

Março

2011



CONJUNTURA

CARTA DE

Governo Federal

Secretaria de Assuntos Estratégicos da
Presidência da República
Ministro – Wellington Moreira Franco

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais, possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro, e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Marcio Pochmann

Diretor de Desenvolvimento Institucional

Fernando Ferreira

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Mário Lisboa Theodoro

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia

José Celso Pereira Cardoso Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

João Sicsú

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Liana Maria da Frota Carleial

Diretor de Estudos e Políticas Setoriais, de Inovação, Regulação e Infraestrutura

Márcio Wohlers de Almeida

Diretor de Estudos e Políticas Sociais

Jorge Abrahão de Castro

Chefe de Gabinete

Persio Marco Antonio Davison

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação

Daniel Castro

URL: <http://www.ipea.gov.br>

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

ISSN 1982-8772

carta de conjuntura

Diretoria de Estudos e Políticas
Macroeconômicos

GAP – Grupo de Análise e Previsões

Equipe Técnica

Roberto Messenberg (Coordenador)
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos
Leonardo Mello de Carvalho
Maria Andréia Parente Lameiras
Carlos Renato Bussinger Guerra
Lucas Azeredo da Silva Teixeira
Renata Carvalho Silva

Estagiários

Felipe Guimarães Pinheiro
José Bruno Ramos Torres Fevereiro
Rodrigo Fernandes de Lima
Thiago Machado dos Santos

Equipe Ipeadata

André Zolotar Sardinha
Bianca Teixeira Cêa
Marcos Hecksher

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou da Secretaria de Assuntos Estratégicos.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

As seções desta carta foram produzidas com as informações existentes em 8 de abril de 2011.

SUMÁRIO

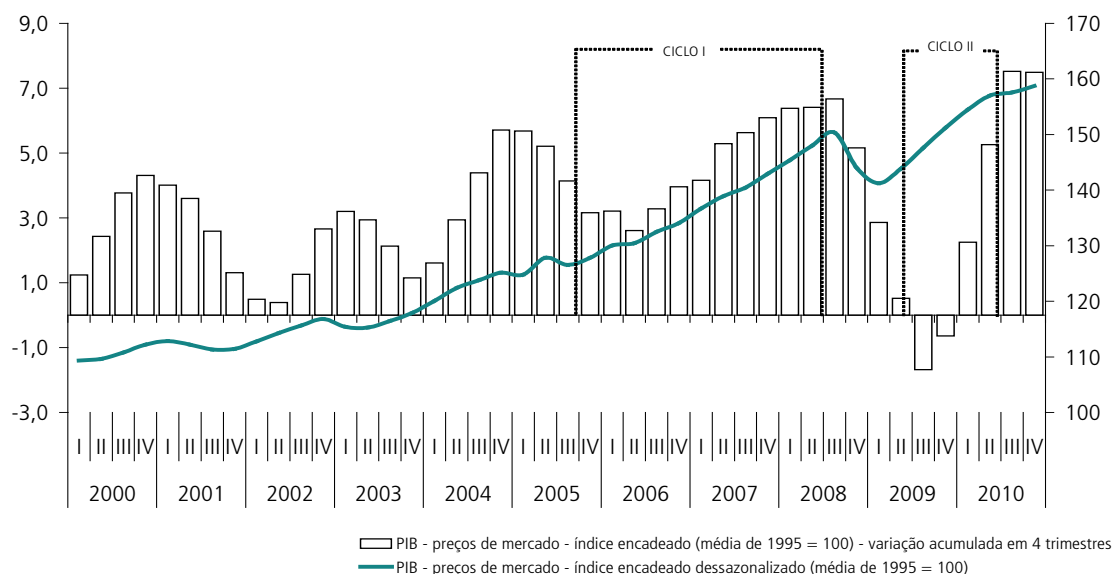
NÍVEL DE ATIVIDADE	5
EMPREGO	19
INFLAÇÃO	23
SETOR EXTERNO	27
ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA	35
FINANÇAS PÚBLICAS	43
INDICADORES*	

* O anexo estatístico encontra-se no site www.ipea.gov.br com a íntegra da Carta de Conjuntura.

1 NÍVEL DE ATIVIDADE

De acordo com os dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Produto Interno Bruto (PIB) registrou crescimento de 0,7% na passagem entre o terceiro e o quarto trimestres de 2010, na série livre de influências sazonais. Com este resultado, que correspondeu a um avanço de 5,0% sobre o quarto trimestre de 2009, o PIB encerrou o ano com uma expansão acumulada de 7,5%, sendo esta a maior desde 1986 (ver gráfico 1.1). Por trás deste bom desempenho, deve ser destacado o forte dinamismo apresentado pela absorção interna,¹ que avançou 6,7% na comparação entre o quarto trimestre de 2010 e o mesmo período do ano anterior e 10,3% no acumulado do ano. Se por um lado a formação bruta de capital fixo (FBCF) cresceu 21,8%, elevando a taxa de investimento líquido para 18,4%, por outro, o consumo das famílias também acelerou em relação a 2009, encerrando o ano com uma expansão de 7,0%. Com isso, uma parte da demanda doméstica acabou sendo atendida pelo consumo de bens importados, contribuindo para a ampliação do vazamento externo. Outro ponto que merece destaque foi a trajetória apresentada pelo PIB ao longo do ano passado. Após um primeiro trimestre onde registrou, em termos anualizados, uma expansão de 9,0%, o nível de atividade sofreu forte desaceleração, chegando ao fim do quarto trimestre num ritmo bem abaixo daquele verificado na média do ano. Este fato, associado a uma base de comparação elevada, deixa um *carry-over* (carregamento estatístico) de apenas 1,2% para 2011. Ou seja, caso o PIB permaneça estagnado durante os próximos quatro trimestres, na série com ajuste sazonal, crescerá a esta taxa ao final do ano. Além do baixo crescimento contratado para 2011, a composição do resultado do PIB referente ao quarto trimestre mostrou-se preocupante na medida em que a aceleração na margem, observada do consumo privado (+2,5%), foi acompanhada por uma forte queda na taxa de expansão da FBCF, que recuou para um nível 5,6 vezes inferior à média dos primeiros três meses do ano.

GRÁFICO 1.1
Evolução das taxas de crescimento do PIB
(Em %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

O ciclo de crescimento iniciado no quarto trimestre de 2005, período em que a economia cresceu a uma taxa média de 1,2% na margem, foi interrompido no quarto trimestre de 2008 em decorrência do agravamento da crise financeira internacional. Os dois trimestres seguintes caracterizaram um período de recessão técnica, no qual o PIB sofreu duas quedas consecutivas na comparação dessazonalizada. O forte impacto dos efeitos da crise internacional foi sentido de maneira mais grave nos investimentos e na indústria, que acumularam no período retrações de 14,8% e 23,7%, respectivamente. Porém, o bom desempenho do consumo das famílias, estimulado pela adoção de políticas governamentais anticíclicas, serviu de base para que a economia iniciasse um novo ciclo de crescimento já a partir do segundo trimestre de 2009. Nesse período, que durou até o segundo trimestre de 2010, o PIB avançou a uma taxa média de 2,1% na série com ajuste sazonal. Com isso, mesmo tendo recebido um arrasto estatístico de -2,0% no início de 2009, chegou ao fim daquele ano com queda de apenas 0,6%, o que evidencia o forte crescimento do período. Vale destacar também o excelente desempenho dos investimentos que, sustentados pela expansão da demanda, cresceram em média 6,0% ao trimestre.

1. Absorção interna = consumo das famílias + consumo do governo + formação bruta de capital (FBC).

A trajetória de crescimento na margem verificada ao longo de 2009 acabou deixando um *carry-over* de 3,6% para 2010. Dentro deste contexto, o excelente resultado do PIB no primeiro trimestre, quando cresceu a uma taxa anualizada de 9,0%, ainda foi bastante influenciado pelos efeitos das políticas anticíclicas do governo. Num ambiente econômico já aquecido pela expansão do mercado de trabalho e pelo crescimento do crédito, tanto as isenções fiscais quanto os programas de transferências de renda deram um impulso ainda maior no consumo privado. Além disso, já antevendo a retirada de alguns destes estímulos, os agentes acabaram antecipando algumas decisões de consumo para o primeiro trimestre, o que serviu para aumentar ainda mais a demanda naquele período. No trimestre seguinte, que marcou o final do ciclo de expansão pós-crise financeira, a retirada dos estímulos governamentais, associada ao início de um aperto monetário, acabou desacelerando a taxa de crescimento do PIB, que recuou para 1,6% na comparação com o período anterior, na série com ajuste sazonal. Apesar do arrefecimento do ritmo de expansão do consumo das famílias, tanto a produção industrial quanto os investimentos ainda mantiveram um bom desempenho, avançando 3,6% e 3,9% na margem, respectivamente. No terceiro e quarto trimestres, contudo, o desempenho da economia sofreu uma redução brusca de patamar. Nesse período, a taxa de crescimento média do PIB, que foi de 1,9% no primeiro semestre, caiu pra 0,6%, refletindo, sobretudo, o mau desempenho do setor industrial, que acumulou uma perda de 0,9%. Apesar do dinamismo ainda presente na demanda interna, impulsionada pelo bom desempenho do comércio varejista e do mercado de trabalho, a produção industrial permaneceu estagnada durante todo o segundo semestre, fato este que pode ser explicado pela existência de algum acúmulo indesejado de estoques e, principalmente, pela crescente entrada de insumos importados em vários níveis da cadeia produtiva, estimulada pelo nível excessivo de apreciação da taxa de câmbio. Por fim, no quarto trimestre, especificamente, a composição do crescimento do PIB sofreu sensível deterioração, uma vez que, associada a uma forte aceleração do consumo privado, a taxa de expansão na margem da FBCF, que havia registrado avanço de 3,1% no terceiro trimestre, recuou para 0,7%, um nível 5,6 vezes menor que a média dos três trimestres anteriores. A conjunção destes fatos, associada ao descolamento das expectativas de inflação futura em relação à meta, levou a autoridade monetária a adotar uma série de medidas para refrear o ritmo da demanda.

No que diz respeito às perspectivas para o desempenho da economia em 2011, a expectativa de que o ritmo de crescimento da demanda interna, particularmente do consumo das famílias, sofra rápida desaceleração ainda não foi corroborada pelos indicadores de atividade que antecipam os resultados do primeiro trimestre. Apesar das medidas implementadas pelo governo em meados de dezembro último, visando conter a liquidez interna e frear o ritmo de crescimento das concessões de crédito, o comércio varejista continua demonstrando vigor no começo do ano. Muito embora o encarecimento do crédito, acompanhado do encurtamento dos prazos, possa ter afetado alguns setores, como foi o caso das vendas de veículos em janeiro, os níveis de confiança dos agentes ainda se encontram em patamares elevados, mantendo, dessa forma, os estímulos ao consumo. Grande parte da confiança dos agentes pode ser explicada pelo desempenho do mercado de trabalho, que continua apresentando forte dinamismo, especialmente na categoria de emprego formal. Já pelo lado da oferta, a produção industrial, embora continue sofrendo as restrições impostas por uma taxa de câmbio excessivamente apreciada, registrou o segundo avanço consecutivo em fevereiro, na série com ajuste sazonal, e já acumula um crescimento na margem de 2,2% no primeiro bimestre. Ao longo do ano, porém, tendo em vista o baixo carregamento estatístico para 2011 e a preocupação das autoridades monetárias com a evolução dos níveis de preços, é provável que a economia apresente uma trajetória mais suave do que a observada no ano passado, podendo, inclusive, alcançar um resultado abaixo do seu crescimento potencial. Além destes, outros fatores podem influenciar de maneira positiva ou negativa a trajetória da economia em 2011. Cabe, portanto, analisar o chamado balanço de riscos, em relação ao qual o comportamento da economia nos próximos trimestres está condicionado.

Entre os fatores que podem influenciar positivamente a trajetória do PIB ao longo do ano, destacam-se:

- 1) Sustentação do poder de compra da parcela de consumidores de baixa renda, em função do aumento do salário mínimo e da manutenção dos programas de transferência de renda, como o Bolsa Família e o Seguro Desemprego.
- 2) Forte dinamismo ainda presente no mercado de trabalho, com destaque especial para a criação de vagas formais de emprego, fator este que, além de remunerar melhor e aumentar o contingente de consumidores com acesso ao crédito, gera mais estabilidade nos movimentos cíclicos da população ocupada, uma vez que as demissões tornam-se mais custosas ao empregador.
- 3) Manutenção da participação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) como um dos principais instrumentos do governo para disponibilizar aos empresários linhas de crédito a menores taxas e melhores condições.
- 4) Incentivos à construção civil, provenientes dos efeitos positivos associados aos projetos demandados pelos eventos esportivos a serem realizados no país (Copa do Mundo e Olimpíadas) e pelo pré-sal.

- 5) Ampliação dos programas de desoneração da atividade industrial voltada para exportação como, por exemplo, o *drawback*, que consiste em desonerar a aquisição de insumos nacionais ou importados utilizados na fabricação de bens para exportação.
- 6) Boas perspectivas para o comportamento dos preços internacionais de *commodities*, gerando um impacto positivo no nível geral de preços das exportações brasileiras.
- 7) O cenário mundial benigno, embora existam algumas incertezas no horizonte. Espera-se uma recuperação mais consistente das economias desenvolvidas, particularmente a dos Estados Unidos e a dos países europeus, gerando boas perspectivas para o comportamento da demanda mundial. A despeito disso, os chamados BRICs (Brasil, Rússia, Índia e China) continuarão liderando o crescimento mundial. No entanto, este cenário poderia ser negativamente afetado pelos possíveis efeitos da crise no Japão, cujos desdobramentos ainda são incertos.

Dentre os fatores que podem desacelerar a economia, deve-se destacar os descritos a seguir.

- 1) A manutenção do vazamento externo, estimulado por uma demanda interna crescendo acima do produto e, principalmente, por uma taxa de câmbio apreciada.
- 2) O aumento das taxas de inflação corrente gerando um impacto negativo no poder aquisitivo da população.
- 3) A deterioração do cenário de inflação deflagrou a adoção das chamadas medidas macroprudenciais, com o objetivo de reduzir a liquidez e inibir a expansão do crédito, assim como o início de um ciclo de aperto da taxa básica de juros, que deve exercer um efeito redutor sobre a demanda agregada durante o ano de 2011.
- 4) O ajuste fiscal traduzido no anúncio de um corte de R\$ 50 bilhões no Orçamento da União em 2011 tende, da mesma forma, a reduzir o ritmo da economia. Neste caso, é importante destacar a sinalização da equipe econômica de que este esforço de política fiscal, na medida em que for bem-sucedido, pode abrandar ou encurtar o ciclo de aperto da taxa de juros.
- 5) Os recentes conflitos no Oriente Médio e na região Norte da África, envolvendo importantes países produtores de petróleo podem acarretar um aumento dos preços internacionais do produto, gerando pressões inflacionárias em diversos países.
- 6) A crise no Japão provocada pelos desastres naturais é mais um ponto de incerteza afetando as perspectivas para o cenário mundial. Seus possíveis desdobramentos podem gerar efeitos negativos sobre o PIB mundial, sobre os preços das *commodities* e sobre os mercados financeiros internacionais.

OFERTA

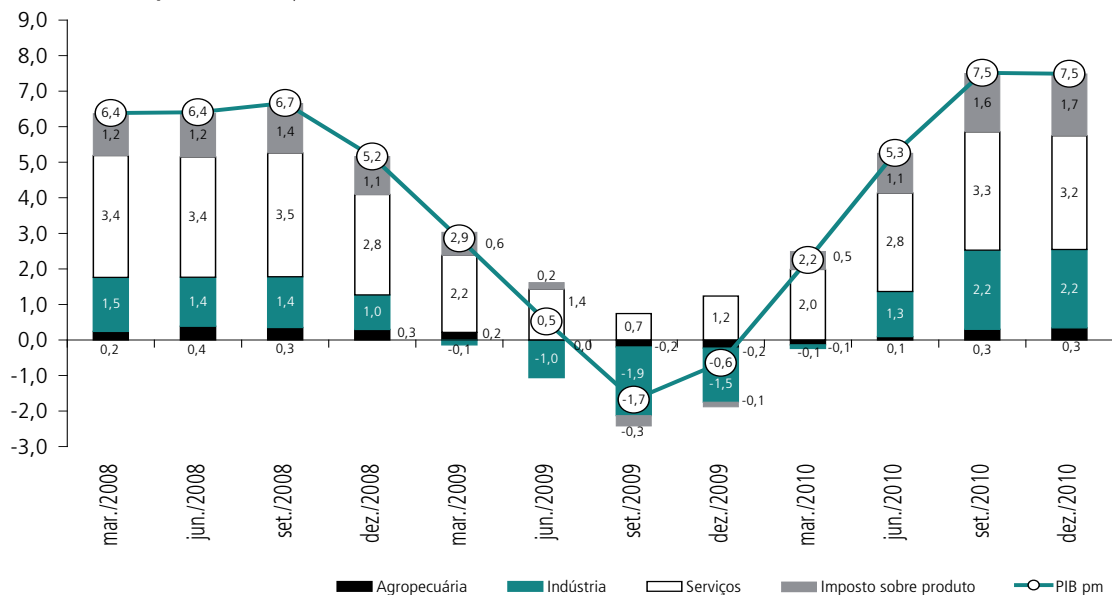
Na comparação entre o quarto trimestre de 2010 e o mesmo período do ano anterior, a análise dos componentes do PIB pelo lado da oferta destaca a queda da participação do setor industrial pelo terceiro trimestre consecutivo, tendo contribuído com +1,3 ponto percentual (p.p.). Com este resultado, reflexo da estagnação da indústria durante o segundo semestre do ano, o setor acumulou uma contribuição de +2,2 p.p. em 2010 (ver gráficos 1.2A e 1.2B). A maior participação no crescimento do quarto trimestre ficou por conta do setor de Serviços, que somou +2,6 p.p. no PIB. No acumulado do ano, a adição de +3,2 p.p. também foi a maior entre os setores. Enquanto o setor agropecuário teve participação nula no resultado trimestral, acumulando uma adição de +0,3 p.p. no ano, a contribuição dos impostos nesse setor assim como na indústria, se reduziu ao longo do segundo semestre, tendo adicionado +1,1 p.p. no quarto trimestre. No ano, a contribuição de +1,7 p.p. foi a maior da série histórica, segundo a nova metodologia do IBGE.

Pelo quarto trimestre consecutivo, todos os setores apresentaram crescimento na comparação com o mesmo período do ano anterior (ver tabela 1.1). O setor industrial, que havia liderado o crescimento nesta base de comparação nos três trimestres anteriores (foi também aquele que mais sentiu os efeitos da crise financeira internacional), cedeu lugar ao setor de Serviços. A expansão de 4,6% frente ao quarto trimestre de 2009 foi puxada pelos resultados das atividades Intermediação financeira e seguros, Comércio e Transporte, armazenagem e correio que avançaram 11,4%, 7,5% e 5,3%, respectivamente. Na série livre de influências sazonais, o avanço de 1,0% sobre o terceiro trimestre de 2009 ficou apenas 0,1 p.p. abaixo da média do ano. Com este resultado, o setor encerrou o ano acumulando um crescimento de 5,4%. Ainda na comparação dessazonalizada, a atividade Transporte, armazenagem e correio registrou a maior variação positiva, crescendo 2,5% sobre o trimestre imediatamente anterior.

O setor industrial registrou avanço de 4,3% na comparação entre o quarto trimestre de 2010 e o mesmo período do ano anterior. Este resultado representou forte desaceleração em relação ao terceiro trimestre, quando o incremento foi de 8,3%. Dentre as atividades, todas apresentaram variação positiva, com destaque para Extrativa mineral e Construção civil, com avanços de 14,8% e 6,2% sobre o último trimestre de 2009, respectivamente. Em relação ao trimestre imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal, a indústria registrou variação negativa pelo segundo trimestre consecutivo,

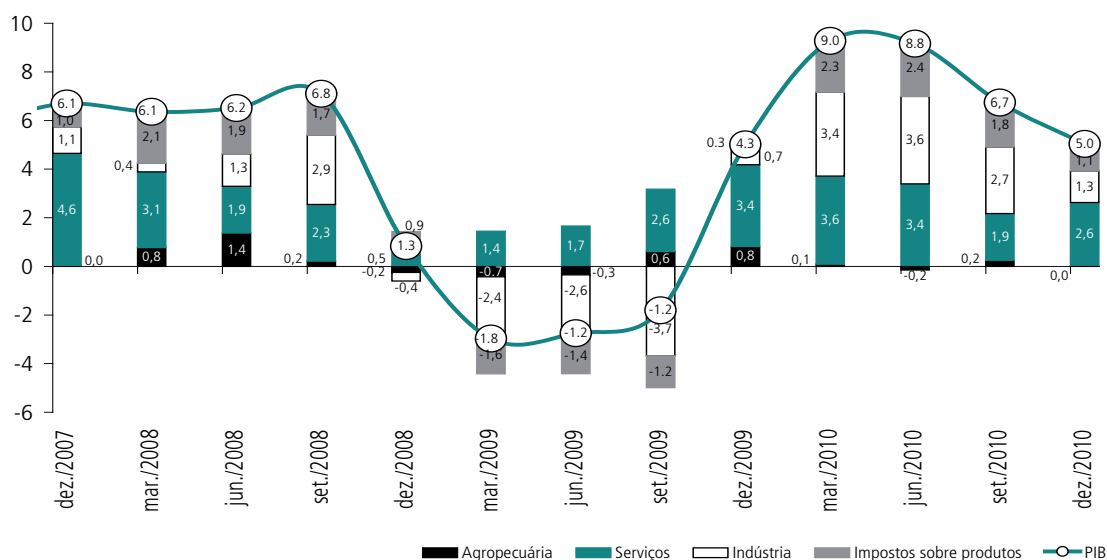
recuando 0,3% sobre o trimestre imediatamente anterior. Já na variação acumulada em quatro trimestres, a indústria obteve o melhor resultado entre os setores produtivos, com incremento de 10,1% sobre 2009. A queda na série com ajuste sazonal está associada ao mau desempenho da atividade Indústria de transformação, que acumulou no segundo semestre de 2010 um recuo de 2,0%. Ainda nesta base de comparação, os destaques positivos também ficaram por conta da Extrativa mineral (2,5%) e da Construção civil (1,4%).

GRÁFICO 1.2A
Componentes do PIB pelo lado da oferta: contribuição ao crescimento
(Taxa de variação acumulada em quatro trimestres, em %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

GRÁFICO 1.2B
Componentes do PIB pelo lado da oferta: contribuição ao crescimento
(Taxa de variação no trimestre contra mesmo trimestre do ano anterior, em %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

O setor da Agropecuária também registrou forte desaceleração na taxa de crescimento interanual, passando de uma expansão de 7,0% no terceiro trimestre para 1,1% no último trimestre de 2010. Este resultado pode ser explicado pelo comportamento de algumas culturas com peso relevante no quarto trimestre.² Enquanto a produção de trigo (20,1%), cana de açúcar (5,7%) e laranja (4,1%) contribuíram positivamente, as lavouras de fumo e mandioca sofreram redução de 10,0% e 4,6% na produção estimada, respectivamente. Com relação ao trimestre imediatamente anterior, com dados dessazonalizados, o setor registrou queda pelo segundo trimestre consecutivo, recuando 0,8% ante o período anterior. Com isso, a agropecuária acumulou uma expansão de 6,5% em 2010, a maior taxa de crescimento desde 2002, quando

2. De acordo com o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), do IBGE.

avançou 6,6%. Por fim, os impostos sobre produtos registraram crescimento de 10,1% na comparação entre o quarto trimestre de 2010 e o mesmo período do ano anterior. Grande parte deste resultado pode ser explicada pelo bom desempenho das importações de bens e serviços e da atividade Intermediação financeira e seguros. Na série com ajuste sazonal, os impostos avançaram 0,6%, acumulando no ano uma expansão de 12,5%.

TABELA 1.1

PIB: taxa real de crescimento trimestral e acumulado no ano
(Em %)

	2010				Variação acumulada no ano	
	I	II	III	IV	2010	2011
PIB pm	9,3	9,2	6,7	5,0	7,5	-
Imposto sobre produtos	14,7	13,3	12,1	10,1	12,5	-
Agropecuária	5,4	10,4	7,0	1,1	6,5	-
Indústria	15,1	14,1	8,3	4,3	10,1	-
Serviços	6,2	6,0	4,9	4,6	5,4	-
Consumo – total	6,9	6,2	5,4	5,8	6,1	-
Famílias	8,4	6,4	5,9	7,5	7,0	-
Governo	2,7	5,6	4,1	1,2	3,3	-
FBCF	28,4	28,1	21,2	12,3	21,8	-
Exportação	14,7	7,2	11,3	13,5	11,5	-
Importação	39,6	38,9	40,9	27,2	36,2	-
PIB pm variação dessazonalizada (%)	2,2	1,6	0,4	0,7		

Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

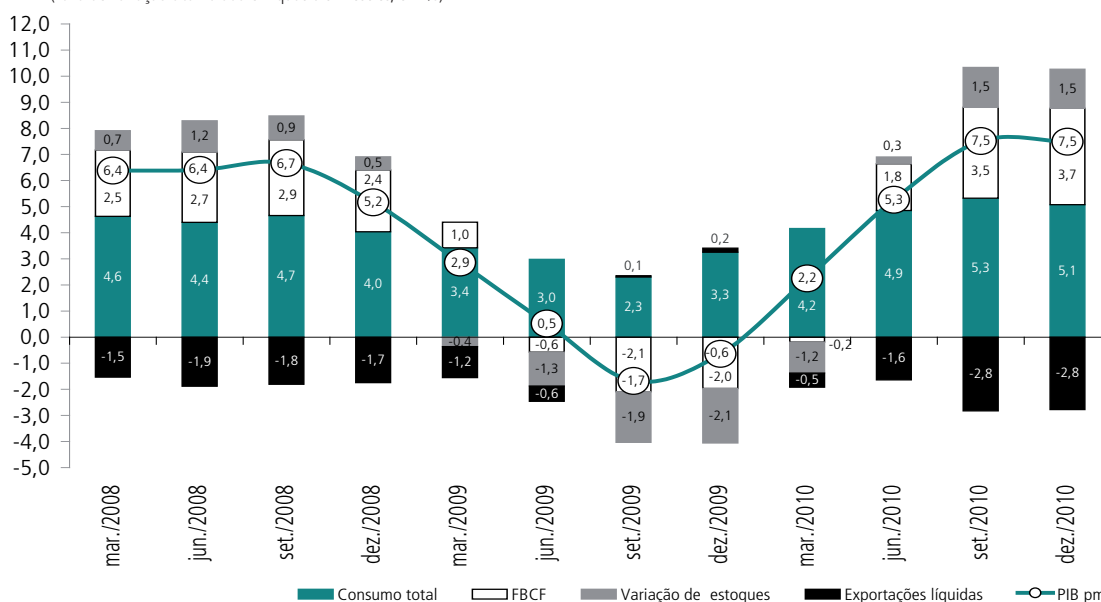
DEMANDA

Pelo lado da demanda, a absorção doméstica, composta pelo consumo total (famílias e governo) e pela FBCF, se aproximou do ritmo de variação do PIB no quarto trimestre de 2010, contribuindo com +5,0 p.p. para o crescimento contra igual período do ano anterior. Com isso, encerrou o ano adicionando 10,3 p.p. no resultado acumulado (ver gráficos 1.3A e 1.3B). O grande destaque foi o consumo total que, contribuindo positivamente pelo 27º trimestre consecutivo, foi responsável por +3,8 p.p. no resultado do PIB. Desse total, +3,1 p.p. ficaram por conta do consumo das famílias. Na variação acumulada em quatro trimestres, o consumo total foi responsável por 5,1%. Refletindo a desaceleração ocorrida no quarto trimestre, os investimentos reduziram sua participação, traduzida nas contribuições da FBCF e da variação de estoques, que adicionaram +1,6 p.p. e -0,4 p.p. no PIB, respectivamente. No acumulado do ano, responderam, juntos, por +5,1 p.p. do incremento total. Já as exportações líquidas registraram contribuição nula para o crescimento do PIB em relação ao quarto trimestre de 2009. Na expansão acumulada em quatro trimestres, porém, foram responsáveis pela subtração de +2,8 p.p. no crescimento do PIB, refletindo a ampliação do vazamento externo em 2010, impulsionado pelo forte dinamismo da absorção interna, assim como pelo nível de apreciação cambial.

GRÁFICO 1.3A

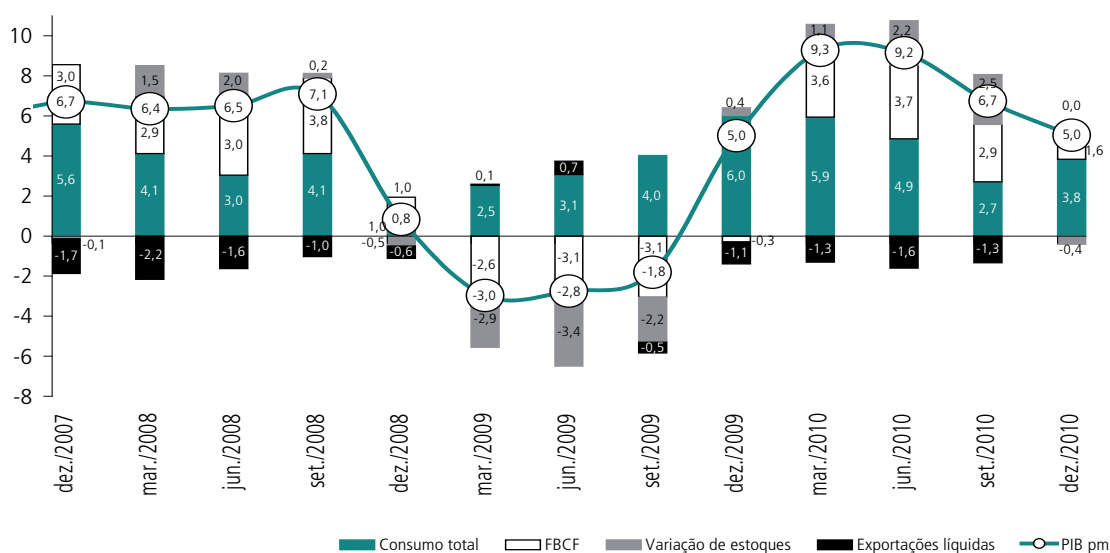
Componentes do PIB pelo lado da demanda: contribuição ao crescimento

(Taxa de variação acumulada em quatro trimestres, em %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

GRÁFICO 1.3B
Componentes do PIB pelo lado da demanda: contribuição ao crescimento
 (Taxa de variação no trimestre contra mesmo trimestre do ano anterior, em %)

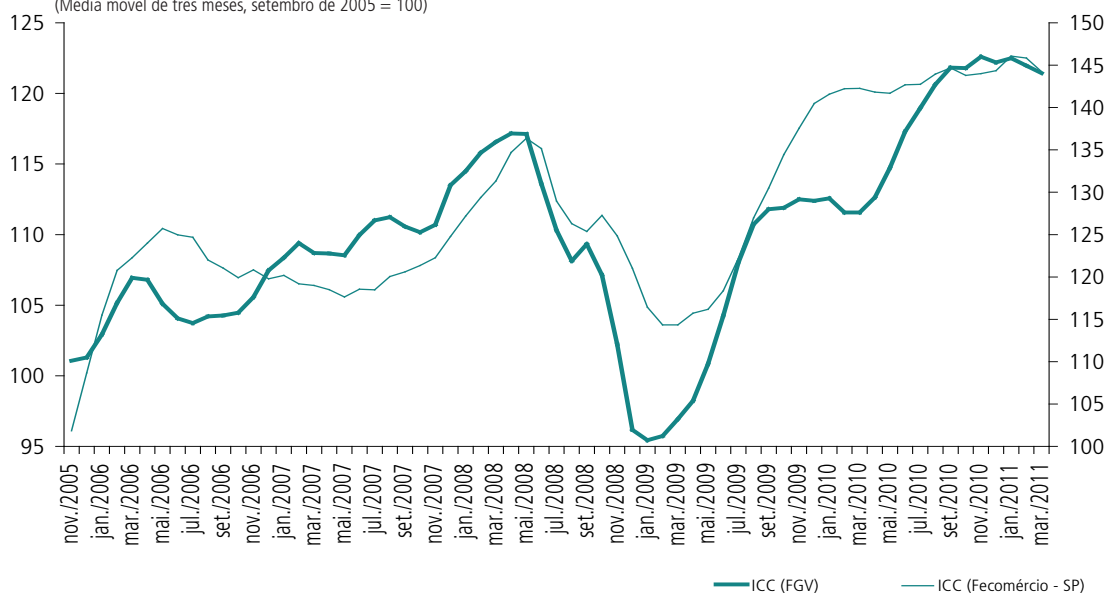


Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

O consumo das famílias cresceu pelo 29º trimestre seguido, registrando expansão de 7,5% na comparação entre o quarto trimestre de 2010 e o mesmo período do ano anterior. Na série dessazonalizada, este resultado correspondeu a uma forte aceleração do consumo, que avançou 2,5% na passagem entre o terceiro e o quarto trimestres de 2010. Com isso, encerrou o ano acumulando um crescimento de 7,0%, sendo este o melhor resultado desde o ano de 1995, quando apresentou expansão de 8,6%.

Refletindo um ambiente econômico marcado pelo forte dinamismo do mercado de trabalho, associado às trajetórias crescentes dos níveis de crédito e do rendimento médio real, o consumo das famílias iniciou o ano de 2010 registrando crescimento de 1,8% na série com ajuste sazonal. No trimestre seguinte, após a retirada das isenções tributárias em alguns setores da economia e o início de um ciclo de aperto monetário, os agentes econômicos, que já haviam antecipado algumas decisões de consumo, e já se encontravam com um grau de endividamento elevado, reduziram seus gastos com novas aquisições, fazendo com que a taxa de crescimento do consumo sofresse uma acomodação, caindo para 1,1% na margem. Entretanto, a maioria dos fatores responsáveis pelo seu bom desempenho no período anterior continuava presente na economia. Tendo como sustentação o tripé “emprego-renda-crédito”, as pesquisas continuavam a apontar uma melhora ininterrupta dos níveis e confiança dos agentes (ver gráfico 1.4). Neste contexto, o consumo das famílias voltou a acelerar no terceiro e quarto trimestres, terminando o ano com uma taxa de crescimento de 2,5% na margem.

GRÁFICO 1.4
Índice de confiança do consumidor
 (Média móvel de três meses, setembro de 2005 = 100)



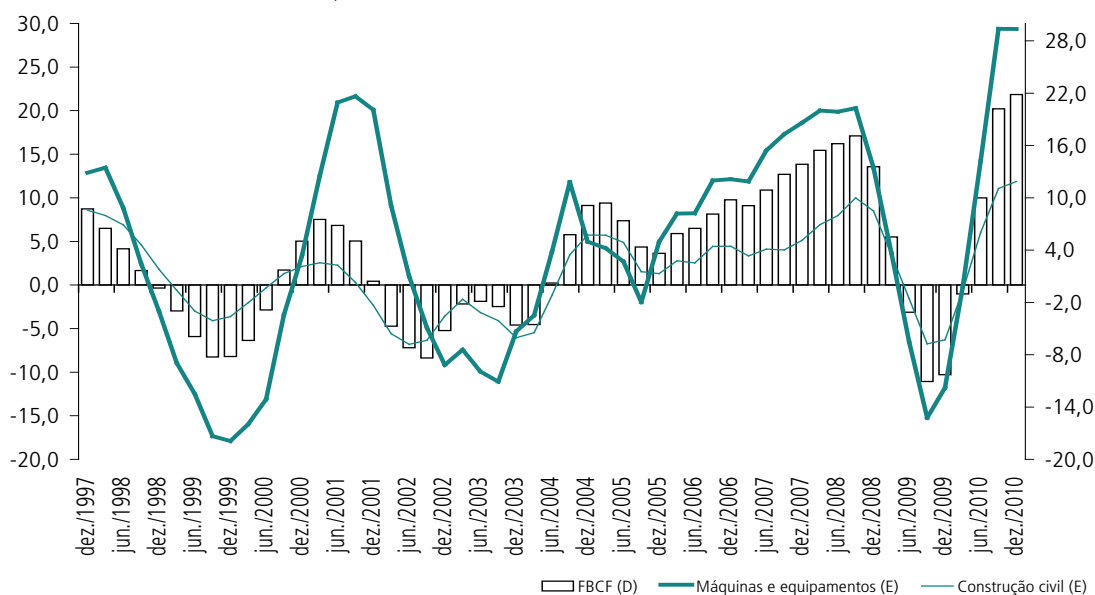
Fontes: FGV e Fecomércio. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Com relação ao comportamento do consumo das famílias em 2011, os resultados observados nos primeiros meses do ano ainda apontam para uma demanda aquecida no primeiro trimestre. Além de contribuir para o patamar elevado onde se encontram atualmente os níveis de confiança dos consumidores, os resultados positivos vindos do mercado de trabalho continuam mantendo a taxa de desemprego em níveis historicamente baixos, fato este que tem provocado não só o surgimento de vários gargalos na oferta de mão de obra, como também um aumento na pressão sobre os salários. Dentro deste contexto, o comércio varejista manteve seu dinamismo durante o mês de janeiro, ainda que o setor automobilístico tenha apresentado alguma acomodação. A manutenção do bom desempenho do consumo no início do ano também pode ser atestada pelo Índice de Expectativas das Famílias (IEF) referente ao mês de março, divulgado pelo Ipea, segundo o qual as expectativas das famílias em relação à situação econômica do país ainda encontram-se num nível de otimismo. Apesar destes indícios positivos, e ainda que a trajetória de aceleração do consumo das famílias ao longo do segundo semestre de 2010 tenha deixado um carregamento estatístico de 3,1% para 2011, é provável que o ritmo de crescimento do consumo em 2011 seja menor do que o observado no ano anterior. Embora o governo esteja empenhado em manter e até ampliar os programas de transferência de renda que, além dos aspectos redistributivos, geram estímulos importantes em classes sociais com alta propensão a consumir, a deterioração do cenário de inflação, acompanhada do descolamento das expectativas em relação à meta, acabou levando a um endurecimento da política monetária. Em conjunto com a adoção das chamadas medidas macroprudenciais, a autoridade monetária deu início a um ciclo de elevação da taxa básica de juros da economia, o Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC), visando reduzir a liquidez interna e conter a expansão do crédito. Estes fatores, associados a um ajuste fiscal, traduzido no anúncio de um corte de R\$ 50 bilhões no Orçamento da União, devem exercer um efeito redutor sobre o consumo das famílias durante o ano de 2011.

Segundo os dados divulgados pelo IBGE, a FBCF registrou crescimento de 12,3% na comparação entre o quarto trimestre de 2010 e o mesmo período do ano anterior. Com este resultado, a taxa de expansão acumulada no ano atingiu 21,8%, refletindo o bom desempenho tanto do consumo aparente de máquinas e equipamentos (Came) quanto da construção civil (ver gráfico 1.5). Enquanto o Came avançou expressivos 29,4%, influenciado pelas altas, tanto da produção (20,8%) quanto da importação (39,8%) de bens de capital, o setor da Construção civil cresceu 11,9%, na mesma base de comparação. A taxa de investimento em capital fixo a preços correntes, por sua vez, aumentou de 16,9% em 2009 para 18,4% em 2010, permanecendo abaixo, porém, dos 19,1% verificados em 2008. Este aumento foi apenas parcialmente compensado pela elevação da taxa de poupança, que passou de 14,7% para 16,5%. Assim, continuou sendo necessária a utilização da poupança externa no financiamento dos investimentos, embora em nível inferior ao ocorrido em 2009. Na comparação em relação ao trimestre imediatamente anterior, na série livre de influências sazonais, a FBCF registrou a sétima alta consecutiva. Apesar disso, o avanço de 0,7% significou uma forte desaceleração em relação aos três primeiros trimestres do ano, quando os investimentos cresceram a uma taxa média de 3,7%.

GRÁFICO 1.5
FBCF e componentes

(Taxa de crescimento real acumulada em quatro trimestres, em %)



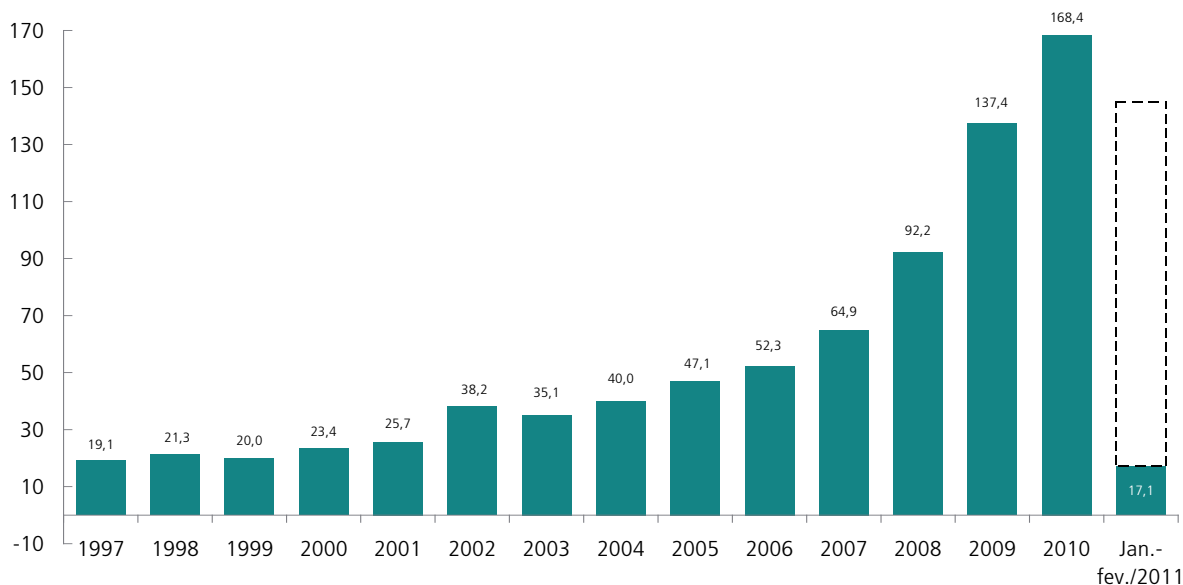
Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Em contrapartida ao severo ajuste sofrido durante o período de recessão técnica, quando acumulou uma retração de 23,7%, a FBCF liderou o crescimento entre os componentes do PIB no ciclo que se iniciou no segundo trimestre de 2009. Respondendo aos estímulos gerados pelo forte ritmo de crescimento do consumo privado, pela melhora nas condições de

financiamento e pela taxa de câmbio apreciada, os investimentos cresceram a uma taxa média, na margem, de 7,3% nos últimos três trimestres de 2009. No início de 2010 todos os fatores que haviam impulsionado a economia no ano anterior ainda estavam presentes, fazendo com que a FBCF registrasse avanço de 4,0% sobre o período imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. Logo em seguida, o receio da existência de um descompasso entre oferta e demanda levou o governo a retirar os incentivos fiscais, assim como a dar início a um endurecimento na política monetária. Apesar disso, talvez como reflexo do dinamismo ainda presente no consumo, associado ao nível elevado em que se encontravam os índices de confiança dos empresários, a FBCF manteve o bom desempenho, acumulando uma expansão de 7,1% nos dois trimestres seguintes. O resultado do quarto trimestre marcou o fim de um ciclo de forte crescimento dos investimentos, iniciado no segundo trimestre de 2009. Tanto o fraco desempenho da indústria durante todo o segundo semestre como uma possível acomodação em decorrência do ritmo de expansão anterior fizeram com que a taxa de crescimento da FBCF despencasse para 0,7% na margem. Uma vez que o consumo privado registrou forte aceleração neste mesmo período, a deterioração do cenário de inflação trouxe de volta as preocupações com um possível excesso de demanda.

A implementação do conjunto de medidas de política monetária e fiscal, visando conter um possível excesso de demanda na economia, provavelmente reduzirá os estímulos à FBCF provenientes do consumo privado ao longo de 2011. Além disso, a combinação entre menos atividade econômica e maturação de investimentos passados pode vir a aliviar as pressões sobre a utilização de capacidade instalada. Por outro lado, na esteira da realização de grandes eventos esportivos no país, a perspectiva dos projetos relacionados à Copa de 2014 e às Olimpíadas de 2016 irá estimular os setores ligados à infraestrutura, assim como as obras relacionadas ao pré-sal. Neste contexto, a participação do governo assume grande relevância, seja através das políticas de investimento público em infraestrutura, como o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), seja através do incentivo à melhoria das condições de crédito ao investidor. Com relação a este tema, o BNDES tem se mantido como um dos principais instrumentos do governo. Com um total de R\$ 168,4 bilhões de liberações registradas em 2010, que representou um aumento de 23% em relação ao ano anterior, o BNDES foi de grande importância para o ótimo desempenho dos investimentos (ver gráfico 1.6). Desse total, o setor industrial respondeu por 47%, significando um crescimento de 24,0% na comparação com 2009. Em segundo lugar ficou o setor de Infraestrutura, com 31% de participação, ficando o setor de Comércio e serviços com o restante. Os desembolsos do BNDES mantiveram crescimento no primeiro bimestre de 2011, quando comparados ao mesmo período do ano anterior. Enquanto o mês de janeiro registrou aumento de 5,9%, com R\$ 8,2 bilhões em desembolsos, o mês de fevereiro somou R\$ 8,9 bilhões, com alta de 7,6%. Um dos responsáveis pelo crescimento generalizado dos desembolsos por todos os ramos de atividade é o Programa de Sustentação do Investimento (PSI) que, dividido em três linhas, prevê financiamentos do BNDES a taxas reduzidas para diversos tipos de investimentos. Com vigência prevista até 31 de março de 2011, o programa será renovado por mais um ano.

GRÁFICO 1.6
Total de desembolsos: BNDES
 (Em R\$ bilhões)



Fonte: BNDES. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

INDÚSTRIA

De acordo com a Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física (PIM-PF), divulgada pelo IBGE, a produção em fevereiro avançou 6,9% na comparação com o mesmo mês de 2010. Na série livre de efeitos sazonais, a indústria registrou variação positiva pelo segundo mês consecutivo, com avanço de 1,9% sobre janeiro, acumulando um crescimento de 2,2% na margem. Na comparação com o primeiro bimestre de 2010, este aumento se traduziu numa expansão de 4,6%, enquanto o acumulado em 12 meses recuou para 8,6%, a menor taxa desde agosto de 2010 (ver tabela 1.2). Com este resultado, o carregamento estatístico para o ano, que chegou a ser de -0,5% ao final de dezembro, passou para 1,5%, ou seja, a produção industrial crescerá a essa taxa mesmo com variação dessazonalizada nula durante os meses restantes de 2011. Refletindo o resultado da produção, o emprego industrial, segundo os dados divulgados na Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário (Pimes), do IBGE, também registrou crescimento na passagem entre janeiro e fevereiro. Após permanecer estável nos últimos seis meses, o número de ocupados no setor avançou 0,5% na série com ajuste sazonal.

TABELA 1.2
Produção Industrial Mensal (PIM-PF)
(Variação, em %)

	Fev. 2011/jan. 2011	Fev. 2011/fev. 2010	Acumulado no ano	Em 12 meses
Geral	1,9	6,9	4,6	8,6
Classes				
Extrativa mineral	-0,2	4,6	5,0	10,9
Transformação	1,6	7,0	4,6	8,5
Categorias de uso				
Capital	0,9	17,9	13,1	19,8
Intermediários	1,3	4,1	2,4	8,8
Consumo	0,5	6,9	4,6	5,3
Duráveis	-2,3	17,4	11,7	8,1
Semi e não duráveis	-0,2	3,6	2,4	4,4
Insumos da construção civil	7,1	12,2	9,1	11,3

Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

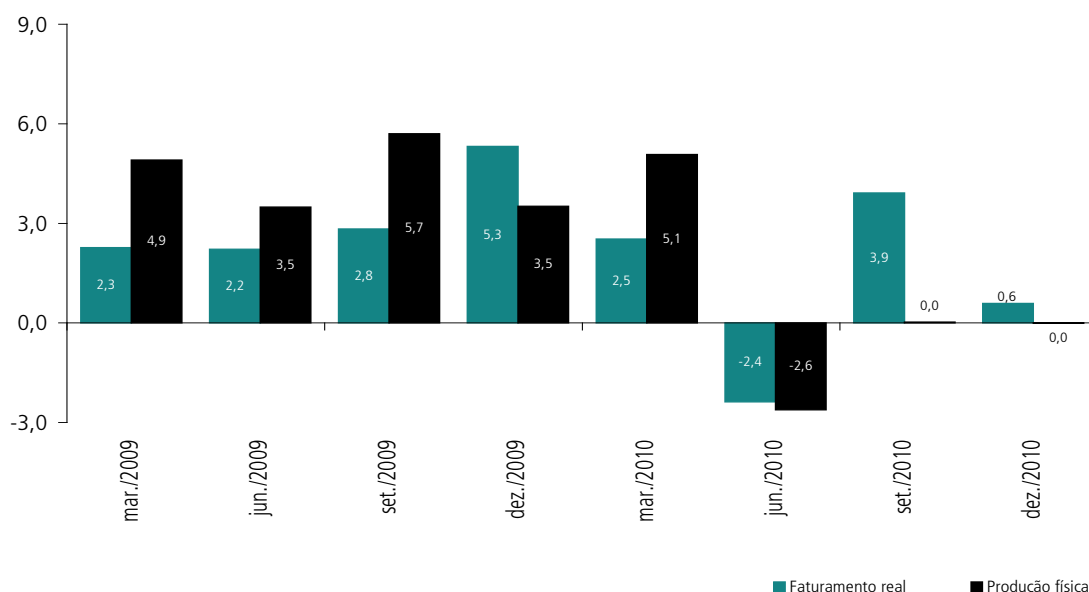
Obs.: Sazonalmente ajustado pelo IBGE (método X-12), exceto Construção civil cuja dessazonalização é realizada pelo Ipea através do método X-11.

A elevação na margem registrada em fevereiro foi reflexo do bom desempenho da Indústria de transformação, que avançou 1,6% ante o mês de janeiro, a maior taxa desde março de 2010. Além de um efeito calendário positivo, o perfil de crescimento bastante disseminado entre as atividades industriais ajuda a explicar o bom resultado. Dentre os 26 setores que a compõem, 17 apresentaram crescimento na margem, com destaque para Equipamentos de instrumentação médico-hospitalar, ópticos e outros (11,0%); Produtos de metal – exclusive Máquinas e equipamentos (7,0%); Máquinas para escritório e equipamentos de informática (6,7%); Alimentos (6,7%); e Veículos automotores (4,7%). Na comparação interanual, a Indústria de transformação também apresentou resultado positivo, com alta de 7,0%. Entre os 21 setores que apresentaram crescimento contra igual período do ano anterior, destacaram-se: Equipamentos de instrumentação médico-hospitalar, ópticos e outros; Veículos automotores; e Outros equipamentos de transporte, com expansão de 40,0%, 24,1% e 23,7%, respectivamente. Já a Indústria extrativa mineral recuou pelo segundo mês consecutivo na série com ajuste sazonal, recuando 0,2% na passagem de janeiro para fevereiro. No confronto contra igual período de 2010, porém, o resultado foi positivo, com expansão de 5,0%.

Na análise por categorias de uso, tomando por base a série livre de influências sazonais, o principal destaque positivo ficou por conta da produção de bens intermediários, que assinalou avanço de 1,3% sobre janeiro, interrompendo dois meses seguidos de retração, período no qual acumulou uma queda de 0,3%. Com este resultado, o setor de Intermediários, que tem o maior peso entre as categorias de uso, ficou 1,9% abaixo do ponto máximo da série, atingido no mês de julho de 2008, pouco antes do agravamento da crise financeira internacional. Outra categoria a registrar alta na margem foi a produção de bens de capital, que avançou 0,9% ante o mês anterior, na série com ajuste sazonal. Dentre os subsectores, destacaram-se, nesta base de comparação, a produção de bens de capital para a construção civil; e peças agrícolas e equipamentos de transporte, com altas de 23,9%, 18,2% e 15,8%, respectivamente. O pior resultado entre as categorias de uso ficou por conta da produção de bens duráveis, com recuo de 2,3% na margem, refletindo certa acomodação após o forte ritmo de crescimento do mês anterior, quando registrou alta de 6,1%. Por fim, o setor de Semiduráveis e Não duráveis também se retraiu na passagem entre janeiro e fevereiro, recuando 0,2%. Já na comparação contra igual período do ano anterior, o crescimento foi generalizado, com destaque para o setor de Bens de capital, que apresentou o melhor resultado entre as categorias de uso, com alta de 17,9%. Este resultado, associado ao crescimento dos insumos da construção civil, que avançaram 7,1% na margem e 12,2% contra fevereiro do ano passado, deixou boas perspectivas para o comportamento dos investimentos no início do ano.

O bom desempenho da indústria nos primeiros dois meses do ano interrompeu uma trajetória de baixo crescimento ou mesmo queda, verificada ao longo de 2010, mais precisamente após o excelente resultado do primeiro trimestre daquele ano, quando acumulou uma expansão de 5,6%. Na época, ainda sob a influência de um elevado grau de aquecimento da demanda interna, a produção industrial atingiu ao final de março o mesmo patamar de julho de 2008, até então o ponto mais alto da série histórica. No trimestre seguinte, porém, com a mudança de direção da política econômica, evidenciada pelo fim dos incentivos fiscais e pelo início de um ciclo de aperto monetário, o ritmo do consumo privado sofreu uma acomodação. Nesse período, as vendas do comércio varejista amplo sofreram queda de 4,7%. Como reflexo desse fato, e também de um acúmulo de estoques ocorrido no trimestre anterior, a produção também recuou, acumulando uma retração de 2,3% no período. Porém, na medida em que as condições do mercado de trabalho, juntamente com o desempenho do crédito, continuavam a manter a confiança dos agentes em níveis elevados, os indicadores de demanda retomaram sua trajetória de alta, contrastando com o ritmo da atividade industrial, que permaneceu estagnada durante todo o segundo semestre de 2010, período no qual acumulou uma queda de 0,1%. Este descompasso observado entre o comportamento da demanda doméstica, particularmente das vendas no varejo, e o desempenho da produção industrial ao longo do ano passado pode ser explicado, em grande parte, por dois fatores. Em primeiro lugar, o forte crescimento da produção no primeiro trimestre do ano pode ter gerado um acúmulo de estoques acima do nível desejado em alguns setores da indústria. Além disso, as pesquisas Sondagem Industrial, da Confederação Nacional da Indústria (CNI), e Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação, da FGV, constataram que a indústria, na média, também acumulou estoques no decorrer do terceiro trimestre do ano. Estas hipóteses são corroboradas por meio da comparação entre a evolução da produção física na Indústria de transformação, medida pela pesquisa PIM-PF, do IBGE, e a evolução do seu faturamento real, medida pela CNI (ver gráfico 1.7). Após um primeiro trimestre em que cresceu mais que o dobro do faturamento real, a produção ficou estagnada durante todo o segundo semestre do ano, enquanto o faturamento acumulou um avanço de 4,5% no mesmo período.

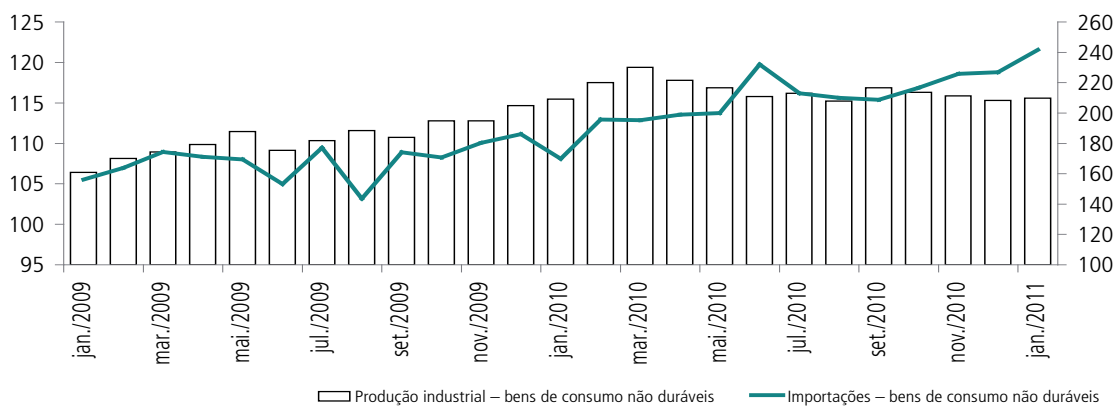
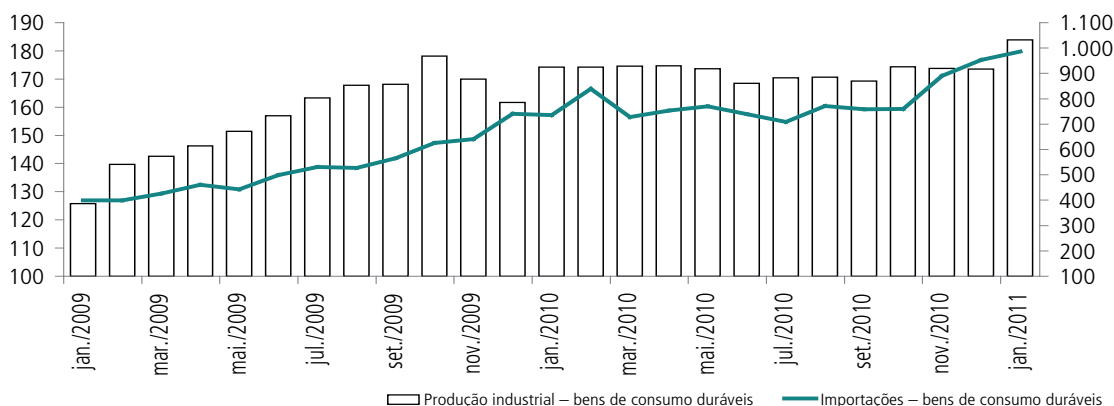
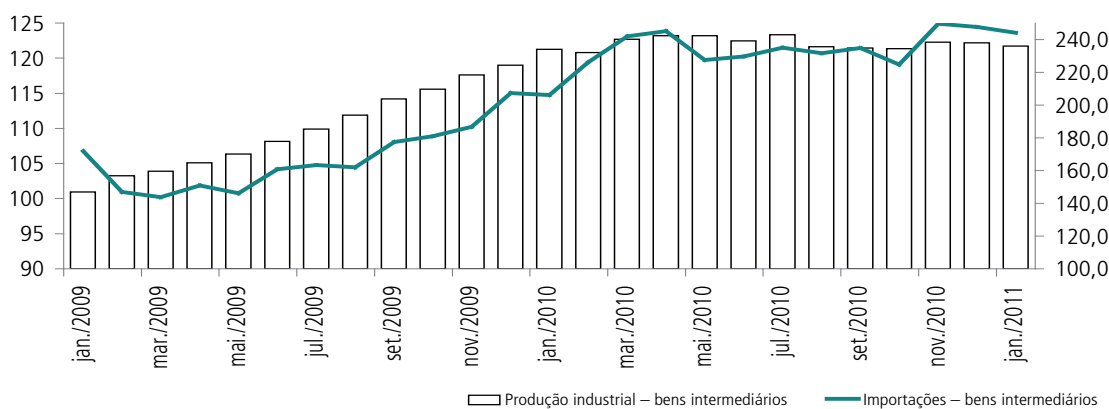
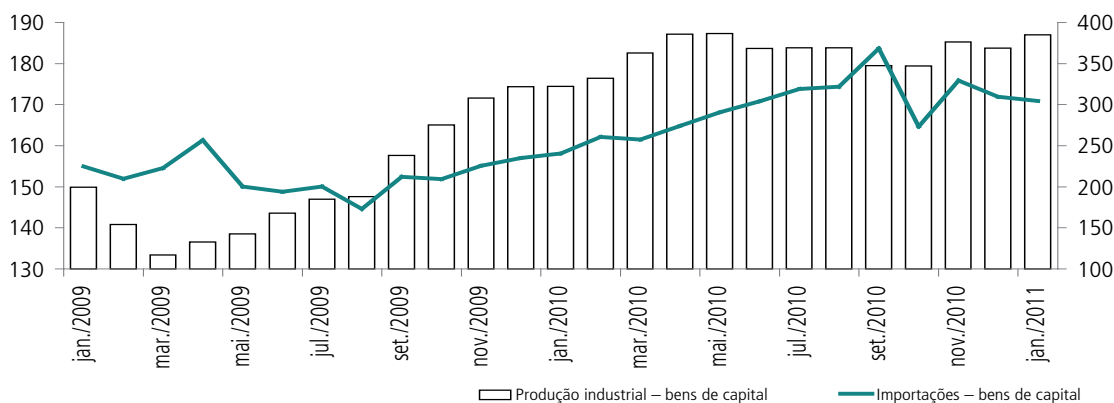
GRÁFICO 1.7
Evolução da produção industrial física versus faturamento real
 (Taxa de crescimento acumulada em três meses, em %)



Fontes: IBGE e CNI. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Em segundo lugar, e talvez o principal fator de explicação, o patamar excessivamente apreciado da taxa de câmbio tem criado sérios obstáculos para vários setores da indústria. Ao mesmo tempo em que encarece os produtos nacionais no mercado externo, diminuindo a competitividade dos setores voltados para a exportação, o nível atual do câmbio acirra a competição entre a produção voltada para o mercado doméstico e os similares importados, aumentando o vazamento externo. Vale destacar que este efeito tem se espalhado por toda a cadeia produtiva, na medida em que os empresários, a fim de manter a competitividade dos seus produtos, passam a substituir insumos, componentes e até mesmo bens finais pelos seus concorrentes importados. Além disso, devido ao potencial do mercado interno brasileiro, a lenta recuperação da economia mundial, ao mesmo tempo em que retrai a demanda pelos nossos produtos, torna o país um dos alvos preferenciais para a entrada de produtos estrangeiros. A penetração dos bens importados tem acontecido em todas as categorias de uso (ver gráfico 1.8). Dentre elas, o setor de Bens de capital foi o principal destaque, tendo acumulado um crescimento na margem de 31,6% em 2010, ante uma expansão de 5,4% da produção. Já a importação de bens de consumo duráveis avançou 28,6% no ano, registrando forte aceleração no quarto trimestre, quando a taxa média de crescimento na margem passou de 0,5% (três trimestres anteriores) para 8,1%.

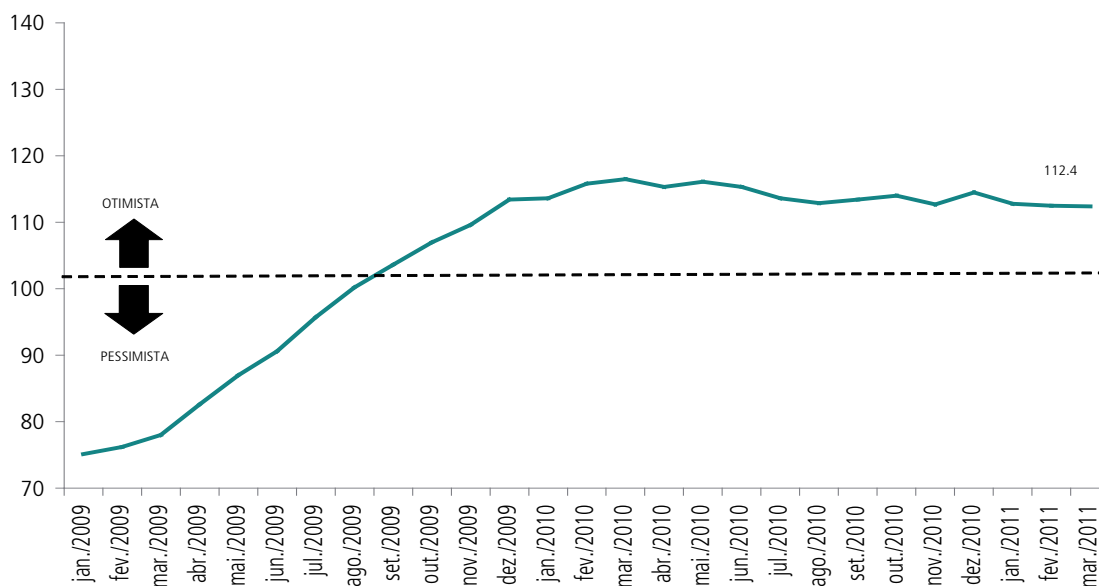
GRÁFICO 1.8
Evolução da produção industrial física versus importações
 (Índices de *quantum* dessazonalizados, média de 2002 = 100)



Fontes: IBGE e Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

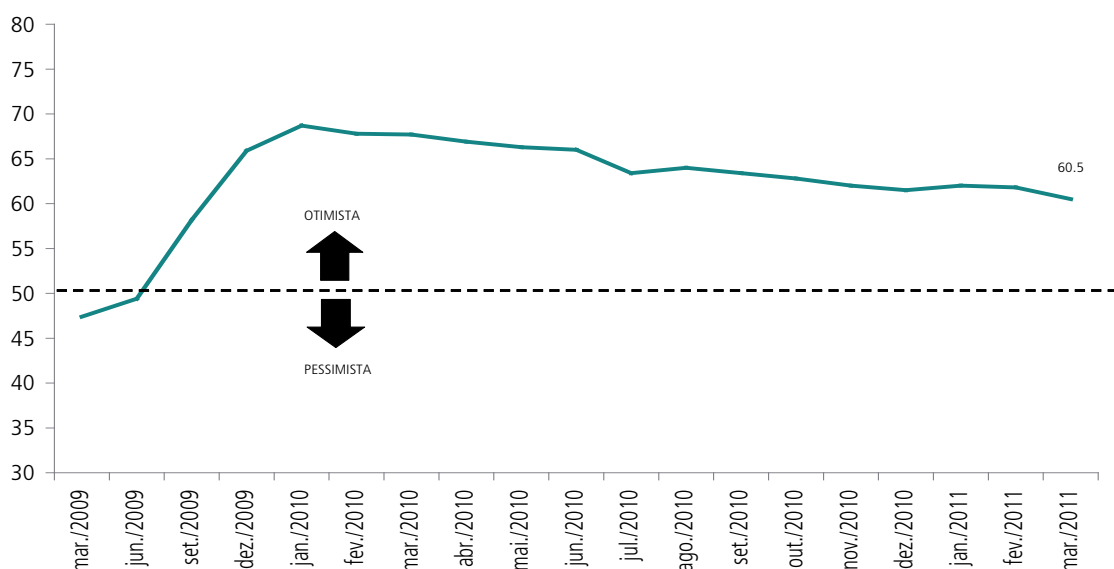
Apesar da expectativa por um ritmo de crescimento mais moderado da atividade econômica em 2011, o nível de confiança dos empresários do setor industrial continua elevado. De acordo com a pesquisa Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação, da FGV, o Índice de Confiança da Indústria (ICI) se manteve estável na passagem entre fevereiro e março, passando de 112,5 para 112,4 pontos, considerando-se a série com ajuste sazonal. O recuo de apenas 0,1% manteve a percepção otimista do setor em relação ao ambiente econômico. Enquanto o Índice da Situação Atual (ISA) avançou 0,8%, o Índice de Expectativas (IE) sofreu queda de 1,0%. Outra pesquisa sobre o assunto, produzida pela CNI, o Índice de Confiança do Empresário Industrial (Icei), também registrou queda no mês de março. Numa escala onde valores acima de 50 pontos indicam perspectivas otimistas para os próximos seis meses, o índice atingiu 60,5 pontos, sendo este o menor patamar desde outubro de 2009 (ver gráficos 1.9A e 1.9B).

GRÁFICO 1.9A
Evolução do nível de ICI
(Índice dessazonalizado)



Fonte: FGV. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

GRÁFICO 1.9B
Evolução do nível de Icei
(Índice)

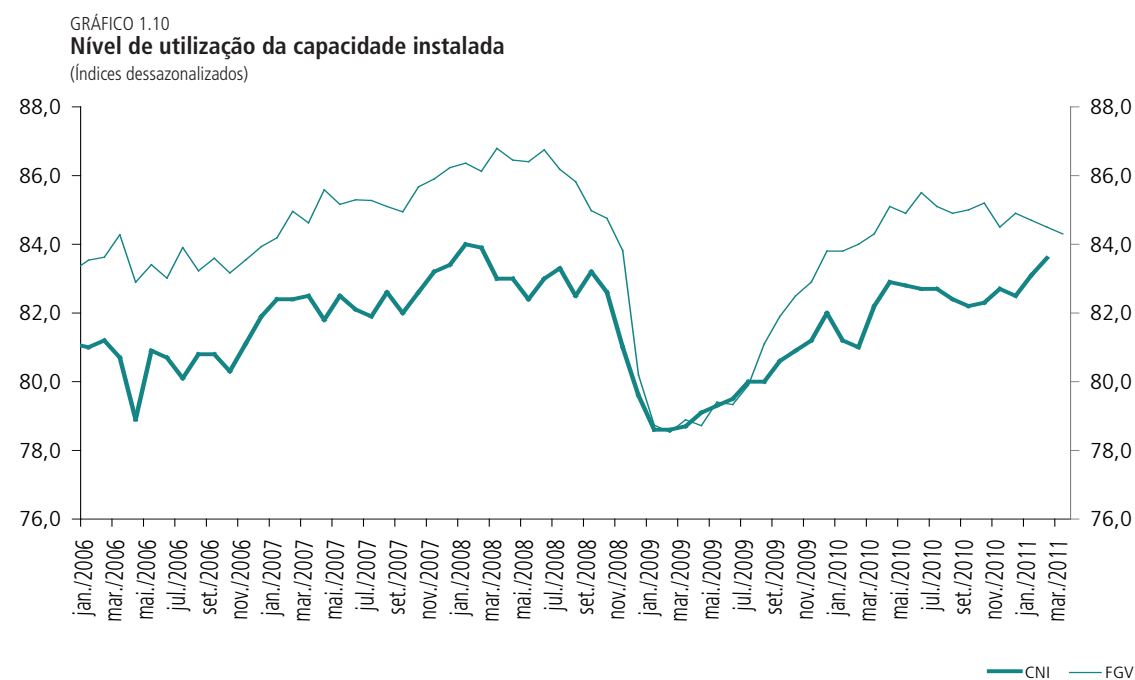


Fonte: FGV. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Dentro deste contexto, a expectativa é de que a atividade industrial continue sendo estimulada pela demanda interna, embora num ritmo mais moderado do que o observado no ano passado. Por outro lado, apesar dos empecilhos criados por uma taxa de câmbio apreciada, alguns fatores podem favorecer o desempenho dos setores da indústria mais voltados para exportação. Em primeiro lugar, a perspectiva de uma recuperação mais robusta dos países desenvolvidos, particularmente

dos Estados Unidos e do bloco europeu, associada à manutenção da boa performance dos emergentes, irá contribuir para a elevação da demanda mundial por produtos importados. Como consequência direta deste fato, os preços das *commodities* nos mercados internacionais continuarão sendo favoráveis, impactando positivamente na receita dos exportadores. Por último, o governo tem mostrado empenho na tentativa de aumentar a competitividade dos produtos. Entre os principais instrumentos de incentivos estão o Programa de Financiamento às Exportações (Proex), operacionalizado pelo Banco do Brasil (BB), a linha de financiamento BNDES Exim (do BNDES) e o chamado *drawback*, que consiste em desonerar a aquisição de insumos nacionais ou importados utilizados na fabricação de bens para exportação. O mecanismo funciona como um incentivo às exportações, pois reduz os custos de produção de produtos exportáveis, tornando-os mais competitivos no mercado internacional.

Em relação ao uso dos fatores de produção, segundo a pesquisa Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação, realizada pela FGV, o nível de utilização de capacidade instalada da indústria (Nuci) atingiu o patamar de 84,3% em março, na série livre de influências sazonais, o que representou uma queda de 0,2 p.p. em relação ao mês de fevereiro. (ver gráfico 1.10). Apesar disso, na série medida em termos da média móvel trimestral, o Nuci referente ao primeiro trimestre de 2011 ficou 0,5 p.p. acima do resultado observado no mesmo período do ano passado. Outra medida de Nuci, calculada pela CNI, embora ainda não tenha divulgado o dado referente a março, corrobora a tendência de aumento no grau de utilização dos fatores de produção, refletindo o crescimento da indústria no início do ano. Na passagem de janeiro para fevereiro, o Nuci aumentou 0,5 p.p na série dessazonalizada. Com relação a fevereiro de 2010, o crescimento foi maior, ficando em 2,6 p.p.

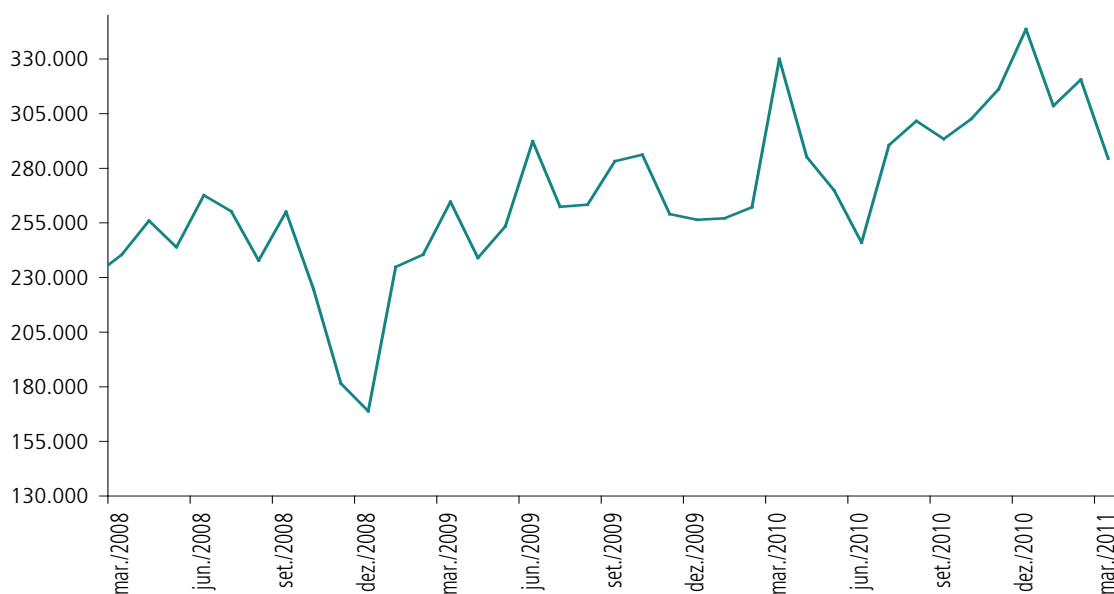


COMÉRCIO

De acordo com os dados divulgados na Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), realizada pelo IBGE, as vendas do comércio varejista mantiveram o bom desempenho no início de 2011, registrando aumento de 1,1% na passagem de dezembro para janeiro, na série com ajuste sazonal. Por trás deste resultado, destacaram-se os grupos Móveis e eletrodomésticos e Hipermercados e supermercados, com avanços de 4,4% e 1,3%, respectivamente. Já em fevereiro, as vendas no varejo restrito recuaram 0,4% na comparação dessazonalizada. Os destaques negativos foram os grupos Livros, jornais, revistas e papelaria e Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação, com quedas de 4,7% e 3,1%, respectivamente. Na comparação interanual, o índice de vendas no varejo registrou variação positiva no primeiro bimestre, avançando 8,3% em janeiro e 8,2% em fevereiro, contra os mesmos meses do ano passado. Nesta base de comparação, os destaques em janeiro foram os grupos Móveis e eletrodomésticos (19,1%) e Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos (12,7%). Para março, o indicador Serasa Experian de Atividade do Comércio, que possui abrangência nacional, apontou para um crescimento de 5,5% da atividade do comércio na comparação contra o mesmo mês do ano passado. Na série livre de influências sazonais, após a alta de 0,7% em fevereiro, o índice de vendas registrou recuo de 0,8% na passagem para março. No acumulado do primeiro trimestre, na comparação com o mesmo período do ano anterior, o crescimento ficou em 8,5%.

Com relação ao volume de vendas no varejo ampliado,³ o mês de janeiro registrou pequena retração frente ao mês imediatamente anterior. A queda de 0,3% na série dessazonalizada foi influenciada pelo mau desempenho das vendas de veículos, que recuaram 7,2% em janeiro. O resultado do setor pode ter sido afetado pelas medidas macroprudenciais adotadas em dezembro, que encareceram o crédito e encurtaram os prazos. Além disso, parte da queda pode estar associada, também, a uma acomodação ocorrida no mercado após as vendas de fim de ano. Já na passagem de janeiro para fevereiro, o varejo ampliado registrou estabilidade. Segundo os dados divulgados pela Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabreve), enquanto o mês de fevereiro registrou um aumento dessazonalizado de 3,9% nas vendas totais de autoveículos, refletindo, em parte, um número maior de dias úteis, o mês de março apresentou queda de 11,2% na mesma base de comparação (ver gráfico 1.11). Já em relação a março de 2010, o recuo de 13,4% pode ser explicado pelo forte aumento de vendas estimulado pelo fim das isenções tributárias no setor. Na comparação interanual, as vendas do comércio varejista ampliado cresceram 11,2%, alavancadas pelo aumento de 16,5% nas vendas do grupo Material de construção e pelo avanço de 16,4% nas vendas do grupo Veículos e motos, partes e peças. Na mesma base de comparação, o resultado de fevereiro contra o mesmo período de 2010 foi positivo em 14,5%.

GRÁFICO 1.11
Desempenho do setor de autoveículos: vendas no varejo
 (Índice dessazonalizado, em unidades)



Fonte: Fenabreve. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

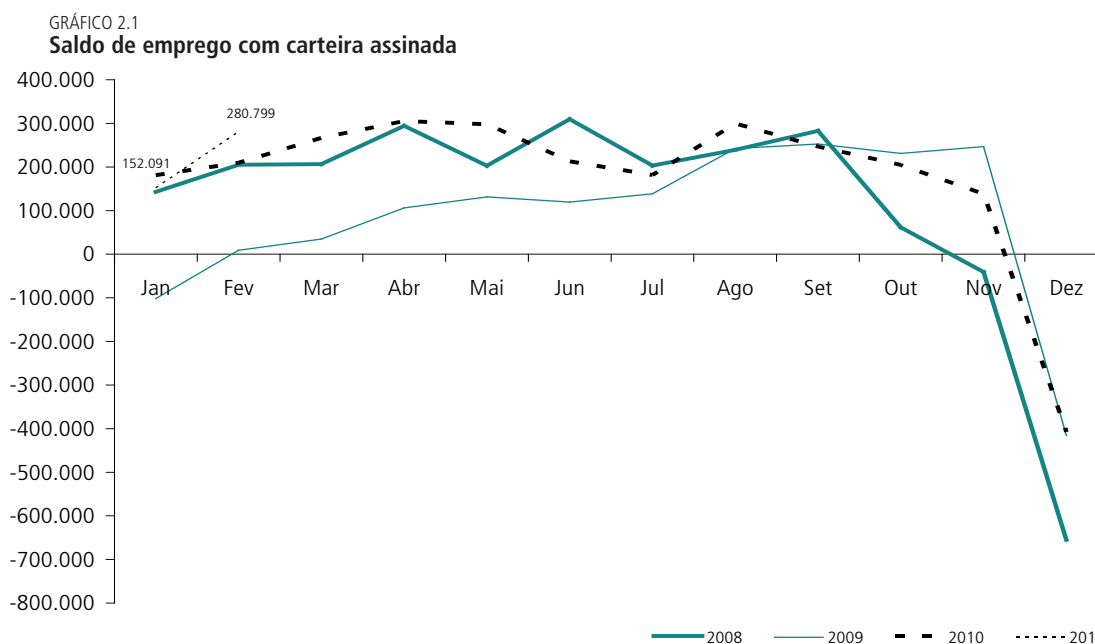
3. Inclui os grupos Materiais de construção civil e Veículos e motos, partes e peças.

2 EMPREGO E RENDA

Após registrar um excelente resultado em 2010, o mercado de trabalho no Brasil deve manter um comportamento positivo ao longo de 2011, ainda que em condições um pouco menos favoráveis. Este cenário prospectivo, marcado por uma ligeira desaceleração na dinâmica do emprego no país, se dará, *grosso modo*, pela retração da atividade econômica, impactando negativamente a taxa de desocupação, uma vez que a oferta de novas vagas não deve ser suficiente para abarcar o contingente de novas pessoas que serão incorporadas à População Economicamente Ativa (PEA). No caso da renda, a expectativa é de queda nas taxas de crescimento dos rendimentos reais, provocada não apenas pela corrosão inflacionária do período, como também pela constatação de reajustes nominais menores do que os observados recentemente.

De fato, o ano de 2010 foi excepcionalmente bom para o mercado de trabalho brasileiro, onde foram constatados vários recordes históricos nas séries que retratam a trajetória do emprego no país. Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a taxa de desocupação de 5,3% registrada em dezembro passado se mostrou no menor patamar já apurado pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME) e foi fundamental para explicar a redução de 1,4 ponto percentual (p.p.) na taxa média de desocupação entre 2009 e 2010. Mantendo-se a mesma base de comparação, na média, os salários aceleraram 3,8% ao longo do ano passado, já descontada a inflação do período.

Os primeiros dados divulgados para 2011, entretanto, ainda não mostram sinais evidentes de desaceleração no mercado de trabalho. De acordo com as estatísticas divulgadas pelo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), os dois primeiros meses de 2011 registraram recordes históricos positivos na criação de empregos com carteira assinada no mercado de trabalho brasileiro. A geração de 280,8 mil novos empregos em fevereiro foi o maior saldo líquido de emprego celetista para o período. Este resultado, em termos dessazonalizados, é 34,8% maior que o registrado em janeiro deste ano e 34,1% acima do saldo de fevereiro de 2010 (gráfico 2.1).¹

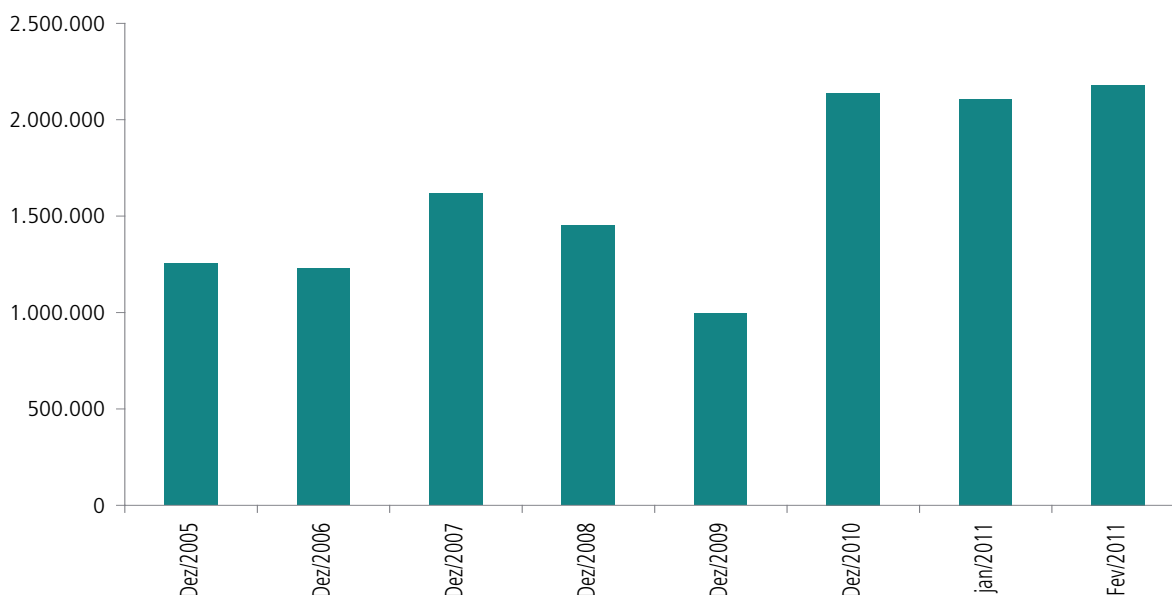


Fonte: CAGED/MTE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Com este resultado, a criação de novos postos de trabalho em 2011 já é 10,8% maior que o observado no mesmo período de 2010. Na análise dos saldos acumulados em 12 meses, este desempenho do mercado de trabalho se mostra ainda mais expressivo: em fevereiro, pelo terceiro mês consecutivo, a oferta de novas vagas ultrapassa a marca de 2 milhões.

1. O acumulado do ano de 2011, incluindo as declarações recebidas fora do prazo, totalizou, até fevereiro, 448.742 novos postos de trabalho com carteira assinada.

GRÁFICO 2.2
Saldo de emprego formal
 (Acumulado em 12 meses)

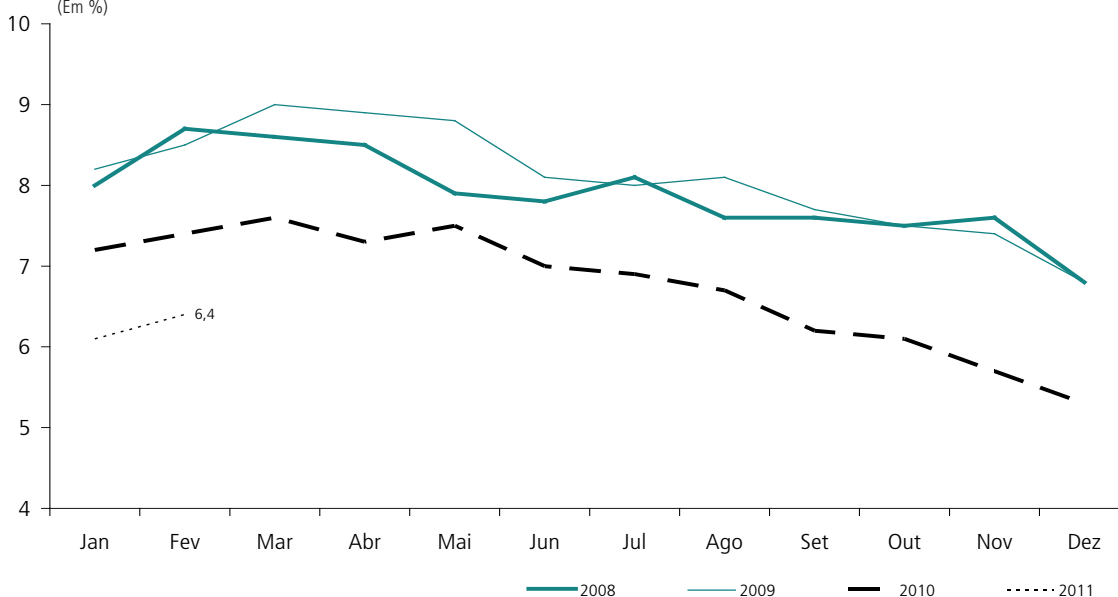


Fonte: CAGED/MTE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Na desagregação por setores, os serviços continuam sendo o principal gerador de novos postos de trabalho na economia. Nos últimos 12 meses, este segmento respondeu por 45,3% do total de novas vagas, seguido pelos setores Comércio (25,1%), Indústria de transformação (22,8%) e Construção civil (11,2%).

Seguindo a mesma dinâmica do CAGED, a PME do IBGE também mostrou um cenário positivo ao longo do primeiro bimestre do ano. Segundo os dados divulgados pela PME, no mês de fevereiro, a taxa de desocupação foi de 6,4%, recuando 1,0 p.p. na comparação com fevereiro do ano passado. Com este resultado, a população ocupada em 2011 já é 2,4% maior que a observada nos dois primeiros meses de 2010. No caso da população ocupada com carteira, este crescimento é ainda mais expressivo (6,1%).

GRÁFICO 2.3
Taxa de desocupação
 (Em %)

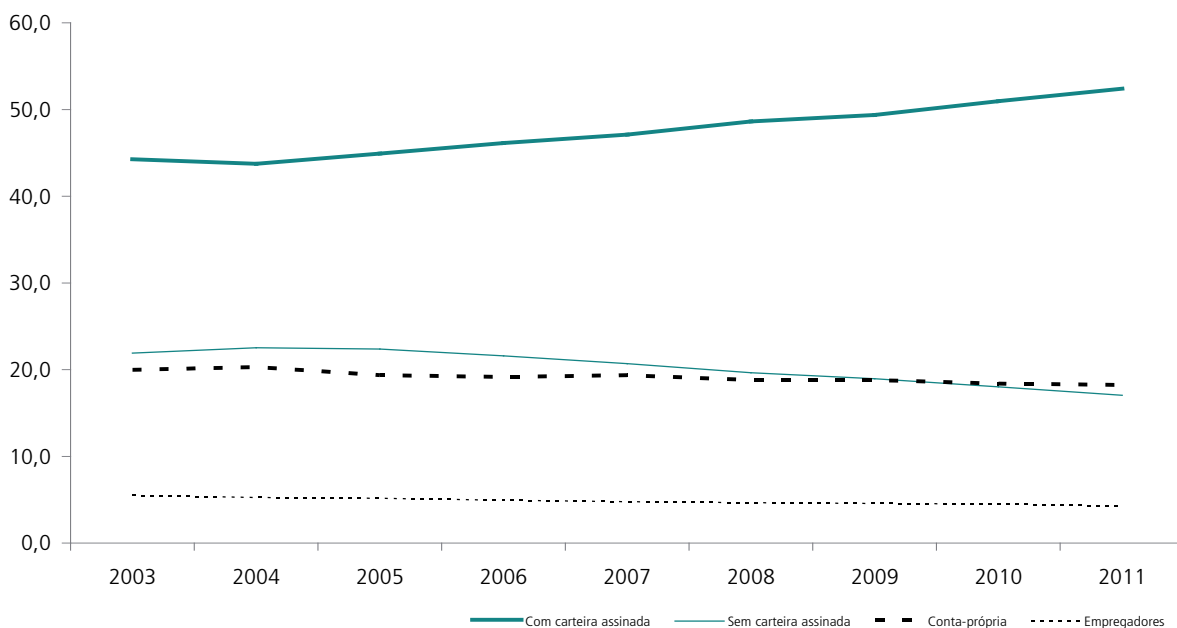


Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Dentro deste contexto, o grau de formalização no mercado de trabalho vem crescendo de forma gradativa ao longo dos últimos anos. Ainda de acordo com a PME, tomando como referência as médias anuais, enquanto a população ocupada cresceu 19% entre 2003 e 2010, os ocupados com carteira apresentaram um incremento da ordem de 37%. Como consequência,

nos últimos oito anos, a parcela de assalariados com carteira vem ampliando a sua participação no mercado de trabalho, de forma que, a partir de 2008, ela já representava mais da metade de toda a força de trabalho no Brasil. O gráfico 2.4 mostra que este crescimento da população ocupada com carteira vem crescendo graças à redução das parcelas da população ocupada sem carteira e dos conta-própria.

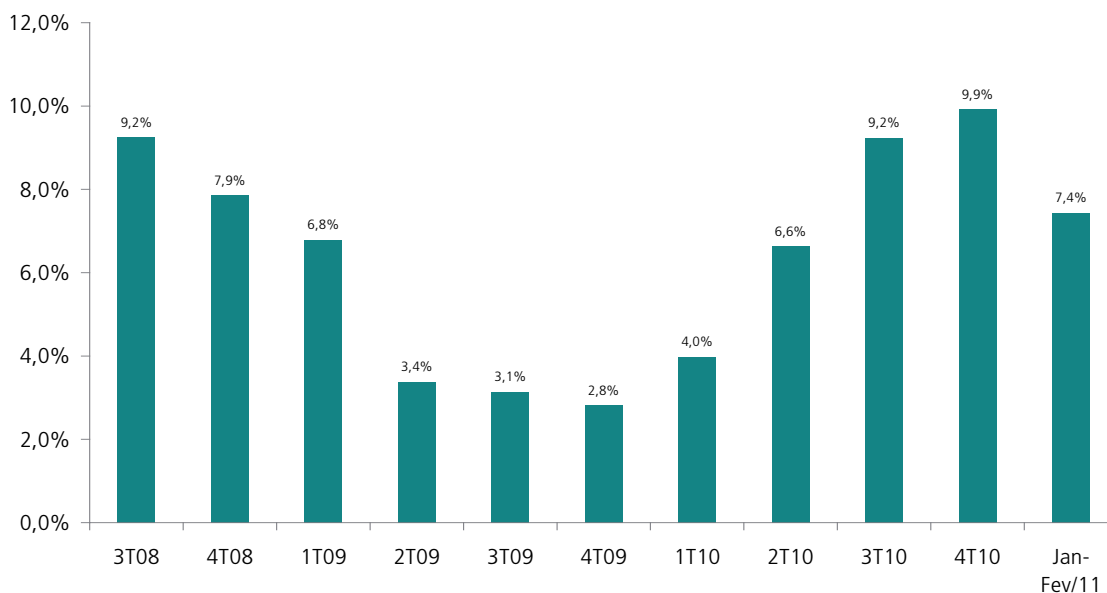
GRÁFICO 2.4
Distribuição da população ocupada
(Média 2003-2011, em %)



No caso da renda, após fechar o ano com um aumento de 3,8%, os rendimentos médios reais habitualmente recebidos aceleraram a sua taxa de crescimento e nos dois primeiros meses do ano já apresentam um incremento de 4,5%. Em termos desagregados, as maiores altas nos rendimentos em 2011 estão concentradas nos segmentos dos sem carteira (8,3%) e dos conta-própria (7,3%).

A combinação de aumento da população ocupada e crescimento real de salários vem proporcionando uma considerável expansão da massa salarial. No primeiro bimestre do ano, a massa salarial já apresenta alta de 7% em relação ao mesmo período de 2010. Na margem, entretanto, este incremento da massa salarial vem perdendo força ao longo dos últimos trimestres (gráfico 2.5). Esta desaceleração no ritmo de crescimento da massa se deve, sobretudo, ao efeito inflacionário sobre os salários.

GRÁFICO 2.5
Crescimento da massa salarial real habitual
(Comparação ante o mesmo período do ano anterior, em %)



O bom momento vivido pelo mercado de trabalho também é retratado pela Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário (Pimes), do IBGE. Em fevereiro, todos os indicadores do emprego na indústria melhoraram, tanto na margem quanto na comparação interanual (tabela 2.1).

TABELA 2.1
Produção industrial mensal de emprego e salário
 (Variação, em %)

	Fev. 2011/jan. 2011 ¹	Fev. 2011/fev. 2010	Acumulado no ano	Em 12 meses
Pessoal ocupado assalariado	0,51	2,94	2,85	3,89
Extrativa mineral	0,3	4,4	4,4	5,3
Transformação	0,5	2,9	2,8	3,8
Número de horas pagas	1,08	3,20	3,03	4,44
Extrativa mineral	0,8	4,6	4,6	5,0
Transformação	1,1	3,2	3,0	4,4
Folha de pagamento real por trabalhador	0,10	3,70	4,06	3,65
Extrativa mineral	10,7	5,1	3,3	3,4
Transformação	-1,3	3,5	4,0	3,6

Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Nota: ¹ Dados com ajuste sazonal.

O aumento do pessoal ocupado na indústria vem acompanhado de uma forte elevação da folha de pagamento, o que significa que não só a indústria vem contratando mais como também vem remunerando melhor os seus trabalhadores. Este aumento nos rendimentos reais em 2011, entretanto, já começa a impactar negativamente os custos unitários da mão de obra na indústria. Nos dois primeiros meses do ano, enquanto os salários na indústria de transformação cresceram 4,0%, a produtividade do trabalhador cresceu 1,5%.

Esta conjunção de aumento nos custos de mão de obra e elevação no preço das *commodities* industriais acaba por impactar os custos de produção na indústria, que em momentos de demanda aquecida, como o atual, podem pressionar ainda mais os índices de inflação.

3 INFLAÇÃO

O primeiro trimestre de 2011 foi marcado pela aceleração dos índices de preços na economia brasileira. Após encerrar o último trimestre do ano passado com uma inflação acumulada de 2,2%, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) voltou a se expandir ao longo do primeiro trimestre do ano, registrando uma alta acumulada de 2,4% (tabela 3.1). Com este incremento no nível de preços, a inflação acumulada em 12 meses chegou a 6,3% em março, aproximando-se do teto da banda de tolerância estipulada para o ano (6,5%).

TABELA 3.1
Índice de preços ao consumidor amplo
(Variação, em %)

	Variação acumulada no trimestre					Acumulado em 12 meses
	1º trim./2010	2º trim./2010	3º trim./2010	4º trim./2010	1º trim./2011	
IPCA: cheio	2,06	1,00	0,50	2,23	2,44	6,30
Administrados	1,11	0,59	0,50	0,89	2,48	4,53
Livres	2,47	1,17	0,50	2,78	2,41	7,02
Comercializáveis	1,47	0,94	0,79	3,53	0,69	6,06
Não comercializáveis	3,37	1,38	0,24	2,11	3,98	7,90

Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Esta alta do IPCA ao longo do ano de 2011 tem sido consequência de uma piora na trajetória tanto dos preços administrados quanto dos preços livres. No caso dos administrados, este viés de alta para o ano já era esperado, uma vez que este conjunto de preços tenderia a refletir as fortes altas dos Índices Gerais de Preços (IGPs) em 2010 à medida que estes fossem utilizados como parte do cálculo dos reajustes de tarifas de serviços públicos. No entanto, o foco de maior pressão sobre os preços administrados no primeiro trimestre se concentrou no comportamento dos preços dos combustíveis, em especial do álcool e nas tarifas de ônibus. No primeiro trimestre de 2010, os combustíveis apresentaram alta de 0,65%, ao passo que em 2011, na mesma base de comparação, esta variação foi de 4,3%.

No caso dos preços livres, verifica-se que a principal pressão ainda são os preços de bens não comercializáveis. De fato, mesmo com a aceleração no último trimestre de 2010, os preços comercializáveis já voltaram a apresentar variações mais modestas em 2011. A conjunção do efeito câmbio e a desaceleração dos alimentos, principalmente no bimestre fevereiro-março, explicam a desaceleração dos preços comercializáveis nos últimos três meses.

Os preços não comercializáveis, entretanto, continuam a apresentar um movimento ascendente nas suas taxas de variação, impulsionadas, em grande parte, pelas expressivas e consecutivas altas de serviços. Entre dezembro de 2007 e março de 2011, a variação acumulada em 12 meses dos serviços saltou de 5,2% para 8,5%, refletindo, em grande parte, as variações do salário mínimo e o aumento na renda real da população que passou a demandar serviços até então inacessíveis.

Nesse contexto, a análise do ambiente inflacionário nos últimos meses, e das expectativas de inflação para o curto e o médio prazos, não pode se restringir apenas a uma discussão dos choques de oferta sobre os preços domésticos. De fato, é inegável que desde 2008 as *commodities* agrícolas vêm impactando de modo significativo a inflação do grupo alimentos e bebidas. Adicionalmente, os eventos climáticos durante os últimos verões vêm piorando ainda mais o comportamento deste grupo, via aumentos dos alimentos *in natura*. Entretanto, os reajustes do grupo alimentação só explicam uma parte desta elevação da inflação. A outra parte, no caso os serviços, é resultante de uma pressão de demanda decorrente da melhora nas condições do mercado de trabalho e conseqüentemente da elevação do poder aquisitivo dos trabalhadores. De acordo com o gráfico 3.1, fica claro que, apesar de ainda se mostrarem em patamar elevado, os alimentos já dão sinais de arrefecimento. Em contrapartida, os serviços vêm consolidando uma trajetória de altas sucessivas partindo de um patamar já bem elevado.

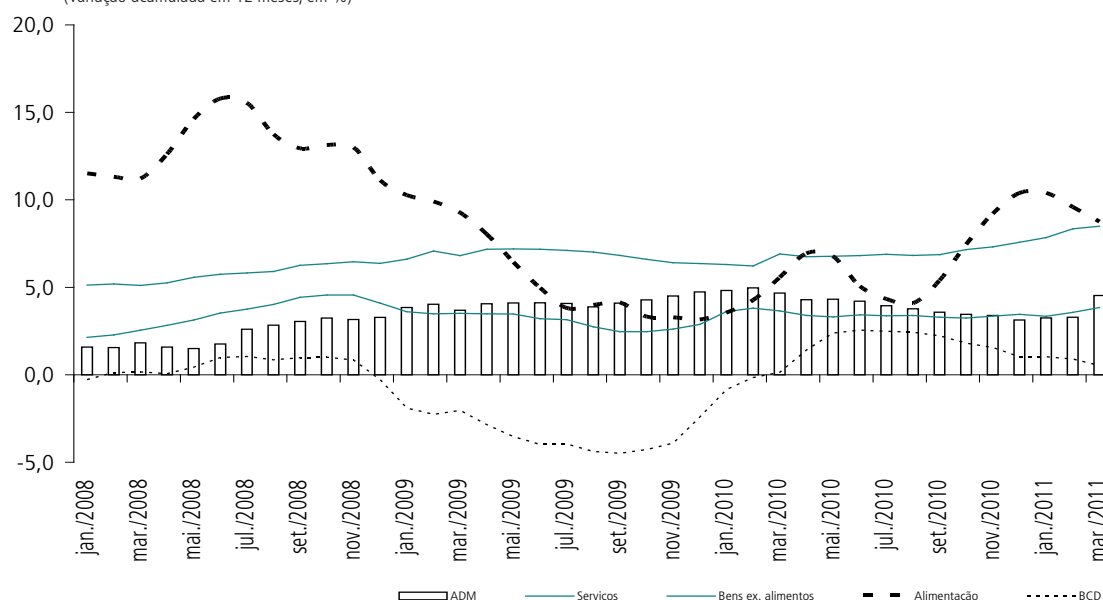
Este aumento nos preços dos serviços torna-se ainda mais preocupante, uma vez que a inflação desses preços tende a apresentar um alto grau de inércia. Isto significa dizer que uma eventual desaceleração da atividade econômica em 2011 não irá arrefecer de forma significativa a inflação deste setor. Assumindo que a variação acumulada em 12 meses dos serviços mantenha-se constante ao longo dos próximos três trimestres, e levando-se em conta que o seu peso médio no IPCA é de 24%, este segmento irá contribuir sozinho com mais de 2,0 pontos percentuais (p.p.) para o resultado do IPCA de 2011.

Desta forma, com a pressão exercida pelos serviços e com a incerteza acerca do comportamento das *commodities* para o restante do ano, o ambiente inflacionário ainda se mostra bastante vulnerável. Em que pese algum arrefecimento do IPCA na margem, a expectativa é de que a inflação em 12 meses continue a crescer ao longo dos próximos meses,

eventualmente ultrapassando transitoriamente o teto da banda. Este aumento da inflação acumulada deve-se, sobretudo, à substituição das variações muito baixas do IPCA registradas entre junho e agosto de 2010.

GRÁFICO 3.1
IPCA: componentes

(Variação acumulada em 12 meses, em %)



A ideia de que a recente escalada da inflação é resultante, em grande parte, apenas dos choques de oferta de alimentos também perde um pouco de força quando se traz para a análise o comportamento das medidas de núcleo. A tabela 3.2 mostra que, na média, as variações acumuladas em 12 meses dos núcleos vêm se mantendo próximas a 6%. A consolidação de medidas de núcleo próximas a este patamar deve ser analisada cuidadosamente, pois pode se configurar, tudo mais constante, em uma mudança no nível da inflação brasileira.

TABELA 3.2

IPCA: indicadores de núcleo de inflação

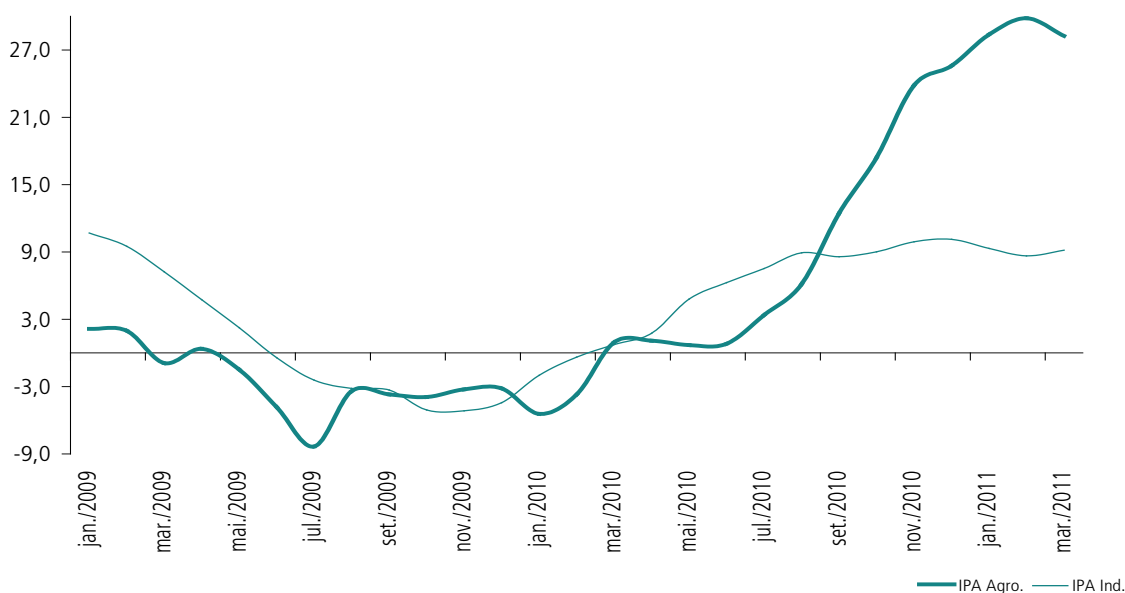
(Variação acumulada em 12 meses no fim do período, em %)

	1º trim./2010	2º trim./2010	3º trim./2010	4º trim./2010	1º trim./2011
Índice geral	5,17	4,84	4,70	5,91	6,30
Núcleo do Ipea	4,53	4,45	4,58	5,37	5,48
Médias aparadas	4,56	4,94	5,00	5,55	5,43
Por exclusão	5,59	5,56	5,46	6,12	6,85
Média dos núcleos	4,88	4,97	5,02	5,68	5,92
Núcleo preços livres	4,24	4,48	4,75	5,68	5,89

Fontes: IBGE e Ipea. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Assim como no varejo, os Índices de Preços no Atacado (IPAs) também se mostram em níveis elevados. De acordo com o IPA-Disponibilidade Interna (DI), nos últimos 12 meses, até março, os preços no atacado subiram 13,8%, refletindo a aceleração de 28,3% dos preços agrícolas (gráfico 3.2). Na margem, entretanto, houve uma retração tanto dos preços agrícolas (2,60% para 1,08% entre fevereiro e março) quanto dos industriais (0,73% para 0,42% na mesma base de comparação). Esta alta dos preços no atacado acima dos preços no varejo também suscita dúvidas sobre o comportamento da inflação para os próximos meses, dado a incerteza sobre o grau de repasse entre estes preços. Ao longo dos três primeiros meses de 2011, enquanto os produtos agrícolas no atacado subiram 5,7%, a alta do grupo Alimentação e bebidas no IPCA foi de 2,4%. Ou seja, mesmo que os alimentos no atacado desacelerem nos próximos meses, como esperado, esta queda pode não ser observada na mesma magnitude no varejo, uma vez que ainda pode haver espaço para o repasse de preços para o consumidor.

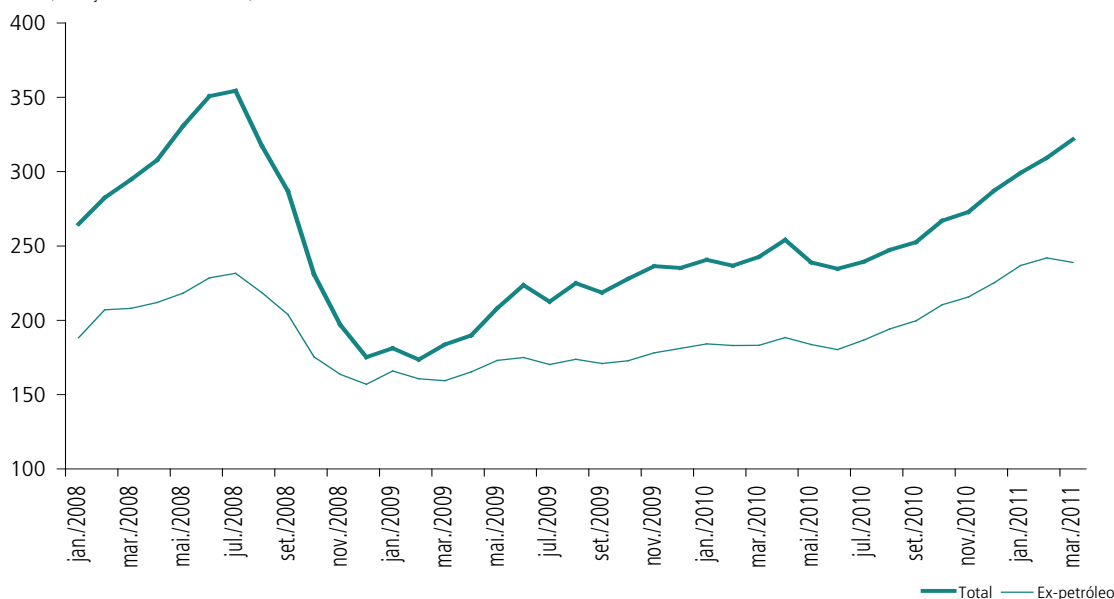
GRÁFICO 3.2
Índice de Preços ao Produtor Amplo
 (Variação acumulada em 12 meses, em %)



Fonte: FGV. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Em que pese os constantes aumentos nos preços das *commodities* no mercado internacional (gráfico 3.3), a expectativa é de queda no ritmo de expansão destes preços. À exceção do petróleo, ainda muito influenciado pelos conflitos no Oriente Médio, os demais produtos devem apresentar alguma desaceleração nos próximos meses. A redução dos estímulos monetários na Europa e as elevações de juros em diversos países emergentes devem retrair um pouco a demanda mundial por *commodities* colocando-a em patamar mais condizente com a oferta. Internamente, as últimas estimativas para a safra brasileira de grãos mostram um aumento da oferta destes produtos, que deve refletir-se em menor pressão inflacionária. Adicionalmente, a recente apreciação do real também deve ajudar positivamente no controle da inflação de alimentos e dos demais bens comercializáveis.

GRÁFICO 3.3
Índice de preços de *commodities*
 (Base: janeiro de 2002 = 100)



Fonte e elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Desta maneira, o balanço de riscos para a inflação acaba levando em conta não só o comportamento esperado para as *commodities* no ano, mas também a dinâmica do mercado interno. Se, por um lado, um arrefecimento dos preços internacionais dos alimentos pode gerar um alívio sobre as taxas de inflação, por outro, a manutenção de um ambiente marcado pelo aquecimento da demanda interna pode dificultar a convergência da inflação para o centro da meta. Em

que pese a adoção pelo governo de uma série de medidas macroprudenciais, como elevação dos compulsórios e restrição de prazos de financiamento, estas ainda não mostraram um efeito significativo sobre o crédito.

Este descolamento persistente entre as taxas de variação acumuladas em 12 meses e o centro da meta torna-se ainda mais problemático em economias com um passado marcado pela hiperinflação. A percepção de que a alta da inflação pode perdurar ao longo do tempo joga para cima as expectativas futuras e implica uma contaminação da inflação corrente via reajustes de preços acima do esperado como forma de proteção. Adicionalmente, o receio de uma corrosão do poder de compra por conta da inflação pode ressuscitar os velhos mecanismos de indexação na economia.

A acomodação dos efeitos primários de choques de oferta no regime de metas de inflação já ocorreu no passado, mas é preciso que ela se dê num ambiente de manutenção de credibilidade. Os próximos meses serão fundamentais para se delinear um cenário prospectivo para a inflação no médio prazo. De fato, o arrefecimento das taxas de inflação irá necessitar de uma conjunção de fatores como: recuo no ritmo de expansão do preço das *commodities*; desaquecimento da demanda interna via queda de rendimentos reais e retração do crédito; e austeridade das políticas monetária e fiscal.

4 SETOR EXTERNO

BALANÇA COMERCIAL

Em março de 2011, a balança comercial apresentou resultado positivo de US\$ 1,55 bilhão, valor 131% superior ao superávit obtido no mesmo mês de 2010, mas 9,9% inferior ao resultado de fevereiro, segundo a série com ajustamento sazonal (gráfico 4.1). No acumulado em 12 meses, houve superávit comercial de US\$ 22,5 bilhões, o que representou uma queda de 2,6% em relação ao valor apurado nos mesmos termos até março de 2010. Mantém-se, assim, desde fevereiro de 2010, a trajetória de taxas de crescimento negativas dos saldos comerciais em 12 meses, ainda que tais taxas tenham apresentado ritmo decrescente a partir de agosto de 2010 (gráfico 4.2).

GRÁFICO 4.1
Exportações, importações e saldo comercial
(Série mensal dessazonalizada, em US\$ milhões)

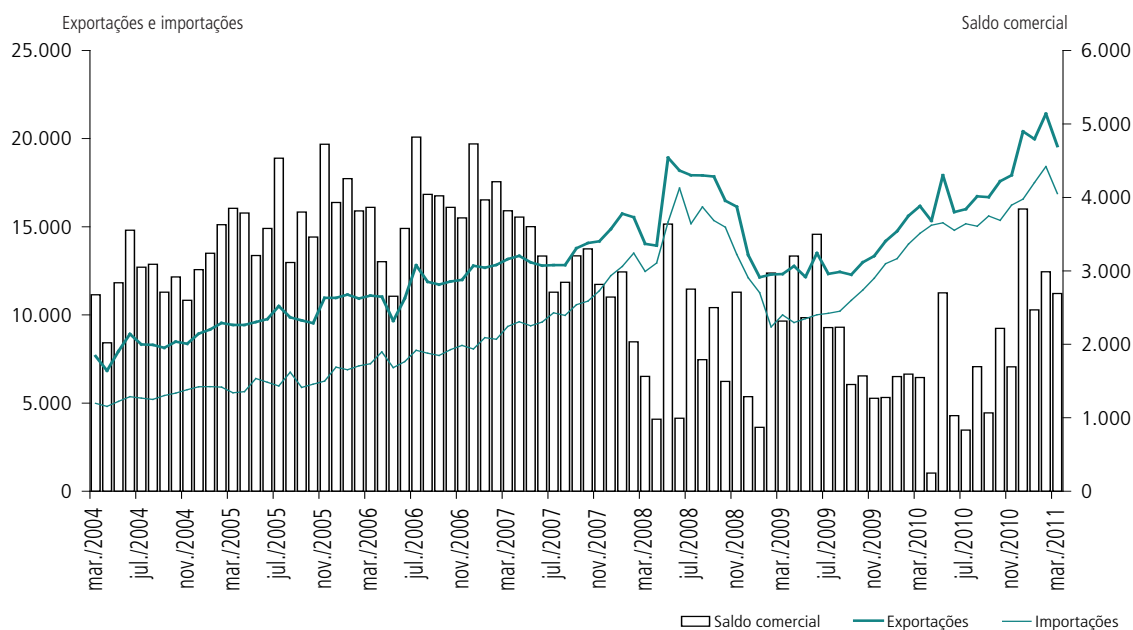
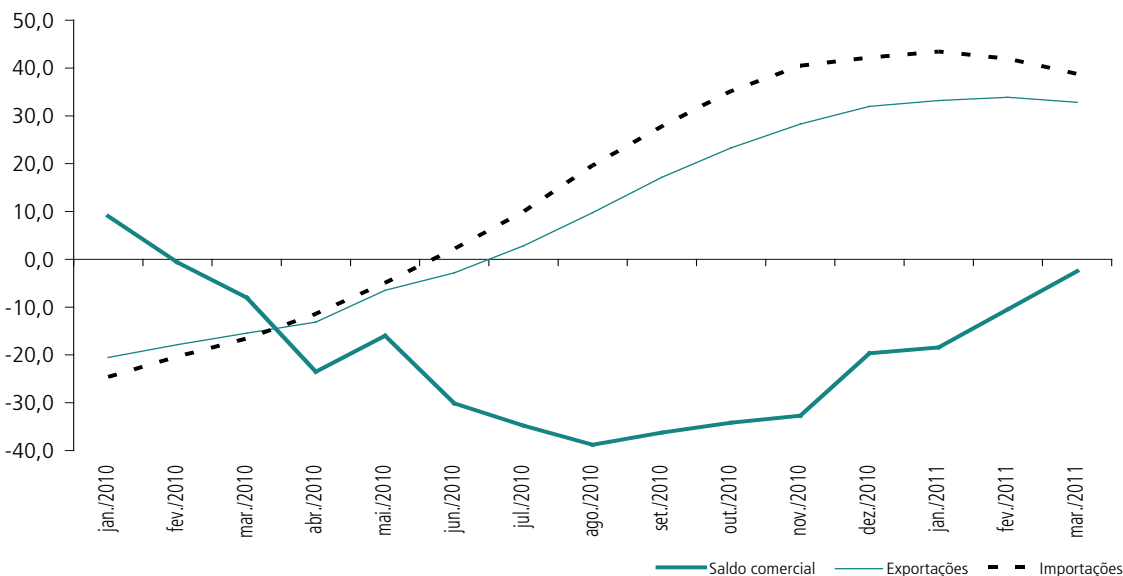


GRÁFICO 4.2
Exportações, importações e saldo comercial
(Taxas de crescimento em 12 meses, em %)

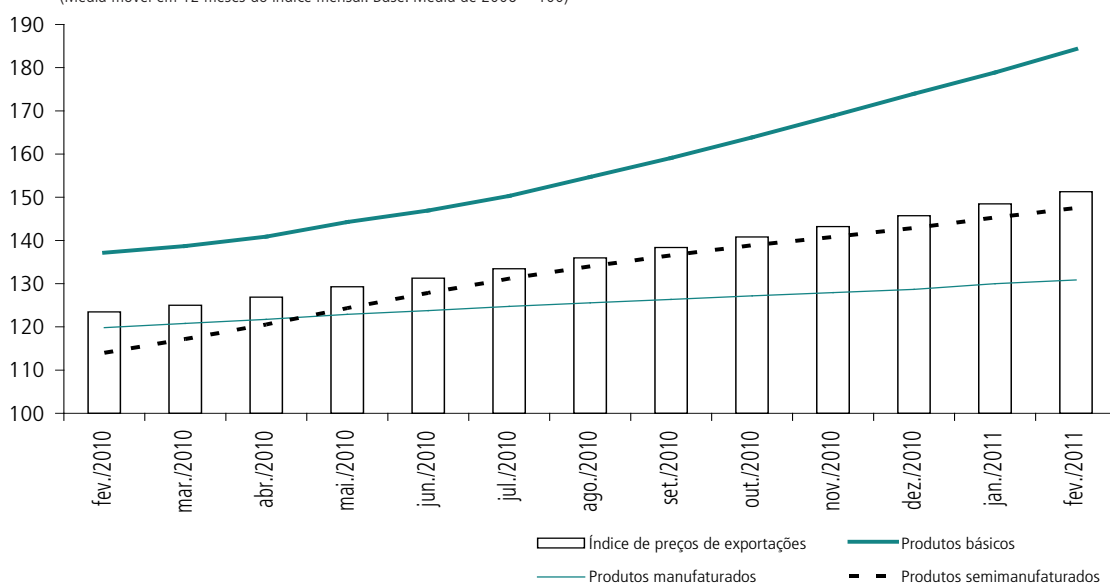


As exportações totalizaram US\$ 19,3 bilhões em março, acumulando US\$ 213,9 bilhões em 12 meses. As taxas de variações relativas aos fluxos em 12 meses acumulados até março de 2011 e de 2010, ao fluxo do mês de março na comparação anual, e ao fluxo mensal com relação a fevereiro de 2011 (na série livre de flutuações sazonais) alcançaram: (+)32,8%, (+)22,6% e -8,6%, respectivamente.

Do ponto de vista de seus componentes, entre março de 2011 e de 2010, todas as classes de produtos apresentaram variações positivas: básicos, +32,0%; manufaturados +11,8%; e semimanufaturados, +30,8%. Esse bom desempenho das exportações brasileiras refletiu-se também, de forma generalizada, nas taxas de variações acumuladas entre 12 meses idênticos: produtos básicos, +48%; produtos manufaturados, +17,8%; e produtos semimanufaturados, +37,5%.

Por outro lado, a decomposição do valor das exportações neste início de ano mostra que os resultados positivos decorreram, em essência, da elevação relativamente mais intensa de preços quando comparada ao crescimento das quantidades. Considerando-se a média móvel do índice de preços em 12 meses até fevereiro, houve elevação de (+)22,5% entre 2011 e 2010, enquanto, no mesmo período, a taxa de variação do *quantum* exportado registrou incremento de (+)9,6%. Nesses termos, ainda, merece destaque o significativo aumento de preços das exportações de produtos básicos, cuja taxa de crescimento alcançou (+)34,3%. As demais classes de produtos também registraram taxas (positivas) de variação significativa, ainda que menos pronunciada: semimanufaturados, (+)29,4%; e manufaturados (+)9,2% (gráfico 4.3).

GRÁFICO 4.3
Evolução do índice de preços de exportação segundo classe de produto
(Média móvel em 12 meses do índice mensal. Base: Média de 2006 = 100)



Fonte: Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

A expressiva elevação dos preços internacionais das *commodities* nos últimos anos é o principal fator explicativo do crescimento pronunciado dos preços dos produtos básicos e semimanufaturados,¹ o que, do ponto de vista dos valores exportados, tem servido para contra-arrestar os efeitos negativos decorrentes da valorização da taxa de câmbio. Nesse sentido, deve-se notar que apenas no período mais recente, entre fevereiro de 2011 e de 2010, a taxa de câmbio efetiva real – deflacionada pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC), e tendo-se em conta a cesta de 13 moedas de nossos principais parceiros comerciais – apreciou-se em algo como 9,9%.

Se, por um lado, a melhora dos termos de troca das exportações tem se constituído no principal determinante dos aumentos das vendas externas brasileiras, por outro, a progressiva valorização real da taxa de câmbio tem diluído seus benefícios em termos dos ganhos de rentabilidade na atividade exportadora, principalmente, no caso dos produtos manufaturados. O gráfico 4.4 aponta as tendências recentes das trajetórias dos índices médios (nos quatro últimos trimestres idênticos terminados no mês de referência) dos termos de troca das exportações, da taxa efetiva real de câmbio e do índice de rentabilidade das exportações.² Através dele, pode-se observar que os ganhos expressivos dos termos de troca nos últimos dois anos compensaram apenas parcialmente o movimento de valorização da taxa de câmbio no período, com minimização de seus reflexos positivos sobre os ganhos de rentabilidade dos exportadores.

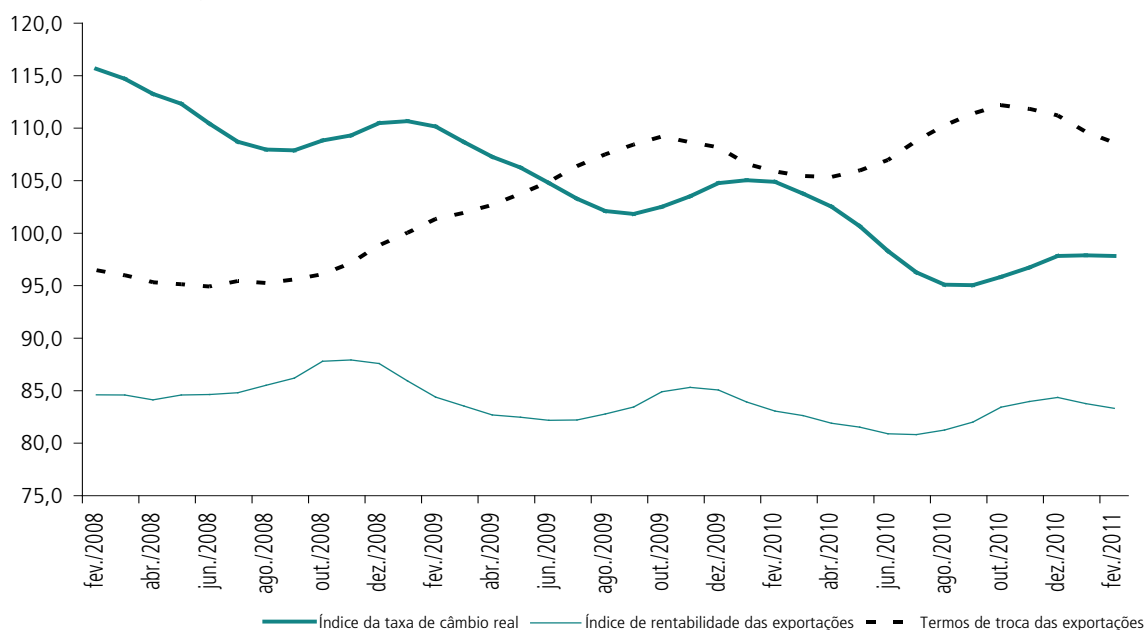
1. Segundo classificação elaborada pela Funcex.

2. O índice de Rentabilidade das Exportações Totais é calculado pela Funcex a partir do preço de venda dos produtos exportados, referidos em dólares; da taxa de câmbio nominal média do mês (R\$/US\$); e do custo de produção dos bens, medidos em reais.

GRÁFICO 4.4

Termos de troca das exportações, taxa de câmbio real e índice de rentabilidade

(Média dos últimos quatro trimestres idênticos no final do mês de referência. Base: média de 1995 = 100)



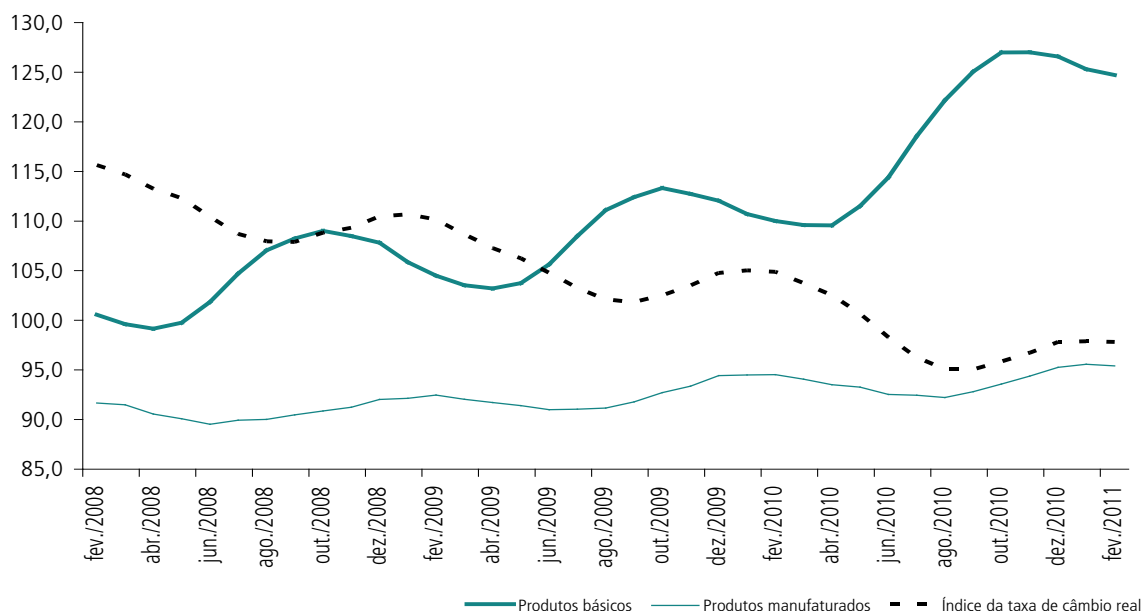
Fonte: Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex). Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Nos mesmos termos, o gráfico 4.5 apresenta os índices dos termos de troca das exportações por classe de produtos (básicos e manufaturados) e da taxa de câmbio efetiva real. Pode-se aqui inferir que, ao contrário do que tem ocorrido recentemente com os ganhos derivados da alta de preços no caso dos produtos básicos, o aumento relativamente inferior dos termos de troca dos produtos manufaturados não tem servido para compensar os efeitos negativos da valorização cambial, com reflexos óbvios no desempenho (também relativamente inferior) das vendas externas desses produtos.

GRÁFICO 4.5

Termos de troca das exportações por classe de produto e câmbio

(Média dos últimos quatro trimestres idênticos no final do mês de referência. Base: média de 1995 = 100)

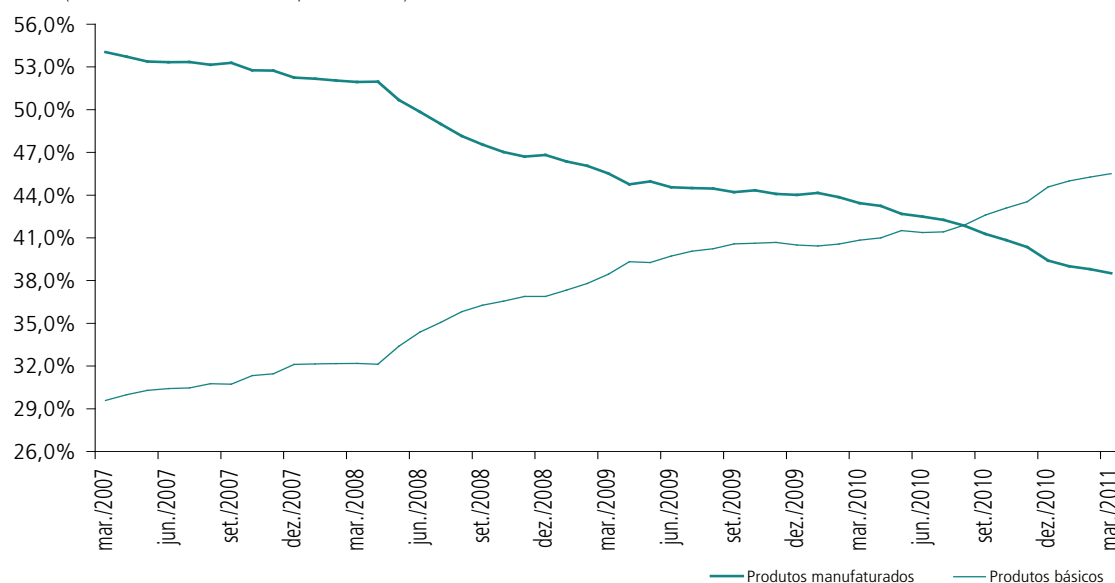


Fonte: Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Nesse sentido, os produtos manufaturados vêm reduzindo de forma progressiva sua participação na pauta de exportações brasileiras, cuja concentração tem se acentuado crescentemente em torno das vendas de produtos básicos. Considerando-se os valores correntes das classes de produtos como proporção do total das exportações brasileiras ao longo

de 12 meses, observa-se que, entre março de 2011 e de 2010, a participação relativa dos produtos básicos elevou-se em (+)4,7 pontos percentuais (p.p.); enquanto, no mesmo período, a participação dos produtos manufaturados sofreu uma queda de aproximadamente (-)4,9 p.p. (gráfico 4.6).

GRÁFICO 4.6
Participações relativas de produtos básicos e manufaturados na pauta de exportações
(Valores acumulados em 12 meses, em % do total)



Fonte: Secex/MDIC. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

A demanda asiática por *commodities* é fundamental para explicar esse movimento. As exportações brasileiras para a Ásia, concentradas em produtos básicos, cresceram 39,8% em 2010 e os primeiros meses de 2011 indicam aceleração do ritmo de crescimento: 42,9% entre os primeiros trimestres de 2011 e de 2010. A China é o grande destaque da região e tornou-se o principal destino das exportações brasileiras a partir de 2010, com sua participação relativa no total anual destas (15,25%) superando as participações dos Estados Unidos (9,6%) e da Argentina (9,2%). Em 2010, o valor total das exportações do Brasil absorvidas pela economia chinesa atingiu algo como US\$ 30,8 bilhões, cifra 46,6% superior à registrada em 2009. Não obstante, as vendas de produtos básicos representaram algo como 83,7% deste valor. Entre os primeiros trimestres de 2011 e de 2010, o crescimento do total das vendas externas para a China chegou a 53,5%.

O Japão é outro importante mercado asiático para as vendas externas de produtos básicos brasileiros. Em 2010, as exportações brasileiras destinadas ao Japão alcançaram cerca de US\$ 7,14 bilhões, valor 67,2% superior ao observado em 2009. Já entre os primeiros trimestres de 2011 e de 2010, o total das compras japonesas de produtos brasileiros alcançou 57,6%. Assim como no caso das exportações brasileiras para a China, as vendas externas destinadas ao mercado japonês concentram-se fortemente em produtos básicos (algo como 70%), especialmente minério de ferro e carne de frango.

Em decorrência dos desastres naturais que assolaram o Japão nos últimos meses, as exportações brasileiras para este país devem, num primeiro momento, sofrer um impacto negativo de difícil mensuração, mas podem ganhar impulso renovado num futuro próximo, em função dos esforços de reconstrução nacional.

Deve-se notar, contudo, que a perda crescente da participação de produtos manufaturados na pauta de exportações brasileiras não pode ser creditada exclusivamente à alta concentração da demanda asiática por produtos básicos. A apreciação cambial com reflexos negativos sobre a competitividade da produção brasileira de manufaturados é o grande fator de preocupação sobre as perspectivas de investimentos de longo prazo do setor industrial e, conseqüentemente, do crescimento econômico generalizado em bases sustentáveis.

Os Estados Unidos, que durante décadas constituíram o principal parceiro comercial do Brasil, sobretudo como compradores de produtos manufaturados, perderam importância relativa nos últimos anos, em função do maior impacto sobre o dinamismo de sua economia proveniente da crise econômica internacional, da progressiva ascensão asiática e do maior espaço comercial conquistado recentemente, também, no âmbito do Mercosul e da União Europeia. Atualmente, estes últimos constituem os dois maiores mercados para as exportações brasileiras de manufaturados.

Em 2010, o valor total das vendas externas do Brasil para os Estados Unidos atingiu US\$ 19,4 bilhões; valor 23,7% superior ao registrado em 2009. Entre os primeiros trimestres de 2011 e de 2010, a taxa de expansão das exportações brasileiras para os Estados Unidos alcançou 15,5%. Nessa mesma base de comparação, portanto, uma taxa inferior à

taxa de crescimento do valor total das exportações brasileiras (30,6%) e à taxa de expansão das vendas externas aos países asiáticos (42,9%).

Do ponto de vista da classe de produtos, os produtos básicos brasileiros têm aumentado sua participação relativa no suprimento do mercado norte-americano. De 2006 a 2010, a participação das exportações de produtos básicos no total das exportações brasileiras para os Estados Unidos passou de 14,3% para 30,8%, um aumento de 16,5 p.p. Na direção oposta, os produtos manufaturados reduziram sua participação relativa em 16,2 p.p. no mesmo período, de 68,2% para 52%. Esse comportamento das vendas externas para o mercado norte-americano constitui mais um indicador destacado do movimento recente de “primarização” da pauta de exportações brasileiras.

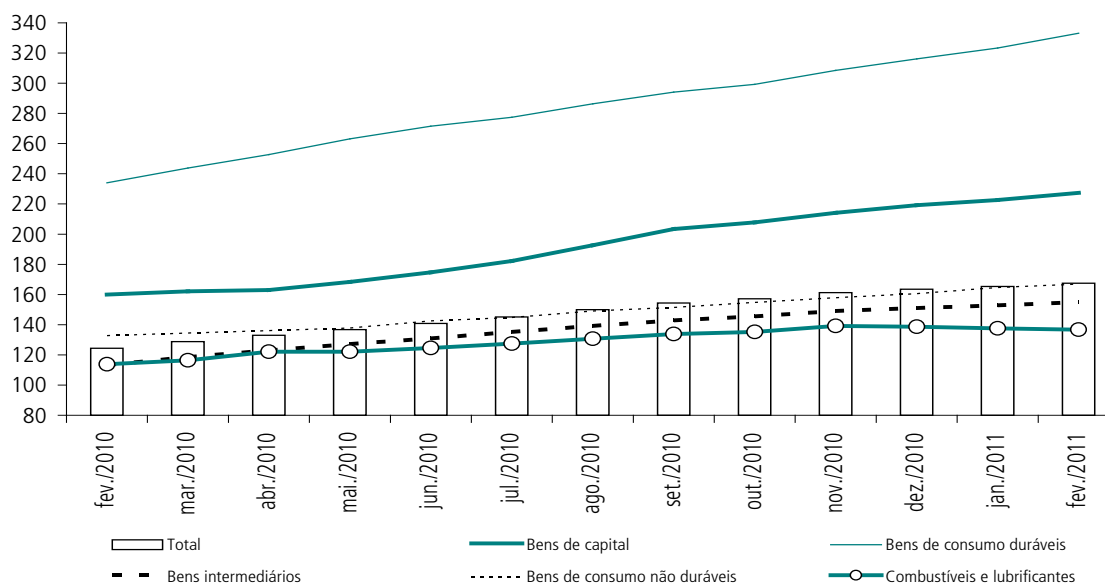
Do lado das importações, em março de 2011, o fluxo mensal atingiu US\$ 17,7 bilhões, com um resultado acumulado em 12 meses de US\$ 191,3 bilhões; as taxas de variações desses fluxos na comparação com 2010 apresentaram crescimento de 17,8% e de 38,8%, respectivamente.

Em relação às categorias de uso, todas registraram variações positivas e significativas na base de comparação que compreende os fluxos acumulados em 12 meses até março: bens de capital, (+)40,4%; bens de consumo duráveis, (+)53,2%; bens de consumo não duráveis (+)29,9%; matérias-primas e bens intermediários, (+)34,1%; e combustíveis e lubrificantes, (+)47,6%.

Levando-se em conta as informações até fevereiro de 2011, a decomposição do valor das importações revela que seu aumento derivou, principalmente, de uma expansão das quantidades. Considerando-se a média móvel dos índices mensais ao longo de 12 meses, entre 2011 e 2010, até fevereiro, os preços das importações elevaram-se em 5,8%, enquanto seu *quantum* cresceu 34,6%.

Nos mesmos termos, do ponto de vista das categorias de uso, ocorreram elevações das quantidades (*quantum*) em todos os itens das importações (gráfico 4.7): bens de capital, (+)42,3%; bens de consumo duráveis, (+)42,3%; bens intermediários (+)36,9%; bens de consumo não duráveis (+)25,7%; e combustíveis (+)20,1%. Este último foi o único item dentre as categorias de uso que apresentou crescimento significativo de preço no período, (+)23,4%; em função da recente instabilidade geopolítica nas regiões petrolíferas do Oriente Médio.

GRÁFICO 4.7
Evolução do índice de *quantum* de importação segundo categorias de uso
(Média móvel em 12 meses do índice mensal. Base: média de 2006 = 100)



Fonte: Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

A expansão da demanda interna e a apreciação do real podem ser apontadas como os dois principais fatores responsáveis pelo crescimento do *quantum* das importações, sobretudo de bens de consumo duráveis, ao longo de 2010 e nos primeiros meses de 2011.

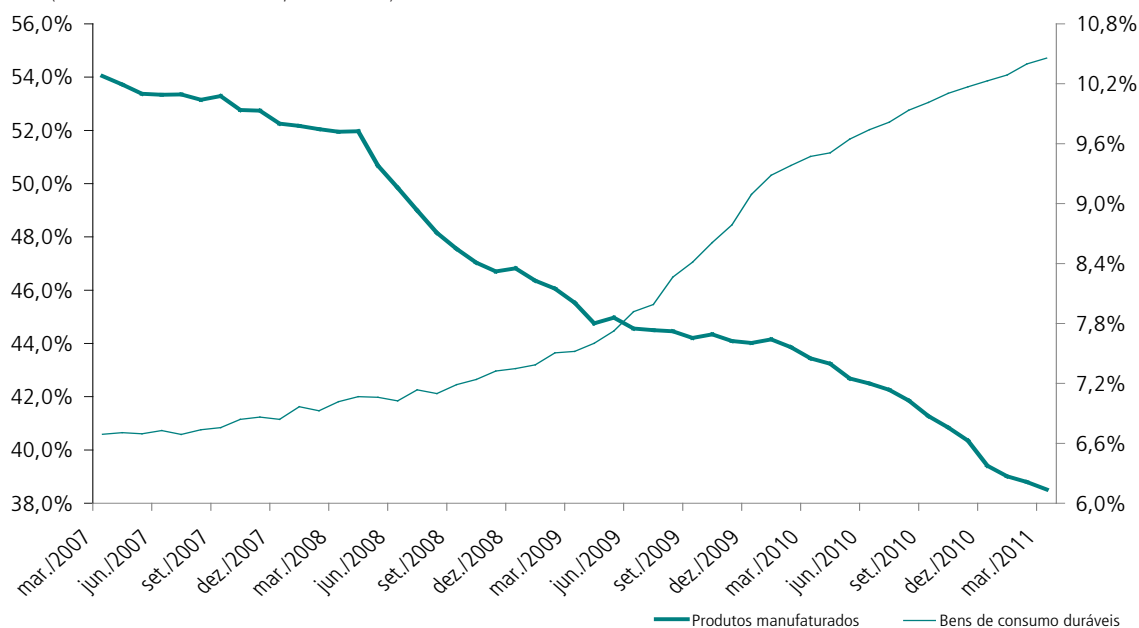
Quanto aos mercados de origem das importações, os Estados Unidos e a China destacam-se como os principais fornecedores, respondendo, cada um deles, por aproximadamente 15% do valor total destas entre janeiro e março de 2011. Entre os primeiros trimestres de 2011 e de 2010, as importações provenientes da China e dos Estados Unidos aumentaram

34,5% e 24,6%, respectivamente. Dentre os demais fornecedores destacam-se, também, Oriente Médio e Europa Oriental, cujas exportações para o Brasil, na mesma base de comparação, cresceram 30,4% e 64,4%, respectivamente.³

O gráfico 4.8 sintetiza as tendências de comportamento das pautas de exportações e importações anteriormente apontadas: aumento progressivo da participação relativa dos bens de consumo duráveis na pauta de importações, em contraste com a contínua redução da participação dos produtos manufaturados na pauta de exportações.

GRÁFICO 4.8
Participações relativas nas pautas de exportações e importações

(Valores acumulados em 12 meses, em % do total)



Fonte: Secex/MDIC. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

BALANÇO DE PAGAMENTOS

O saldo positivo do balanço de pagamentos atingiu US\$ 9,6 bilhões em fevereiro de 2011, valor 13,2% superior ao superávit obtido em janeiro. Em 12 meses, o resultado é de US\$ 64,3 bilhões, o que representa um aumento de 24,5% em relação aos fluxos acumulados em 12 meses até fevereiro de 2010. Quanto aos componentes responsáveis por essa variação, destacam-se, por um lado, a influência negativa das transações correntes, em torno -167,4%, e, por outro, a contribuição positiva, de 273,2%, da conta capital e financeira.

O déficit mensal registrado em fevereiro na conta-corrente do balanço de pagamentos alcançou (-)US\$ 3,4 bilhões, valor 3,1% superior ao ocorrido no mesmo mês de 2010. Em 12 meses, o valor acumulado do déficit nas transações correntes chegou a (-)US\$ 49,2 bilhões, o que representa um aumento de 75,6% em relação ao valor acumulado em 12 meses até fevereiro de 2010. Considerando-se os componentes que mais contribuíram para essa elevação, percebe-se que a conta de Serviços e Rendas foi responsável por 86,6% da deterioração acumulada do déficit em transações correntes no período, com destaque para a influência negativa, de 53% da conta de Serviços.

Em relação a esta última deve-se ainda notar que entre 2011 e 2010, o aumento das despesas líquidas com viagens internacionais alcançou 54,4% em fevereiro e de 66,7% no primeiro bimestre. Esse resultado corrobora a tendência recente de contribuição negativa desse item para a trajetória das contas externas, sobretudo, como reflexo da trajetória de valorização da taxa de câmbio.

A conta de Rendas contribuiu com 33,6% para a deterioração acumulada em 12 meses das transações correntes, apresentando, entre janeiro de 2011 e de 2010, as seguintes taxas de crescimento em seus principais itens. As remessas líquidas totais de lucros e dividendos atingiram US\$ 2,8 bilhões, com elevação de 123,4%, enquanto as despesas líquidas de juros com a dívida externa somaram US\$ 129 milhões, exibindo um recuo de 79,6%.

Do ponto de vista do financiamento do balanço de pagamentos, o fluxo mensal agregado da Contas de capital e financeira atingiu US\$ 12,9 bilhões em fevereiro de 2011, ao mesmo tempo em que os fluxos acumulados em 12 meses

3. No caso do Oriente Médio predominaram as aquisições de petróleo, enquanto adubos, fertilizantes e carvão constituíram os principais itens das importações provenientes da Europa Oriental.

alcançaram US\$ 116,1 neste mesmo mês. Entre 2011 e 2010, as taxas de variações do agregado dessas contas registraram aumentos de 173,1%, na comparação do fluxo mensal em fevereiro, e de 42,4%, na comparação dos fluxos acumulados entre 12 meses até este mesmo mês. Na conta financeira, os Investimentos Diretos Líquidos totalizaram US\$ 9,8 bilhões em fevereiro de 2011, e US\$ 58,1 bilhões em 12 meses até esta mesma data, enquanto, nos mesmos termos, os Investimentos em Carteira alcançaram US\$ 2,4 bilhões e US\$ 66,6 bilhões, respectivamente. Assim, mantida a tendência de expansão dos déficits nas transações correntes, os resultados positivos no balanço de pagamentos continuam a depender de forma crescente dos fluxos positivos na sua conta financeira.

5 ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA

O final do ano passado foi marcado pelo retorno de pressões inflacionárias, em especial nos setores de serviços e alimentos, que levaram a inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) a níveis mais próximos do teto da meta. Nesse contexto, além de inaugurar um novo ciclo de aumento de juros a partir de janeiro de 2011, o Banco Central do Brasil (BCB) adotou uma série de medidas prudenciais no mercado de crédito a fim de equilibrar e trazer a expansão do setor para níveis mais compatíveis com o equilíbrio de longo prazo.

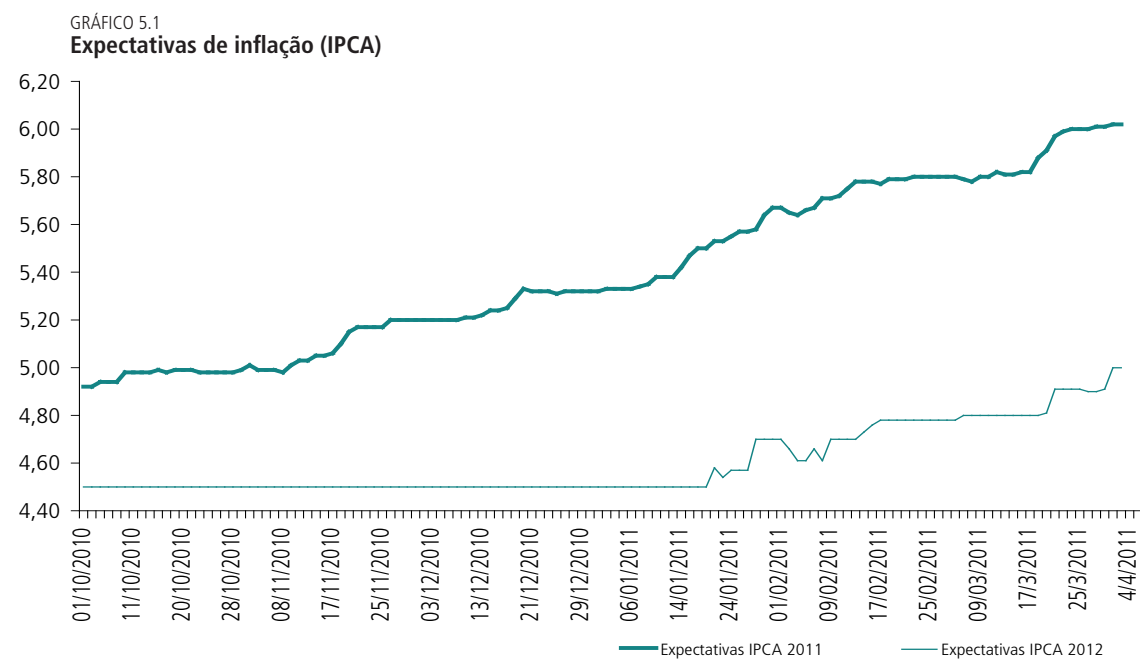
Apesar do pouco tempo disponível para uma análise mais definitiva, já é possível perceber um arrefecimento no mercado de crédito. Além disso, a ampliação do horizonte para convergência da meta, tal qual exposto na última ata do Comitê de Política Monetária (Copom), deve evitar um aumento maior de juros caso se confirmem a eficácia das medidas prudenciais bem como a esperada desaceleração da economia. Caso contrário, um ciclo de maior magnitude pode ser necessário em função da deterioração das expectativas e do eventual contágio para a inflação no ano que vem.

MERCADO DE JUROS

Em meados do ano passado, os dados correntes de inflação deram alguns sinais de arrefecimento, sendo que o IPCA ficou próximo de zero nos meses de junho, julho e agosto. Além disso, a percepção de redução no ritmo de crescimento da economia para 2011 permitiu que o BCB abortasse o ciclo de aumento de taxa de juros, estacionando a taxa básica em 10,75% ao ano (a.a.).

Porém, a partir de setembro, os índices de inflação retomaram a trajetória de aceleração, obrigando a revisão da política monetária em face desse novo cenário. Hoje, a inflação acumulada em 12 meses, medida pelo IPCA, está em 6,30% e, no ano, apresenta alta de 2,44%. É possível que o primeiro indicador, da inflação acumulada em 12 meses, fique bem próximo ou até mesmo supere o teto da meta de inflação nos próximos meses.

Nesse contexto, as expectativas para a inflação em 2011, divulgadas pelo *Boletim Focus*, estão em trajetória ininterrupta de alta desde outubro de 2010. Com uma pequena defasagem, as expectativas para 2012 saíram do centro da meta de 4,50% a partir de janeiro de 2011 e hoje estão em 5,00%.



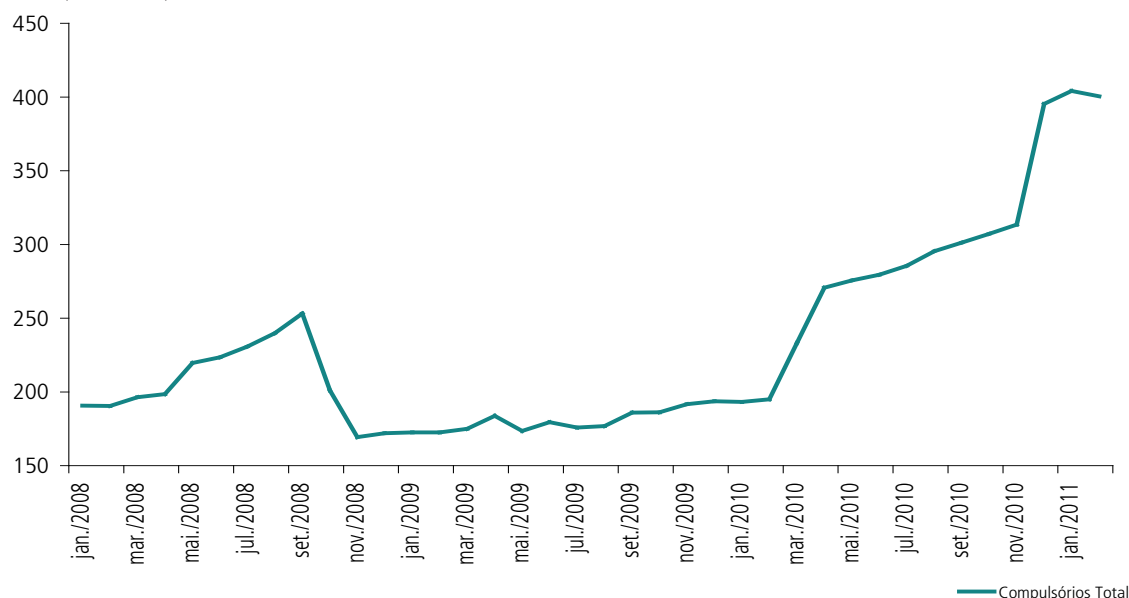
Essa nova realidade fez com que, na reunião do Copom de 19 de janeiro, o BCB decidisse retomar o ciclo de aumento da taxa básica de juros, de 10,75% para 11,25% a.a. Segundo a ata da mesma reunião, a decisão teve como base os riscos nos cenários de inflação futura e a manutenção do descompasso entre oferta e demanda. Esse mesmo cenário perdurou até a reunião seguinte, em 2 de março, em que a taxa básica de juros passou de 11,25% para 11,75% a.a. Essa decisão já era esperada pelo mercado financeiro e provocou poucas alterações no mercado de juros.

Na ata da última reunião, divulgada em 10 de março, ao mesmo tempo em que se mostrou ciente de que a inflação permanecerá acima do centro da meta em 2011, o BCB destacou que o retorno à trajetória descendente deve acontecer

a partir do quarto trimestre do mesmo ano. Com isso, demonstrou confiança na reversão das expectativas atualmente vigentes no mercado.

Além disso, foi destacado que tanto as medidas no mercado de crédito quanto no campo fiscal surtirão efeito. O gráfico 5.2 apresenta a evolução do montante em compulsórios depositados pelas instituições financeiras a fim de avaliarmos o poder quantitativo das medidas de restrição ao crédito. Entre novembro e dezembro, o salto foi de aproximadamente R\$ 80 bilhões, em função do aumento das alíquotas. Para fins de comparação, no auge da recessão em 2009, o volume total ficou abaixo de R\$ 200 bilhões, sendo que hoje já é superior a R\$ 400 bilhões.

GRÁFICO 5.2
Volume total de compulsórios
(Em R\$ bilhões)



Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

De fato, os dados mais recentes de crédito já refletiram o impacto de tais medidas, em especial no que se refere ao aumento das taxas de juros e à média diária de concessões em alguns segmentos. Além disso, há perspectivas de desaceleração na demanda por crédito de consumidores nos próximos meses, segundo estimativas da Serasa Experian. Porém, além de esse efeito não ser uniforme, os dados oficiais de fevereiro mostraram alguma recuperação no volume total, de modo que ainda é prematuro fazer alguma avaliação mais definitiva.

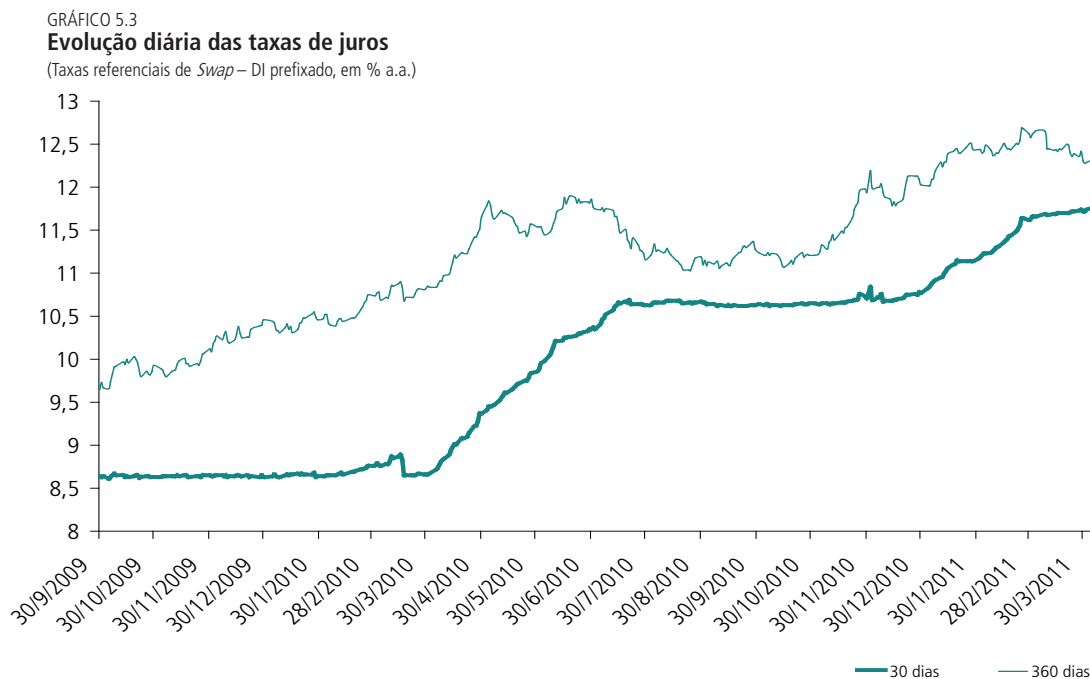
Em recente apresentação no Senado, o presidente do BCB se mostrou confortável com um crescimento de 15% no saldo total de crédito em 2011, distante dos 21% registrados no mesmo indicador acumulado em 12 meses. Sendo assim, o BCB anunciou recentemente medidas complementares, como o aumento do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) para a entrada de capitais de curto prazo e operações de financiamento de pessoa física superiores a 360 dias. No primeiro caso, a tentativa era reduzir a captação de linhas de crédito no exterior pelos bancos cuja atratividade aumentou após elevação do compulsório. No segundo caso, o objetivo era atingir mais diretamente a demanda de crédito pelos consumidores.

Como se vê pela análise do mercado futuro de juros, as curvas dos contratos de 360 dias acompanham a trajetória crescente das expectativas de inflação a partir de outubro. Com isso, o *spread* entre os contratos de 30 e 360 dias se expandiu para valores acima de 100 pontos-base (p.b.), devido à aposta de um ciclo mais longo de aperto monetário. A reversão dessa trajetória e a redução do *spread* para 50 p.b. coincidem com a divulgação da última ata em que o BCB deu indícios de que novas medidas macroprudenciais poderão ser empregadas, gerando alterações na expectativa de atuação da política monetária.

Há certo consenso quanto à complementaridade desse tipo de medida no combate à inflação, além de evidências de redução na atividade econômica de alguns setores. É importante ressaltar também que, devido ao aumento da participação do crédito no Produto Interno Bruto (PIB), houve um aumento da eficiência da política monetária. No entanto, a queda dos juros futuros em meio a um ambiente de alta nas expectativas inflacionárias mostra que dúvidas persistem quanto à sua eficácia em substituição ao instrumento taxa de juros.

De qualquer maneira, é compreensível que, dada a quantidade de medidas de impacto monetário tomadas em conjunto, o BCB atue num horizonte de tempo maior, verificando o impacto das mesmas na inflação e na atividade econômica, para, então, definir o rumo da política monetária. Essa linha de atuação ficou mais explícita no último *Relatório*

Trimestral de Inflação onde o BCB apresenta uma estimativa de inflação de 5,6% para o ano corrente, voltando ao centro da meta em 2012. O documento deixa claro que, em 2011, se pretende absorver os choques de oferta, em especial o de *commodities*, e utilizar os instrumentos de política monetária para reverter os efeitos de segunda ordem e, com isso, evitar um contágio maior para o índice no ano que vem.



Há também indícios de preocupação do BCB com o câmbio e seus possíveis efeitos sobre os preços. O cenário de referência com o qual o BCB trabalha supõe a estabilidade da taxa de câmbio até o fim do ano em 1,65, R\$/US\$, enquanto o mercado financeiro projeta um real levemente desvalorizado, a uma cotação de 1,70. Supõe-se, portanto, que, caso prevaleça um cenário de desvalorização mais acentuada do real, a política monetária atuaria para conter os efeitos cambiais sobre os preços.

MERCADO DE CRÉDITO

Em 2010, o ritmo de crescimento do volume de crédito na economia foi de 20,5%, atingindo 46,7% do PIB no final do ano. O aumento dos compulsórios sobre depósitos à vista e a prazo foi determinado em dezembro com reflexos diretos sobre taxas de juros e concessões, como veremos mais adiante.

Com isso, em janeiro, o ritmo de crescimento nas operações de crédito foi mais moderado devido ao impacto direto dessas medidas, em especial no segmento de pessoas físicas. O saldo total de empréstimos bancários sofreu leve retração para 46,3% do PIB, totalizando R\$ 1.715 bilhões. A variação acumulada em 12 meses registrou expansão de 20,3%.

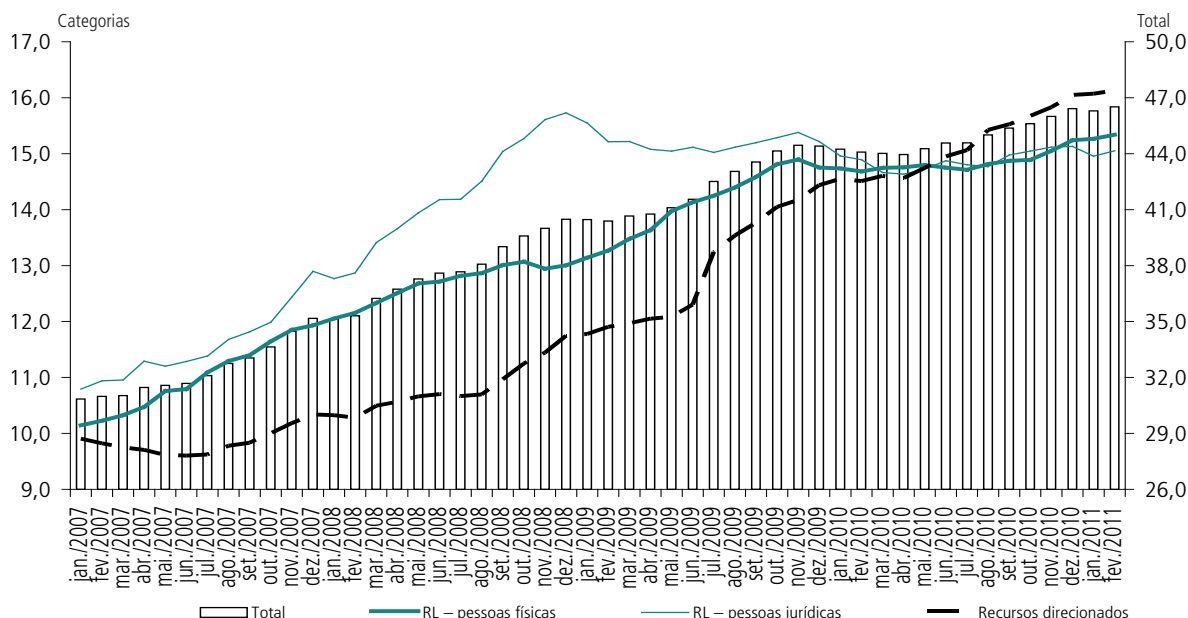
Em fevereiro, no entanto, houve alguns sinais contraditórios que merecem análise cuidadosa. Apesar de a base de comparação ser mais baixa, o que justifica o aumento de 1,3% em relação ao mês anterior, a expansão em 12 meses foi de 21%, se distanciando ainda mais da “meta” de 15% para o ano. Com isso, a relação crédito/PIB voltou a crescer para 46,5%. De qualquer maneira, dados do indicador Serasa Experian de crédito para consumidores e empresas sugerem desaceleração nas taxas de crescimento ao longo do ano, de forma que os efeitos do aperto monetário e das medidas no âmbito de crédito serão assimilados progressivamente pelo mercado.

O estoque de crédito na modalidade de recursos livres totalizou R\$ 1.136 bilhões, com expansão de 17,8% em relação a fevereiro de 2010. Devido ao efeito mais direto dos aumentos de taxas de juros, a tendência é que se observe um ritmo menos intenso de concessões para pessoas físicas, o que sugere uma evolução moderada ao longo dos próximos meses. O gráfico 5.4 mostra que a participação desse segmento no PIB vinha em franca expansão até o final de 2009, quando os recursos direcionados passaram a ser os protagonistas. Os financiamentos para pessoa jurídica em fevereiro cresceram em igual intensidade, após a retração observada em janeiro devida a efeitos sazonais.

Quanto às operações com recursos direcionados, o estoque de crédito totalizou R\$ 602,6 bilhões em janeiro, com elevações de 1,2% no mês e de 27,5% em 12 meses. Apesar de o ritmo de crescimento continuar superior ao de recursos livres, cabe destacar a desaceleração nos financiamentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), com crescimento de 0,9% no mês e 25,4% em 12 meses. Por outro lado, as operações para crédito habitacional continuam em expansão acentuada,

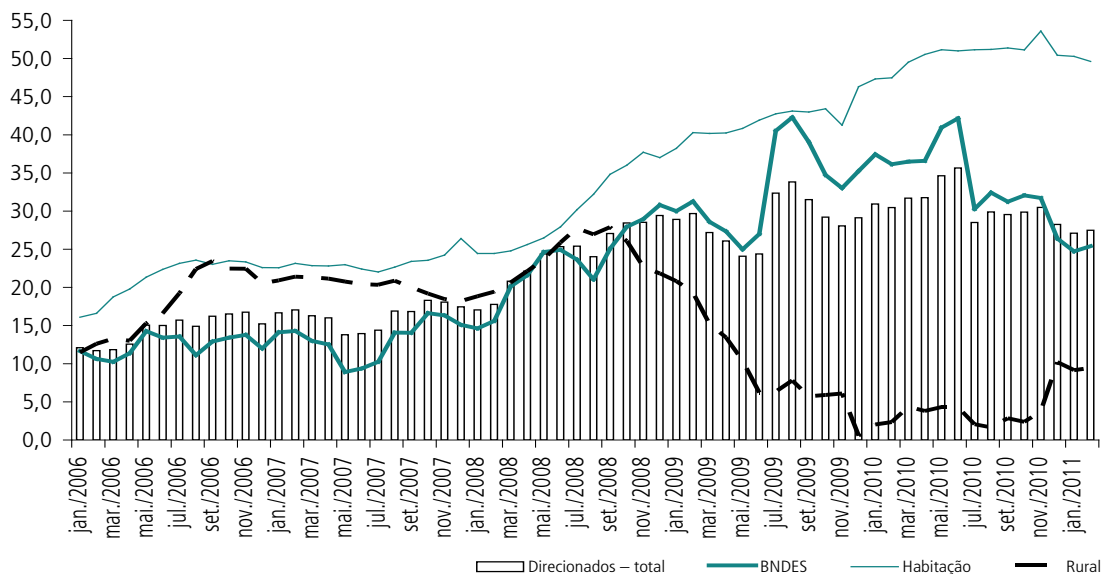
com avanço de 2,5% em fevereiro e 49,6% em 12 meses. O desempenho, no entanto, ficou aquém do obtido nos últimos meses do ano passado, sinalizando a continuidade de um crescimento mais modesto, ainda que bastante expressivo.

GRÁFICO 5.4
Saldo com recursos livres e direcionados
(Em % do PIB)



Fonte: BCB-Departamento de Economia (DEPEC). Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

GRÁFICO 5.5
Saldo com recursos direcionados
(Variação % em 12 meses)



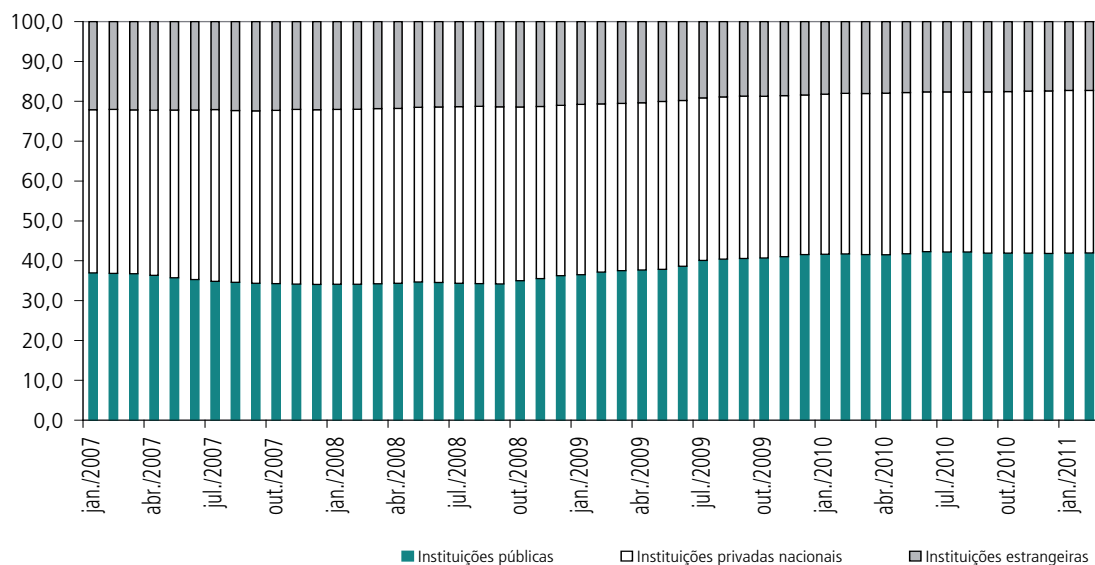
Fonte: BCB-DEPEC. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

O estoque de crédito, quando desmembrado conforme o controle de capital das instituições que o ofertam, revela uma acomodação das proporções entre bancos públicos, bancos privados nacionais e privados estrangeiros desde o segundo semestre de 2010. Os primeiros respondem por aproximadamente 42% do saldo dessas operações, os privados nacionais, 41%, e o restante fica a cargo dos bancos privados estrangeiros, segundo dados referentes a fevereiro de 2011. A ação anticíclica exercida pelos bancos públicos logo após a eclosão da crise financeira de 2008-2009 – quando a forte aversão ao risco levou os bancos privados a contrair fortemente a oferta de crédito – foi decisiva para que os bancos públicos assumissem a dianteira, conforme análise do gráfico 5.6.

Passada a crise, o que se observa é que a taxa de crescimento do estoque de crédito via bancos públicos acumulada em 12 meses retornou aos patamares pré-crise e, agora, descreve um padrão de comportamento semelhante aos bancos privados nacionais. Estes, por sua vez, ainda não retomaram o padrão pré-crise – e o provável é que não retomarão, uma vez anunciadas pelo BCB medidas visando desacelerar a oferta de crédito.

GRÁFICO 5.6

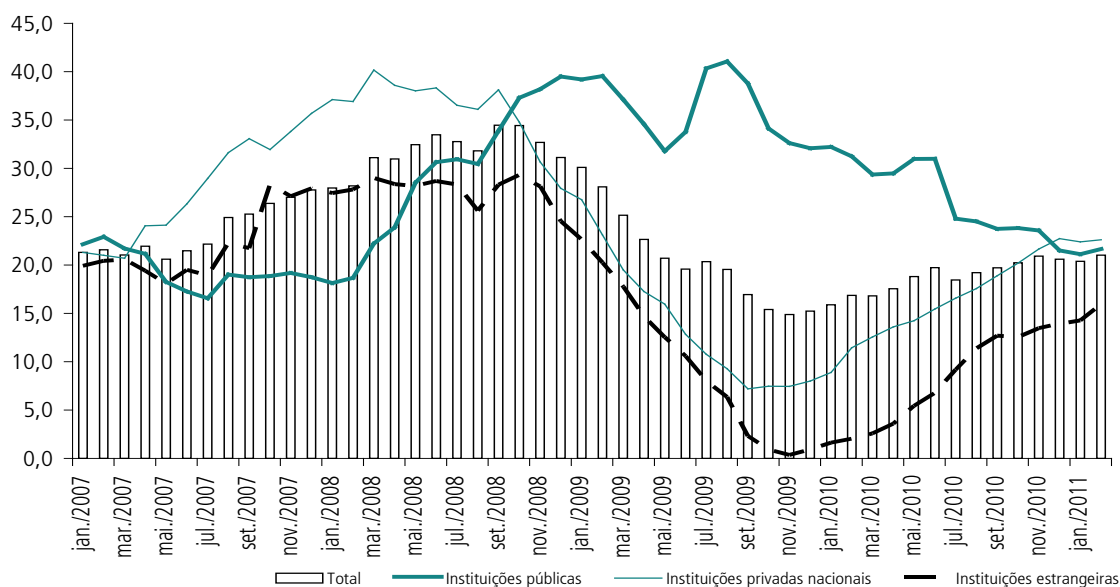
Participação, em percentuais, no saldo das operações de crédito por controle de capital



Fonte: BCB-DEPEC. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

GRÁFICO 5.7

Taxa de crescimento nominal, em 12 meses, do saldo das operações de crédito, por controle de capital



Fonte: BCB-DEPEC. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

A análise dos dados de concessões fornece uma noção mais exata do impacto das medidas prudenciais de dezembro a partir dos quais é possível notar que, após quedas fortes observadas em janeiro, há recuperação em vários setores. Particularmente, o setor de veículos foi muito afetado em janeiro, com queda de 27,2% no mês, assim como o de crédito pessoal, de 1,7%. Ambos os setores, porém, obtiveram crescimentos expressivos em fevereiro, na contramão das medidas anunciadas e refletindo o crescimento nas vendas do varejo.

TABELA 5.1

Média diária de concessões por modalidade: pessoa física

Período	Cheque especial		Crédito pessoal		Aquisição de bens						Cartão de crédito		Outras		Total	
	Jan.	Fev.	Jan.	Fev.	Veículos		Outros		Total		Jan.	Fev.	Jan.	Fev.	Jan.	Fev.
					Jan.	Fev.	Jan.	Fev.	Jan.	Fev.						
No mês	4,7	4,5	-1,7	19,6	-27,2	18,2	-24,6	-16,0	-26,8	13,1	13,8	4,4	-9,3	8,5	-0,7	8,9
No trimestre	-3,7	-5,6	-9,2	-2,0	-27,8	-25,7	-10,0	-29,2	-25,6	-26,1	-8,6	-1,5	-9,3	-12,6	-9,9	-7,5
No ano	4,7	9,4	-1,7	17,6	-27,2	-14,0	-24,6	-36,7	-26,8	-17,3	13,8	18,8	-9,3	-1,6	-0,7	8,1
Em 12 meses	9,7	3,1	7,4	11,2	12,8	30,2	12,6	-6,6	12,8	24,7	21,8	10,7	-5,1	-1,8	12,4	9,8

Fonte: BCB-DEPEC. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

No tocante à pessoa jurídica, é natural a queda nos financiamentos em algumas modalidades no início do ano. Dessa forma, considerando o efeito sazonal, a queda nos financiamentos em desconto de duplicatas segue o padrão dos anos anteriores. Particularmente importante, no entanto, foi a queda expressiva em capital de giro, mais expressiva do que o ajuste sazonal poderia prever. Na contramão dessa tendência, a média diária de operações com Adiantamento sobre Contrato de Câmbio (ACC) cresceu 29,1% em janeiro, possivelmente relacionada à redução na oferta de linhas de crédito concorrentes. Em fevereiro, houve recuperação na média de concessões na maior parte das modalidades, com exceção justamente da modalidade ACC.

TABELA 5.2

Média diária de concessões por modalidade selecionada: pessoa jurídica

Período	Desconto de duplicatas		Capital de giro		Conta garantida		ACC		Financiamento a importações		Total	
	Jan.	Fev.	Jan.	Fev.	Jan.	Fev.	Jan.	Fev.	Jan.	Fev.	Jan.	Fev.
No mês	-12,7	10,2	-31,5	23,8	0,8	5,1	29,1	-12,1	-13,1	63,7	-11,3	8,1
No trimestre	-17,8	-12,5	-23,6	-13,6	-3,8	-2,6	12,1	-12,2	-33,3	49,6	-10,7	-9,9
No ano	-12,7	-3,8	-31,5	-15,2	0,8	6,0	29,1	13,6	-13,1	42,3	-11,3	-4,2
Em 12 meses	2,4	2,2	18,4	8,7	12,5	9,9	28,3	-15,3	-8,0	19,0	8,3	3,3

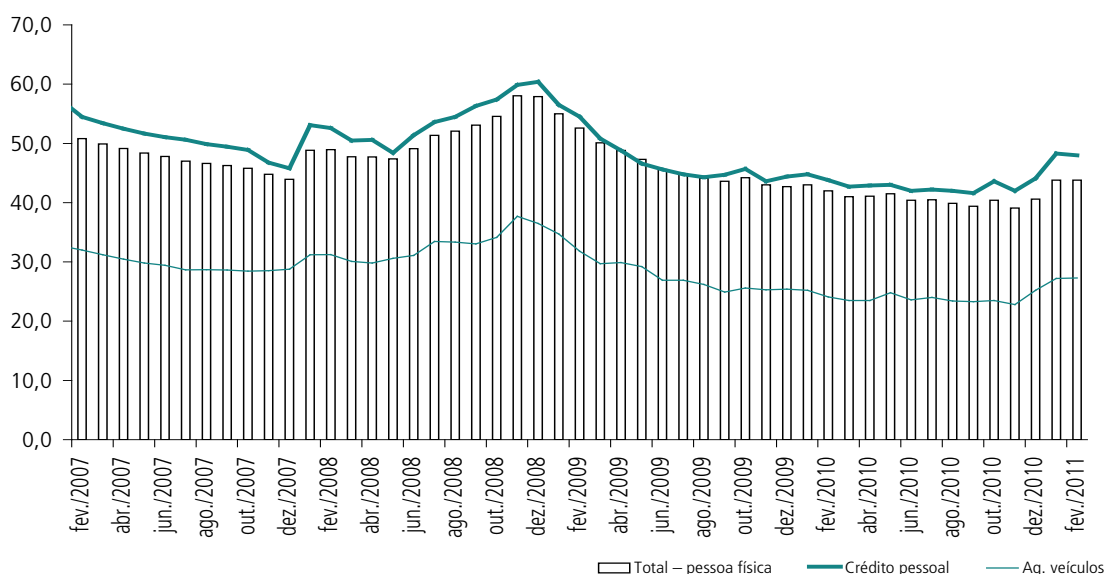
Fonte: BCB-DEPEC. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

O efeito primário do aumento dos compulsórios e do fator de risco foi sobre a taxa média de juros do crédito referencial, que registrou elevação de 2,4 pontos percentuais (p.p.) e 0,7 p.p., em janeiro e fevereiro, respectivamente, chegando a 38,1%. Ressalte-se que o efeito no setor de pessoas físicas foi concentrado em janeiro, cujo incremento de 3,1 p.p. foi puxado pelas linhas de crédito pessoal. Em fevereiro, essa taxa se manteve estável. Por outro lado, o efeito sobre o custo médio das operações com pessoas jurídicas apresentou igual variação em ambos os meses, de 1,4 p.p., para 30,7%. Comportamento similar se observa em relação aos *spreads*, que também cresceram em ambos os segmentos.

GRÁFICO 5.8

Taxa média mensal das operações prefixadas: pessoa física

(Em % a.a.)



Fonte: BCB-DEPEC. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

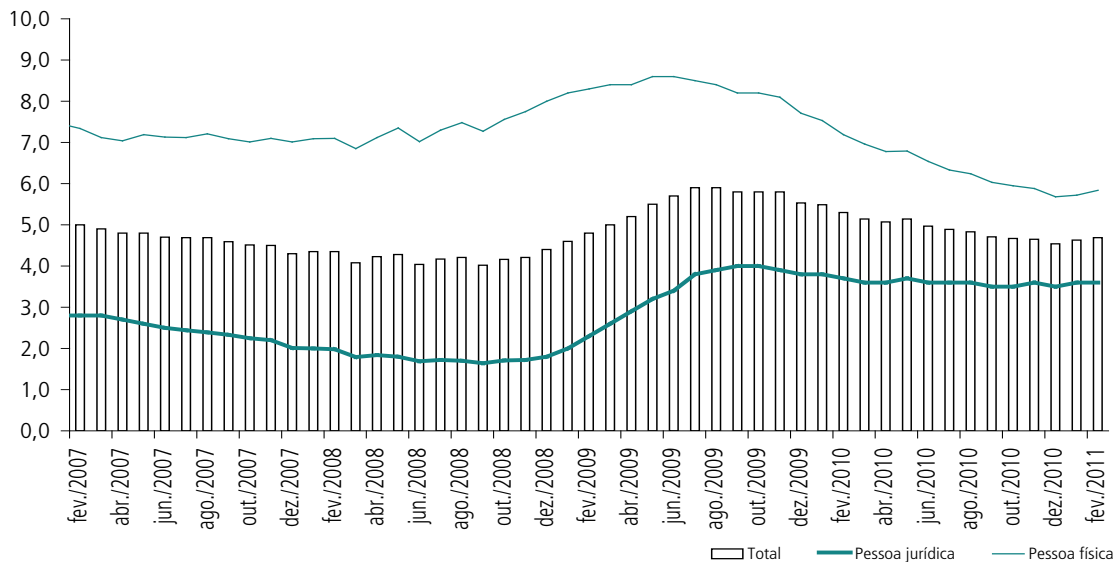
Até o momento, os dados do BCB sugerem efeitos pouco relevantes sobre a inadimplência, que se manteve praticamente estável nos últimos meses. No entanto, indicadores antecedentes da Serasa Experian preveem aceleração mais acentuada do ritmo de inadimplência de pessoas físicas e, em menor magnitude, de pessoas jurídicas. O comprometimento da renda familiar com empréstimos continua em franca elevação, o que, mantido o padrão de crescimento dos anos anteriores, levaria a um quadro mais desfavorável em termos de inadimplência. No entanto, o sucesso nas medidas de contenção de crédito poderá neutralizar essa tendência, mantendo os níveis de endividamento em patamares mais confortáveis.

Ainda em função das medidas acima citadas, o alargamento nos prazos de financiamento interrompeu uma sequência que se iniciou em 2009 e havia contribuído decisivamente para o crescimento das operações de crédito. Agora, a tendência invertida pode ser fator adicional nesse movimento intencional de moderação do crédito.

GRÁFICO 5.9

Inadimplência acima de 90 dias em relação ao total da modalidade: operações de crédito referenciadas para taxa de juros

(Em %)

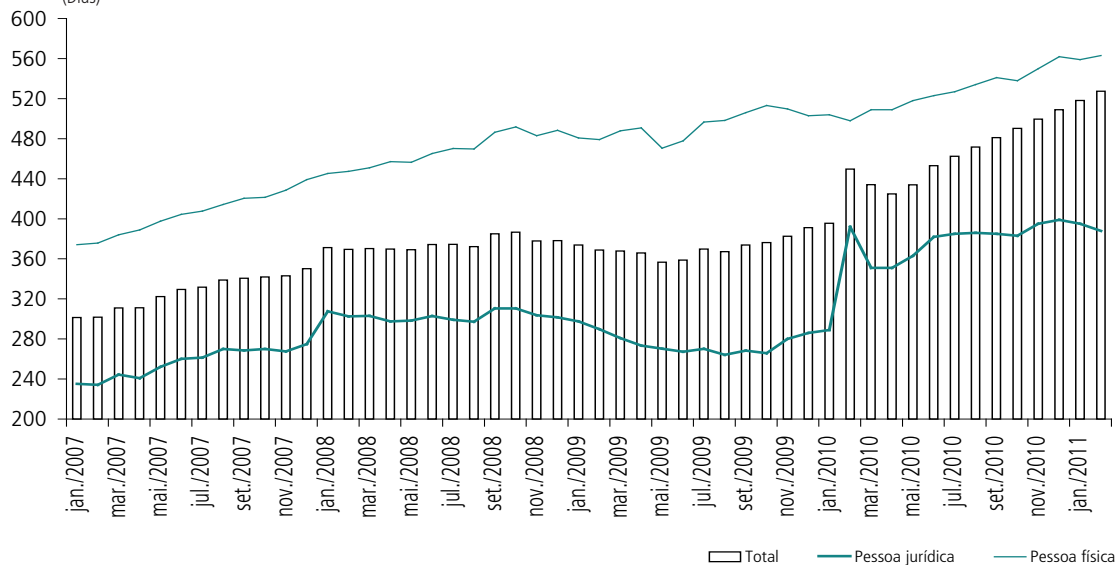


Fonte: BCB-DEPEC. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

GRÁFICO 5.10

Prazo médio consolidado das operações de crédito referenciadas para taxa de juros

(Dias)



Fonte: BCB-DEPEC. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

6 FINANÇAS PÚBLICAS

NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO

Inicia-se 2011 com uma recuperação do superávit primário. Analisando o fluxo acumulado em 12 meses, o superávit primário fechou o ano de 2010 em 2,78% do Produto Interno Bruto (PIB) e vem aumentando paulatinamente no ano de 2011, chegando a 2,81% e 2,93% nos meses de janeiro e fevereiro, respectivamente. O déficit nominal se estabilizou nos dois primeiros meses do ano em 2,64% do PIB (maior que o de 2010, 2,56% do PIB), refletindo o aumento no pagamento dos juros nominais, que foi de 5,20% no ano de 2010 e aumentou para 5,44% e 5,57%, em janeiro e fevereiro de 2011, respectivamente, nos fluxos acumulados em 12 meses.

TABELA 6.1

Necessidade de financiamento do setor público

(Valores correntes – fluxos acumulados em 12 meses)

Discriminação	Dez./2010		Jan./2011		Fev./2011	
	R\$ milhões	% do IB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Nominal	93.673	2,56	97.161	2,64	97.274	2,64
Juros nominais	190.209	5,20	200.521	5,44	205.373	5,57
Primário	-101.696	-2,78	-103.360	-2,81	-108.099	-2,93
Governo Central ¹	-78.723	-2,15	-78.992	-2,14	-82.224	-2,23
Governos estaduais e municipais	-20.635	-0,56	-22.447	-0,61	-24.009	-0,65
Empresas estatais ²	-2.338	-0,06	-1.921	-0,05	-1.866	-0,05
PIB acumulado em 12 meses ³	3.657.366	–	3.683.985		3.736.658	

Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Notas: ¹ Governo Central: governo federal, BCB e INSS.

² Todos os níveis (Federal, estadual e municipal). Exclui as empresas do Grupo Petrobras.

³ Dados preliminares.

(+) déficit (-) superávit.

RECEITAS

As receitas federais arrecadadas no mês de janeiro de 2011 apresentaram bom desempenho se comparadas com as dos anos anteriores. O total arrecadado aumentou em 13%, em termos reais, em relação ao mesmo mês de 2010. O Imposto sobre Importação (II), por sua vez, aumentou, em termos reais, 29,4%, 38,3% e 36,2%, em relação ao mesmo mês dos anos de 2010, 2009 e 2008, respectivamente. Já o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), apesar de crescer de arrecadação em relação a 2010 e 2009, permaneceu praticamente estagnado em relação a 2008. Isso se deve, por um lado, à política anticíclica em resposta à crise financeira internacional, que desonerou alguns produtos industriais e, por outro, à excelente arrecadação de 2008.

TABELA 6.2

Receitas federais

(Em R\$ milhões – a preços de janeiro de 2011 – IPCA)

Receitas	Jan./2008	Jan./2009	Jan./2010	Jan./2011	Variação %	Variação %	Variação %
	R\$ [C]	R\$ [D]	R\$ [E]	R\$ [F]	[F/C]	[F/D]	[F]/[E]
Imposto sobre Importação	1.387	1.366	1.460	1.889	36,2	38,3	29,4
IPI – total	3.372	2.324	2.702	3.363	-0,3	44,7	24,4
Imposto sobre a renda total	15.003	12.916	12.512	14.645	-2,4	13,4	17,0
Imposto de Renda Pessoa Física	793	550	649	774	-2,4	40,7	19,3
Imposto de Renda Pessoa Jurídica	7.064	5.917	5.281	5.929	-16,1	0,2	12,3
Imposto de Renda Retido na Fonte	7.146	6.449	6.582	7.942	11,1	23,1	20,6
IOF – Imposto sobre Operações Financeiras	1.939	1.625	2.011	2.200	13,5	35,4	9,4
ITR – Imposto Territorial Urbano	8	7	6	9	10,8	28,0	43,1
CPMF – Contribuição para Movimentação Financeira	29	9	14	13	-54,5	53,4	-3,1
Cofins – Contribuição para Seguridade Social	10.750	8.378	10.720	11.518	7,2	37,5	7,4
Contribuição para o PIS/PASEP	2.877	2.374	2.762	3.161	9,9	33,1	14,4
CSLL – Contribuição Social sobre Lucro Líquido	3.252	3.570	3.007	3.360	3,3	-5,9	11,7
Cide – Combustíveis	799	39	721	674	-15,7	1.628,8	-6,5
Contribuição para o FUNDAF	27	22	23	21	-23,1	-2,4	-9,6
Outras receitas administradas	522	608	1.406	1.034	98,0	70,1	-26,4
Subtotal (A)	39.966	33.238	37.342	43.569	9,0	31,1	16,7
Receita previdenciária (B)	15.494	16.048	17.841	19.241	24,2	19,9	7,8
Receita administrada pela RFB (C) = (A) + (B)	55.460	49.286	55.184	62.810	13,3	27,4	13,8
Demais receitas (D)	1.203	843	1.577	1.330	10,6	57,8	-15,7
Total geral das receitas (E) = (C) + (D)	56.663	50.128	56.761	64.139	13,2	27,9	13,0

Fonte: Receita Federal. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

A receita previdenciária vem apresentando resultados positivos nos últimos anos, crescendo de forma paulatina, comparando-se janeiro de 2011 com o mesmo mês dos últimos três anos (2008, 2009, 2010).

DESPESA PÚBLICA

A despesa liquidada da União, na rubrica de gastos correntes, sofreu pequeno acréscimo, tendo passado de 2,40% para 2,82% do PIB, ao se comparar o período de janeiro de 2011 com o mesmo período de 2010.

No primeiro mês do ano houve pequenos acréscimos, em proporção do PIB, na maior parte das despesas, quando comparadas com igual período no ano passado; houve variação negativa apenas para a conta de juros e encargos da dívida e para os investimentos federais. É importante mencionar que estas variações são menores que 1%.

Em termos reais, a variação das despesas correntes representou aumento de 17,83%, enquanto a variação referente ao pagamento de juros e encargos da dívida e da conta de investimentos representou decréscimo de -1,60% e -70,49%, respectivamente.

Dentre as despesas que mais cresceram no mencionado período, ganham destaque os gastos com amortização da dívida (de 3,74% para 4,32% do PIB) e com outras despesas correntes (de 1,14% para 1,53% do PIB). Em termos reais isso representou variação de 15,54% e 34,04%, respectivamente.

A rubrica conta de juros e encargos da dívida teve variação negativa de 0,01 ponto percentual (p.p.), passando de 0,85% para 0,84% do PIB.

TABELA 6.3

Despesa liquidada da União por grupo

Grupo de despesas	Jan./2010		Jan./2011		Variação % [B]/[A]
	R\$ milhões	% do PIB [A]	R\$ milhões	% do PIB [B]	
Despesas (exceto intraorçamentárias) (VIII)	77.472	2,45	94.340	2,98	21,77
Despesas correntes	75.853	2,40	89.374	2,82	17,83
Pessoal e encargos sociais	12.761	0,40	14.450	0,46	13,24
Juros e encargos da dívida	27.062	0,85	26.629	0,84	-1,60
Outras despesas correntes	36.030	1,14	48.295	1,53	34,04
Transferência a estados, DF e municípios	11.346	0,36	14.697	0,46	29,53
Benefícios previdenciários	18.543	0,59	22.923	0,72	23,62
Demais despesas correntes	6.141	0,19	10.675	0,34	73,85
Despesas de capital	1.620	0,05	4.965	0,16	206,57
Investimentos	17	0,00	5	0,00	-70,49
Inversões financeiras	1.252	0,04	2.672	0,08	113,35
Amortização da dívida	351	0,01	2.289	0,07	552,54
Reserva de contingência	0	0,00	0	0,00	0,00
Despesas (intraorçamentárias) (IX)	1.035	0,03	1.123	0,04	8,51
Despesas correntes	1.035	0,03	1.123	0,04	8,52
Pessoal e encargos sociais	1.023	0,03	1.103	0,03	7,81
Outras despesas correntes	12	0,00	20	0,00	70,38
Demais despesas correntes	12	0,00	20	0,00	70,38
Despesas de capital	0	0,00	0	0,00	-100,00
Investimentos	0	0,00	0	0,00	0,00
Inversões financeiras	0	0,00	0	0,00	-100,00
Subtotal das despesas (X) = (VIII + IX)	78.507	2,48	95.463	3,02	21,60
Amortização da dívida – refinanciamento (XI)	118.365	3,74	136.760	4,32	15,54
Amortização da dívida interna	117.448	3,71	133.682	4,22	13,82
Dívida mobiliária	117.448	3,71	133.682	4,22	13,82
Outras dívidas	0	0,00	0	0,00	-100,00
Amortização da dívida externa	917	0,03	3.078	0,10	235,69
Dívida mobiliária	829	0,03	2.968	0,09	258,19
Outras dívidas	88	0,00	110	0,00	24,31
Subtotal com refinanciamento (XII) = (X + XI)	196.873	6,22	232.223	7,34	17,96
Superávit (XIII)	-	-	-	-	-
Total (XIV) = (XII + XIII)	196.873	6,22	232.223	7,34	17,96
PIB dos últimos 12 meses em valores correntes ¹	3.165.602		3.683.985		

Fontes: SIAFI – STN/CCONT/GEINC. Governo Federal – Relatório Resumido da Execução Orçamentária e Financeira. Balanço Orçamentário – Orçamento Fiscal e da Seguridade Social. RREO - Anexo I (LRF, Art. 52, inciso I, alíneas «a» e «b» do inciso II e § 1º). Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Nota: ¹ Dados preliminares.

DÍVIDA PÚBLICA

O estoque da dívida líquida do setor público (DLSP) alcançou R\$ 1,49 trilhão em fevereiro de 2011, ou, em proporção do PIB, 39,91%. Isso significa um decréscimo de 0,16 p.p. do PIB em relação ao mês anterior, como pode ser visto na tabela 6.4. Em relação a dezembro de 2010, contudo, houve uma queda de 0,53 p.p. Essa queda foi resultado do superávit primário praticado e do crescimento do PIB, no período. Quando comparado a dezembro de 2008, houve acréscimo de 3,90 p.p. do estoque da DLSP, resultado, principalmente, dos juros pagos no período e da valorização da taxa de câmbio.

TABELA 6.4

Dívida líquida do setor público (DLSP)

(Em R\$ milhões)

Discriminação	Dez./2008		Dez./2009		Dez./2010		Jan./2011		Fev./2011	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
Dívida fiscal líquida	935.462	31,49	1.108.451	35,40	1.224.268	33,55	1.225.801	33,27	1.237.003	33,10
Dívida líquida total	1.069.579	36,01	1.345.325	42,96	1.475.820	40,44	1.476.105	40,07	1.491.400	39,91
Dívida interna líquida	1.488.794	50,12	1.633.255	52,16	1.835.512	50,29	1.854.985	50,35	1.885.393	50,46
Governo federal	633.793	21,34	876.731	28,00	957.322	26,23	961.033	26,09	979.918	26,22
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional ¹	1.244.991	41,91	1.381.841	44,13	1.590.719	43,59	1.529.495	41,52	1.573.062	42,10
BCB	451.188	15,19	368.999	11,78	430.187	11,79	445.421	12,09	455.322	12,19
Governos estaduais	343.521	11,57	335.899	10,73	368.599	10,10	367.985	9,99	369.135	9,88
Governos municipais	52.879	1,78	54.059	1,73	60.274	1,65	60.310	1,64	60.966	1,63
Empresas estatais ²	7.413	0,25	-2.433	-0,08	19.131	0,52	20.236	0,55	20.052	0,54
Dívida externa líquida	-419.214	-14,11	-287.930	-9,19	-359.692	-9,86	-378.880	-10,28	-393.993	-10,54
PIB ^{3,4}	2.970.322		3.131.453		3.649.504		3.683.985		3.736.658	

Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Notas: ¹ Posição de carteira. A soma deste item com o valor registrado em "Dívidas securitizadas e TDA" corresponde ao total da DPMFi no critério utilizado pelo DEMÁB (Nota para a imprensa de mercado aberto).

² Exclui as empresas do Grupo Petrobras.

³ PIB acumulado nos últimos 12 meses em valores correntes.

⁴ Dados preliminares.

EDITORIAL

Coordenação

Cláudio Passos de Oliveira

Supervisão

Andrea Bossle de Abreu

Revisão

Eliezer Moreira

Elisabete de Carvalho Soares

Fabiana da Silva Matos

Gilson Baptista Soares

Lucia Duarte Moreira

Miriam Nunes da Fonseca

Editoração

Roberto das Chagas Campos

Aeromilson Mesquita

Camila Guimarães Simas

Carlos Henrique Santos Vianna

Maria Hosana Carneiro Cunha

Livraria

SBS - Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES - Térreo

70076-900 - Brasília - DF

Tel.: (61) 3315-5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br