

ANÁLISE TEMÁTICA

EXPORTAÇÕES DE MANUFATURADOS: LIMITAÇÕES AO CRESCIMENTO

Em 2011, a balança comercial brasileira voltou a registrar um desempenho bastante positivo, com superávit de quase US\$ 30 bilhões. Com efeito, em vista do crescente déficit das balanças de serviços e de rendas, a geração de superávits comerciais elevados tem exercido o papel fundamental de evitar um crescimento mais acelerado do déficit em transações correntes do país – que se encontra hoje na ordem de 2% do Produto Interno Bruto (PIB) – e de preservar, assim, uma situação de maior tranquilidade para o balanço de pagamentos.

Dois fatos, contudo, têm suscitado preocupações. O primeiro refere-se à insinuante relação de dependência entre os saldos comerciais e os ganhos de termos de troca. Uma simulação ajuda a ilustrar este ponto. Caso, em 2011, os preços de exportações e de importações tivessem se mantido nos mesmos níveis de finais de 2005 (quando os ganhos a partir dos termos de troca passaram a se tornar relevantes), o país enfrentaria hoje um déficit comercial da ordem de US\$ 25,4 bilhões, resultado de um saldo dos fluxos de US\$ 126,8 bilhões com exportações (metade do valor efetivamente registrado em 2011) e de US\$ 152,2 bilhões com importações (magnitude (-)33,7% inferior ao valor observado).

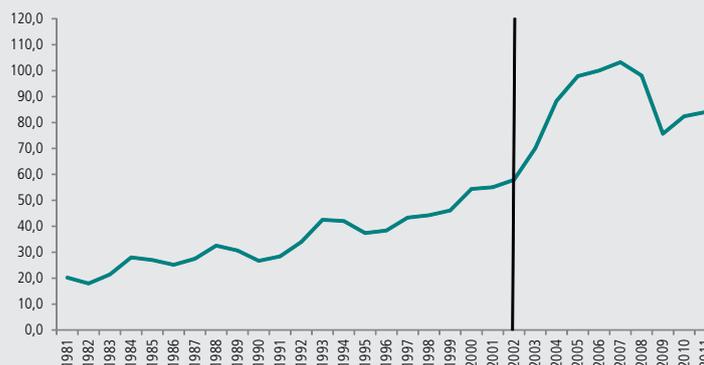
O segundo fato relaciona-se à crescente concentração da pauta exportadora em produtos básicos. Entre 2005 e 2011 o peso relativo destes produtos na pauta subiu de 29,3% para 47,8%. Em contrapartida, no mesmo período, os manufaturados sofreram uma queda em sua participação relativa de 55,1% para 36,0%. É verdade que grande parte desta variação resultou da própria dinâmica dos preços das exportações, visto que os produtos básicos tiveram um ganho de 150% no período, contra 65% dos produtos manufaturados. Caso não tivesse ocorrido nenhuma variação de preços das exportações entre 2005 e 2011, a participação dos manufaturados na pauta teria sido de 44,1% em 2011, ainda bem superior à participação dos produtos básicos, que, nesse caso, atingiria 38,7%. Isso significa que o diferencial de ganhos de preços entre básicos e manufaturados explica cerca de 40% da perda de participação dos produtos manufaturados na pauta exportadora do país entre 2005 e 2011. Os 60% restantes referem-se mesmo a um desempenho mais fraco em termos de *quantum* exportado no período. A diferença é, nesse sentido, também significativa: os produtos básicos acumularam crescimento de 41,1% entre 2005 e 2011, ao mesmo tempo em que os produtos manufaturados registraram um declínio de (-)14,4% no período.

Conclui-se, assim, que o aumento da participação dos produtos básicos na pauta de exportações brasileiras não derivou da ocorrência de um crescimento excepcionalmente elevado das vendas destes no período. Medido em termos de *quantum*, este aumento corresponderia a uma taxa média anual de crescimento da ordem de 5,9% ao ano (a.a.) – muito próxima, portanto, à de expansão do comércio mundial no mesmo período, de 5% a. a. Nesse sentido, o problema da queda da participação dos produtos manufaturados na pauta exportadora do país associa-se mais ao fraco desempenho das próprias vendas. O gráfico 1 ilustra o fato de que, após um desempenho excepcional no triênio 2003-2005, quando cresceu à taxa média anual de 19,1%, o *quantum* das exportações de manufaturados teve rápida deterioração de comportamento, registrando uma queda acumulada da ordem de (-)2,5% entre 2005 e 2011.

O argumento de que essa piora de desempenho se deve, mais recentemente, apenas aos efeitos da crise internacional de 2008-2009 tem alcance limitado. Comparando-se as médias dos índices de *quantum* exportado de manufaturados entre os períodos setembro de 2007-agosto de 2008 e setembro de 2004-agosto de 2005, infere-se uma taxa de crescimento anualizada de 1,4%; muito inferior, assim, à taxa média de expansão anual, acima mencionada, de 19,1% durante o triênio 2003-2005. Na verdade, quando se considera a média móvel de 12 meses, percebe-se que o *quantum* de exportações brasileiras de produtos manufaturados já exibia queda de (-)1,0% em junho de 2008; três meses antes da eclosão da crise internacional. Nesse sentido, ainda, vale lembrar que os anos de 2005, 2006 e 2007 foram marcados pelo forte crescimento do comércio mundial, inclusive de manufaturas.

Desta perspectiva, entende-se como preocupante a situação das exportações brasileiras de produtos manufaturados e a urgência com que esta questão vem sendo tratada oficialmente, através da

GRÁFICO 1
Evolução do índice de *quantum* das exportações brasileiras de manufaturados
(2006 = 100)

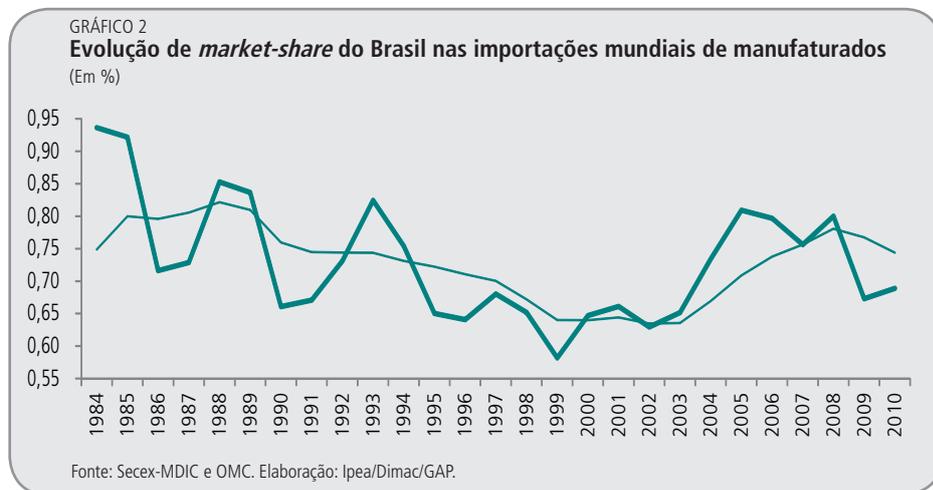


Fonte: Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

definição de políticas e incentivos direcionados. Deve-se, no entanto, procurar qualificar melhor a questão, com foco no diagnóstico das origens do problema e encaminhamento de propostas alternativas para sua superação.

Em primeiro lugar, deve-se identificar em que medida a piora do desempenho das vendas externas de manufaturados pode ser explicada por dois fatores principais: o efeito demanda e o efeito competitividade. O efeito demanda associa o desempenho das exportações à evolução da demanda mundial, baseando-se, fundamentalmente, na análise do *market-share* do país nas importações globais. Ou seja, eventuais mudanças do *market-share* estariam ligadas ao efeito competitividade. Este último, por sua vez, está relacionado à taxa de câmbio e aos diversos fatores domésticos que afetam os custos de produção e de comercialização do país – como qualidade da infraestrutura, magnitude e composição da carga tributária, grau de qualificação da mão de obra e níveis de entraves burocráticos, entre outros.

A fraqueza da demanda mundial de manufaturas é um fato corroborado pelas estatísticas internacionais de comércio. Entre 2005 e 2010 as importações mundiais de *commodities* acumularam crescimento de 63,6% contra 35,3% das manufaturas – lembrando que, neste intervalo de tempo, ocorreu a forte retração da demanda global de 2009, a qual acabou por afetar mais fortemente o comércio de *commodities* (devido à redução dos preços) do que o de manufaturas. Entretanto, é difícil atribuir o diferencial de desempenho exportador brasileiro entre *commodities* e manufaturados à demanda mundial. Isto porque, conforme ilustra o gráfico 2, houve uma queda significativa do *market-share* do país em manufaturas nos últimos anos. Em 2010, a participação dos bens manufaturados reduzira-se a 0,69%, após atingir o pico recente de 0,81% (2005). A linha de tendência (linha preta no gráfico), feita a partir de uma média móvel de cinco anos, mostra uma nítida reversão em relação ao aumento da participação que ocorrera na primeira metade da década passada – movimento que se assemelha ao observado a partir do final da década de 1980, após o país atingir a participação máxima de 0,94% em 1984. Vale lembrar que, entre 2005 e 2011, o *market-share* do país em *commodities* aumentou de 1,95% para 2,76%.



Caso as exportações brasileiras de *commodities* e de manufaturados tivessem crescido às mesmas taxas das importações mundiais entre 2005 e 2010 (portanto, com a manutenção de *market-share* do país), a participação dos manufaturados na pauta total brasileira teria sido de cerca de 50% em 2010, contra os percentuais observados de 55% em 2005 e de 39,4% em 2010. Ou seja, o diferencial de crescimento da demanda externa teria reduzido a participação dos manufaturados em apenas 5 pontos percentuais (p.p.) no período. Tal fato indica que o comportamento da demanda externa teve, no máximo, um papel coadjuvante para explicar a piora do desempenho recente das exportações de manufaturados. De qualquer modo, as condições da economia mundial desempenham um papel relevante nessa questão, como ficará claro adiante.

Dadas as considerações realizadas acima, pode-se levantar o argumento de que a piora do desempenho recente das exportações de manufaturados resulta de problemas de competitividade do país, o que acabaria por estreitar o foco do diagnóstico em dois pontos principais: política cambial e fatores estruturais que afetam o custo das empresas. Na verdade, a conjugação de problemas estruturais da economia brasileira com a própria lógica de funcionamento da política macroeconômica desde a estabilização do Plano Real estabelece uma séria limitação ao crescimento sustentado das exportações, afetando de forma mais direta os produtos manufaturados.

Em condições normais de funcionamento da economia, o país não é capaz de combinar aceleração simultânea das taxas de crescimento do produto e das exportações de manufaturados. Isso só seria possível durante curtos períodos, naqueles em que, eventualmente, o país estivesse se recuperando de situações recessivas. Esta “armadilha” pode ser explicada pela vigência de reduzidas taxas de investimento na economia (inferiores a 20%) desde a estabilização monetária promovida com o Plano Real, e relaciona-se a duas restrições fundamentais por este último acirradas: a manutenção de taxas baixas e estáveis de inflação, sem ancoragem na valorização cambial, por um lado, e a eliminação da vulnerabilidade externa, com geração de déficits sustentáveis em conta-corrente do balanço de pagamentos, por outro.

O raciocínio parte da constatação de que quando o país procura sustentar um crescimento do produto a taxas razoavelmente elevadas durante certo período, tal movimento não se faz acompanhar por um deslocamento concomitante, significativo e para cima, do ritmo da tendência de expansão dos investimentos, o que leva ao surgimento de déficits em transações correntes sem perspectivas de sustentabilidade temporal. Em termos da balança comercial, há uma redução do saldo real para suprir, principalmente, a ampliação do consumo doméstico; o que significa que o *quantum* de importações passa a crescer mais rapidamente do que o *quantum* das exportações, sem ocorrência da necessária ampliação da capacidade produtiva do país, responsável, em última instância, pela viabilização do cumprimento de sua restrição orçamentária intertemporal.

Este diferencial de crescimento surge como forma de abastecer a expansão do consumo, incapaz de estimular a produção industrial doméstica e os investimentos, em função da vigência de preços relativos favoráveis ao setor produtor de bens não comercializáveis com o exterior (ou

seja, câmbio valorizado). A pergunta que se segue, então, é a seguinte: por que a taxa de câmbio permanece recorrentemente valorizada? Neste ponto, passam a operar as duas restrições citadas acima: inflação baixa e vulnerabilidade externa.

Na verdade, a partir do Plano Real, adotou-se uma estratégia monetária de juros elevados e de câmbio valorizado como forma de manter a inflação em patamares considerados confortáveis para os investidores internacionais. Essa configuração de preços relativos na economia acabou por impedir a expansão do setor produtor de bens comercializáveis com o exterior, ou seja, do setor industrial e, conseqüentemente, também, dos investimentos produtivos. A atrofia dos investimentos produtivos, perpetrada durante anos seguidos na economia brasileira, acabou por engendrar uma situação vulnerável do ponto de vista de seu balanço de pagamentos; geralmente contornada, de forma paliativa, com medidas de política macroeconômica restritivas da demanda agregada (elevação da taxa de juros) e, portanto, do ritmo de crescimento do produto.

Nestas condições, a combinação de crescimento doméstico mais acentuado sem piora concomitante do saldo comercial (medido em dólares) tornou-se dependente de ganhos dos termos de troca das exportações. Note-se, todavia, que quando tais ganhos acontecem por meio do aumento dos preços das *commodities*, observa-se um resultado perverso: o diferencial de rentabilidade das *commodities* aumenta em relação aos demais produtos da pauta exportadora, o que tende a estimular as vendas externas dos primeiros em detrimento das vendas desses outros. Ocorre, assim, um crescimento mais forte do *quantum* exportado das *commodities* na economia em detrimento do crescimento mais baixo (e que pode até vir a ser negativo) do *quantum* das exportações de produtos manufaturados. O resultado final, no caso, é uma piora no desempenho das vendas externas de produtos manufaturados. Nesse sentido, ainda, o movimento mais favorável à indústria e ao crescimento da economia seria um ganho de termos de troca concentrado nos preços dos bens manufaturados. Uma situação deste tipo, contudo, é bastante improvável, notando-se aqui, também, que o país não tem poder de mercado em nível mundial para forçá-la através de eventuais aumentos de preços.

Por outro lado, além da questão dos preços, a situação da economia mundial é decisiva para definir a trajetória de crescimento das exportações de produtos manufaturados por outro motivo: as condições monetárias. Em um contexto de baixas taxas de juros e grande liquidez internacional, a movimentação de capitais pelo mundo tende a buscar locais onde a rentabilidade dos investimentos, diretos ou em carteira, seja mais elevada, o que incorpora um elemento adicional de instabilidade para a política econômica e de pressão para valorização da moeda do país.

O exposto acima conduz a outra pergunta: seria possível estimular o crescimento das exportações de manufaturados por outros meios, como, por exemplo, medidas de incentivo fiscal às exportações ou medidas de cunho restritivo às importações? Neste ponto é importante lembrar que quando a demanda de consumo se expande na economia sem ampliação concomitante dos investimentos, os saldos comerciais reais tendem a diminuir sem perspectiva de estabilização. Portanto, a adoção de medidas como as mencionadas acima só funcionaria se viesse a estimular os investimentos de modo significativo, pois de outra forma estaria em curso um mecanismo macroeconômico que acabaria por se sobrepor a elas. Por exemplo, a adoção de incentivos fiscais às exportações pode até estimular seu crescimento, mas, na ausência dos investimentos, implicará também uma aceleração das importações, e o movimento insustentável de queda do saldo comercial. De modo similar, a aplicação de medidas restritivas às importações poderá desacelerar seu crescimento, mas, na ausência dos investimentos, acabará tendo, seguramente, também, impactos negativos sobre o crescimento das exportações.

Em síntese, o arranjo macroeconômico brasileiro nos termos em que foi articulada a estabilização monetária pós-Plano Real estabelece limites claros à expansão das exportações de manufaturados. Na verdade, no momento atual – na ausência de um recurso intenso à política fiscal no sentido da ampliação do ritmo de investimentos da economia –, uma série de fatores parece conspirar contra um desempenho favorável da indústria e das exportações de produtos manufaturados: permanência da baixa taxa de investimentos produtivos, aumento dos preços das *commodities*, valorização da taxa de câmbio, maior velocidade de crescimento do *quantum* de importações em relação ao *quantum* de exportações etc. Esse conjunto de fatores, determinado, em última instância, pela atrofia dos investimentos industriais explica a piora do desempenho recente das exportações de produtos manufaturados, de tal forma que o índice de *quantum* destas em 2011 acabou por fechar o ano em nível semelhante ao vigente no ano de 2004.

Não restam dúvidas também de que a indústria brasileira enfrenta problemas sistêmicos de competitividade, os quais, por sua vez, limitariam a capacidade de expandir as exportações de seus produtos mesmo no caso de um cenário benigno. Reformas destinadas à redução de custos são importantes, até porque elas impactariam não somente as exportações de manufaturados, mas trariam, além disso, maiores ganhos gerais de produtividade e o aumento do potencial de crescimento da economia. Contudo, o objetivo aqui é mostrar que há aspectos mais abrangentes que atuam como limitadores ao crescimento das exportações, e que tais limitações tendem a prejudicar mais fortemente os setores de atividade que possuem menos vantagens comparativas dentro do país – no caso do Brasil, notadamente os setores não diretamente associados à produção de *commodities*.

A solução, portanto, é elevar o ritmo de crescimento dos investimentos industriais na economia. Nesse contexto, a função das políticas públicas é dupla: criar as condições para o aumento dos investimentos de forma geral e estabelecer uma estrutura de incentivos que direcione boa parte destes para a produção de bens manufaturados para exportação. Tais políticas não devem ter em mente resultados de curto prazo, mas basear-se em ideias claras sobre que tipo de estrutura industrial o país deseja ter no futuro. Neste meio tempo, nossas exportações continuarão sendo comandadas pelas vendas externas de *commodities*. Não há nada de errado nisso, pelo contrário, tais recursos utilizados de maneira adequada podem constituir uma importante fonte de subsídios para o financiamento de novos investimentos produtivos e permitir melhores perspectivas para as exportações industriais e para o próprio crescimento econômico no Brasil.

Segundo os dados divulgados na Pesquisa Industrial Mensal-Produção Física (PIM-PF), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a indústria voltou a crescer frente ao período imediatamente anterior, avançando 0,9% na passagem entre os meses de novembro e dezembro, na série com ajuste sazonal. Já na comparação com o mesmo período do ano anterior, a produção registrou variação negativa pelo quarto mês consecutivo, ficando num patamar 1,2% inferior àquele observado em dezembro de 2010 (ver tabela). Apesar do bom desempenho verificado no mês de dezembro, o crescimento acumulado em 12 meses recuou pelo 14º mês consecutivo, encerrando o ano de 2011 em apenas 0,3%. Influenciada negativamente por uma série de fatores, como, por exemplo, uma taxa de câmbio excessivamente apreciada, estoques elevados e a piora do cenário externo, a produção industrial inicia o próximo ano com um carregamento estatístico (*carry-over*) de -1,0%, ou seja, caso permaneça estagnada no patamar de dezembro último, a indústria recuará nesta magnitude em 2012.

TABELA 1
PIM-PF – Categoria de uso
(Variação, em %)

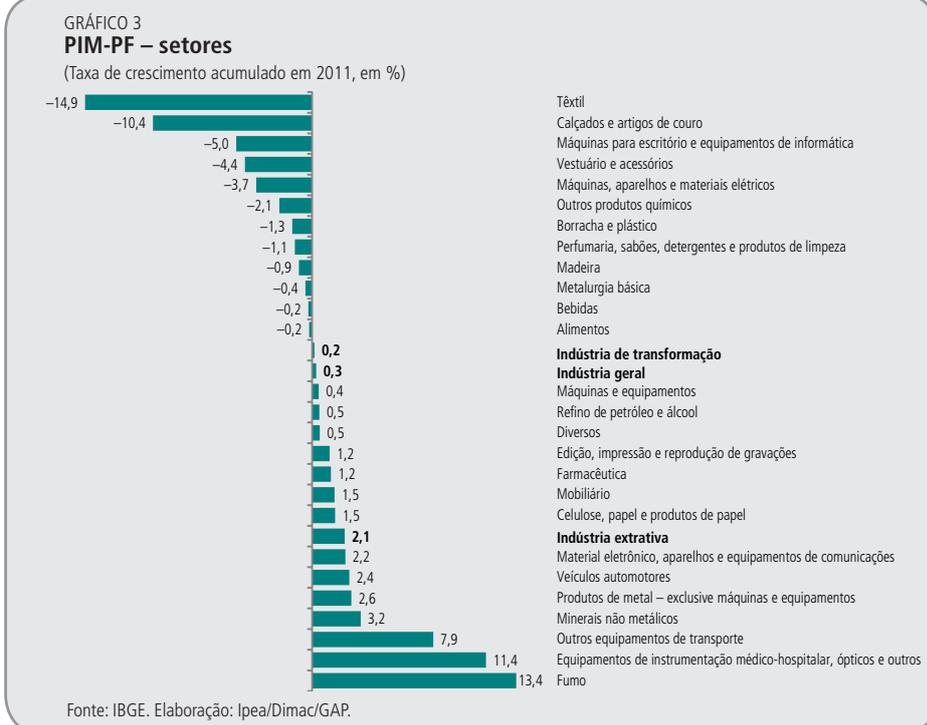
	Dez. 2011/Nov. 2011	Dez. 2011/Dez. 2010 ^a	Acumulado no ano	Em 12 Meses
Geral	0,9	-1,2	0,3	0,3
Classes				
Extrativa mineral	-0,4	2,1	2,1	2,1
Transformação	1,1	-1,4	0,2	0,2
Categorias de uso				
Capital	3,7	0,0	3,3	3,3
Intermediários	0,2	-0,6	0,3	0,3
Consumo	1,5	-1,9	-0,7	-0,7
Duráveis	7,0	-5,5	-2,0	-2,0
Semi e não duráveis	0,5	-0,9	-0,2	-0,2
Insumos da construção civil	1,0	1,5	4,0	4,0

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

^a Sazonalmente ajustado pelo IBGE (método X-12), exceto na Construção Civil cuja dessazonalização é realizada pelo IPEA através do método X-11.

Na análise por categorias de uso, todos os setores apresentaram crescimento na margem. Nesta base de comparação, o principal destaque foi o setor de bens de consumo duráveis que, após a pequena retração em novembro, quando havia recuado 0,7%, registrou um avanço expressivo de 7,0%. Todavia, o desempenho em dezembro não foi suficiente para evitar a queda no acumulado do ano, que ficou em 2,0%. Já a produção de bens de capital encerrou 2011 mantendo o melhor desempenho entre as categorias de uso. O avanço de 3,7% verificado na passagem de novembro para dezembro contribuiu para um crescimento de 3,3% acumulado no ano. Na comparação com o mesmo período do ano anterior, os resultados voltaram a refletir na desaceleração da indústria. Com exceção da produção de bens de capital, com variação nula, todas as demais registraram queda na comparação com dezembro de 2010.

Com relação às classes de produção, o resultado da indústria geral em dezembro refletiu o bom desempenho da indústria de transformação, que avançou 1,1% sobre o mês imediatamente anterior, na série ajustada. Com isso, acumulou um crescimento de 0,2% em 2011. Dentre as 26 atividades industriais que a compõem, 16 apresentaram alta na margem, com destaque positivo para os setores Equipamentos de instrumentação médico-hospitalar, ópticos e outros (16,8%), Diversos (8,5%), Máquinas, aparelhos e materiais elétricos (6,4%) e Veículos automotores (5,2%). Dentre as atividades que registraram queda na margem, destacaram-se: Vestuário e acessórios (-9,4%), Têxtil (-4,6%) e Edição, impressão e reprodução de gravações (-4,0%). Já com relação ao mesmo mês do ano anterior, a indústria de transformação registrou resultado negativo, com recuo de 1,4% sobre dezembro de 2010, o quarto consecutivo. Entre os 16 setores que apresentaram queda, destacaram-se: Vestuário e acessórios; Calçados e artigos de couro e Têxtil, com recuos de 21,6%, 19,6% e 17,5%, respectivamente. Em relação ao crescimento acumulado no ano, os



destaques positivos foram os setores Fumo (13,4%); Equipamentos de instrumentação médico-hospitalar, ópticos e outros (11,4%) e Outros equipamentos de transporte (7,9%). Por outro lado, os setores Têxtil e Calçados e artigos de couro foram bastante afetados pela concorrência dos similares importados em 2011, exibindo retrações de 14,9% e de 10,4%, respectivamente (ver gráfico 3). A classe extrativa mineral registrou queda na margem após quatro altas seguidas, recuando 0,4% sobre o período anterior, encerrando o ano com um crescimento acumulado de 2,1%. Grande parte do resultado verificado em dezembro deve-se ao desempenho do setor Extração de carvão mineral, que apresentou retração de 15,4%, na mesma base de comparação. Já no confronto interanual, a alta foi de 2,1% contra igual período de 2010.

Em relação a janeiro, alguns indicadores de antecedentes apontam para uma fraca conjuntura da indústria neste início de 2012. Apesar das vendas de automóveis terem apresentado um bom desempenho em janeiro, o ritmo da produção recuou 11,3% em relação a dezembro, na comparação livre de flutuações sazonais,¹ indicando a continuidade do processo de ajustamento de estoques no setor automotivo.

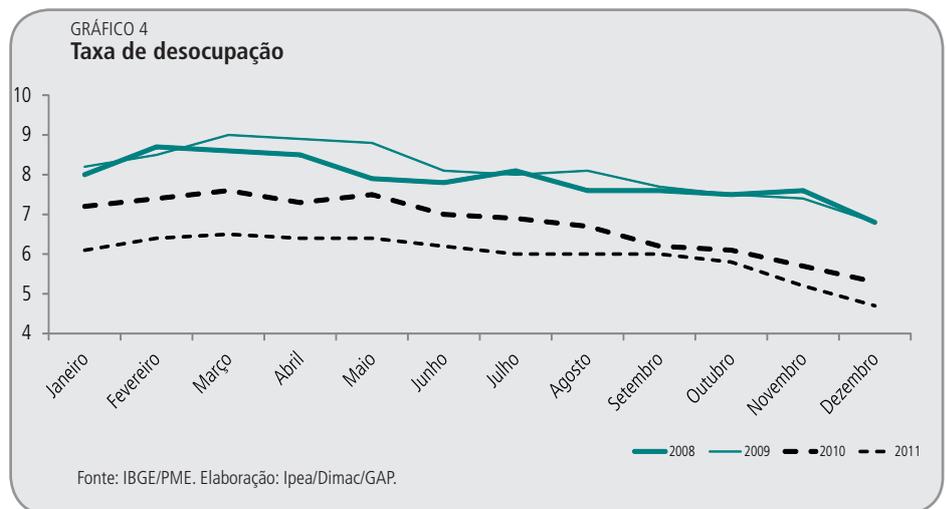
MERCADO DE TRABALHO MANTÉM BOM DESEMPENHO, MERCADO POR TAXA DE DESOCUPAÇÃO BAIXA E RETOMADA DO EMPREGO FORMAL

De acordo com os dados divulgados pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME), a taxa de desocupação alcançou 4,7% em dezembro, desacelerando 0,6 p.p. na comparação com o mesmo mês do ano anterior. Com este resultado, a taxa média de desocupação, em 2011, girou em torno de 6% (gráfico 4), atingindo o menor patamar desde o início da série (2002).

Os rendimentos reais habitualmente recebidos também mostraram bom desempenho em dezembro, ao apontar alta tanto na comparação com novembro passado (1,1%), como em relação a dezembro de 2010 (2,6%). Em 2011, os rendimentos acumularam aumentos reais de 2,7%. Este incremento nos rendimentos ao longo do ano passado, aliado à expansão de 2,1% da população ocupada, fez com que a massa salarial real habitualmente recebida acelerasse 2,6% no período, exibindo um ritmo de crescimento bem inferior ao observado em 2010, quando a alta apurada com relação a 2009 chegou a 8,1% (gráfico 5).

Diferentemente da PME, que manteve um bom comportamento durante todo o ano de 2011, os dados do Cadastro Geral de Emprego e Desemprego (CAGED) mostraram uma significativa perda de dinamismo no ritmo de crescimento do emprego com carteira no país. Em 2011, foi gerado 1,57 milhão² de novos postos de trabalho no mercado formal, o que corresponde a uma queda de 27% em relação ao observado em 2010, quando o saldo da geração líquida de empregos alcançou a marca de 2,14 milhões.

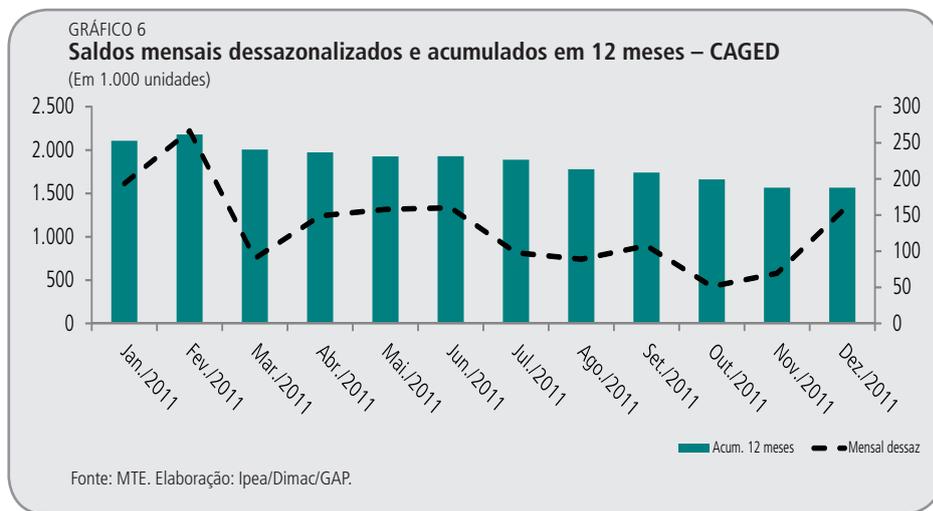
Esta desaceleração no ritmo de crescimento do emprego formal, apesar de ter ocorrido em todos os setores da economia, à exceção da agricultura, se deu de forma mais acentuada na indústria. Em 2011, foram abertas 175 mil novas vagas na indústria de transformação, o que representa uma retração de 64% no nível de emprego gerado em 2010 (485 mil). Na sequência, os piores resultados foram os da Construção Civil e do Comércio, respectivamente, com quedas de 41% e de 29% nos saldos acumulados em 2011.



1. Dessazonalização própria.

2. Sem contar declarações fora do prazo.

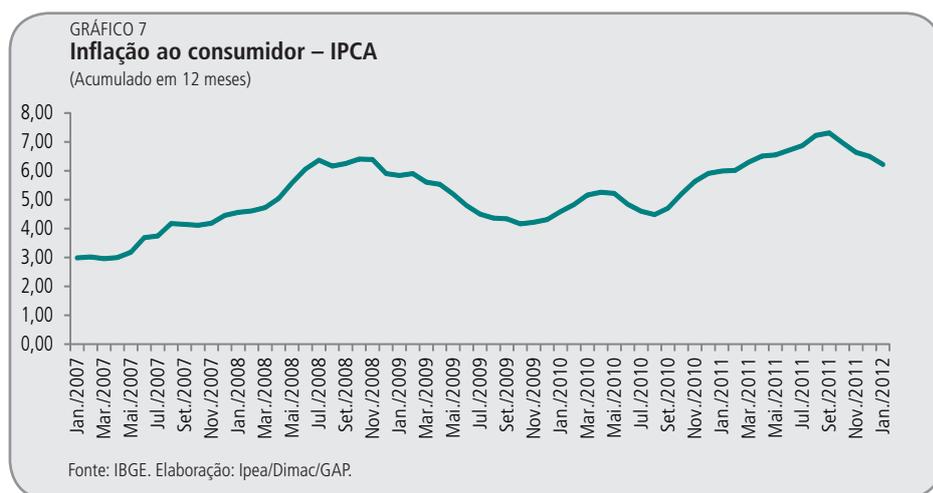
Apesar desta piora no desempenho do segmento formal do emprego, dados mais recentes relativos ao mercado de trabalho no Brasil mostram alguns sinais de recuperação, os quais, em função da melhora esperada no ritmo de crescimento da economia em 2012, devem mostrar intensidade crescente ao longo do ano. De fato, após registrar o pior desempenho mensal do ano de 2011 em outubro, o saldo de novas vagas de trabalho passou a exibir uma trajetória de aceleração na série livre de flutuações sazonais, a partir do último bimestre de 2011. Desta forma, em dezembro do ano passado, interrompeu-se a trajetória de quedas sucessivas no saldo acumulado em 12 meses de novos empregos com carteira assinada, que havia prevalecido na economia desde março (gráfico 6).



Por fim, os dados da Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário (Pimes) retratam o mesmo cenário descrito pelo CAGED. No ano, o pessoal ocupado na indústria registrou alta de 1,0%, bem abaixo dos 3,4% observados em 2010. No entanto, o dado de dezembro mostra que já se inicia uma leve recuperação do emprego industrial – alta de 0,2% em relação a novembro, já descontadas as sazonalidades do período. Este resultado, apesar de modesto, interrompe uma série de quedas sucessivas deste indicador.

INFLAÇÃO – MUDANÇA ESTRUTURAL

Em janeiro de 2012, a inflação segundo o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou alta de 0,56% em relação a dezembro de 2011. Destacam-se as influências da alimentação fora do domicílio, das tarifas de ônibus, das passagens aéreas e dos serviços médicos e dentários fora dos planos de saúde. No acumulado em 12 meses, o índice mostrou um recuo de 6,50% em dezembro de 2011 para 6,22% em janeiro de 2012, dando prosseguimento à tendência de queda iniciada em outubro de 2011 (gráfico 7). De modo geral, esse movimento de queda é determinado pela desinflação das *commodities*, com seus efeitos diretos sobre preços no atacado e no varejo e seus efeitos secundários sobre a inércia inflacionária.³



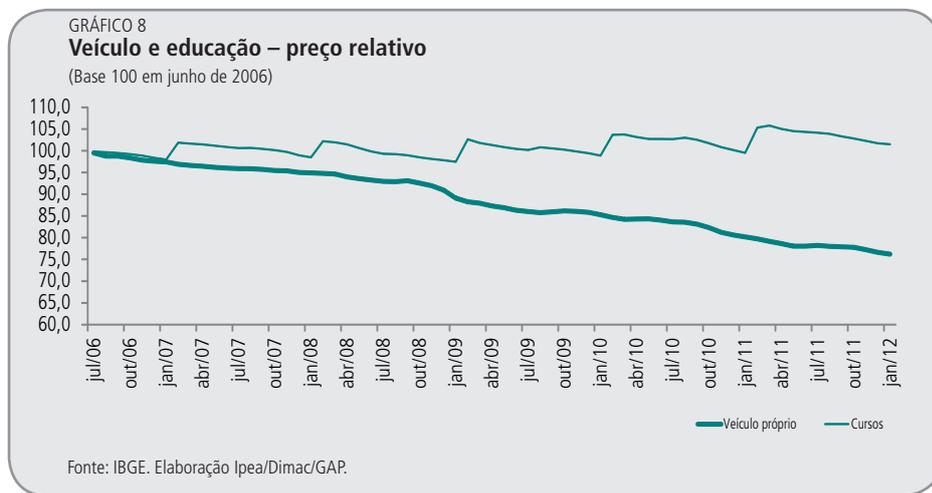
Excepcionalmente em janeiro, houve um repique pontual nos preços de *commodities* agrícolas (grãos), devido à estiagem na região Sul do país. O repique nos preços dos grãos pressionou o aumento da inflação no atacado, que foi compensada parcialmente pela deflação de carnes e dos produtos industrializados, resultando em alta de 0,30% do Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) de janeiro de 2012 contra dezembro de 2011.

Adicionalmente, a inflação de janeiro no varejo sofreu o impacto da implementação de nova metodologia de cálculo do IPCA pelo IBGE, com a atualização da estrutura de ponderação do índice. Trata-se da incorporação de nova “cesta de consumo” representativa dos hábitos de consumo das famílias brasileiras mapeadas na Pesquisa de Orçamento Familiar (POF) de 2008/2009. Tal mudança tem o benefício de gerar um cálculo mais fidedigno da inflação média dos bens e serviços, segundo o atual padrão de consumo das famílias brasileiras. Na nova cesta de consumo merecem destaque os aumentos das participações relativas de automóveis, micro-computadores, televisores, serviços associados aos veículos (como emplacamento e consertos), além de material e serviços prestados para a modernização, obras e reparos nas residências. Por outro lado, houve queda dos pesos relativos de serviços ligados à educação e do transporte público.⁴

3. Ver a seção de inflação da *Carta de Conjuntura* de dezembro de 2011.

4. Foram também eliminados itens com peso não significativo no índice e adicionados novos itens, tais como chuveiros elétricos e fraldas descartáveis.

Essa mudança dos pesos na composição da cesta de consumo tende a alterar o cômputo final do IPCA devido às alterações dos preços relativos que são inerentes a qualquer processo inflacionário.⁵ Nos últimos anos os preços de automóveis, televisores e microcomputadores sofreram um processo de queda relativamente ao ritmo de crescimento do IPCA (chegando mesmo a apresentar deflação absoluta em alguns meses). Por sua vez, o preço relativo dos serviços associados à educação, embora não na mesma intensidade, foi em direção oposta, especialmente a partir de 2010, como exposto no gráfico 8. Dessa forma, na composição final do índice, a nova estrutura atribuiu maior peso para itens com preços relativos em queda e uma menor participação para itens com preços relativos em alta.



Caso a nova estrutura fosse aplicada às variações dos preços ocorridas em 2011, a inflação no ano teria registrado alta de 6,20% em vez de 6,50%; ou seja, uma redução de 0,3 p.p. De modo simétrico, se a estrutura antiga ainda estivesse em vigor, a taxa de inflação em janeiro de 2012 teria registrado alta de 0,64% em vez de 0,56%. Em termos anualizados a diferença entre os dois resultados representa uma queda de algo como 1,0 p.p. Esse efeito é classificado na literatura econométrica como “mudança estrutural”. É importante notar que o resultado dessa mudança estrutural para a inflação de 2012 somente poderá ser quantificado após o conhecimento da inflação de cada mês, devido aos movimentos sazonais e aleatórios de deslocamentos dos preços relativos. Ainda assim é possível afirmar que esta mudança estrutural tende a modificar o nível da inflação na direção de um patamar inferior ao vigente nas condições anteriores.

SETOR EXTERNO

A balança comercial fechou 2011 com superávit de US\$ 29,8 bilhões, apresentando taxas anuais de crescimento de 26,8% para as exportações e de 24,5% para as importações. A balança de serviços de rendas, por sua vez, registrou déficit de US\$ 85,2 bilhões, com destaque para as rubricas de Lucros e dividendos (–US\$ 38,2 bilhões), Aluguel de equipamentos (–US\$ 16,7 bilhões) e Viagens internacionais (–US\$ 14,5 bilhões). O saldo em transações correntes foi deficitário em US\$ 52,6 bilhões, o equivalente a 2,12% do PIB, sendo amplamente coberto pelos fluxos líquidos de capital, em especial os investimentos estrangeiros no país (US\$ 66,7 bilhões) e os empréstimos e títulos de médio e longo prazos (US\$ 47,7 bilhões, já excluídas as amortizações). Os investimentos em carteira fecharam o ano com saldo de apenas US\$ 6,1 bilhões.

A alta das exportações foi quase totalmente determinada por ganhos de preço (23,0%), já que seu *quantum* cresceu apenas 2,9%. Nas importações, os preços também comandaram o crescimento, com variação de 14,3%, contra 8,9% do *quantum*. Ambos os fluxos apresentaram sensível desaceleração ao longo do segundo semestre do ano. Nas exportações, isso se deveu ao comportamento negativo dos preços, que, após atingirem um pico histórico em agosto, acumularam queda de 5,9% até dezembro. Nas importações, a desaceleração foi determinada pelo baixo dinamismo do *quantum* de bens de capital e de bens intermediários, refletindo as retrações da produção industrial e dos investimentos no período.

A manutenção da tendência de queda dos preços e a fraqueza da economia mundial voltaram a limitar o desempenho das exportações em janeiro de 2012, que tiveram crescimento de apenas 6,1% em relação ao mesmo mês do ano passado. As importações, ao contrário, mantiveram um bom ritmo de expansão (17,7%), o que levou o saldo comercial a ficar negativo em US\$ 1,3 bilhão. Os próximos meses certamente registrarão resultados melhores, até porque janeiro é o mês sazonalmente mais desfavorável às exportações. Mas o ritmo de crescimento das exportações e o tamanho do saldo comercial do ano dependerão principalmente do comportamento dos preços internacionais das *commodities*.

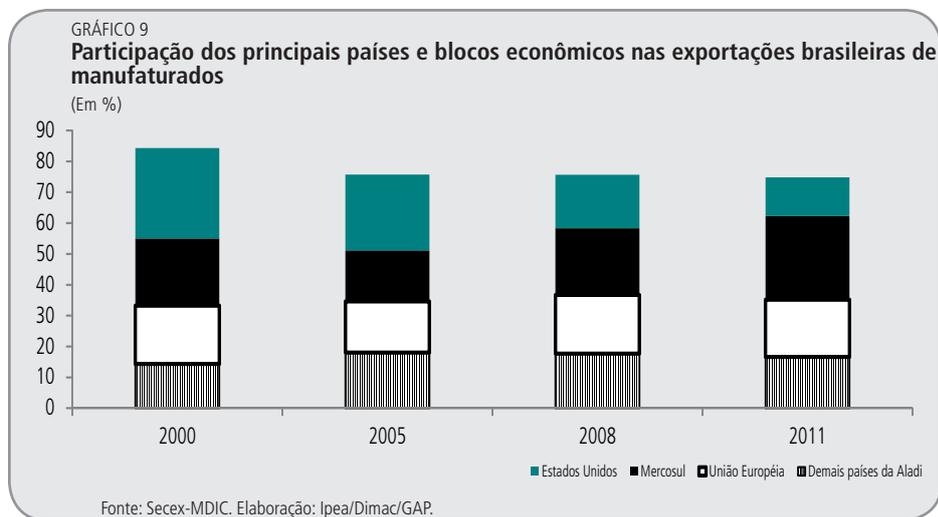
Um aspecto de destaque no desempenho da balança comercial em 2011 foi, mais uma vez, a piora relativa no desempenho das exportações dos produtos manufaturados, cujas exportações cresceram 16,0%, contra as taxas anuais de crescimento de 36,1% dos produtos básicos e de 27,7% dos produtos semimanufaturados. Pelo sexto ano seguido, as exportações de manufaturados cresceram mais lentamente do que as dos demais produtos da pauta e, com isso, sua participação nesta última voltou a cair, atingindo 36,0% – o percentual mais baixo em mais de 30 anos.

Grande parte da piora no desempenho das exportações dos manufaturados nos últimos anos é resultado do comportamento das vendas para os Estados Unidos, que tiveram queda de 28,1% em termos absolutos entre 2005 e 2011, contrastando com taxas de crescimento positivas para todos os demais blocos econômicos. Como consequência, sua participação na pauta exportadora reduziu-se pela metade,

5. Teoricamente, qualquer atualização da cesta de consumo no cálculo da inflação pode ter o impacto de reduzir em certa medida o patamar da inflação devido ao chamado “efeito-substituição”. Este efeito ocorre quando um consumidor opta por um produto com menor preço relativo em detrimento de outro com maior preço relativo. Vale notar que a possibilidade de tal substituição é naturalmente limitada a determinados tipos de bens ou serviços.

de 24,6% para 12,5% (gráfico 9), tendo como contrapartida o aumento da participação do Mercado Comum do Sul (Mercosul) (responsável hoje por mais de um quarto do total) e, em menor medida, também da União Europeia (UE) e dos demais países (inclusive os asiáticos). O gráfico 9 mostra que a perda de participação dos Estados Unidos já ocorria na primeira metade da década passada, mas se acelerou no período mais recente.

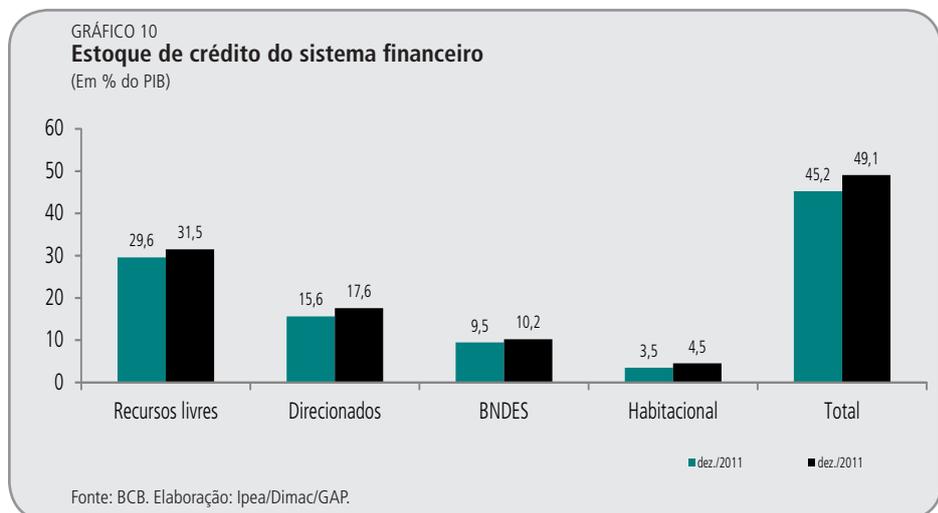
Nos últimos anos, o Brasil teve uma perda significativa de *market-share* no mercado norte-americano de bens manufaturados – passou de 1,30% em 2005 para 0,73% em 2010. Isso significa que a queda das vendas esteve relacionada a perdas de competitividade neste mercado, e não a deficiências de demanda. Para se ter uma ideia das perdas de exportação associadas a este fato, se o Brasil tivesse mantido seu *market-share* nas importações dos Estados Unidos entre 2005 e 2011, as exportações para aquele país em 2011 teriam registrado um montante adicional de US\$ 28 bilhões.



CRÉDITO: CENÁRIO ATUAL E PERSPECTIVAS

O estoque de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) aumentou de 45,2% do PIB para 49,1% do PIB na comparação entre os meses de dezembro de 2010 e de 2011. O destaque do ano foi o aumento do crédito direcionado, puxado pelas altas dos empréstimos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e, especialmente, do crédito habitacional – como mostra o gráfico 10. Ainda assim, os financiamentos de imóveis continuam representando uma tímida parcela do total de operações de crédito.

As taxas de juros mantiveram a tendência de queda iniciada em meados do ano passado. As taxas médias mensais para pessoa jurídica, que estavam em 31,4% em julho de 2011, caíram para 28,2% em dezembro do mesmo ano. A taxa média para pessoa física, por sua vez, caiu de 46,2% em agosto do ano passado para 43,8% em dezembro.



Apesar do crescimento recente do crédito e das reduções das taxas de juros, os Indicadores de Condições de Crédito do Banco Central do Brasil (BCB) sugerem que o crédito terá um cenário mais restritivo no primeiro trimestre deste ano, motivado, principalmente, pelo comportamento do crédito a grandes empresas. Por outro lado, a demanda por crédito imobiliário, de acordo com a mesma pesquisa do BCB, deve aumentar moderadamente neste primeiro trimestre.

A taxa de inadimplência geral (pessoas física e jurídica) acima de 90 dias, de acordo com o BCB, aumentou de 4,5% em dezembro de 2010 para 5,5% no mesmo mês de 2011. O principal responsável foi o crescimento da inadimplência da pessoa física, que passou de 5,7% para 7,3%. Os dados da Serasa Experian apontam na mesma direção, mostrando um aumento de 21,5% entre 2011 e 2010 na inadimplência dos consumidores – a maior elevação anual desde 2002.

Em relação à política monetária, a reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) realizada em janeiro deste ano decidiu por uma redução de 0,5 p.p. na meta para a taxa de Serviço Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC). Na ata desta reunião, o Copom deixa claro que segundas reduções da taxa de juros devem deslocar a taxa SELIC para patamares de um dígito em 2012. Outra questão importante mencionada nessa mesma ata refere-se, de acordo com o BCB, à recente redução da taxa neutra de juros na economia brasileira proporcionada por uma série de alterações estruturais (redução dos prêmios de risco, aprofundamento do mercado de crédito, tendência decrescente para a relação dívida pública/PIB etc.).

UMA NOTA SOBRE A CONCENTRAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA E DO SUPERÁVIT PRIMÁRIO DOS GOVERNOS ESTADUAIS

Há pouco tempo, o BCB passou a disponibilizar dados desagregados sobre o endividamento e o superávit primário dos governos estaduais.⁶ Estes dados complementam de maneira importante as informações sobre as finanças públicas estaduais, usualmente disponibilizadas pelo próprio BCB, pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) do Ministério da Fazenda (MF) e pelas administrações públicas estaduais propriamente ditas (por exemplo, em seus balanços anuais, relatórios resumidos de execução orçamentária e relatórios de gestão fiscal).

Sempre se soube, naturalmente, que as decisões dos governos estaduais têm significativos impactos macroeconômicos. Com efeito, os governos estaduais são responsáveis por perto de 40% da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) das administrações públicas – tendo investido R\$ 41,2 bilhões ou 1,1% do PIB em 2010 – e de 25% da meta de superávit primário do setor público consolidado – tendo economizado R\$ R\$ 29,6 bilhões ou 0,72% do PIB em 2011. Os governos estaduais gastam, ainda, cerca de 5,5% do PIB com pessoal (3,7% do PIB com servidores ativos e 1,7% do PIB com inativos e pensionistas) e repassam para as prefeituras perto de 2% do PIB em transferências constitucionais – notadamente cotas do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) e Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA) e, em menor escala, recursos para investimento. Por fim, a Receita Corrente Líquida (RCL) (isto é, receita corrente total dos estados, menos as transferências constitucionais que estes fazem aos municípios e as contribuições previdenciárias dos servidores públicos estaduais) ultrapassou a marca de R\$ 400 bilhões em 2010 (ou 10,6% do PIB). Todos estes, sem dúvida, números impressionantes.

Sempre se soube, ademais, que alguns poucos estados concentram boa parte da atividade econômica e dos recursos e gastos públicos do país. Com efeito, São Paulo, por exemplo, concentra cerca de um terço do PIB e da arrecadação do ICMS total do país – além de um quarto da receita corrente e da FBCF total das administrações públicas estaduais. São Paulo (SP), Rio (RJ) e Minas Gerais (MG), por sua vez, concentram 53% do PIB e da arrecadação do ICMS totais do país e 45% da receita corrente e da FBCF totais das administrações públicas estaduais. Por fim, SP, RJ, MG, Rio Grande do Sul (RS), Santa Catarina (SC), Paraná (PR), Bahia (BA) e Pernambuco (PB) concentram mais de 75% do PIB e da arrecadação do ICMS totais do país, 69% da receita corrente e 61% da FBCF totais das administrações públicas estaduais.

Os novos dados do BCB evidenciam uma concentração ainda maior do endividamento e do superávit primário dos estados brasileiros em anos recentes. Com efeito, em 2010, São Paulo concentrou pouco mais de 41% do endividamento e 55% do superávit primário totais dos estados brasileiros. No mesmo ano, SP, RJ e MG concentraram pouco mais de dois terços do endividamento e pouco menos de três quartos do superávit primário totais dos estados brasileiros. E estes números sobem para 82% do endividamento e 100% do superávit primário quando se acrescenta RS, PR e BA ao trio SP, RJ e MG. Percebe-se, assim, que a dinâmica de agregados fiscais relevantes dos governos estaduais como um todo depende crucialmente do que ocorre em alguns poucos estados brasileiros – um fato que tem influenciado os esforços de modelagem da coordenação de finanças públicas do Ipea.

Note-se, por fim, que a análise da dinâmica das finanças públicas estaduais como um todo se beneficiaria enormemente da divulgação livre dos programas de ajuste fiscal firmados anualmente entre os referidos estados e a União – programas estes que, no mais das vezes, são mantidos em sigilo,⁷ e que contêm metas explícitas e anuais para a razão dívida/receita, resultado primário, gastos com pessoal, arrecadação de receitas próprias (isto é, não advindas de transferências da União Federal), despesas de investimento e privatizações dos estados brasileiros. Não há porque, em um país com o grau de desenvolvimento democrático alcançado pelo Brasil, manter os detalhes dos acordos financeiros firmados entre os governadores e a União longe dos olhos da cidadania.

6. As bases de dados relevantes denominam-se: i) endividamento de estados e municípios (disponível em <http://www4.bcb.gov.br/fis/dividas/dividas.asp>); e ii) estatísticas fiscais regionalizadas (disponível em <http://www.bcb.gov.br/?ESTATISTICADLSP>). Elas contêm, ainda, dados sobre os municípios brasileiros.

7. São Paulo é uma feliz exceção a esta regra.



CARTA DE CONJUNTURA
publicação trimestral do Ipea

Dezembro 2011

Acesse gratuitamente no www.ipea.gov.br

Ipea - Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

SAE
SECRETARIA DE ASSUNTOS ESTRATÉGICOS
PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA

GOVERNO FEDERAL
BRASIL
PAÍS RICO E PAÍS SEM POBREZA