

Assegurar alto crescimento é o desafio

A economia brasileira reencontrou-se com o crescimento acelerado em 2007 – ano em que o PIB deverá crescer 5,3%. A economia não crescia a taxas superiores a 5% desde 2004. O ritmo de expansão deste ano é o dobro da média observada nos últimos dez anos. Seguindo o padrão observado em períodos de alto crescimento, a indústria de transformação liderou a expansão do PIB e deve expandir-se 5,8%.

Os ganhos em 2007 são expressivos: a) o PIB cresce com inflação sob controle; b) o crescimento vem acompanhado de melhor distribuição de renda; c) o mercado de trabalho é fonte de boas notícias: a taxa de formalização da mão-de-obra alcança o nível mais alto da década e a taxa de desocupação, em contraste, situa-se no nível mais baixo; d) os juros reais recuam e o volume de crédito aumenta, o que amplia a capacidade de consumo das famílias e reduz o custo financeiro das empresas; e) a situação externa melhora, com expressiva ampliação das reservas internacionais e a virtual eliminação da dívida externa.

Assegurar esse ritmo de crescimento é o desafio que se coloca para

2008. Não obstante a profusão de bons indicadores em 2007, há fatores que ameaçam a continuidade do crescimento. Em primeiro lugar, a taxa de câmbio (R\$/US\$) valorizou-se bem mais que a média das demais moedas, com impactos sobre a competitividade de importantes segmentos da indústria.

Em segundo lugar, o aumento dos gastos públicos segue maior que o crescimento da economia, o que pressiona por maior arrecadação. A tributação excessiva reflete a ausência de avanços no controle e na qualidade do gasto público.

Em terceiro lugar, o crescimento mais robusto da economia requer investimento em infra-estrutura. Atualmente, a qualidade e confiabilidade dos serviços de infra-estrutura são críticos para a competitividade dos produtos brasileiros.

Em suma, o crescimento acelerado do PIB em 2007 não significa a consolidação de um novo patamar de crescimento econômico. Para tanto, o desafio é aprimorar o ambiente de negócios, de modo a incentivar o investimento privado.

PERSPECTIVAS 2008

4

Demanda interna forte, aumento dos gastos com investimento e cenário externo favorável garantem boas perspectivas para 2008

ECONOMIA BRASILEIRA EM 2007

Atividade Econômica **8**

Economia brasileira cresce em 2007 a um ritmo que é o dobro da média dos últimos dez anos

Emprego e Salário **12**

Taxa de formalização da mão-de-obra é a mais alta da década

Inflação, Juros e Crédito **15**

Corte dos juros perdem intensidade em 2007

Política Fiscal **19**

Receita cresce e setor público supera meta fiscal

Setor Externo **23**

Importações crescem fortemente para atender ao aumento do consumo no Brasil

Balanço 2007

PIB brasileiro segue ritmo de expansão do mundo

O PIB brasileiro crescerá 5,3% em 2007, um ritmo que é o dobro da taxa média de expansão dos últimos dez anos. O PIB per capita, por sua vez, aumentará em 4,0%, uma taxa que – se mantida para os anos seguintes – permite ao Brasil dobrar sua renda per capita em menos de duas décadas.

Mais do que isso, a economia brasileira conseguirá, enfim, expandir-se em 2007 a um ritmo semelhante à média mundial. Trata-se de uma situação pouco usual: em apenas uma ocasião

nos últimos dez anos – em 2004 – o crescimento econômico do Brasil foi pelo menos tão dinâmico quanto no mundo. No restante dos anos, o PIB brasileiro cresceu, em média, 1,5 ponto percentual ao ano abaixo da taxa de crescimento do PIB mundial.

Em 2007, a indústria assumiu o posto de líder no crescimento do PIB, o que assegura maior robustez à expansão da economia. A produção da indústria de transformação deve ampliar-se 5,8% em 2007, mais que o dobro do ritmo de expansão

observado nos dois anos anteriores. Além de intenso, o aumento da atividade é abrangente e propagou-se pela maior parte dos setores industriais.

O aumento da produção veio acompanhado de geração de emprego. A indústria abriu 422 mil novos postos de trabalho em regime formal nos últimos doze meses findos em novembro (Caged/Ministério do Trabalho). A abertura de vagas na indústria foi maior que a observada no comércio no mesmo período (392 mil), alterando o padrão usual de alocação de mão-de-obra.

A expansão da atividade industrial apóia-se, de um lado, na crescente demanda externa e, de outro lado, na expressiva demanda interna, que apresenta a maior taxa de expansão desde 1995. O aumento da produção industrial (ou seja, a expansão da oferta de produtos) ocorre, portanto, em resposta a essa demanda adicional. O outro canal de expansão da oferta de produtos é o aumento das importações, que crescem ao ritmo superior a 20% em 2007, impulsionadas também pela valorização do real.

PIB DO BRASIL E PIB MUNDIAL

VARIAÇÃO ANUAL (%)

Pela segunda vez nesta década, o PIB brasileiro conseguiu acompanhar a expansão do PIB mundial



* Projeção CNI

Fonte: Contas Nacionais/IBGE (PIB do Brasil) e World Economic Outlook/IMF (PIB mundial) Elaboração: CNI

A contínua valorização do real – que reduz a competitividade dos produtos brasileiros, em especial manufaturados, no mercado internacional – e a aceleração dos índices de preço são os principais fatores que se apresentam como potenciais limitadores do crescimento em 2008.

O índice de inflação medido pelo IPCA deve fechar o ano de 2007 com expansão de 4,2%, um ponto percentual acima da variação em 2006 (3,14%). O aumento da demanda agregada é posto como a principal fonte de pressão sobre os preços e razão pela interrupção da trajetória de queda da taxa de juros.

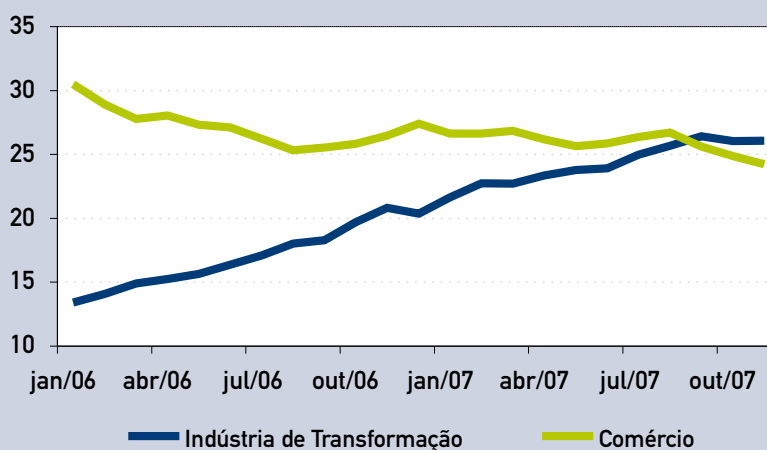
Um tema freqüentemente abordado neste segundo semestre de 2007 é a existência (ou não) de um descompasso entre a evolução da demanda agregada e da oferta agregada, o que pode resultar em aceleração inflacionária. De fato, a expansão da demanda provoca a elevação no uso da capacidade instalada (UCI). Na média dos dez primeiros meses de 2007, as empresas operaram com 82,2% de utilização da capacidade instalada (Indicadores Industriais/CNI), o que representa um aumento de 1,7 pontos percentuais frente ao mesmo período de 2006.

Contudo, o risco de restrição à produção industrial parece improvável na medida em que se observam claros indícios de expansão do parque produtivo. O crescimento da produção

PARTICIPAÇÃO DA ABERTURA LÍQUIDA DE POSTOS DE TRABALHO FORMAL DA INDÚSTRIA E DO COMÉRCIO EM RELAÇÃO AO EMPREGO TOTAL

ACUMULADO EM 12 MESES (%)

A abertura de postos de trabalho na indústria superou a do comércio



Fonte: Caged/MTE Elaboração: CNI

industrial em 2007 é liderado pelos bens de capital. A formação bruta de capital fixo crescerá 12,8% este ano.

As atas do Banco Central reforçam a preocupação com o ritmo de crescimento da demanda. No entanto, grande parte da expansão da demanda interna baseia-se em uma política fiscal expansionista. As despesas reais do governo crescem acima do ritmo de expansão do PIB. O aumento das despesas públicas é coberto por forte elevação da receita de impostos, que também crescem a um ritmo muito superior à produção. Ou seja, parcela crescente da renda do Brasil é desviada do setor privado para o setor público, o que compromete a qualidade do crescimento.

Em síntese, a economia brasileira, e especialmente a indústria, passam por um momento muito favorável. Entretanto, é preciso ressaltar que o cenário poderia ser melhor caso o elevado ritmo de crescimento do gasto público fosse contido. Uma política fiscal menos expansionista reduziria a pressão sobre a demanda interna e possibilitaria a retomada do processo de redução da taxa de juros. Além disso, gastando menos o setor público poderia reduzir a carga tributária, aumentando a disponibilidade de recursos para o setor privado investir. Esse seria um passo decisivo para assegurar ao Brasil a sustentação de altas taxas de crescimento econômico por um longo período.

PERSPECTIVAS 2008

Em rota de expansão: PIB crescerá 5,0% em 2008

O PIB deve expandir-se 5,0% em 2008. O bom desempenho da atividade econômica no próximo ano baseia-se nos seguintes fatos:

- *Demanda interna forte.* Os fatores que impulsionaram o crescimento do consumo do Brasil em 2007 devem persistir em 2008. O emprego deve manter-se em alta, o reajuste dos benefícios do Bolsa-Família (já concedido neste fim de ano) e aumento do salário mínimo (proposto para abril de 2008) contribuem para o crescimento da renda das famílias. Ressalte-se que 2008 é um ano eleitoral, quando historicamente os gastos do governo tendem a aumentar. A par disso, a taxa de juros que vigorará no próximo ano será a mais baixa de toda a década.
- *Gastos com investimento.* 2008 é um ano promissor para o investimento, tanto privado como público. A menor ociosidade do parque fabril no setor privado, associado à demanda crescente formam um cenário propício para o investimento. O empresário inicia 2008 otimista com relação à produção e propenso a investir (Sondagem Industrial/CNI). Do lado do investimento público, ressalte-se que a realização das obras previstas no PAC podem contribuir para o crescimento da formação bruta de capital fixo.
- *Cenário externo favorável.* Em 2007, o episódio da insolvência no mercado hipotecário americano abriu a discussão sobre a possibilidade de o desaquecimento da economia americano ser forte e iminente. Os sinais atuais, no entanto, vão para direção oposta: de um desaquecimento menos intenso, com impacto reduzido sobre a economia mundial. Os países emergentes, em especial China, Índia e Rússia, continuam a expandir a um ritmo que se aproxima de 10% ao ano, pressionando os preços das *commodities* metálicas e agrícolas e aumentando a renda no Brasil.
- *Efeito-estatístico.* O ano de 2007 encerra-se com um nível de atividade, em termos dessazonalizados, que é 2% superior à média do ano. Ou seja, se em 2008 não houvesse aumentos adicionais de produção, ainda assim o PIB já cresceria 2%.

Assim como em 2007, a demanda interna terá importância fundamental no crescimento da economia em 2008. O consumo das famílias deve crescer 6,2% e explicar três quartos do crescimento do PIB.

O ano de 2008 deve ser promissor para o investimento, que deve ampliar-se em 14,0%. A pequena ociosidade no parque produtivo aliada à continuidade do crescimento da produção induz o investimento privado. O investimento público também se expande. As eleições municipais favorecem a expansão do número de obras públicas.

Do lado da oferta, destaca-se o desempenho da indústria, que deve crescer 5,0% em 2008, mais do que a expansão de 4,8% da agropecuária e 4,5% dos serviços.

Inflação abaixo da meta, apesar de demanda forte

Para 2008 espera-se que a inflação medida pelo IPCA fique em 4,1%, não ultrapassando a meta de inflação para o ano. Ainda haverá alguma persistência da pressão altista do grupo alimentos – mesmo que menor – devido a alta dos preços internacionais das commodities em 2007 e em 2008, que ainda não mostrou todo seu efeito na inflação doméstica.

Somado a isso, a demanda continuará crescendo a taxas robustas, o que fará com que o Banco Central redobre a atenção sobre possíveis contágios de inércia inflacionária, caso o descompasso entre oferta e demanda se agrave. Cabe dizer que os investimentos vêm atenuando a elevação da utilização da capacidade produtiva, mas ainda não foram suficientes para que haja estabilidade dos índices de ocupação.

Acreditando em um cenário de maturação dos investimentos já em curso, somada ao maior volume de investimentos em 2008, o Banco Central deverá reiniciar a trajetória de queda dos juros somente no segundo semestre do ano que vem, mais precisamente em setembro, efetuando três reduções de 0,25 p.p. até a SELIC atingir 10,5% a.a. em dezembro.

Superávit comercial reduz-se para US\$ 25 bilhões

As exportações crescerão em ritmo menor em 2008, alcançando US\$ 175 bilhões ao fim do ano. O menor ritmo de crescimento das exportações está associado a valorizações adicionais do real. Essa valorização em 2008 baseia-se em três fatos principais:

- a) a possibilidade de o Brasil tornar-se investment grade, o que ampliará as oportunidades de aplicação de recursos no Brasil, com impactos positivos sobre a oferta de divisas;
- b) a ampliação do diferencial dos juros brasileiro e americano, o que estimulará a entrada de capital financeiro;
- c) a continuidade de expansão dos investimentos estrangeiros diretos, aproveitando o cenário de expansão da atividade econômica no Brasil.

O valor das importações deve expandir-se 25% em 2008, totalizando US\$ 150 bilhões. Esse expressivo crescimento é sustentado pela forte demanda interna e pelo baixo preço em reais dos produtos importados. Estimamos, portanto, saldo comercial de US\$ 25 bilhões em 2008, bastante inferior aos US\$ 40 bilhões ocorridos em 2007.

A redução do superávit do saldo comercial e a expansão do déficit do Balanço de Serviços levarão o saldo em conta corrente a registrar um déficit de US\$ 6 bilhões.

Dificuldade em cumprir a meta de superávit primário em 2008

Com relação à questão fiscal, a não-prorrogação da CPMF deixou o cenário bastante incerto. A proposta orçamentária do Governo Federal – que tinha uma previsão dessa receita de R\$ 39,0 bilhões – precisará ser revisto. Espera-se que o governo opte pelo corte de despesas como forma de adequação à perspectiva mais baixa de arrecadação. Entretanto, diante da elevada rigidez do orçamento, os cortes serão insuficientes para impedir a queda do superávit primário em relação a 2007, o que compromete o cumprimento da meta para 2008.

Apesar do provável descumprimento da meta, a expectativa para os principais indicadores de solvência do setor público é positiva. Com a queda prevista para as despesas com juros, o déficit nominal não terá elevação significativa e permanecerá abaixo de 2,5% do PIB. Além disso, com a continuidade do crescimento econômico, o endividamento público com relação ao PIB deve apresentar nova redução.

PERSPECTIVAS PARA ALÉM DE 2008

Superando riscos e restrições: como sustentar o crescimento

O cenário favorável de curto e médio prazo que se apresenta para a economia brasileira possui elevada probabilidade de se materializar. Todavia, como o objetivo maior é tornar o Brasil uma economia de alto crescimento – e não perpetuar a seqüência de curtos ciclos de crescimento – o real desafio é assegurar as condições necessárias ao crescimento sustentado.

Para essa concretização é preciso minimizar riscos e superar restrições. Há dois tipos de ameaças associados ao cenário mais favorável para os próximos anos. O risco externo, em decorrência de uma eventual recessão americana; e as potenciais restrições internas ao crescimento. 2008, portanto, é um ano chave para a evolução da economia brasileira.

O impacto da crise hipotecária americana tende a ser reduzido

Do lado externo, há o risco de que um maior agravamento da crise

hipotecária-financeira americana conduza a uma forte retração no consumo das famílias e provoque uma recessão naquele país. Todavia, a atuação do Federal Reserve na minimização dos impactos sobre o sistema bancário pode, de fato, restringir os efeitos e a intensidade da crise.

Mesmo com peso cada vez menor na economia mundial, uma recessão na economia americana tende a interromper o período de excepcional expansão da economia global e levaria a um arrefecimento no comércio mundial, com redução da demanda por exportações brasileiras e, conseqüentemente, do preço das commodities. De todo modo, o impacto da crise hipotecária americana tende a ser reduzido, se comparado às crises do passado.

A manutenção de fundamentos econômicos sólidos, avanços nas reformas pró-competitividade – incluindo a definição de uma política industrial – e adoção de políticas setoriais adequadas são os requisitos para enfrentar a eventualidade de um ambiente internacional menos favorável.

Restrições domésticas: infra-estrutura deficiente e forte crescimento do consumo

Do lado doméstico, há dois potenciais limitadores do crescimento: a incapacidade da oferta de serviços de infra-estrutura em acompanhar o crescimento da demanda e a contínua expansão dos gastos domésticos a um ritmo muito superior à oferta. A probabilidade de que esses fatores afetem o ritmo de crescimento em 2008 é pequena; mas tais riscos não podem ser desconsiderados em cenários de prazos mais longos.

A baixa elasticidade da oferta de infra-estrutura no curto prazo pode criar gargalos e pressionar custos, com eventual impacto na trajetória da inflação. No curto prazo, os riscos estão mais associados a questões de logística e transportes, mas também preocupa a oferta de energia em um

cenário de maior aceleração do crescimento e baixo regime de chuvas. O ainda baixo volume de investimento em infra-estrutura e o longo tempo de maturação dos projetos ensejam especial atenção.

A forma de superar essa restrição passa necessariamente pelo aumento do investimento. No caso do setor público, a antecipação de eventuais gargalos e a melhoria na gestão dos projetos são os instrumentos fundamentais para permitir maior eficiência e racionalidade das políticas públicas.

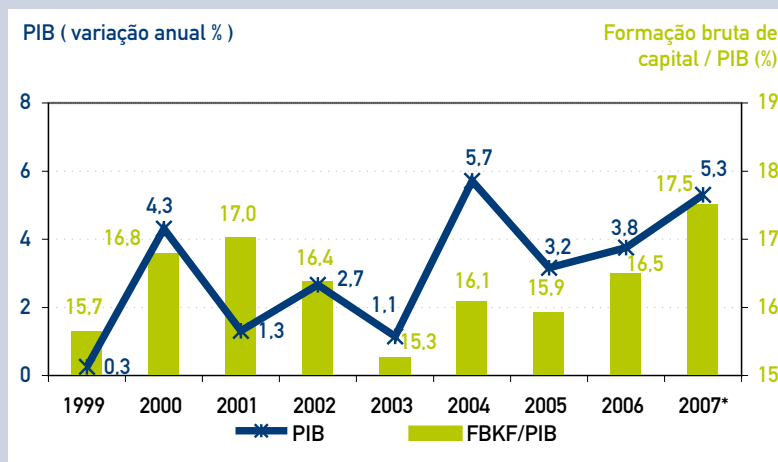
Mas é crítico criar as condições para a crescente e indispensável participação do setor privado na oferta de infra-estrutura. Como a atividade privada reage a estímulos de mercado e expectativas de lucratividade, a definição de marcos regulatórios, a segurança jurídica de contratos e a clara explicitação das políticas públicas são fatores cruciais para as decisões do investimento privado na área.

O crescimento dos gastos públicos é um limitador do crescimento

A continuidade de aumento do gasto público a um ritmo superior ao crescimento do PIB não é sustentável no longo prazo. A consequência desse descompasso é a manutenção de uma carga tributária excessiva e de má qualidade, que impõe custos e limita a elevação da produtividade

PIB E TAXA DE INVESTIMENTO

Aumento na taxa de investimento sustenta crescimento do PIB



* Projeção CNI

Fonte: Contas Nacionais/IBGE (PIB do Brasil) e World Economic Outlook/IMF (PIB mundial) Elaboração: CNI

da economia. A rigidez de gastos – com excesso de vinculações e despesas obrigatórias – e a ausência de mecanismos de contenção do crescimento dos gastos com salários e benefícios previdenciários mantêm inalterada essa tendência. A competição com o gasto corrente limita a capacidade de investimento do setor público.

Em suma, no médio prazo, a continuidade do forte ritmo de crescimento depende da capacidade de adequação do ritmo de crescimento da oferta ao crescimento da demanda. Além de eventual pressão nos mercados domésticos, com riscos para a trajetória de inflação, o distanciamento entre as duas taxas vai determinar a reversão na conta corrente. Com a geração de déficits nos próximos anos, o Brasil voltará a ser receptor de poupança externa.

Esta situação não é de todo negativa, desde que a poupança externa

seja direcionada à elevação mais substancial na taxa de investimento em proporção do PIB. Mesmo com o crescimento atual da formação de capital, a relação investimento/PIB no Brasil ainda é baixa comparativamente aos países que crescem de forma acelerada. Para se tornar uma economia de alto crescimento, é absolutamente indispensável elevar a taxa de investimento.

No longo prazo, a principal restrição está na educação. A intensidade do crescimento depende crucialmente do ritmo de elevação da produtividade – onde a questão crucial é a qualidade da educação. Não apenas o Brasil tem um baixo nível de escolaridade, comparativamente aos demais países emergentes, como a oferta de mão-de-obra qualificada pode mostrar-se insuficiente para atender as necessidades das empresas com a intensificação do investimento.

Atividade Econômica

PIB expande-se 5,3% em 2007

A atividade econômica mostrou-se mais intensa em 2007 do que se previa no início do ano. A projeção da CNI para o crescimento do PIB elevou-se para 5,3%, contra uma estimativa de 4,2% realizada no primeiro trimestre. As projeções foram, ao longo do ano, sistematicamente revistas para cima, à medida que se tornavam evidentes os efeitos combinados da queda dos juros e do aumento do gasto público sobre a demanda agregada.

Neste ano, o crescimento econômico foi marcado por quatro características principais:

a) a indústria de transformação assumiu o posto de protagonista no crescimento do PIB;

b) o crescimento da produção industrial foi abrangente e abarcou a maior parte dos setores da indústria;

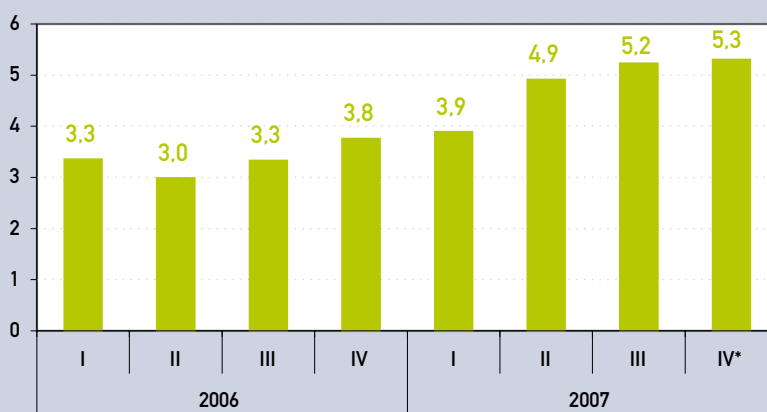
c) o aumento da atividade industrial esteve associado, em grande parte, ao crescimento da demanda interna;

d) o aumento da produção veio acompanhado de maior utilização da capacidade instalada, o que vem estimulando a realização de investimentos para ampliar o parque produtivo.

PIB DO BRASIL

VARIAÇÃO ACUMULADA EM 4 TRIMESTRES (%)

Desde o segundo trimestre de 2006, o ritmo de expansão da economia vem se intensificando



* Projeção CNI

Fonte: Contas Nacionais/IBGE Elaboração: CNI

Indústria de transformação lidera crescimento econômico

Na média dos três primeiros trimestres de 2007, a produção na indústria de transformação ampliou-se 5,5%, comparativamente ao mesmo período do ano anterior (Contas Nacionais/IBGE). E há indícios de que a expansão da atividade industrial deve intensificar-se no quarto trimestre de 2007. A produção física da indústria em outubro de 2007 superou

em 10,3% a produção do mesmo mês de 2006 (PIM/IBGE).

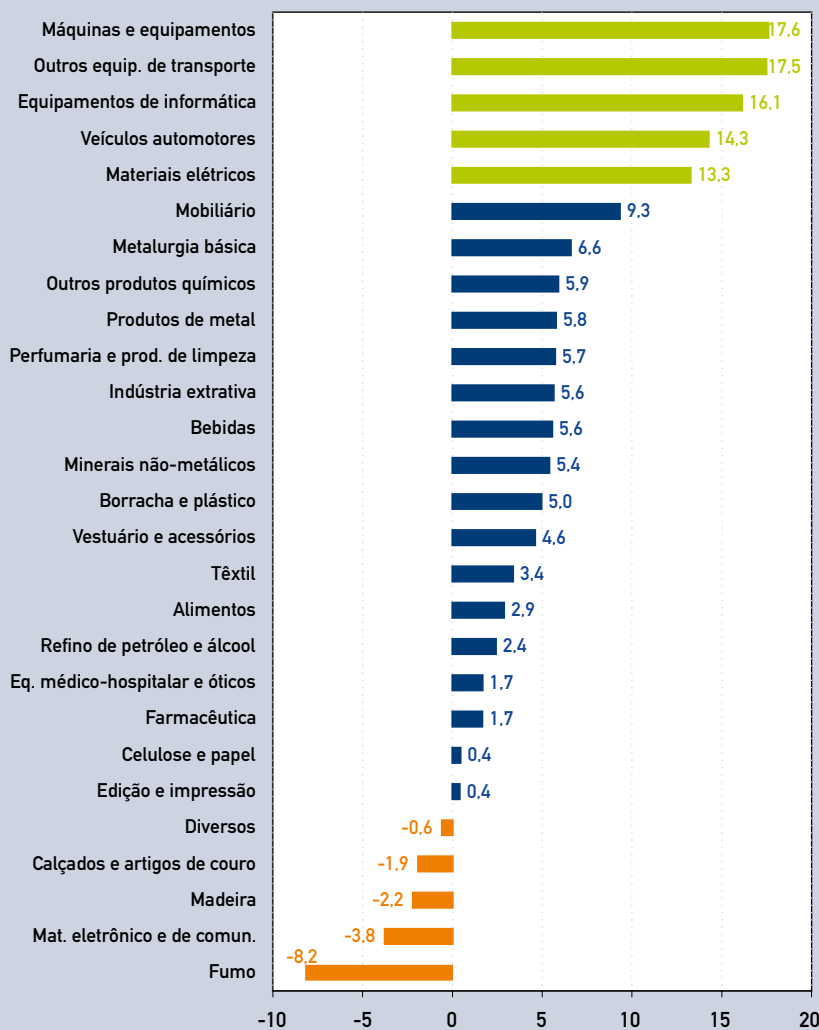
O bom desempenho da indústria de transformação assegura maior robustez ao crescimento econômico. O PIB expandiu-se acima de 4% em cinco ocasiões nos últimos 17 anos (1993, 1994, 1995, 2000 e 2004) e em todos esses anos, a indústria de transformação cresceu mais que a média da economia. Em 2007, a situação se repete: a indústria de transformação deve expandir-se 5,8%, liderando o crescimento do PIB.

Além de intenso, o crescimento da produção industrial é abrangente:

PRODUÇÃO INDUSTRIAL POR SETOR DE ATIVIDADE

VARIAÇÃO JAN-OUT2007/ JAN-OUT2006 (%)

Crescimento da produção industrial propagou-se em quase todos os setores. Os produtos de maior valor agregados são os que apresentaram melhor desempenho em 2007.



Fonte: PIM/IBGE Elaboração: CNI

agrega 22 dos 27 setores pesquisados pelo IBGE. Em cinco deles – Máquinas e equipamentos; Equipamentos de informática; Veículos automotores; Outros equipamentos de transporte; e Material elétrico – as taxas de crescimento em 2007 são de dois dígitos.

Crescimento voltado para o mercado interno

A demanda interna – composta pelo consumo das famílias, pelo

consumo do governo e pela formação bruta de capital fixo – expande-se em 2007 à taxa de 6,6% ao ano e é o grande indutor do crescimento econômico. A demanda doméstica cresce ao maior ritmo desde 1995, quando a estabilidade monetária levou ao aumento substancial do poder aquisitivo da população.

Se, em 1995, o Plano Real foi o grande responsável pela expansão da demanda, em 2007, essa expansão é determinada pela combinação de três fatores:

a) *Ampliação da massa real de salários.* O aumento da atividade industrial veio acompanhado de expressiva geração de postos de trabalho. A massa de salários na indústria, por exemplo, cresce 5% ao ano.

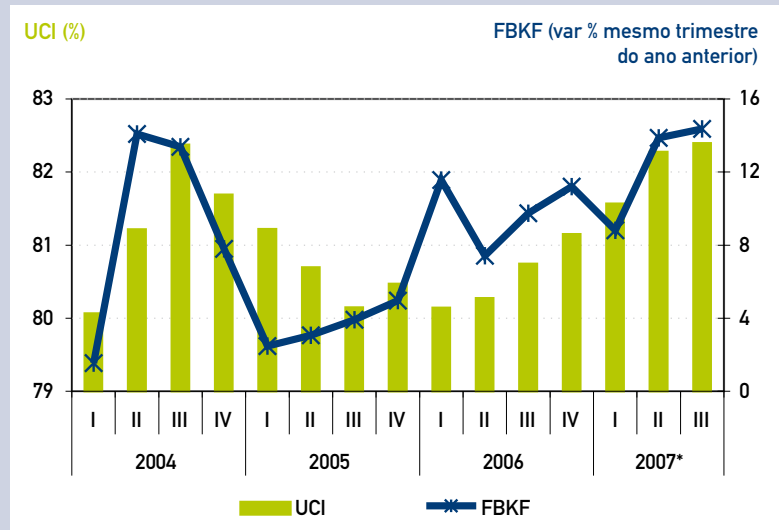
b) *Aumento das transferências de renda do governo à população.* Os pagamentos do Bolsa-Família ampliaram-se 9,5%, em termos reais, na comparação entre os primeiros dez meses de 2007 e de 2006 e os desembolsos da LOAS ampliaram-se 12,9% no mesmo período.

c) *Queda da taxa real de juros.* A taxa básica de juros real aproxima-se de 7% ao ano, a menor taxa desta década.

Enquanto os dois primeiros fatores estão associados à expansão da renda da população, o que estimula o consumo das famílias, o terceiro fator associa-se à expansão do crédito, favorecendo, em especial, as vendas de produtos de maior valor agregado, como bens de

UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA E FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

Elevado nível de ocupação da capacidade estimula o investimento



* Projeção CNI

Fonte: Indicadores Industriais/CNI (UCI) e Contas Nacionais/IBGE (FBKF) Elaboração: CNI

consumo duráveis (automóveis, computadores e mobiliário, principalmente) e bens de capital (construção civil e máquinas e equipamentos).

Adicionalmente, o crescimento da produção industrial também se apóia na crescente demanda externa por alimentos, aço e álcool – produtos de grande peso na nossa pauta de exportações. O quantum exportado de bens e serviços no Brasil cresceu 6,7% na comparação entre as médias dos três primeiros trimestres de 2007 e de 2006. Embora o ritmo seja cadente – as exportações cresciam à taxa de dois dígitos na maior parte da primeira metade desta década – ainda permanece superior à taxa média de crescimento da economia.

Oferta de produtos aumenta

Para atender à demanda crescente das famílias e do governo (sob a forma de maior consumo), das empresas (sob a forma de investimento) e do resto do mundo (sob forma de exportações), é imprescindível expandir a oferta de produtos no Brasil.

Parte relevante dessa oferta vem de produtos fabricados no exterior. O volume de importações no Brasil cresce à taxa superior a 20% em 2007, estimulada não apenas pela maior demanda, como também pela valorização do real. O outro canal de expansão da oferta – e mais importante – é o aumento da produção no Brasil. Para tanto, a capacidade

produtiva das empresas precisa se adequar a essa demanda adicional.

Em outubro de 2007, as empresas operaram, em média, com 84,3% de utilização da capacidade instalada (UCI / Indicadores Industriais CNI), o maior nível de utilização de toda a série histórica, iniciada em 2003. O indicador manteve-se em 2007 num patamar que é dois pontos percentuais superior ao mesmo período de 2006. Esse aumento da UCI vem alimentando a discussão sobre a sustentabilidade do crescimento da produção industrial para além de 2007.

Decerto, o aumento vigoroso da produção industrial está provocando a elevação no uso da capacidade instalada. Contudo, o risco de restrição à oferta de produtos parece ser improvável, na medida em que se observam indícios concretos de expansão do parque produtivo no Brasil.

A formação bruta de capital fixo cresceu 12,4% na média dos três primeiros trimestres de 2007, comparativamente ao mesmo período de 2006. O crescimento da produção industrial em 2007 é liderado por bens de capital, com expansão de 18,8% na comparação entre janeiro a outubro de 2007 e de 2006. O consumo aparente de máquinas e equipamentos (calculado pelo IPEA) cresce à taxa de dois dígitos desde o quarto trimestre de 2006.

O ano de 2007 foi marcado pela forte expansão do investimento. Ressalte-se que 85% dos investimentos previstos para ser execu-

tados este ano foram integral ou parcialmente realizados (Sondagem Industrial, edição especial/CNI). Ademais, as perspectivas para 2008 seguem muito favoráveis: 42% das empresas brasileiras pretendem aumentar o volume de compras de máquinas e equipamentos em 2008, relativamente a 2007.

2008 segue a trilha de 2007

O PIB deve expandir-se 5,0% em 2008, sustentado pelo bom desempenho da demanda interna. A estimativa de crescimento do consumo das famílias é de 6,2% em 2008, nível levemente superior aos 6,0% de crescimento previsto para 2007. O consumo das famílias deve responder por

três quartos de todo o crescimento econômico. O consumo do governo, por sua vez, deve expandir-se 4,2% em 2008.

Assim como em 2007, o grande destaque do crescimento será a formação bruta de capital fixo, que deve ampliar-se 14,0% em 2008, após já ter se expandido 12,8% em 2007. O crescimento mais robusto está associado à continuidade da queda dos juros (tanto Selic como TJLP), previstas para a partir do segundo trimestre de 2008, e ao maior dinamismo da atividade industrial, sobretudo, da construção civil.

O volume de exportações de bens e serviços (apuração segundo metodologia das Contas Nacionais) deve aumentar 4,5% em 2008 – a menor taxa desde 1996. O atual

patamar da taxa de câmbio (em torno de 1,80 R\$/US\$) torna os produtos brasileiros pouco competitivos no mercado internacional. Segundo a Sondagem/CNI, o otimismo dos empresários com relação à produção e ao faturamento neste início de 2008 não transcende para as exportações. Apenas 5% dos investimentos previstos para 2008 têm o mercado externo como foco prioritário. Ou seja, mais do que em 2007, o foco da produção em 2008 será o mercado interno.

Em contrapartida, estima-se que o crescimento das importações de bens e serviços (segundo metodologia das Contas Nacionais) mantenha-se em 20,0% em 2008. Como as importações devem crescer a um ritmo quatro vezes superior ao das exportações, a contribuição líquida do setor externo deve ser negativa em dois pontos percentuais em 2008.

Do lado da oferta, destaca-se o desempenho da indústria, que deve crescer 5,0% em 2008, mais do que a expansão de 4,8% da agropecuária e 4,5% dos serviços.

Os impostos devem expandir-se 7,5% em 2008, após já terem ampliado 8,2% em 2007. Esse é um aspecto negativo na composição do crescimento do PIB. Quando a arrecadação de impostos cresce a um ritmo superior ao da produção, parcela maior da renda gerada no Brasil é desviada do setor privado para o setor público, elevando a carga tributária. Essa realocação dos recursos revelada pelas Contas Nacionais é desfavorável ao aumento da produtividade e à expansão sustentada do PIB.

PROJEÇÃO DE CRESCIMENTO DO PIB EM 2008

VARIAÇÃO (%)

Consumo doméstico e investimento impulsionam crescimento de 5% em 2008, com liderança da indústria

Estimativa de PIB

Componentes do PIB	2008		
	Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)	
Ótica da demanda	Consumo das famílias	6,2	3,8
	Consumo do governo	4,2	0,8
	FBKF	14,0	2,5
	Exportações	4,5	0,7
	(-) Importações	20,0	2,7
Ótica da oferta	Agropecuária	4,8	0,2
	Indústria	5,0	1,5
	Serviços	4,5	2,9
	Impostos	7,5	
PIB pm	5,0		

Elaboração: CNI

Emprego e Salário

Formalização do mercado de trabalho se consolida

O ano de 2007 foi marcado pela maciça criação de empregos formais, sobretudo no setor privado. Entre janeiro e outubro de 2007 foram criados 671 mil empregos formais nas seis maiores regiões metropolitanas (dados da Pesquisa Mensal de Emprego – PME – do IBGE). Paralelamente, houve redução de 43 mil empregos sem carteira e 23 mil ocupações por conta própria no mesmo período.

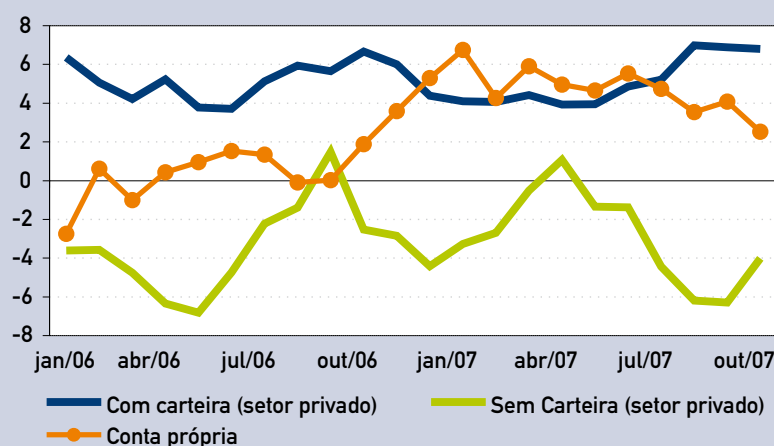
Em termos percentuais, a ocupação total avançou 3,1% em outubro, frente ao mesmo período do ano anterior, enquanto os empregos com carteira do setor privado cresceram 6,8% no mesmo período – mais que o dobro do ritmo de crescimento. Ressalta-se que os empregos com carteira do setor privado crescem em ritmo superior às ocupações informais há 33 meses consecutivos na comparação anual.

A conjugação desses movimentos elevou o grau de formalidade do emprego (soma dos empregos com carteira e RJU pelo total da ocupação) para 55% em outubro, o maior patamar da série da PME desde março de 2002, início da pesquisa. O

POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO NA OCUPAÇÃO

VARIAÇÃO FRENTE AO MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR (%)

Criação de empregos formais é predominante



Fonte: PME (IBGE). Elaboração: CNI

aumento do grau de formalidade no mercado de trabalho está ocorrendo, basicamente, por duas razões: a) pelo crescimento mais robusto da economia e de forma mais disseminada em termos setoriais; e b) pela maior fiscalização do Ministério do Trabalho e Emprego. Com juros menores e maior oferta de crédito, o consumo interno passou a crescer de forma mais acelerada, abrindo espaço

para novos investimentos na produção e ampliando a oferta de empregos, o que forma um círculo virtuoso de crescimento. Em termos de fiscalização, o Ministério do Trabalho e Emprego fiscalizou de janeiro a agosto de 2007 uma média de 28 mil empresas por mês, um número 19,5% superior que a média mensal de 2003 – ano em que houve forte criação de vagas informais.

Emprego formal cresce em toda a indústria de transformação

Corroborando com esse cenário, o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), do Ministério do Trabalho e Emprego, registrou a criação de 1,9 milhão de empregos formais em todo país de janeiro a novembro de 2007, já superando as vagas criadas em todo ano de 2004, – quando houve a maior criação de empregos formais na história do Brasil.

Em termos setoriais, a indústria de transformação criou 538 mil vagas em todo território nacional nos onze primeiros meses de 2007 (47% a mais que o saldo no mesmo período do ano anterior). Esse maior dinamismo mostrou-se em todos os setores de atividade – sem exceção –, resultando na redução da heterogeneidade na criação de empregos na indústria. O setor de Alimentos, maior responsável pelo fluxo de empregos na indústria de transformação, representou 36,5% dos novos empregos no acumulado do ano. No mesmo período de 2006 esse setor foi responsável por 41% das

366 mil vagas criadas na indústria.

Enquanto a ocupação total metropolitana registrou consistentes crescimentos ao longo do ano, a procura por uma oportunidade de trabalho não ocorreu com a mesma intensidade. A população economicamente ativa (PEA) cresceu em ritmo inferior à expansão do emprego em todos os meses de 2007. Esse fenômeno pode ser reflexo do expressivo crescimento da PEA no ano passado – em agosto de 2006 a PEA aumentou em quase um milhão de pessoas, no indicador acumulado de 12 meses.

EMPREGO INDUSTRIAL

VARIAÇÃO LÍQUIDA EM DOZE MESES FINDOS EM OUTUBRO DE 2007 (EM MIL UNIDADES)

Menor heterogeneidade na criação de vagas em termos setoriais



Fonte: Caged (MTE). Elaboração: CNI

Mercado de trabalho mais aquecido

O menor crescimento da PEA *vis-à-vis* a expansão mais vigorosa da ocupação fez com que a taxa de desocupação atingisse em 2007 níveis sempre abaixo dos registrados em todos os meses do ano anterior (com exceção do mês de janeiro). Com isso, espera-se que a média anual desse indicador fique em 9,5% em 2007 – 0,5 ponto percentual abaixo da média do ano anterior.

Uma característica marcante do mercado de trabalho em 2007 foi o registro de uma taxa média de desemprego abaixo da ocorrida em anos anteriores com uma taxa de atividade (relação da PEA pela população com 10 anos ou mais de idade) mais elevada. Esse fenômeno indica que a taxa de desemprego média anual em 2007

reduziu mesmo com mais pessoas participando do mercado de trabalho relativamente ao total da população. Em outras palavras, o mercado de trabalho está conseguindo absorver um número maior de participantes quando comparado à situação de anos anteriores. Isso porque, ao contrário do passado recente, o maior crescimento da economia está ocorrendo em um ambiente de maiores investimentos na produção.

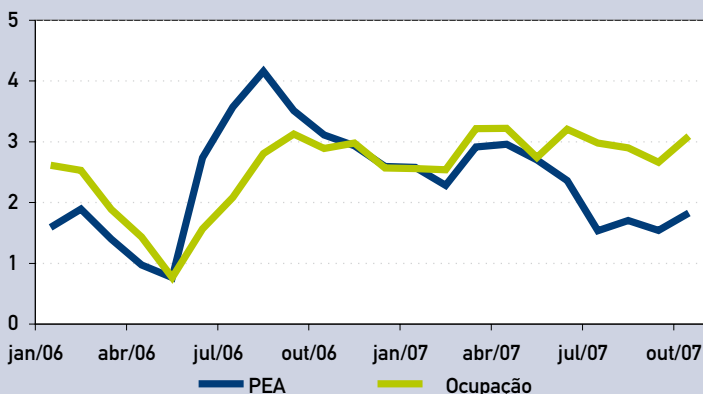
Os rendimentos reais habitualmente recebidos continuaram crescendo neste ano, porém em menor ritmo. A desaceleração da inflação em 2006 possibilitou maiores ganhos salariais, inclusive abrindo caminho para as melhores negociações salariais dos últimos 10 anos (dados do Dieese). Em 2007, porém, a inflação parou de arrefecer e passou a apresentar alguma aceleração, atenuando, assim, a expansão da renda real.

A massa salarial – multiplicação dos rendimentos reais efetivamente recebidos pela ocupação – também cresceu mais lentamente em 2007 do que em 2006. No acumulado até setembro de 2007 a massa salarial avançou 3,8%, enquanto que no mesmo período do ano anterior, esse indicador crescia 7,7%.

Importante ressaltar que ao contrário de 2006, quando a massa salarial cresceu mais influenciada pela expansão dos rendimentos, em 2007 a maior parte do avanço da massa salarial ocorreu devido à maior expansão da ocupação.

POPULAÇÃO OCUPADA E PEA

VARIÇÃO EM RELAÇÃO AO MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR (%)

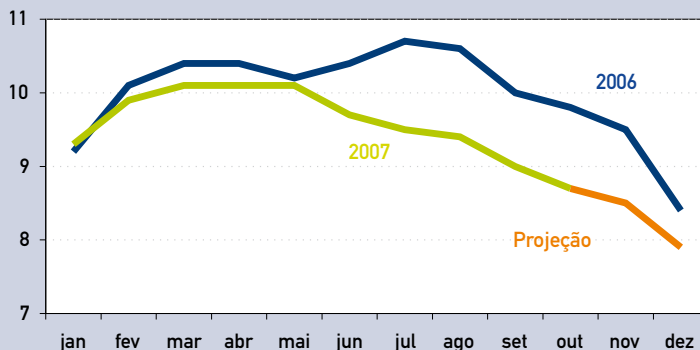


Fonte: PME (IBGE). Elaboração: CNI

Expansão da PEA registra arrefecimento...

TAXA DE DESOCUPAÇÃO

PARTICIPAÇÃO DA PEA (%)



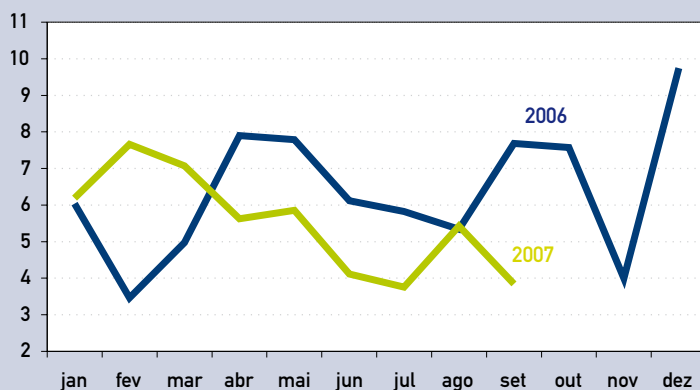
Obs.: Os valores para nov/07 e dez/07 foram estimados pela CNI.

Fonte: PME (IBGE) e CNI

...aliviando a pressão sobre a taxa de desocupação.

MASSA REAL DE SALÁRIOS

VARIÇÃO EM RELAÇÃO AO MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR (%)



Fonte: PME (IBGE). Elaboração: CNI

Arrefecimento da expansão da massa salarial foi atenuado pelo maior aumento da ocupação

Inflação, Juros e Crédito

Incerteza na trajetória de inflação futura interrompe queda dos juros

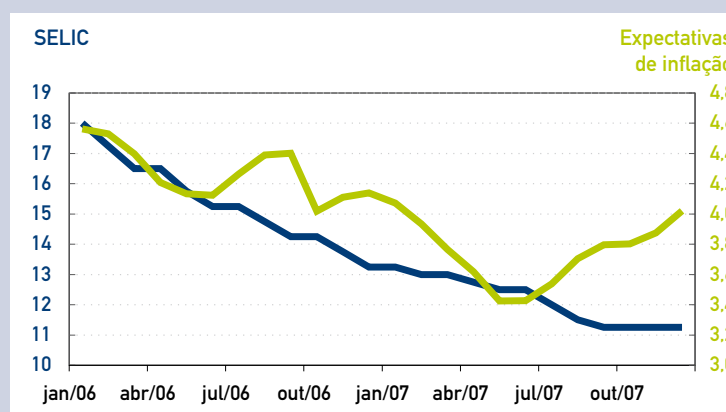
Em 2007, o Banco Central adotou cautela ainda maior na condução da política monetária: o ritmo de redução dos juros diminuiu pela metade na comparação com 2006 (caindo apenas 2 pontos percentuais – p.p. – para 11,25% ao final do ano). Como reflexo disso, a taxa de juros de longo prazo (TJLP) – referência para as operações do BNDES –, que sofrera redução de 2,9 p.p. (para 6,85%) em 2006, ficou quase que estável em 2007, apresentando queda de apenas 0,6 p.p..

Os juros reais ex-ante – medidos pela relação da Selic com as expectativas de inflação 12 meses à frente – atingiram pisos históricos neste ano e a projeção é que esse indicador atinja 7% em dezembro. Esse movimento, principalmente nos últimos meses, ocorreu pelo aumento das expectativas de inflação, uma vez que a taxa básica de juros ficou inalterada em quase todo segundo semestre do ano. Com isso, as curvas dos indicadores de expectativas de inflação e meta Selic começaram a se distanciar a partir de julho último, formando um cenário de curto prazo menos confortável.

TAXA BÁSICA DE JUROS E MEDIANA DAS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO

VARIAÇÃO EM DOZE MESES (%)

As curvas de expectativas de inflação à frente e taxa de juros se distanciaram



Fonte: Banco Central do Brasil | Elaboração: CNI

As expectativas de inflação aumentaram tanto por razões externas quanto internas. Em relação às razões externas, houve claros focos de pressões inflacionárias no atacado via aumento dos preços internacionais das matérias-primas brutas. As *commodities* do grupo Alimentos tiveram o preço internacional reajustado em 18,1% no acumulado de janeiro a outubro de 2007 (dados FMI). Dessa forma, o IPA-DI, (responsável por 60% do IGP-DI/FGV), que registrava deflação no acumulado de 12

meses de novembro de 2005 a março de 2006, acelerou o crescimento nos meses posteriores até atingir 7,5% em novembro.

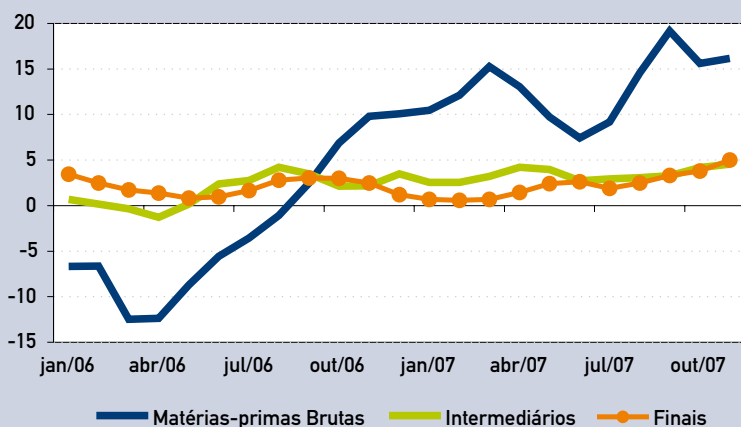
Não fosse a contínua valorização do real e a estratégia da Petrobrás em não repassar os aumentos dos preços internacionais de energia (como petróleo e gás), as pressões altistas da inflação ao consumidor seriam mais pronunciadas.

Do lado das pressões internas, a aceleração do crescimento, am-

INFLAÇÃO NO ATACADO (IPA-DI) POR ESTÁGIOS DE PRODUÇÃO

VARIAÇÃO EM DOZE MESES (%)

Matérias-primas brutas lideraram a pressão na inflação ao atacado

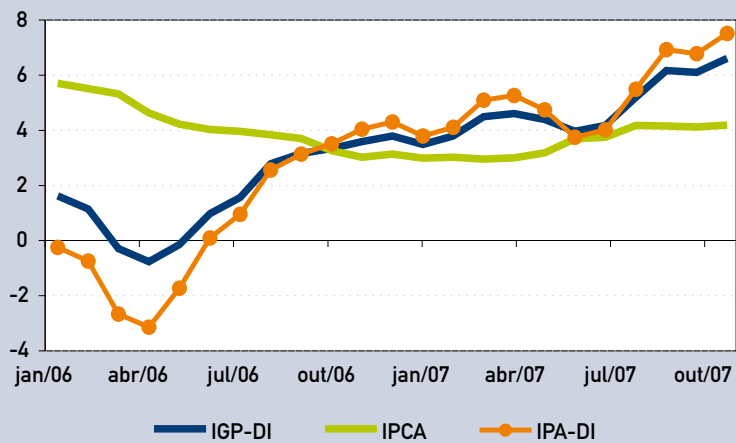


Fonte: FGV. Elaboração: CNI.

ÍNDICES DE INFLAÇÃO

VARIAÇÃO EM DOZE MESES (%)

Parte da maior inflação no atacado foi repassada ao consumidor



Fonte: IBGE e FGV. Elaboração: CNI.

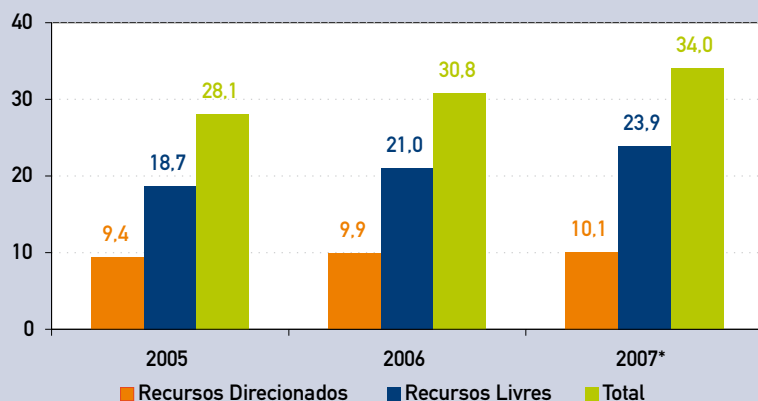
parada pela expansão do consumo interno – via canais de aumento do emprego e da renda – deu o tom de preocupação quanto a maior possibilidade de repasses dos preços ao consumidor. Com demanda crescente, a utilização da capacidade instalada da indústria aumentou sensivelmente (dados CNI), atingindo níveis acima dos registrados em 2004. Vale ressaltar que diferentemente daquele ano, em 2007 existem dois pontos que atenuam o descompasso entre demanda e oferta: a) a maior demanda interna está sendo, em parte, atendida via importações, dado o real valorizado; e b) os investimentos estão crescendo mais que em 2004.

De qualquer forma, criou-se um contexto de alguma incerteza quanto à maior probabilidade de que as pressões inflacionárias, inicialmente localizadas, possam vir a exercer riscos para a trajetória da inflação doméstica.

O IPCA acelerou o crescimento no indicador acumulado em 12 meses de 3% em abril para 4,2% em novembro. A abertura do IPCA também indica de forma inequívoca que o grupo Alimentos e Bebidas – que tem peso de 21% no índice agregado – é o grande responsável pela aceleração da inflação: cerca de metade do IPCA de 2007. Dessa forma, o cenário deste ano foi de pequena aceleração da inflação, de modo que o IPCA encerre o ano em 4,2%, 0,3 p.p., estando ainda abaixo da meta central estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

CRÉDITO LIVRE E DIRECIONADO (% DO PIB)

A expansão do crédito se deve ao crescimento das operações com recursos livres



* Em outubro

Fonte: Banco Central do Brasil Elaboração: CNI

Aceleração do ritmo de crescimento do crédito

O saldo de operações de crédito do sistema financeiro nacional voltou a crescer com mais força em 2007. O indicador, que mantinha crescimento médio anual de 20,7% de maio de 2005 a maio de 2007, passou a registrar progressivas acelerações até atingir 26,3% em outubro. Essa expansão fez com que o crédito total alcançasse 34% do Produto Interno Bruto (PIB) – aumento de 3,2 p.p. em relação a janeiro.

O crescimento do volume de crédito com recursos livres foi predominante, representando 91% de todo avanço do crédito total no acumulado de 2007 – passou

de 20,9% em janeiro para 23,9% do PIB em outubro. O restante do crescimento do crédito originou-se dos chamados recursos direcionados. Na verdade, o crédito com recursos direcionados se manteve praticamente estável em 9,9% como proporção do PIB em todo ano de 2007. Em outubro houve um pequeno aumento para 10,1% do PIB – é a primeira vez desde maio de 2001 que essa cifra atinge participação de dois dígitos no PIB.

O volume de recursos livres destinado às operações com pessoas físicas ainda continua crescendo mais rapidamente (32,5% em outubro) do que as operações com pessoas jurídicas (27,9% no mesmo mês), no indicador comparado ao mesmo mês do ano anterior. No entanto, de meados de 2005 a início de 2007 a expansão de operações com pessoas físicas

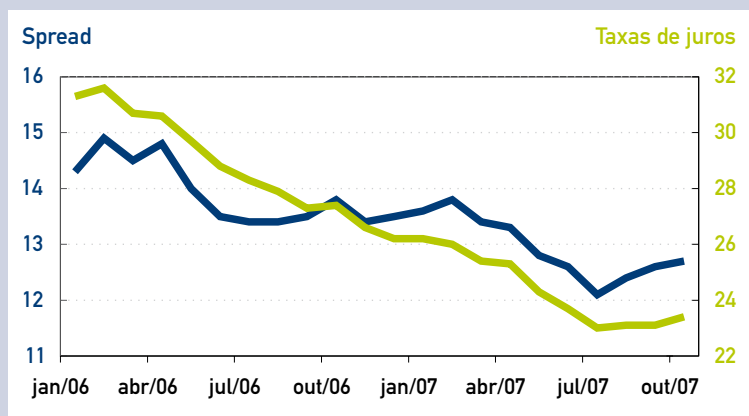
arrefeceu. Em sentido oposto, o volume de operações com pessoas jurídicas iniciou uma trajetória de aceleração de crescimento – que ainda se sustenta –, fazendo com que o ritmo de crescimento dessas duas cifras se aproxime bastante (4,6 p.p. de diferença entre as taxas de variação anual). Ressalta-se que em outubro de 2005, a diferença nas taxas de expansão era seis vezes maior: de 27,6 p.p..

Spread volta a subir com interrupção da queda dos juros

No mesmo sentido da redução da taxa de juros básica, as taxas de juros de aplicações para pessoas jurídicas seguiram a tendência de queda até julho. No acumulado de janeiro a outubro de 2007, esse indicador recuou 2,8 p.p. (para 23,4% a.a.). O Spread, apesar de também seguir uma trajetória no mesmo sentido, recuou de forma mais lenta: apenas 0,8 p.p. no mesmo período, para 12,7% a.a.. Ressalte-se, contudo, que ambos indicadores passaram a registrar crescimento a partir de julho, sem explicação aparente. Diferentemente de 2006, quando a inadimplência de pessoas jurídicas estava expandindo, neste ano passou a registrar redução: o percentual do saldo em atraso acima de 90 dias em relação ao total do crédito recuou 0,4 p.p., para 2,3%. A inadimplência de pessoas físicas também recuou: 0,6 p.p. de janeiro a outubro, para 7%.

TAXAS DE JUROS PARA PESSOAS JURÍDICAS E SPREAD (% A.A.)

Custo da intermediação bancária volta a subir



Fonte: BCB Elaboração: CNI

Apesar das menores taxas de juros e da queda da inadimplência, o ambiente para concessão de crédito ainda se caracteriza como burocrático e impeditivo. Uma medida fundamental que aceleraria a concessão de

crédito, é o cadastro positivo. Essa medida traria uma importante diferenciação entre as taxas cobradas nas operações de créditos de bons e maus pagadores, privilegiando aqueles que cumprem devidamente com

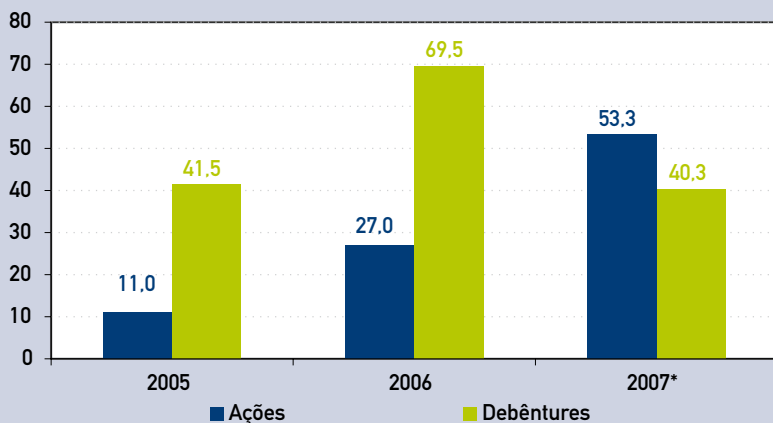
os contratos. No entanto, essa medida não se mostrou como prioridade no governo.

Financiamento via mercado acionário dobrou em 2007

Outras formas de financiamento cresceram a taxas robustas neste ano. O mercado acionário brasileiro registrou um ano de excelente crescimento. A oferta de ações praticamente dobrou em relação ao fluxo de 2006 – 53,3 bilhões até outubro de 2007, enquanto que nos doze meses do ano anterior, o saldo foi de 27 bilhões. Com isso, enquanto a captação por intermédio de ações na bolsa de valores em 2006 representava 22,1% do total, neste ano passou a representar 50,8%.

MERCADO DE CAPITAIS: CAPTAÇÕES TOTAIS REGISTRADAS NA CVM (R\$ BILHÕES)

Oferta de ações cresce substancialmente pelo segundo ano consecutivo



* Até outubro

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários. Elaboração: CNI

Em sentido oposto, a emissão de debêntures será em 2007 inferior ao saldo do ano passado. As captações por debêntures perderam espaço nos últimos anos. De 2004 para 2005 houve um avanço de cerca de 300% desse tipo de captação. De 2005 para 2006 o crescimento foi bem mais modesto: 68%.

O crescimento de captações via mercado acionário contrasta com a modesta expansão das operações contratadas com o BNDES, principal financiador de investimentos de longo prazo. Em outubro de 2007, frente ao mesmo mês do ano anterior, a expansão dessa cifra foi de 16,6%.

Política Fiscal

Crescimento da receita garante superação da meta de superávit primário

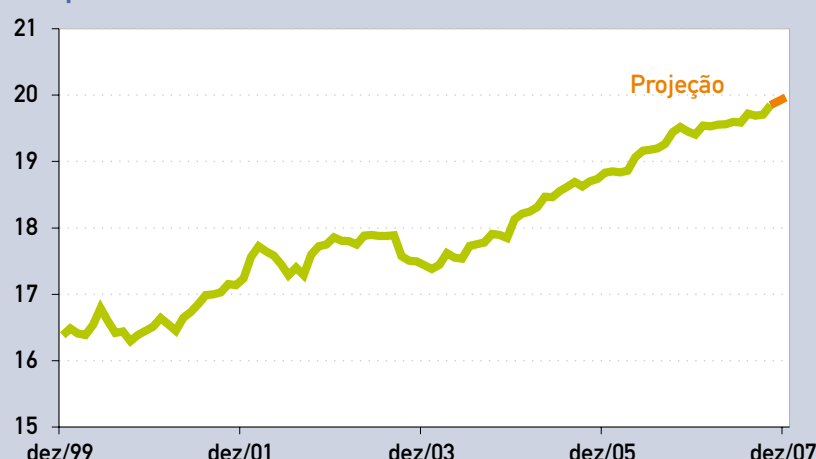
O expressivo aumento de arrecadação registrado pelo setor público será responsável pela superação da meta de superávit primário em 2007. O ritmo de crescimento da receita foi maior que o da atividade econômica e mais do que suficiente para cobrir a ampliação das despesas. Manteve-se, portanto, o padrão do ajuste fiscal observado há anos no Brasil: aumento de gasto compensado pelo crescimento da carga tributária.

O cumprimento das metas fiscais é importante para manter a estabilidade econômica. Entretanto, é preciso aprimorar o ajuste fiscal, buscando a redução dos gastos correntes em relação ao PIB. Duas razões justificam a necessidade de mudança no padrão do ajuste fiscal. A primeira é que, dessa forma, haveria um impulso adicional no ritmo de expansão da atividade econômica. Com gastos correntes menores seria possível reduzir a carga tributária, o que permitiria aumento dos investimentos privados, e ampliar os investimentos públicos. A segunda é que não se deve esperar que o ritmo de crescimento da arrecadação

EVOLUÇÃO DA RECEITA LÍQUIDA DO GOVERNO FEDERAL

ACUMULADA EM 12 MESES (% DO PIB)

Arrecadação cresce em ritmo mais acelerado do que o PIB nos últimos 4 anos.



Fonte: STN/MF

Obs.: Os valores para nov/07 e dez/07 foram estimados pela CNI.

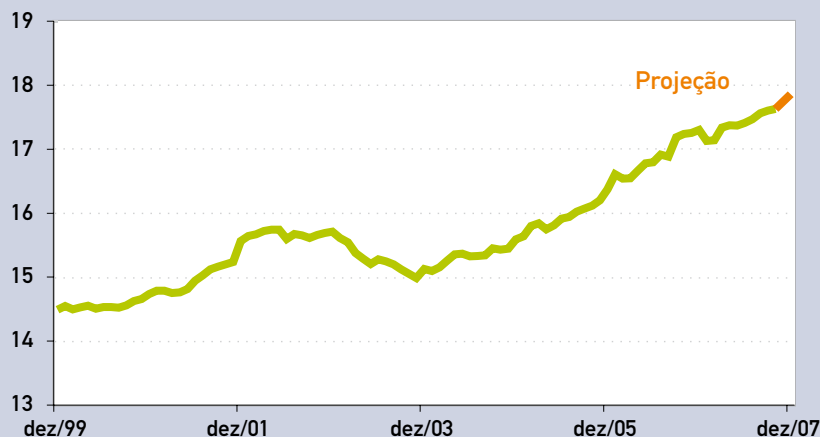
continue superando, indefinidamente, o ritmo de expansão da economia.

A receita líquida do Governo Federal cresceu 8,6%, em termos reais, entre janeiro e outubro de 2007, em relação ao mesmo período de 2006. Trata-se de um resultado significativo, principalmente se levarmos em consideração que nos três

primeiros trimestres de 2007 o PIB registrou crescimento real de 5,3%. Os fatores que mais contribuíram para esse resultado foram a melhoria dos resultados apresentados pelas empresas e a expansão da massa salarial. Como tais fatores não se alteraram nos últimos meses do ano, a receita líquida deve alcançar 20,0% do PIB em 2007, contra 19,3% no final de 2006.

EVOLUÇÃO DA DESPESA PRIMÁRIA TOTAL DO GOVERNO FEDERAL

ACUMULADA EM 12 MESES (% DO PIB)



Fonte: STN/MF Obs.: Os valores para nov/07 e dez/07 foram estimados pela CNI.

Despesas primárias acumulam expansão de 2,7 p.p. nos últimos quatro anos.

As despesas primárias do Governo Federal também registraram crescimento real de 8,6% nos dez primeiros meses de 2007, em comparação com o mesmo período de 2006, e devem encerrar 2007 em 17,9% do PIB, contra 17,2% em 2006.

A composição do crescimento das despesas, mais uma vez, mostra uma concentração nos gastos correntes. A expansão real desses gastos foi de 8,2%, o que fez com que o montante despendido entre janeiro e outubro passasse a representar 16,35% do PIB, contra 15,96% em 2006. Como ponto positivo é preciso ressaltar o crescimento real de 21,6% nos investimentos, que passaram de 0,52% para 0,59% do PIB do período.

Comportamento semelhante ao do Governo Federal foi observado nos governos estaduais e municipais. As principais fontes de receita desses entes da federa-

ção tiveram crescimento real de 7,9% nos dez primeiros meses de 2007, com relação ao mesmo período de 2006. Tendo em vista o resultado primário alcançado até outubro, as despesas cresceram cerca de 4,6% na mesma base de comparação.

Déficit nominal cai com maior superávit primário e menor pagamento de juros

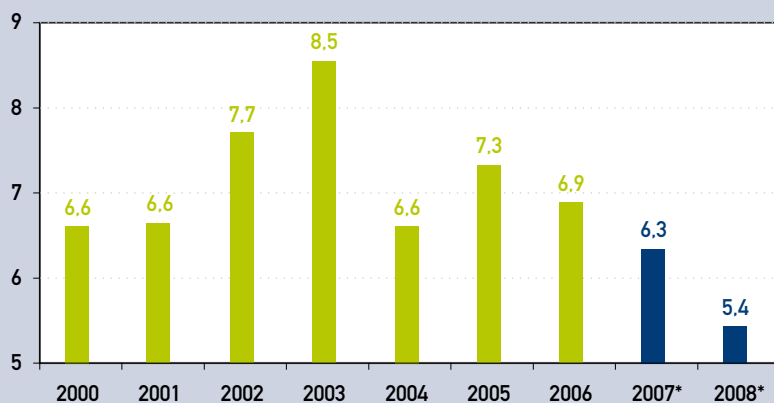
O setor público deverá superar, com folga, a meta de superávit primário estabelecida para 2007, que é de 3,8% do PIB. A expectativa da CNI é que, em conjunto, os governos Federal, estaduais e municipais e suas empresas estatais terminem o ano com um superávit primário equivalente a 4,1% do PIB. Nesse caso, haverá um aumento do superávit primário em

relação a 2006, quando o resultado positivo foi de 3,88% do PIB.

A maior parte da folga do superávit primário em relação à meta será proporcionada pelo resultado dos governos regionais e de suas estatais. Essas esferas do setor público devem alcançar um superávit primário de 1,2% do PIB enquanto a meta estabelecida é de 0,98% do PIB. Além de superar a meta, os governos regionais ampliaram o resultado com relação àquele obtido em 2006, quando o superávit alcançado foi de 1,09% do PIB.

Para o Governo Federal espera-se um superávit equivalente a 2,2% do PIB, superando a meta de 2,1% estipulada para o ano. Sendo assim, o Governo Federal deverá manter o mesmo resultado alcançado em 2006. Por sua vez, as empresas estatais federais devem apresentar uma melhora no resultado primário e, ao contrário do que aconteceu

EVOLUÇÃO DAS DESPESAS DO SETOR PÚBLICO COM PAGAMENTO DE JUROS PROPORÇÃO DO PIB (%)



* Projeção CNI

Fonte: Banco Central do Brasil

Pagamento de juros por parte do setor público em relação ao PIB deverá cair pelo terceiro ano consecutivo em 2008

em 2006, devem cumprir a meta estabelecida para o ano (0,7% do PIB). O superávit primário das estatais federais, que em 2006 foi de 0,58% do PIB, deve atingir 0,7% este ano. Dessa forma, a contribuição federal à folga do superávit primário com relação à meta será de 0,1 ponto percentual (p.p.) do PIB.

A queda das despesas com juros é outro fator positivo entre as variáveis fiscais. Em 2007, o pagamento de juros deverá corresponder a 6,3% do PIB, contra 6,9% no ano passado. A continuidade do processo de redução da taxa básica de juros e as menores taxas de juros dos títulos pré-fixados foram determinantes para esse resultado.

Em função dos resultados esperados para o superávit primário e para as despesas com juros, esperamos que ocorra uma redução significativa do déficit nominal, que deverá passar de 3,0% do

PIB, em 2006, para 2,25% do PIB, em 2007.

Finalmente, com a queda do déficit nominal e o crescimento da economia, o endividamento público em relação ao PIB deverá cair de 44,9%, no ano passado, para 42,9%, em 2007.

Relação Dívida/PIB deve cair em 2008, apesar do não-cumprimento da meta de superávit primário

Tendo em vista o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA), ainda não seria em 2008 que ocorreria o aprimoramento necessário no ajuste fiscal. Isso por que o projeto contempla um novo aumento das despesas e projeta uma ampliação da receita líquida. Porém, com a não

prorrogação da CPMF o Governo Federal deixa de arrecadar os R\$ 39,0 bilhões previstos, o que representa 1,4% do PIB projetado para 2008 no PLOA. Ainda existe muita incerteza quanto às medidas compensatórias a serem adotadas. Entretanto, dificilmente a receita líquida prevista se concretizará e as despesas precisarão ser reduzidas.

Nossa expectativa é que, excluído o efeito da CPMF, o recolhimento dos demais tributos presente, novamente, um crescimento acima daquele observado pelo PIB. Entretanto, acreditamos que a diferença seja menor do que a observada em 2007, pois as melhorias dos resultados das empresas são mais significativas nos primeiros momentos do processo de aquecimento econômico. Sendo assim, espera-se que a receita líquida do Governo Federal caia 1,0 p.p. do PIB e atinja o patamar de 19,0% do PIB em 2008.

Para fazer frente a essa redução de receita, o Governo Federal deverá reduzir as despesas primárias previstas no PLOA. Entretanto, não será possível reduzi-las no montante necessário para evitar uma redução do superávit primário, pois grande parte do orçamento é composta por despesas obrigatórias. Com relação aos principais componentes das despesas primárias, reduções poderiam ser realizadas em:

- *Pessoal*: o valor orçado é de R\$ 130,7 bilhões, sendo R\$ 6,0 bilhões reservados para reajustes salariais e novas contratações. Portanto, a despesa com pessoal em 2008 poderia se restringir a R\$ 124,7 bilhões.

- *Custeio e Capital*: o PLOA previa um expressivo aumento das despesas, especialmente no item “outras despesas de custeio e capital” (OCC). Grande parte dessas despesas é discricionária e em vários casos poderia ser mantida a dotação existente para 2007. Seria mantido apenas o crescimento previsto das despesas com saúde (determinadas na Constituição), Bolsa-Família e FUNDEB. Nessa hipótese, seria possível reduzir em cerca de R\$ 15,8 bilhões os gastos com custeio e investimentos.

Nesse cenário, as despesas primárias do Governo Federal seriam reduzidas em 0,36 p.p. do PIB, o que as levaria para 17,50% do PIB em 2008. É importante notar que os investimentos poderiam ser mantidos no mesmo patamar disponível para 2007, ou seja,

TRAJETÓRIA DA DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO EM RELAÇÃO AO PIB

PROPORÇÃO DO PIB (%)

Menores despesas com juros e crescimento da economia garantem nova redução do endividamento público



* Projeção CNI

Fonte: BCB

cerca de R\$ 26,0 bilhões, dos quais R\$ 13,8 bilhões incluídos no Projeto Piloto de Investimentos (PPI).

Dadas as projeções de receita e despesa, estima-se um superávit primário para o Governo Federal de R\$ 44,9 bilhões. Portanto, não seria possível o cumprimento da meta de superávit primário, que é de R\$ 60,4 bilhões. Entretanto, o resultado ficaria muito próximo da meta no caso de exclusão dos investimentos do PPI, o que faria a meta cair para R\$ 46,6 bilhões.

Para os demais componentes do resultado primário do setor público consolidado, ou seja, estatais federais e governos regionais com suas estatais, é factível a obtenção das metas de superávit de R\$ 17,8

bilhões e R\$ 26,1 bilhões, respectivamente. Com isso, o superávit primário do setor público consolidado previsto para 2008 é de R\$ 88,8 bilhões, equivalentes a 3,15% do PIB projetado pela CNI.

Dessa forma, como esperamos uma redução nas despesas com juros para 5,45% do PIB, o resultado nominal ficaria deficitário em montante equivalente a 2,30% do PIB. Apesar do déficit nominal muito próximo ao de 2007, o crescimento esperado para a economia deverá proporcionar uma queda da relação dívida/PIB para 41,3% do PIB. Portanto, mesmo com a expressiva redução do superávit primário, o principal indicador de solvência do setor público deverá manter a tendência positiva observada nos últimos anos.

Setor Externo e Câmbio

Ritmo de crescimento das importações supera o das exportações

Grande oferta de moeda estrangeira sustenta valorização do real

Em 2007, a grande oferta de moeda estrangeira no país sustentou a valorização do real ao longo de todo o ano. Desde dezembro do

ano passado, o real valorizou-se 14% (deflacionado pelo IPA) em relação à cesta de 13 moedas dos países com os quais o país mais transaciona. Vários fatores são responsáveis pela forte entrada de divisas:

a) *Entrada de capitais de curto prazo.* O diferencial entre as taxas de juros domésticas e as praticadas internacionalmente continua

elevado. A alta rentabilidade do investimento em títulos brasileiros, aliada ao risco em queda, impulsiona a entrada de capitais.

b) *Elevado investimento estrangeiro direto.* O investimento estrangeiro líquido em 2007, até outubro, é de US\$ 31 bilhões. A cifra anual certamente superará o recorde de US\$ 32 bilhões registrados em 2000 – sendo que, naquele ano, parte expressiva dos recursos foi destinada às privatizações.

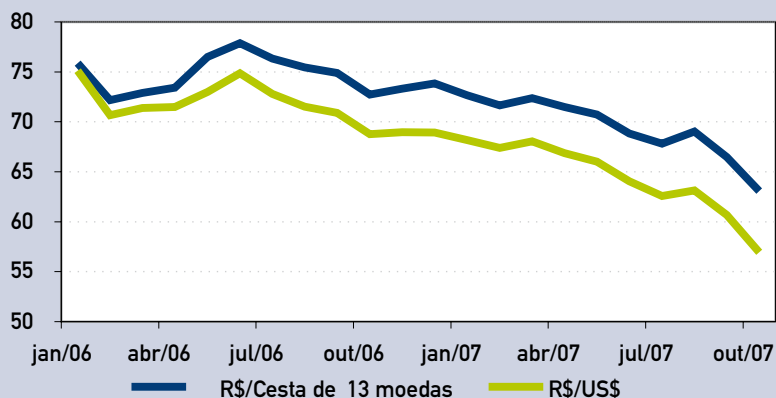
c) *Superávit no comércio exterior.* Embora em queda, o saldo comercial brasileiro ainda é expressivo. Esperamos um saldo de US\$ 40 bilhões em 2007.

d) *Arbitragem.* A própria expectativa de continuidade da valorização está provocando um aporte adicional de moeda estrangeira. Importadores postergam a conversão de divisas para o real, enquanto exportadores procuram fazer o contrário, antecipando a conversão. Com isso, a diferença entre o câmbio, até outubro de 2007, é de US\$ 36,4

ÍNDICE DA TAXA DE CÂMBIO REAL – CESTA DE 13 MOEDAS E DÓLAR

DEFLATOR: IPA - BASE: DEZEMBRO DE 2003 = 100

Valorização real da moeda doméstica mais intensa ao final de 2007



Fonte: Caged/MTE Elaboração: CNI

bilhões – valor doze vezes maior do registrado em 2004.

No tocante ao dólar, há um estímulo adicional para a valorização do real frente a moeda: a persistência de elevados déficits comerciais e a desaceleração da economia americana pressionam pela desvalorização do dólar no mundo. Entre dezembro de 2006 e outubro de 2007 a moeda doméstica valorizou 17% (deflacionado pelo IPA).

Ritmo de expansão das exportações em 2007 iguala à observada em 2006.

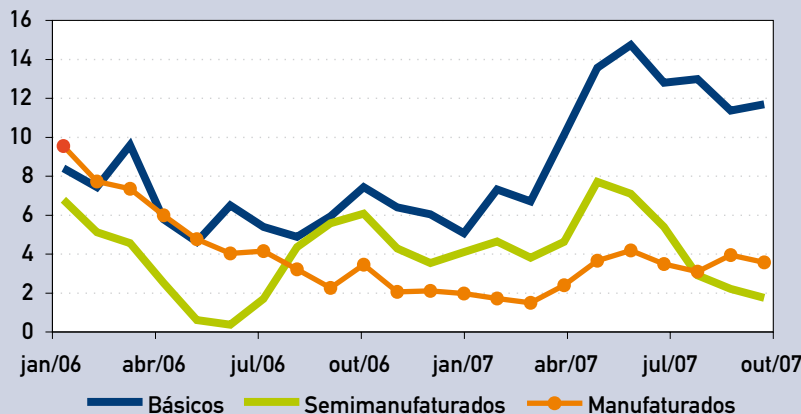
O valor exportado em 2007, até novembro, atingiu US\$ 146 bilhões, valor 17% superior ao observado em igual período de 2006. A previsão da CNI é que as exportações totalizem US\$ 160 bilhões em 2007, um crescimento de 16% na comparação com 2006. O ritmo de crescimento das exportações em 2007 iguala a observada em 2006 – a despeito da contínua valorização cambial.

Diferentemente de 2006, quando os ganhos de preço foram responsáveis por quase três quartos da expansão das exportações, o crescimento em 2007 também é explicado por aumento nas quantidades exportadas. Não obstante a

QUANTUM DAS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS, POR CATEGORIA DE PRODUTO

TAXA DE CRESCIMENTO DO ACUMULADO EM 12 MESES SOBRE OS 12 MESES ANTERIORES (EM %)

Vendas de produtos básicos lideram expansão de quantidades exportadas

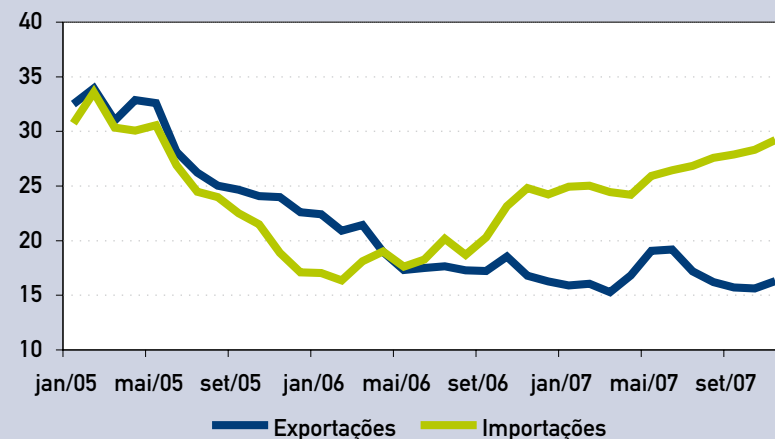


Fonte: Funcex Elaboração: CNI

EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS

VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES, COM RELAÇÃO AO MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR (EM %)

Ritmo de crescimento das importações é cada vez mais intenso



Fonte: Funcex Elaboração: CNI

continuidade da valorização do câmbio e a conseqüente queda na rentabilidade das exportações, o quantum exportado se expandiu 7%, enquanto os preços registram alta de 9% no acumulado até outubro na comparação com igual período de 2006.

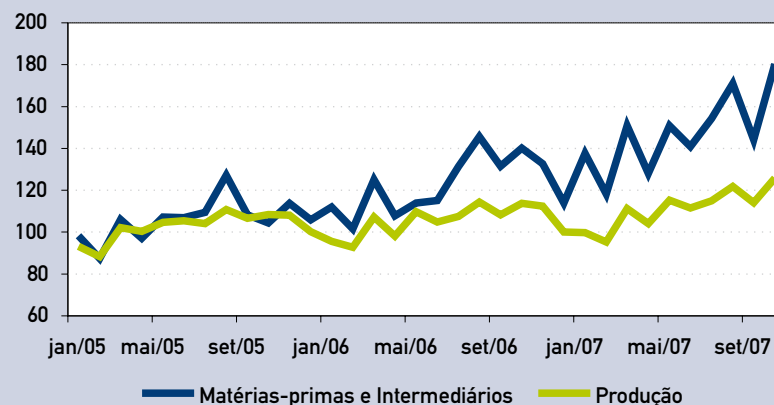
A taxa de crescimento nas quantidades exportadas de produtos básicos se destacou, enquanto os manufaturados mostram ligeira recuperação. Cumpre ressaltar que enquanto quatro produtos são responsáveis por mais da metade do crescimento das exportações de básicos, quase dois terços do crescimento das vendas de manufaturados são explicados por produtos que não figuram entre os 20 mais exportados da categoria.

Ressalte-se que o ritmo de crescimento da demanda externa efetiva (que mede a variação na importação efetuada pelos principais parceiros do Brasil) aumentou 18% no acumulado no ano até outubro. O crescimento mantém-se superior ao crescimento da importação mundial (12% na mesma comparação), o que denota que o país está aumentando sua participação no comércio mundial. Por outro lado, o ritmo de crescimento do índice da demanda externa efetiva é superior ao ritmo de crescimento das exportações brasileiras, o que denota que o país perdeu espaço em seus principais mercados de destino.

IMPORTAÇÃO DE PRODUTOS INTERMEDIÁRIOS E PRODUÇÃO DA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO

BASE: MÉDIA DE 2004 = 100

Expansão das importações de matérias-primas sugere substituição por similares importados



Fonte: PIM-PF/IBGE e Funcex | Elaboração: CNI

Importação cresce estimulada por expansão da demanda e produção internas

O ritmo de crescimento das importações continua a acelerar. A contínua valorização do real aumenta o poder de compra da moeda doméstica e estimula a substituição entre bens nacionais e importados, em um ambiente de expansão da demanda interna. No acumulado do ano até novembro, as importações totalizaram US\$ 110 bilhões. Esperamos um total de US\$ 120 bilhões ao fim de 2007, o que representaria um crescimento de 31% ante o valor de 2006.

O crescimento do valor das importações é determinado principalmente pelo aumento das quantidades importadas. Levando-se em conta a taxa de crescimento em 12 meses findos em outubro, o quantum registrou alta de 23%, enquanto os preços registraram crescimento de apenas 5%.

O aumento de quantidades importadas ocorre em todas as categorias de uso, mas é especialmente intenso entre os bens de consumo duráveis: 54% na comparação com o mesmo período de 2006. O forte crescimento também é explicado pela valorização do real, mas a esse efeito se adiciona o maior poder de compra que decorre da recuperação da renda das famílias e do aumento do crédito.

A quantidade importada de bens de capital cresceu 35% na comparação com 2006. A importação de bens de capital é uma boa notícia, pois é indicativo que a indústria vem investindo para atender a demanda.

A importação de matérias-primas e intermediários cresceu 21% na comparação entre os primeiros dez meses de 2006 e 2007. Esse ritmo é muito superior ao ritmo de crescimento da produção industrial, o que denota indícios de substituição de matérias-primas domésticas por similares importados.

Saldo comercial em queda, déficit em serviços crescente

Embora ainda seja expressivo, o saldo comercial está em queda. O saldo registrado até novembro é de US\$ 36,4 bilhões – 12,1% inferior ao registrado em igual período de 2006 (12,5% pela média diária). Esperamos que o saldo comercial acumulado em 2007 seja de US\$ 40 bilhões – um recuo de quase 14% ante 2006.

Já a conta de Serviços e Rendas continua a se deteriorar – o déficit até outubro aumentou 7% na comparação com igual período de 2006. O aumento do poder aquisitivo do real impulsionou a despesa com serviços, que cresceu 23% no período. O crescimento no déficit de viagens internacionais foi

responsável por um quarto deste crescimento, sobretudo devido às despesas com cartão de crédito. Também chama a atenção o crescimento nas remessas de lucros e dividendos ao exterior (crescimento de 47%). As empresas estrangeiras instaladas no Brasil antecipam as remessas de lucros e dividendos por conta das expectativas de valorização do real.

O saldo em transações correntes (acumulado até outubro) é de US\$ 5,6 bilhões, menos que a metade do registrado no mesmo período de 2006. Esperamos que o ano de 2007 termine com saldo de US\$ 4,5 bilhões.

Brasil voltará a registrar déficit em conta corrente em 2008

Em 2008, a trajetória do câmbio resultará de fatores que atuam em sentidos contrários. Três fatores pressionam pela valorização no câmbio: a manutenção do alto diferencial entre as taxas de juros domésticas e as internacionais, a continuidade dos investimentos estrangeiros diretos e a possibilidade que o Brasil atinja o investment grade em 2008, uma vez que o risco-país aparentemente retomou sua trajetória de baixa e os índices de solvência externa seguem robustos. Ao decorrer do ano, contudo, a queda do superávit em conta corrente e o aumento do

déficit em serviços pressionarão pela desvalorização do real.

Assim, projetamos que a taxa de câmbio poderá terminar o ano em torno de R\$ / US\$ 1,76, com média de R\$ / US\$ 1,72.

Estimamos saldo comercial de US\$ 25 bilhões em 2008, bastante inferior aos US\$ 40 bilhões ocorridos em 2007. Projetamos um arrefecimento na taxa de crescimento do quantum de exportações: as exportações em 2007 poderão crescer cerca de 9%, totalizando US\$ 175 bilhões ao fim do ano. Se por um lado, o cenário externo segue favorável, proporcionando ganhos de preço e garantindo mercado para as commodities brasileiras, por outro lado, o câmbio valorizado tornará cada vez mais difícil a expansão da exportação de produtos manufaturados.

A valorização do câmbio e o decorrente aumento do poder de compra do real dará impulso adicional às importações, estimuladas também pelo crescimento da demanda interna. Com isso, esperamos um crescimento de 25% em 2008, o que levaria as importações a totalizar US\$ 150 bilhões. A valorização do real também provocará um aumento na despesa com serviços, aumentando o déficit em 2008. Dessa forma, a perspectiva é que o saldo em transações correntes deverá se reduzir fortemente em 2008. Com efeito, esperamos um déficit de cerca de US\$ 6 bilhões.

Expediente

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA - CNI

Dez. 2007. ISSN 1676-5486 - Publicação trimestral

COORDENAÇÃO TÉCNICA

Unidade de Política Econômica - PEC

EQUIPE TÉCNICA

Flávio Pinheiro de Castelo Branco (coordenador)

Marcelo de Ávila

Marcelo Souza Azevedo

Mário Sérgio Carraro Telles

Paulo Mol Júnior

NORMALIZAÇÃO

Área Compartilhada de Informação e Documentação - ACIND

SUPERVISÃO GRÁFICA

Núcleo de Editoração - CNI

SERVIÇO DE ATENDIMENTO AO CLIENTE - SAC

SBN - Quadra 01 - Bloco C - Ed. Roberto Simonsen

CEP: 70040-903 - Brasília - DF

Tel.: 55 61 3317.9989 / 9992 / 9993

Fax: 55 61 3317.9994

E-mail: sac@cni.org.br

Homepage: <http://www.cni.org.br>

PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA 2007 - 2008

	2005	2006	2007 (projeção)	2008 (projeção)
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	3,2%	3,8%	5,3%	5,0%
PIB industrial (variação anual)	2,1%	2,9%	5,3%	5,0%
Consumo das famílias (variação anual)	4,5%	4,6%	6,0%	6,2%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	3,6%	10,0%	12,8%	14,0%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	9,8%	10,0%	9,5%	9,0%
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	118,3	137,5	160,0	175,0
Importações (US\$ bilhões)	73,6	91,4	120,0	150,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	44,7	46,1	40,0	25,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	13,9	13,6	4,5	- 6,0
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	5,7%	3,1%	4,2%	4,1%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado Nominal do Setor Público (% do PIB)	-3,0	-3,0	-2,3	-2,3
Resultado Primário do Setor Público (% do PIB)	4,4	3,9	4,1	3,2
Dívida pública líquida (% do PIB)	46,5	44,9	42,9	41,3
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	19,1%	15,3%	12,1%	11,1%
(fim do ano)	18,0%	13,3%	11,3%	10,5%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	12,7%	11,8%	7,6%	6,7%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa Nominal de Câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	2,28	2,14	1,78	1,76
(média do ano)	2,44	2,18	1,95	1,72