4%	3,0%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	9,3%	7,9%	9,1%	8,2%
Inflação				
Inflação (IPCA - variação anual)	4,5%	5,9%	4,2%	4,8%
Taxa de juros				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	12,13%	12,45%	10,20%	12,21%
(fim do ano)	11,25%	13,75%	9,00%	11,25%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	8,2%	6,4%	5,2%	6,6%
Conta públicas				
Déficit público nominal (% do PIB)	2,3	1,5	2,1	1,90
Superávit público primário (% do PIB)	4,0	4,1	2,7	3,35
Dívida pública líquida (% do PIB)	42,8	35,8	37,9	37,0
Taxa de câmbio				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	1,78	2,39	2,22	2,25
(média do ano)	1,95	1,83	2,30	2,35
Setor externo				
Exportações (US\$ bilhões)	160,0	197,9	157,0	170,0
Importações (US\$ bilhões)	120,0	173,2	139,0	155,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	40,0	24,7	18,0	15,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	4,5	-28,3	-25,0	-30,0