

GAP – GRUPO DE ANÁLISE E PREVISÕES | Equipe Técnica | Roberto Messenberg (Coordenador) • Denise Lobato Gentil • Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos • Leonardo Mello de Carvalho • Maria Andréia Parente Lameiras • Renaut Michel • Felix Manhiça • Lucas Azeredo da Silva Teixeira • Mario Rubens de Mello Neto • Octávio Vargas Freitas Pinton | Estagiários | Annyeli Damiano Nascimento • Felipe Guimarães Pinheiro • Norberto M. Martins • Thiago Machado dos Santos | Equipe Ipeadata | Bianca Teixeira Cêa • Flavia Bandeira • Guilherme Ramiro Ribeiro Pereira • Igor Menezes da Costa • Ingreed Valda Estevez • Marcia Pimentel • Victor Soares da Silva

Esta é uma nova publicação do Ipea. Será editada todos os meses em que não é elaborada a CARTA DE CONJUNTURA pelo Grupo de Análise e Previsões (GAP) da Diretoria de Estudos Macroeconômicos (Dimac). O Ipea publica a sua CARTA nos meses de março, junho, setembro e dezembro. CONJUNTURA EM FOCO sempre trará uma pequena nota fazendo uma análise pontual de algum tema relevante da conjuntura e uma seção com breve apresentação de números recentes da economia. O objetivo desta nova publicação é fazer um acompanhamento mensal de temas específicos da conjuntura econômica brasileira.

ANÁLISE TEMÁTICA

PREVISÕES

1. TAXA DE CRESCIMENTO REAL DO PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB)

O forte ciclo de expansão vivido pela economia brasileira desde meados de 2006 se encerrou no quarto trimestre de 2008, quando o PIB atingiu uma taxa de crescimento acumulada em quatro trimestres de 6,3% (ver gráfico 1). Este quadro de prosperidade terminou a partir do agravamento da crise financeira internacional, em outubro último, quando se reverteram as condições que propiciavam o bom desempenho da economia até então. Em consequência, o nível geral de atividade apresentou forte retração, com a taxa de crescimento anual do PIB recuando para um patamar próximo ao observado no início do ciclo.

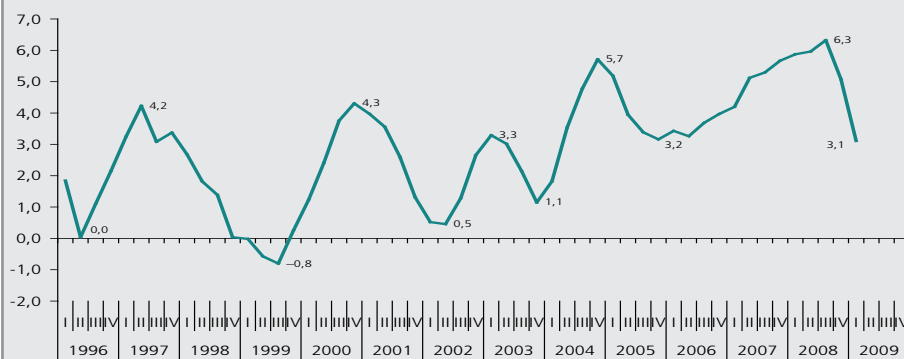
As projeções apresentadas na *Carta de Conjuntura* de março de 2009 se baseavam nas seguintes considerações: *i*) aumento dos investimentos referentes às obras do Plano de Aceleração do Crescimento (PAC); *ii*) lançamento do Programa Habitacional do governo; *iii*) aumento da renda disponível devido à criação de duas novas alíquotas do Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF); *iv*) efeitos defasados da política monetária de redução da taxa de juros básica da economia, com ampliação do crédito e redução de suas taxas “na ponta”; *v*) aumento real significativo do salário mínimo (SM) que começou a ser pago no início do mês de março e que amplia o valor dos benefícios previdenciários; cerca de dois terços dos benefícios pagos têm o valor de um SM – houve recomposição do valor dos benefícios da previdência, de acordo com a inflação passada; *vi*) mais 1,3 milhão de famílias beneficiadas no Programa Bolsa Família; *vii*) ampliação de créditos direcionados, especialmente concedidos pelas instituições financeiras públicas; e *viii*) o consumo da administração pública deverá manter um bom desempenho.

Dentro deste contexto, prevemos que o PIB sofreria desaceleração em 2009, chegando ao fim do ano com um crescimento acumulado em torno de 2,0%. Este resultado seria reflexo de uma trajetória de recuperação ao longo do ano, em que o PIB, após um primeiro trimestre de estagnação, cresceria a taxas mais expressivas a partir do segundo semestre.

No entanto, apesar de nossas hipóteses acerca da conjuntura externa não terem sofrido alterações, os resultados divulgados na pesquisa Contas Nacionais Trimestrais (CNT), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), para o primeiro trimestre de 2009 continuaram a refletir os efeitos negativos da crise. Seja na comparação com o mesmo período de 2008, no qual o PIB caiu 1,8%, seja com relação ao trimestre imediatamente anterior, em que o recuo foi de 0,8%, o desempenho da atividade econômica ficou aquém das nossas expectativas. Além disso, este resultado piora o *carry-over* para o resto do ano, deixando uma herança negativa de -2,3%, ou seja, o PIB cresceria a essa taxa caso apresente variação dessazonalizada igual a zero durante todos os trimestres restantes de 2009. Por este motivo, estamos revendo a trajetória estimada para o PIB nos três próximos trimestres (ver gráfico 2). Apesar da manutenção da hipótese de recuperação ao longo do ano, o resultado observado até aqui impõe uma taxa de crescimento menor para o ano de 2009, que deverá ficar dentro do intervalo 0,2% a 1,2%.

GRÁFICO 1
Produto Interno Bruto

(Taxa de crescimento real acumulada em 4 trimestres, em %)



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

Com relação aos componentes da demanda, a principal fonte de erro ficou por conta da formação bruta de capital fixo (FBCF). Influenciado pelo impacto negativo da redução da demanda interna, assim como pela forte retração das importações de bens de capital, o investimento registrou queda de 14% ante o primeiro trimestre de 2008 e 12,6% na série com ajuste sazonal. Estes resultados significaram uma sensível piora no desempenho do investimento em relação ao quarto trimestre do ano passado. Com isso, o início da recuperação deste segmento ficou adiado para o segundo trimestre.

Pelo lado da oferta, o principal responsável pelo erro nas projeções foi o resultado da indústria. Respondendo, em parte, à forte retração do subsetor transformação, que sofreu queda de 12,6% na taxa trimestral, a indústria também foi negativamente influenciada pela contração ocorrida no subsetor construção civil que, refletindo a queda dos investimentos, recuou 9,8% na mesma base de comparação.

2. SALDO EM CONTA CORRENTE

As previsões para o setor externo também foram revistas, em face da reversão da trajetória de queda das exportações que, a partir do mês de março, sofreram aceleração (ver gráfico 3). Enquanto o nível de importações permanece comprimido, refletindo o desaquecimento da demanda interna, as exportações registraram sensível melhora. Com base neste novo cenário, estamos revendo a previsão para o déficit em conta corrente, que deverá ficar entre US\$ 17,5 e US\$ 10,5 bilhões em 2009.

Alguns fatores explicam a recuperação das exportações. Nos primeiros cinco meses de 2009 verificou-se uma significativa ampliação da participação da China na nossa pauta de exportações, e assim, apesar da crise mundial, ela deverá manter um bom ritmo de crescimento este ano. Além disso, a produção de algumas *commodities* agrícolas, como é o caso da soja e do açúcar, tem se beneficiado pela quebra de safra em alguns países concorrentes, o que tem significado um aumento do *quantum* exportado desses produtos.

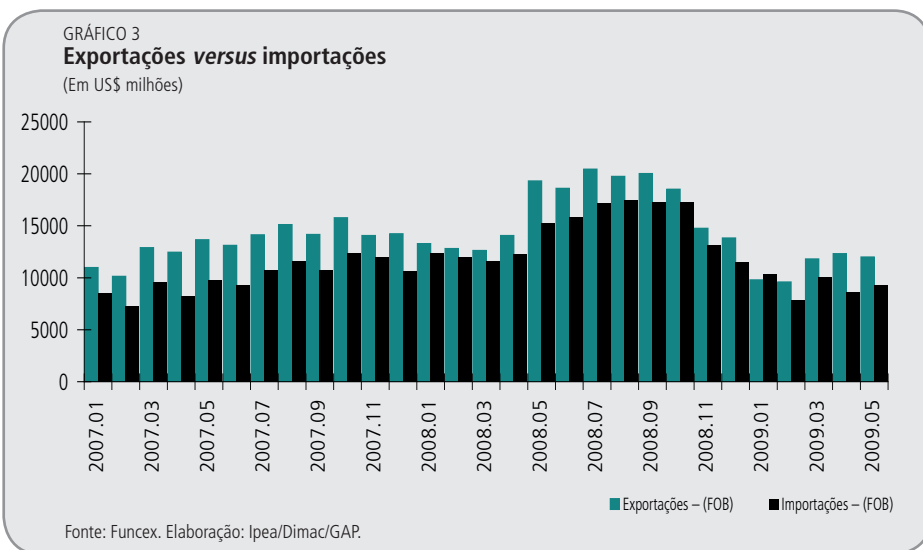
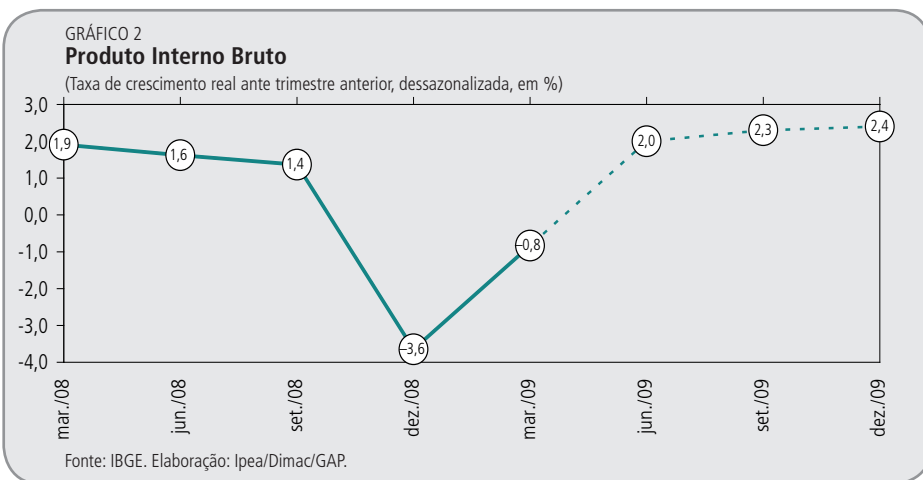


TABELA 1
Setor externo
(Em US\$ bilhões)

	2008	2009 ^a
Conta corrente	-28,3	-10,5

Fontes: Banco Central do Brasil (BCB) e Ipea. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.
^a Intervalo projetado.

ALGUNS NÚMEROS DA CONJUNTURA PIB E INDÚSTRIA

Segundo os dados divulgados na Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), do IBGE, o volume de vendas no comércio varejista registrou, em maio, crescimento de 0,8% em relação a abril, na série com ajuste sazonal. Na comparação com o mesmo mês do ano passado, as vendas cresceram 4,0%, confirmando o bom desempenho do setor varejista. No acumulado do ano, o resultado também é positivo, com crescimento de 4,4% ante os primeiros cinco meses de 2008.

Após recuar 3,3% no mês de abril, o comércio varejista ampliou, que inclui os segmentos material de construção e veículos e motos, partes e peças, também avançou em maio, apresentando variação positiva de 3,7% na margem. Na comparação interanual, a expansão foi de 0,8%, acumulando no ano um saldo positivo de 2,7%.

De um modo geral, o setor varejista vem sendo pouco afetado pela redução da demanda interna, ocasionada pela retração do nível de atividade econômica. O bom desempenho do comércio pode ser explicado por vários fatores, entre eles: *i*) a manutenção do crescimento da massa salarial, influenciada, em parte, pelo aumento do SM; e *ii*) as medidas anticíclicas adotadas pelo governo, como a flexibilização da política monetária, a redução de impostos e a ampliação dos programas de transferência de renda.

Esses fatores, associados à maior estabilidade no mercado de trabalho, têm causado melhora significativa nos níveis de confiança dos agentes econômicos; tanto dos consumidores, quanto dos empresários, gerando o impulso necessário para que a economia inicie uma trajetória de recuperação no decorrer do ano (ver gráfico 4).

EMPREGO

A divulgação dos dados da Pesquisa Mensal de Emprego (PME), do IBGE, referentes ao comportamento da taxa de desocupação para o mês de junho, mostrou que o comportamento do mercado de trabalho brasileiro não confirmou as expectativas muito pessimistas projetadas no começo de 2009. Em junho, a taxa de desocupação ficou em 8,1%, contra 8,8% de maio. Esta nova queda na margem, agora mais expressiva, pode apontar em alguma medida na direção da recuperação do desempenho da economia brasileira, quadro este já mais visível no comportamento do mercado de trabalho formal. O Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), do IBGE, indicou que junho marcou o quarto mês consecutivo de saldo positivo de emprego formal, com a criação de 119.495 postos de trabalho. A expectativa de que a melhora no desempenho macroeconômico se reflita de forma positiva na taxa de desocupação no segundo semestre é explicada tendo em vista uma certa defasagem entre o comportamento da economia e seus efeitos sobre o desemprego.

INFLAÇÃO

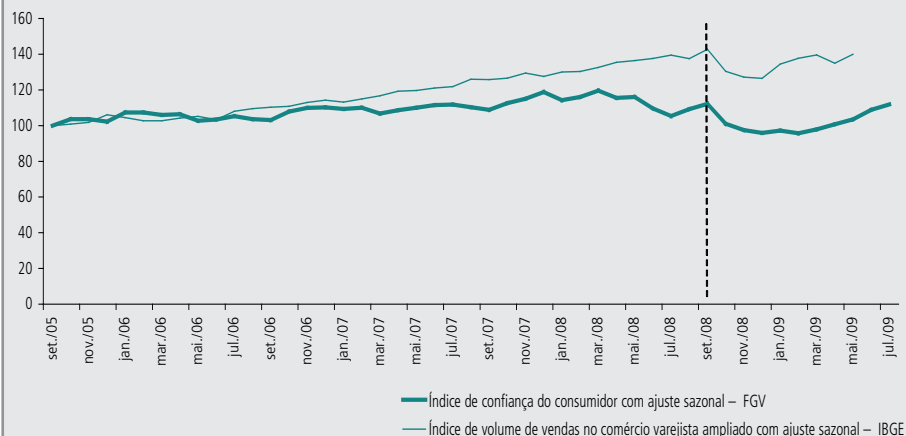
De acordo com o Índice Geral de Preços – 10 (IGP-10), os preços agrícolas no atacado registraram, em julho, queda de 0,69% ficando bem abaixo do observado no mês anterior (0,78%). Com este recuo, em 12 meses, o Índice de Preços por Atacado (IPA) agrícola já apresenta deflação de 6,5%. Esta queda dos preços agrícolas no atacado já pode ser verificada nos preços ao consumidor.

De fato, o recuo de 0,13 ponto percentual (p.p.) no Índice de Preços ao Consumidor Amplo – 15 (IPCA-15) de julho deve-se, sobretudo, à desaceleração no grupo alimentação, cuja taxa de variação passou de 0,70% em junho para 0,33% em julho. Este alívio vindo dos alimentos mais do que compensou a alta da tarifa de energia elétrica em São Paulo que impactou fortemente o grupo habitação, com alta de 0,66% em julho contra a de 0,34% observada no mês anterior. Em 12 meses, o IPCA-15 aponta uma inflação de 4,5%.

GRÁFICO 4

Volume de vendas no varejo (ampliado) versus nível de confiança do consumidor

(Índice dessazonalizado, setembro de 2005 = 100)

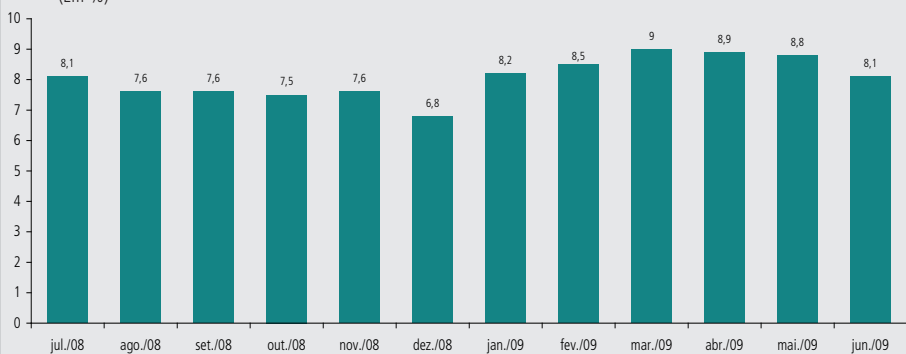


Fontes: IBGE e Fundação Getúlio Vargas (FGV). Elaboração: Ipea.

GRÁFICO 5

Taxa de desocupação

(Em %)

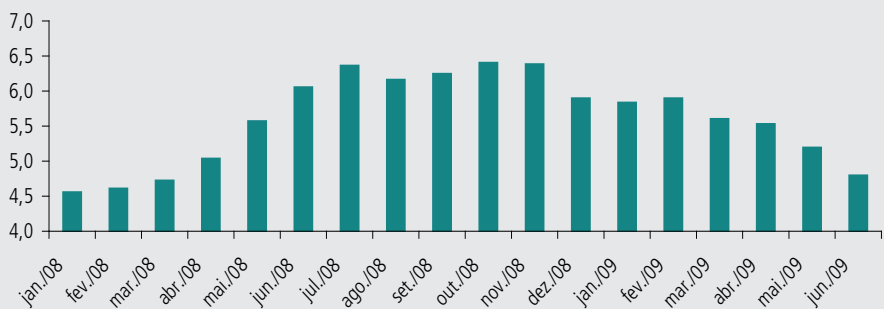


Fonte: IBGE/PME. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

GRÁFICO 6

Índice de Preços ao Consumidor Amplo

(Variação acumulada em 12 meses)



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

SALDO EM CONTA CORRENTE

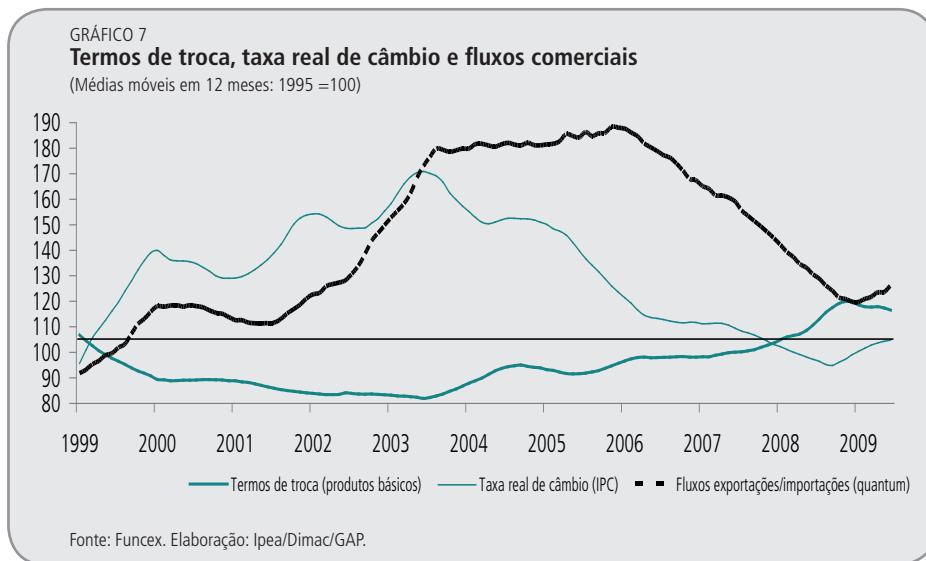
Com um superávit mensal de R\$ 4,6 bilhões, a balança comercial acumulou saldo positivo da ordem de R\$ 27,4 bilhões nos 12 meses encerrados em junho, recuperando, assim, a trajetória ascendente registrada entre fevereiro e abril de 2009. Contudo, apesar de o aumento das exportações ter sido superior ao das importações em cerca de R\$ 2 bilhões no mês, o maior resultado dos 12 meses acumulados entre maio e junho decorreu de uma queda comparativamente menor das primeiras (– R\$ 4,1 bilhões) em relação à ocorrida nas últimas (– R\$ 6 bilhões).

De acordo com a classe de produtos, a desaceleração do ritmo de queda das exportações em 12 meses (de –4% em maio) para –2,3% em junho pode ser explicada pelo alcance das taxas de –3,2% dos manufaturados, de –2,1% dos semimanufaturados e de –1,4% dos produtos básicos. Por outro lado, os índices de *quantum* das exportações dos produtos manufaturados, semimanufaturados e básicos apresentaram em junho taxas de variações acumuladas de –2,4%, +0,6% e +1,4%, respectivamente. Assim, do ponto de vista das exportações, a trajetória recente mais favorável do saldo comercial pode ser creditada ao desempenho das vendas externas dos produtos básicos.

Por sua vez, a aceleração sistemática da queda das importações acumuladas de março (–1%) a junho de 2009 (–4%) deveu-se às trajetórias significativamente negativas em quase todas as categorias de uso: bens de capital, de +1,9% para –2,1%; bens intermediários, de –1,1% para –4%; bens de consumo não-duráveis, de +3% para –1,5%; e combustíveis, de –4,4% para –8%. Em relação ao *quantum* de importações, as evoluções dos índices foram similares no período.

O gráfico 7 exibe as trajetórias, desde janeiro de 1999, das médias móveis de 12 meses dos índices: i) de *quantum* das exportações relativamente ao das importações; ii) da taxa efetiva de câmbio real – a partir da utilização do Índice de Preços ao Consumidor da Fundação Getúlio Vargas (IPC/FGV) como deflator; e iii) do preço relativo (dos termos de troca) entre as exportações de produtos básicos e o total das importações. Através dele percebe-se a relevância do câmbio real – com defasagem variável mediada pela evolução dos termos de troca dos produtos básicos – para a determinação da intensidade relativa do *quantum* de exportações sobre o de importações na economia brasileira.

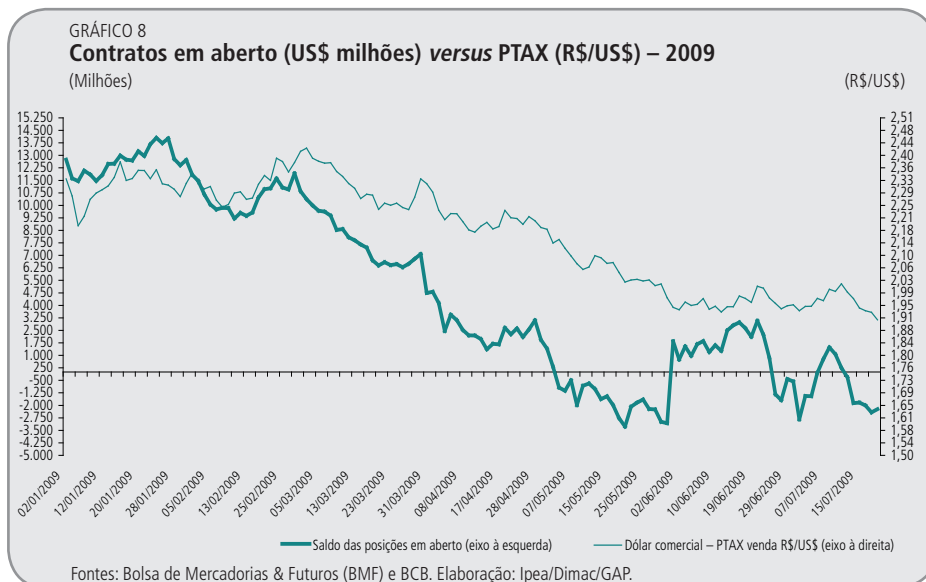
Assim, a manutenção da trajetória de recuperação das exportações líquidas – com impactos positivos sobre os níveis de renda, de emprego e de atividade econômica – na atual conjuntura internacional parece indissociável da sustentação de patamares mínimos para a taxa real de câmbio e os termos de troca relacionados às exportações dos produtos básicos.



TAXA DE CÂMBIO

O mês de julho foi marcado por notícias positivas no cenário internacional. Dados positivos do setor bancário e industrial nos Estados Unidos e a divulgação da ata do Federal Reserve (Fed), em 15 de julho, prevendo uma recessão menos intensa da economia americana, sustentaram uma onda de alta nos mercados. Somado a isso, há sinais de recuperação na zona do euro, cuja produção industrial cresceu 0,5% em maio, e da China, cujo crescimento de 7,9%, divulgado em 16 de julho, veio acima do esperado.

No mercado cambial, fortemente influenciado pelo cenário internacional, a volatilidade foi a característica dominante em julho. Após ultrapassar a barreira de R\$ 2,00, em 10 de julho, a diminuição da aversão ao risco internacional e o retorno do capital estrangeiro levaram a uma tendência de queda do dólar. A moeda atingiu as menores cotações desde o início da crise, próximas de R\$ 1,90, e as posições dos investidores estrangeiros são majoritariamente vendidas nos mercados



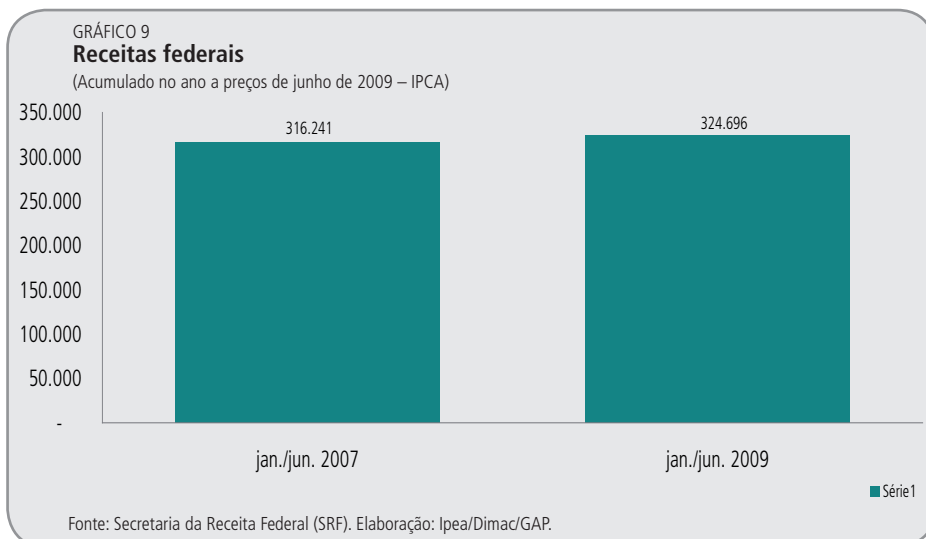
futuros de dólar, ou seja, estão esperando uma apreciação cambial (gráfico 8). A bolsa de valores, igualmente afetada pelos fluxos de estrangeiros, também se recuperou no final do mês. As reservas internacionais, por sua vez, já superaram US\$ 210 bilhões. Em cima desse cenário, tornam-se novamente importantes as discussões a respeito dessa tendência de apreciação cambial e as medidas a serem adotadas para contê-la, como, por exemplo, a volta do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre as aplicações estrangeiras no Brasil.

ARRECADAÇÃO FEDERAL DE IMPOSTOS E CONTRIBUIÇÕES

A arrecadação federal do primeiro semestre de 2009 apresentou uma queda real de 7% em relação ao mesmo período de 2008, usando-se o IPCA como deflator. Essa comparação, entretanto, merece ressalvas.

O ano de 2008 não é uma base segura de comparação. Em primeiro lugar, porque a avaliação é feita entre um ano de bom desempenho econômico (crescimento do PIB de 5,1% em 2008) contra outro, 2009, de recessão mundial com repercussões locais importantes. A produção industrial se reduziu drasticamente, em 13,9%, entre dezembro de 2008 e maio de 2009 e a perda de lucratividade estimada das 149 maiores empresas com ações em bolsas foi de 19,5% no primeiro trimestre de 2009 em comparação com igual período de 2008. Por consequência, os impactos na arrecadação de tributos foram muito expressivos. Em segundo lugar, a própria crise exigiu reações anticíclicas do lado da política fiscal que implicaram desonerações tributárias em setores estratégicos e, portanto, na queda programada de arrecadação, com o objetivo de reativar a economia. A Receita Federal estima que houve perda de aproximadamente R\$13 bilhões de receitas nos meses de janeiro a junho de 2009 em função da renúncia fiscal. Por fim, juntaram-se a esses fatores as compensações de pagamentos de tributos, ou seja, a utilização de créditos obtidos de pagamentos a maior de impostos em períodos anteriores – principalmente com o Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) –, que foram utilizados no primeiro semestre de 2009, reduzindo, assim, os recolhimentos, sobretudo do Programa de Integração Social (PIS)/Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) e Contribuição sobre Intervenção no Domínio Econômico (Cide), em cerca de R\$ 4 bilhões.

Se a comparação for feita, entretanto, entre os anos de 2009 e 2007, o desempenho recente da arrecadação federal no primeiro semestre mostra-se com outro perfil. Na verdade, a tendência de queda se inverte para um crescimento quando a base de comparação é modificada para 2007. O gráfico 9 mostra esse efeito.



CARTA DE CONJUNTURA
publicação trimestral do Ipea

Acesse gratuitamente no
www.ipea.gov.br

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
Secretaria de Assuntos Estratégicos
GOVERNO FEDERAL