

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA  
Av. João Pessoa, 52 – 3º andar – 90040-000 – Porto Alegre (RS)  
Fone: (51) 3308-3440 – Fax (51) 3308-3507  
E-mail: [cpge@ufrgs.br](mailto:cpge@ufrgs.br)  
ppge@ppge.ufrgs.br

NAPE - UFRGS  
CARTA DE CONJUNTURA  
OUTUBRO-NOVEMBRO-DEZEMBRO  
Núcleo de Análise Política Econômica

Membros do Núcleo de Análise Política e Econômica (NAPE)

Fernando Ferrari Filho (UFRGS - Coordenador)  
Flávio Benevett Fligenspan (UFRGS)  
Marcelo Savino Portugal (UFRGS)  
Sérgio Marley Modesto Monteiro (UFRGS)  
Alexandre Barbosa (FIERGS)  
Ecléia Conforto (UFRGS - DIEESE)  
Flávio Tosi Feijó (FURG)  
Rogério Luis Reolon Anése (UFRGS – URI/Santiago)  
Audrei Cadaval (FURG/UFRGS)  
Bernardo Fonseca Nunes (Pós-Graduação - UFRGS)  
Bruno Breyer Caldas (Graduação - UFRGS)  
Bruno Nogueira Lanzer (Graduação - UFRGS)  
Elena de Oliveira Schuck (Graduação - UFRGS)  
Lucas Aronne Schifino (Graduação - UFRGS)  
Diego Baldusco (Graduação - UFRGS)  
Guilherme Stein (Graduação - UFRGS)  
Philipe Scheffer Berman (Graduação - UFRGS)

## Índice

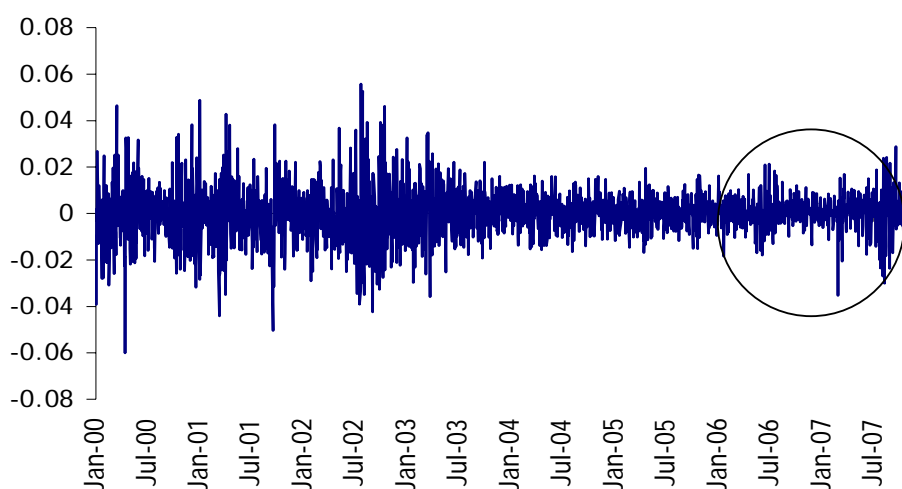
1. Economia Mundial.....	03
2. Política Monetária.....	09
3. Política Fiscal.....	14
4. Inflação.....	21
5. Balanço de Pagamentos.....	27
6. Nível de Atividade.....	33
7. Emprego e Salários.....	39
8. Mercado de Capitais.....	43

## 1. ECONOMIA MUNDIAL

O cenário de 2008 para a economia mundial promete ser de menor crescimento se comparado com o passado recente. Taxas aceleradas de crescimento evidenciadas nos últimos anos, com o mundo crescendo, segundo o FMI, em média a 5% entre 2003 e 2007, parecem ter chegado a um fim. A incerteza a respeito dos rumos que a crise do mercado imobiliário americano irá tomar parece ter afetado as expectativas dos agentes em relação ao crescimento, especialmente se levarmos em conta o risco de um agravamento do *credit crunch* já evidenciado em certa medida nos mercados desenvolvidos. Esse medo acerca da magnitude da crise pode ser observado na existência de uma forte volatilidade nos preços dos ativos, especialmente no mercado acionário. O gráfico 1.1 mostra um aumento da volatilidade na taxa de retorno do S&P 500.

**Gráfico 1.1**

**Taxa de Retorno S&P 500**



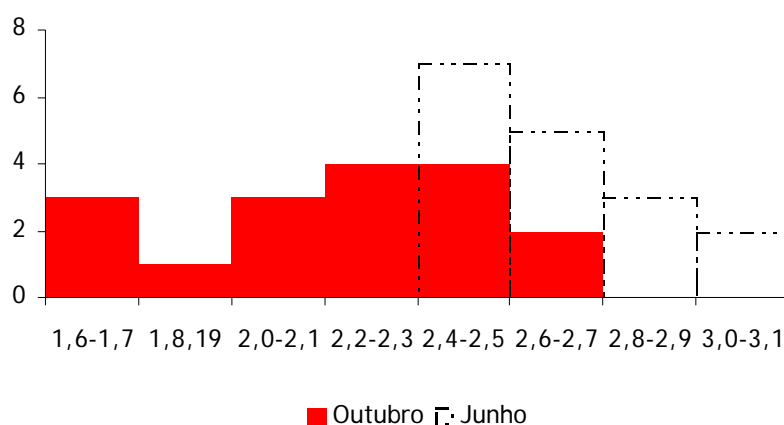
Nota: O retorno diário é calculado pela diferença dos logaritmos do índice de ações em dias consecutivos

Fonte: Yahoo Finance

Embora antes nos fosse permitido associar esta maior volatilidade à tensão no mercado financeiro resultante da crise do mercado subprime, agora a volatilidade parece ser

resultado da incerteza a respeito do futuro do lado real da economia americana. Uma queda na atividade econômica deste país se traduz em uma redução nos lucros das empresas, fazendo com que o valor atual das ações hoje seja influenciado negativamente. As dúvidas dos agentes econômicos foram reforçadas pela revisão das previsões do FED acerca do comportamento do PIB em 2008. O gráfico 1.2 mostra a mudança ocorrida na distribuição de previsão dos 17 membros do FED. Enquanto em junho a distribuição apresentava uma assimetria para direita, indicando um maior otimismo, as previsões de outubro mostram uma assimetria para a esquerda, indicando um maior pessimismo sobre o comportamento do PIB americano. No entanto, é importante notar que o valor central da previsão foi mantido, ainda que a distribuição tenha sido mais pessimista.

**Gráfico 1.2**  
**Distribuição das Projeções dos Participantes sobre o PIB**

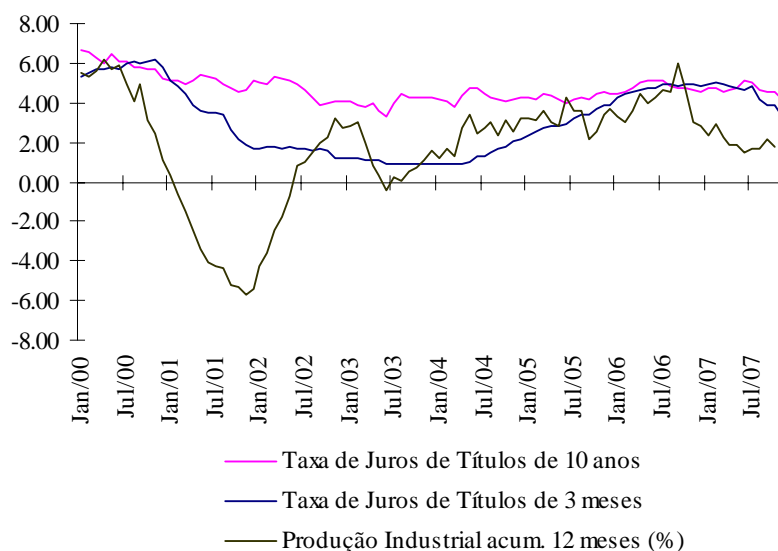


Fonte: Federal Reserve

Somado a isso, no ano de 2007, quando olhamos para o gráfico 1.3, vemos que a diferença entre os títulos de longo prazo e curto prazo do governo americano ficou negativa durante grande parte do ano. Um razoável indicador de que a atividade econômica irá sair de uma fase de expansão para um período de desaceleração econômica é quando as taxas de juro de curto prazo são mais altas ou próximas às taxas de juro de longo prazo. Esse fenômeno conhecido como “inverted yield curves” acontece sempre antes de uma recessão ou desaceleração econômica. Os indivíduos acreditam que a economia está passando por

problemas e, portanto esperam que o FED reduza a taxa de juros, logo passam a demandar taxas de juros mais baixas no longo prazo. Esse fenômeno também causa uma queda na margem de lucro dos bancos que tomam dinheiro barato no curto prazo e emprestam a uma taxa maior no longo prazo. Os temores dos agentes econômicos têm fundamento, visto o comportamento do índice de produção industrial.

**Gráfico 1.3**  
**Títulos do Tesouro Americano e Produção Industrial**



Fonte: Federal Reserve of Saint Louis

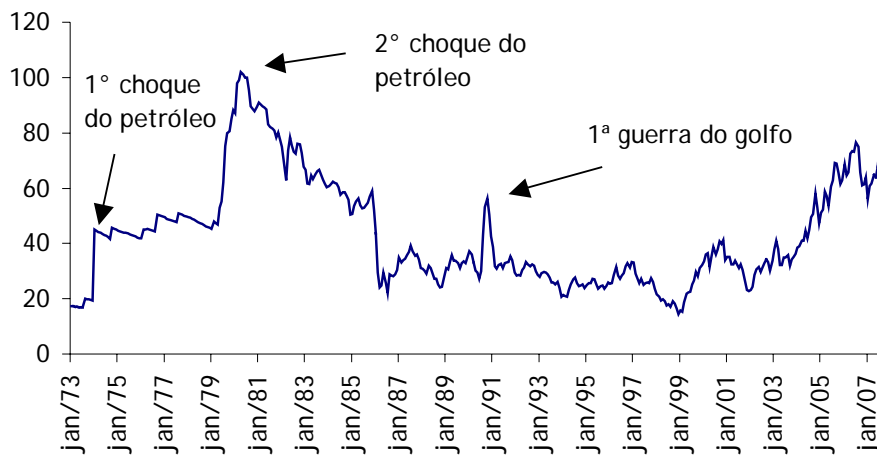
Ainda que o cenário para 2008 tenha mudado para pior, a economia americana ainda não apresenta sinais claros de uma forte redução na atividade econômica. A taxa de desemprego atingiu 4,7% em novembro e, embora seja maior que o valor observado no último trimestre de 2006, ela se encontra apenas um pouco acima da média desse mesmo ano, que foi de 4,6%. Além disso, a geração média de empregos nos EUA, embora apresente uma tendência declinante, aparenta ter uma redução bem mais suave do que a que tivemos em 2000-2001. Da mesma forma, a Utilização da Capacidade Instalada ainda está em um nível elevado (81,7%) muito diferente do cenário observado em 2000-2001.

Na União Européia também é esperada uma desaceleração da economia. A previsão da OCDE do crescimento do PIB para 2008 é de 1,9%, um valor menor do que a previsão para 2007, que é de 2,6%. O colapso do mercado imobiliário subprime tornou os bancos europeus mais cautelosos em relação à concessão de empréstimos, fazendo com que os custos de tomar crédito aumentassem, prejudicando as perspectivas de crescimento. Ao mesmo tempo, a inflação na região aumentou para 3% no último mês, devido à elevação dos preços de alimentos e do petróleo. Tal fenômeno fez com que o presidente do Banco Central Europeu advertisse o mercado de que não hesitará em elevar as taxas de juros a fim de evitar um possível descontrole inflacionário. O descompasso com o FED, que está reduzindo suas taxas de juros, é mais um importante indicador de que a União Europeia irá desacelerar seu crescimento em 2008.

A Inglaterra, por outro lado, reduziu suas taxas de juros seguindo o FED, por acreditar que a inflação está sob controle e que agora o mais importante é conter a queda no crescimento econômico devido ao problema no mercado imobiliário americano. Os membros do comitê de política monetária reduziram a taxa de juros básica da economia de 5,75% para 5,5%. O comportamento do Banco Central Inglês é mais um indicativo de que é esperada uma desaceleração econômica.

Olhando para os mercados emergentes, a China anunciou esta semana que pretende alterar sua política monetária no ano que vem para desaquecer sua economia. A política monetária será mais ‘apertada’, sinalizando que o governo chinês irá aumentar os juros a fim de conter a inflação em seu país, que já atingiu 6,5% em outubro, e também aumentar a velocidade de apreciação de sua moeda. A desaceleração da economia chinesa representa uma desaceleração da economia mundial como um todo. A China vem crescendo a taxas muito elevadas o que elevava o preço das commodities, aumentando o crescimento dos países emergentes como um todo que eram fornecedores dessas matérias-primas. Uma desaceleração chinesa certamente irá afetar negativamente as taxas de crescimento dos países emergentes e dos desenvolvidos também.

**Gráfico 1.4**  
**Petróleo WTI a preços constantes (U\$/barril)**



Fonte: Bureau of Labor Statistics e Federal Reserve of Saint Louis

Como mostra o gráfico 1.4, o preço do petróleo em dólares constantes (corrigidos pela inflação ao consumidor nos Estados Unidos) está de volta ao nível recorde registrado no início dos anos oitenta. Contudo, os efeitos para a economia mundial têm sido bastante diferentes hoje em relação ao recorde anterior. Atualmente, a economia mundial parece estar bem mais preparada para conviver com um petróleo a 100 dólares o barril do que em 1980. Essa adaptação da economia mundial ao petróleo caro deriva de vários fatores. Em primeiro lugar, a economia mundial é atualmente bem mais eficiente no que diz respeito ao consumo de petróleo. Esse ganho de eficiência energética permite que a necessidade de petróleo para geração de PIB seja bem menor do que há vinte e sete anos atrás. Em segundo lugar, a atual escalada dos preços do petróleo ocorreu de forma gradual, ao contrário da experiência registrada entre os últimos meses de 1979 e os primeiros meses de 1980, quando o preço do petróleo subiu abruptamente. Isso ocorre, pois, atualmente, os preços sobem por excesso de demanda, enquanto que, a vinte e sete anos atrás, a elevação era causada pela restrição da oferta por parte dos países árabes. Em outras palavras, a elevação do preço do petróleo é hoje uma decorrência natural do processo econômico de mercado, não representando um “choque” para a economia. Ao contrário, na virada dos anos de 1979/1980, o chamado segundo choque do petróleo ocorreu de forma artificial, em uma

conjuntura econômica que não estava preparada para uma mudança abrupta dos preços relativos de energia. Portanto, embora o aumento do preço do barril de petróleo tenha um efeito negativo sobre o crescimento econômico, este efeito parece ter sido amenizado.

*Diego Baldusco, Guilherme Stein e Philipe Scheffer Berman*

## 2.POLÍTICA MONETÁRIA

### 2.1 Agregados monetários

A base monetária (B), mensurada pelo saldo de final de período, sofreu aumento de 2,2% no mês de outubro, chegando a R\$ 123 bilhões e acumulando um crescimento de 23,1% em relação a outubro do ano passado. Os meios de pagamento (M1), mensurados pelo mesmo critério, apresentaram crescimento de 0,8% no mesmo mês, atingindo o valor de R\$ 176,3 bilhões e acumulando um crescimento de 21,6% em relação a outubro de 2006. Já os meios de pagamento ampliados M2, M3 e M4 apresentaram, respectivamente, taxas de crescimento de 1%, 1,4% e 1,5%, em outubro, e os volumes atingidos, em bilhões, foram de R\$ 719,1 para M1, R\$ 1.566,8 para M2 e R\$ 1.836,1 para M3. O crescimento acumulado em 12 meses dos agregados M1, M2 e M3, registrado em outubro, foi de 15,5%, 18,7% e 22,9%, respectivamente.

**Tabela 2.1.1**

**Saldo (R\$ bi) em final de período e variação percentual dos agregados monetários**

<b>Período</b>	<b>Base</b>	<b>%</b>	<b>M1</b>	<b>%</b>	<b>M2</b>	<b>%</b>	<b>M3</b>	<b>%</b>	<b>M4</b>	<b>%</b>
nov/06	105,3	5,5	151,9	4,7	637,7	2,5	1348,1	2,1	1527,4	2,3
dez/06	121,1	15,0	174,3	14,8	661,5	3,7	1377,7	2,2	1558,6	2,0
jan/07	109,7	-9,4	155,6	-10,7	645,7	-2,4	1391,5	1,0	1583,4	1,6
fev/07	105,1	-4,2	153,5	-1,3	646,7	0,2	1406,3	1,1	1601,9	1,2
mar/07	107,2	2,0	153,8	0,2	649,0	0,3	1414,1	0,6	1621,3	1,2
abr/07	114,4	6,7	156,5	1,7	657,1	1,3	1441,0	1,9	1664,6	2,7
mai/07	108,3	-5,4	157,9	0,9	663,9	1,0	1459,0	1,2	1697,7	2,0
jun/07	115,6	6,8	164,2	4,0	677,2	2,0	1478,8	1,4	1727,8	1,8
jul/07	115,8	0,2	166,9	1,7	682,6	0,8	1499,1	1,4	1752,3	1,4
ago/07	114,5	-1,1	170,0	1,9	698,1	2,3	1509,4	0,7	1762,1	0,6
set/07	120,3	5,1	174,8	2,8	711,7	1,9	1545,0	2,4	1808,8	2,6
out/07	123,0	2,2	176,3	0,8	719,1	1,0	1566,8	1,4	1836,1	1,5

Fonte: Banco Central do Brasil

Nota: Base = papel-moeda emitido + reservas bancárias; M1 = papel-moeda em poder do público + depósitos à vista; M2 = M1 + FAF + FRFcp + DERs + títulos federais em poder do público + títulos estaduais e municipais; M3 = M2 + depósitos de poupança; e M4 = M3 + títulos privados.

## 2.2 Taxa de juros

O Comitê de Política Monetária (COPOM) reuniu-se dia 17 de outubro e decidiu manter a taxa básica de juros, Selic, em 11,25% ao ano, após 18 cortes consecutivos desde setembro de 2005. A pausa do processo de flexibilização da política monetária foi decidida por unanimidade pelos membros do Comitê devido ao crescente temor de uma pressão inflacionária. Os números registrados pela atividade econômica, entre eles o patamar histórico (83,6% em agosto) atingido pelo Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) na indústria de transformação, segundo o COPOM, indicam que o ritmo de expansão da demanda continua bastante robusto. Dessa forma, eleva-se a probabilidade de ocorrerem pressões significativas sobre a inflação no curto prazo.

Além disso, a Ata da reunião ainda revelou uma preocupação quanto ao cenário de incerteza gerado pela crise no segmento de alto risco do setor imobiliário dos Estados Unidos. Apesar de os seus efeitos mais intensos sobre os mercados financeiros já terem sido superados, os desdobramentos dessa crise sobre a economia real ainda estão se materializando e são de magnitude ainda não totalmente conhecida.

Confirmando as expectativas formadas pelo mercado após a reunião de outubro, em novo encontro, no dia 5 de dezembro, o COPOM decidiu novamente pela manutenção da taxa Selic em 11,25% ao ano. Na nota de divulgação, o Comitê justificou a decisão alegando que ainda há um cenário prospectivo para a inflação.

**Tabela 2.2.1**

Período	Taxas de Juros Nominais				
	OVER <sup>1</sup>	CDB <sup>2</sup>	TR <sup>3</sup>	SELIC (%aa)	TJLP (%aa)
dez/06	1.47	1.05	0.15	13.19	6.85
jan/07	1.46	1.04	0.22	12.93	6.50
fev/07	1.44	1.04	0.07	12.93	6.50
mar/07	1.42	1.02	0.19	12.68	6.50
abr/07	1.41	1.01	0.13	12.43	6.50
mai/07	1.39	1.00	0.17	12.43	6.50
jun/07	1.35	0.94	0.10	11.93	6.50
jul/07	1.32	0.91	0.15	11.43	6.25
ago/07	1.28	0.90	0.15	11.43	6.25
set/07	1.25	0.86	0.09	11.18	6.25
out/07	1.24	0.82	0.11	11.18	6.25
nov/07	1.25	0.86	0.06	11.18	6.25

Fonte: Banco Central do Brasil e Gazeta Mercantil.  
Nota: (1) Taxa efetiva; (2) CDB pré-fixado de 30 dias, (3) primeiro dia útil do mês.

Nos meses de outubro e novembro, as taxas reais de juros, deflacionadas pelo IGP-M, passaram por aumento, devido a menores níveis de inflação, que ficaram em 1,0 5% em outubro e 0,69 % em novembro, após terem atingido 1,29 % em setembro. O *over* efetivo passou de -0,04 % em setembro para 0,56 % em novembro; a taxa dos CDBs no mesmo período, passou de -0,43 % para 0,17 %; e a Taxa Referencial passou de -1,2 % para -0,63 %. Nos últimos 12 meses, o *over* efetivo, o CDB e a TR acumulam taxas de crescimento de 10,6 %, 5,4 % e -4,5 %, respectivamente.

**Tabela 2.2.2**

<b>Taxa de Juros Reais</b>				
<b>Período</b>	<b>IGP-M</b>	<b>OVER<sup>1</sup></b>	<b>CDB<sup>2</sup></b>	<b>TR<sup>3</sup></b>
dez/06	0.32	1.15	0.73	-0.17
jan/07	0.5	0.96	0.54	-0.28
fev/07	0.27	1.17	0.77	-0.20
mar/07	0.34	1.08	0.68	-0.15
abr/07	0.04	1.37	0.97	0.08
mai/07	0.04	1.35	0.96	0.11
jun/07	0.34	1.00	0.59	-0.24
jul/07	0.28	1.04	0.63	-0.13
ago/07	0.98	0.30	-0.08	-0.83
set/07	1.29	-0.04	-0.43	-1.20
out/07	1.05	0.19	-0.23	-0.94
nov/07	0.69	0.56	0.17	-0.63

Fonte: Banco Central do Brasil, Gazeta Mercantil e IPEA.

Nota: (1) Taxa efetiva; (2) CDB pré-fixado de 30 dias; e (3) Primeiro dia útil do mês.

### **2.3 Taxa de câmbio**

A taxa média de câmbio no mês de outubro reduziu-se em 3,55% comparativamente a setembro. Em setembro, a taxa média de câmbio foi de R\$/US\$ 1,97, ao passo que em outubro a referida taxa ficou em torno de R\$/US\$ 1,90. A taxa de câmbio mensal média de novembro em relação a janeiro deste ano apresentou uma queda de 18,8%. Nos últimos 12 meses, a taxa média de câmbio variou -18,05%.

**Tabela 2.3.1**  
**Taxas médias de câmbio, R\$/US\$**

<b>Período</b>	<b>Comercial</b>	<b>Paralelo</b>	<b>Ágio (%)</b>
janeiro/06	2.27	2.45	7.93
fevereiro/06	2.16	2.25	4.17
março/06	2.15	2.28	6.05
abril/06	2.13	2.30	7.98
maio/06	2.18	2.40	10.09
junho/06	2.25	2.38	5.78
julho/06	2.19	2.40	9.59
agosto/06	2.16	2.35	8.80
setembro/06	2.17	2.35	8.29
outubro/06	2.15	2.37	10.23
novembro/06	2.16	2.40	11.11
dezembro/06	2.15	2.30	6.98
<b>Média/06</b>	2.18	2.35	8.08
janeiro/07	2.18	2.35	7.80
fevereiro/07	2.14	2.32	8.41
março/07	2.10	2.25	7.14
abril/07	2.09	2.20	5.26
maio/07	2.03	2.10	3.45
junho/07	1.98	2.10	6.06
julho/07	1.93	2.10	8.81
agosto/07	1.88	2.15	14.36
set/07	1.97	2.10	6.60
out/07	1.90	2.05	7.89
novembro/07	1.77	2,00	12.99

Fonte: Ipeadata.

## **2.4 Expectativas de Mercado**

Após a última reunião do COPOM, no início de dezembro, a expectativa para a taxa de juros Selic para o final de 2008, segundo o Banco Central, aumentou de 10,25 % para 10,5 % e a média para o mesmo ano passou de 10,78 % para 10,81 %. A elevação dos valores projetados para os juros futuros se deve às indicações - observadas na Ata da reunião de outubro do COPOM - de que as reduções da meta, que foram contínuas durante os últimos meses, deverão sofrer uma pausa. Relatando o aquecimento da demanda interna e a conseqüente elevação pela qual passaram os índices de preços e os efeitos - ainda não revelados em sua totalidade - da crise do setor imobiliário dos Estados Unidos, o COPOM sugeriu cautela, confirmada pela decisão de manutenção dos juros na reunião do início de

dezembro. Pelas projeções do BACEN, o COPOM só deve retomar os cortes na taxa Selic a partir da metade de 2008.

As expectativas para a taxa de câmbio também vêm passando por correções ao longo de todo o último trimestre. As projeções do Banco Central para o final dos anos de 2007 e de 2008 passaram de R\$/US\$ 1,90 e R\$/US\$ 1,95, respectivamente, no início de setembro, para R\$/US\$ 1,75 e R\$/US\$ 1,80, no início de dezembro. As expectativas formuladas nos mesmos períodos para o câmbio médio de 2007 e 2008 foram de R\$/US\$ 1,96 e R\$/US\$ 1,91, respectivamente, para R\$/US\$ 1,75 e R\$/US\$ 1,80.

*Bruno Caldas, Bruno Lanzer, Elena Schuck, Lucas Schifino*

### **3. POLÍTICA FISCAL**

#### **3.1 Resultados fiscais**

O superávit primário do setor público não financeiro atingiu R\$15,3 bilhões em outubro. Conforme mostra a Tabela 3.1.1, em outubro, o resultado primário do Governo Central foi superavitário em R\$ 10,0 bilhões. Trata-se de valor significativamente superior ao obtido em setembro (R\$ 38,7 milhões) e se justifica, basicamente, pela maior arrecadação no mês de outubro e pelo pagamento da antecipação do 13º salário a aposentados e pensionistas ocorrida em setembro. O Tesouro Nacional contribuiu para o desempenho do mês com superávit de R\$ 12,8 bilhões (R\$ 3,5 bilhões superior ao mês de setembro), a Previdência Social (RGPS) e o Banco Central apresentaram déficit de R\$ 2,7 bilhões e R\$ 65,6 milhões, respectivamente.

A receita bruta do Tesouro Nacional apresentou crescimento de 13,2% (R\$ 5,2 bilhões), passando de R\$ 39,4 bilhões em setembro para R\$ 44,6 bilhões em outubro, refletindo o incremento na arrecadação de: impostos (R\$ 3,1 bilhões), contribuições (R\$ 1,0 bilhão) e demais receitas (R\$ 1,1 bilhão). Tais elevações são reflexo principalmente do: i) pagamento da 1ª cota ou cota única do IRPJ e da CSSL, referente à apuração trimestral encerrada no mês de setembro; ii) recolhimento trimestral da parcela sobre a participação especial na exploração de petróleo e gás natural, que elevou a arrecadação da cota-parte de compensações financeiras. As despesas do Tesouro também apresentaram aumento (R\$ 1,3 bilhão), evoluindo de R\$ 20,7 bilhões em setembro para R\$ 22,0 bilhões em outubro. A elevação está associada especialmente aos gastos de custeio e capital, os quais apresentaram elevação de 10,8% (R\$ 12,9 bilhões em outubro ante a R\$ 11,7 bilhões em setembro).

No ano, o superávit alcançou R\$106,6 bilhões (5,12% do PIB), comparativamente a R\$91 bilhões (4,78% do PIB) no mesmo período de 2006. No acumulado em doze meses, o superávit primário alcançou R\$105,7 bilhões (4,23 % do PIB), comparativamente a R\$100,8 bilhões (4,05% do PIB) em setembro.

Tabela 3.1.1

TABELA 1 RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (*) BRASIL, 2006-2007				
DISCRIMINAÇÃO DO RESULTADO	R\$ Milhões			
	SET 2007	OUT 2007	JAN-OUT 2006 2007	
<b>I. RECEITA TOTAL</b>	<b>49.294,9</b>	<b>54.692,0</b>	<b>443.101,4</b>	<b>499.199,2</b>
<b>I.1. Receitas do Tesouro</b>	<b>37.834,8</b>	<b>42.886,6</b>	<b>346.197,1</b>	<b>389.433,2</b>
I.1.1. Receita Bruta (1)	39.374,0	44.584,6	354.177,0	399.398,2
I.1.2. (-) Restituições	-1.529,2	-1.698,0	-7.979,9	-9.955,0
I.1.3. (-) Incentivos Fiscais	-10,1	0,0	0,0	-10,1
<b>I.2. Receitas da Previdência Social</b>	<b>11.392,6</b>	<b>11.711,9</b>	<b>95.714,6</b>	<b>108.820,0</b>
<b>I.3. Receitas do Banco Central</b>	<b>67,5</b>	<b>93,5</b>	<b>1.189,7</b>	<b>946,0</b>
<b>II. TRANSFERÊNCIAS A ESTADOS E MUNICÍPIOS</b>	<b>7.896,9</b>	<b>8.123,3</b>	<b>74.137,0</b>	<b>84.587,6</b>
<b>III. RECEITA LÍQUIDA TOTAL (I-II)</b>	<b>41.398,0</b>	<b>46.568,7</b>	<b>368.964,5</b>	<b>414.611,7</b>
<b>IV. DESPESA TOTAL</b>	<b>41.359,3</b>	<b>36.557,0</b>	<b>313.945,6</b>	<b>352.953,8</b>
<b>IV.1. Despesas do Tesouro</b>	<b>20.651,5</b>	<b>21.991,7</b>	<b>179.753,7</b>	<b>204.145,7</b>
IV.1.1. Pessoal e Encargos Sociais (1)	8.982,2	9.015,0	83.207,9	93.106,8
IV.1.2. Custeio e Capital	11.878,2	12.938,1	96.035,1	110.712,9
IV.1.2.1. Despesa do FAT	1.626,2	1.957,1	12.465,8	15.083,5
IV.1.2.2. Subsídios e Subvenções Econômicas (2)	522,5	1.066,9	5.274,9	5.814,7
IV.1.2.3. Benefícios Assistenciais (LOAS/RMV)	1.169,7	1.182,2	9.566,5	11.183,3
IV.1.2.4. Outras Despesas de Custeio e Capital	8.359,8	8.732,0	68.727,8	78.631,5
IV.1.3. Transferência do Tesouro ao Banco Central	11,1	38,6	510,8	326,0
<b>IV.2. Despesas da Previdência Social (Benefícios)</b>	<b>20.550,4</b>	<b>14.406,3</b>	<b>132.838,1</b>	<b>147.255,2</b>
<b>IV.3. Despesas do Banco Central</b>	<b>157,4</b>	<b>159,1</b>	<b>1.353,8</b>	<b>1.552,9</b>
<b>V. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL (III - IV)</b>	<b>38,7</b>	<b>10.011,7</b>	<b>55.018,8</b>	<b>61.657,9</b>
V.1. Tesouro Nacional	9.286,4	12.771,6	92.306,4	100.699,9
V.2. Previdência Social (RGPS) (3)	-9.157,7	-2.694,4	-37.123,5	-38.435,1
V.3. Banco Central (4)	-89,9	-85,6	-184,1	-606,8
<b>VI. RESULTADO PRIMÁRIO/PIB</b>			<b>2,89%</b>	<b>2,96%</b>

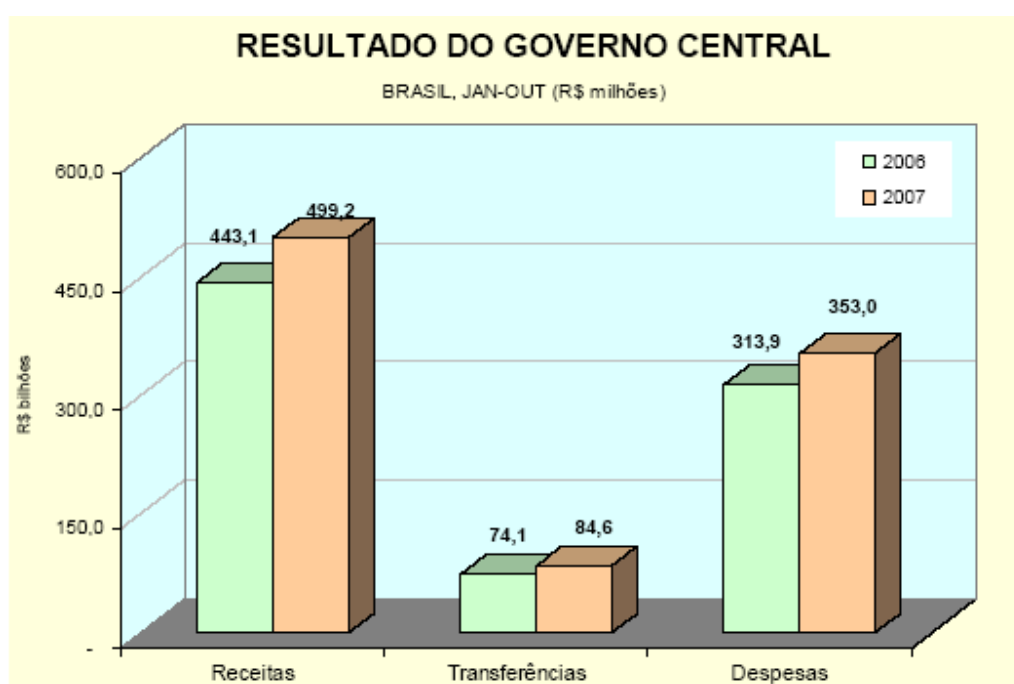
\* Dados revisados, sujeitos a alteração. Não inclui receitas de contribuição do FGTS e despesas com o complemento da atualização monetária, conforme previsto na Lei Complementar nº 110/2001.  
(1) Exclui da receita da Contribuição para o Plano da Seguridade Social (CPSS) e da despesa de pessoal a parcela patronal da CPSS do servidor público federal, sem efeitos no resultado primário consolidado.  
(2) Inclui despesas com subvenções aos fundos regionais e, a partir de 2005, despesas com reordenamento de passivos.  
(3) Receita de contribuições menos benefícios previdenciários.  
(4) Despesas administrativas líquidas de receitas próprias (inclui transferência do Tesouro Nacional).

Fonte: STN Ministério da Fazenda

No ano, o resultado do Governo Central é 12,1% maior que o obtido em igual período de 2006 (R\$ 61,7 bilhões contra R\$ 55,0 bilhões), superior ao crescimento nominal de 9,3% estimado para o PIB do período de janeiro a outubro. Dessa forma, o superávit primário acumulado em relação ao PIB apresenta elevação de 0,07 ponto percentual. As receitas vêm crescendo em função do desempenho da economia, da evolução do nível de preços e da massa salarial e por conta de ingressos dos programas de parcelamento de débitos junto à RFB, à PGFN e ao INSS.

A receita total do Governo Central este ano cresceu 12,7%, alcançando 24,0% do PIB (crescimento de 0,71 ponto percentual em relação a 2006), com destaque para os seguintes tributos: i) imposto de importação (22,0%), devido ao crescimento, em dólar, do valor das importações tributadas; ii) IPI (19,0%), refletindo o bom resultado apresentado pela indústria ao longo de 2007; iii) IRPF (46,4%), devido, principalmente, à tributação sobre ganhos de capital na alienação de bens; e iv) IRPJ (18,2%) e CSLL (18,0%), devido ao incremento da lucratividade em vários setores empresariais.

**Gráfico 3.1.2**



Fonte: STN Ministério da Fazenda

Os juros nominais apropriados por competência totalizaram R\$15,9 bilhões em outubro, valor próximo ao registrado em setembro, R\$15,5 bilhões. O maior número de dias úteis de outubro em relação ao mês anterior e a apreciação cambial de 5,2% foram os principais fatores que contribuíram para o resultado observado.

No acumulado no ano, os juros nominais apropriados alcançaram R\$135,2 bilhões (6,49% do PIB), redução de 0,59 p.p. do PIB em relação ao mesmo período do ano anterior, fato que está em consonância com a queda da taxa Selic no período. Em relação ao

acumulado em doze meses, os juros apropriados atingiram R\$160,4 bilhões (6,41% do PIB), comparativamente a R\$157,7 bilhões (6,34% do PIB) em setembro.

As necessidades de financiamento no conceito nominal, constituídas pelo resultado primário e pelos juros nominais apropriados, foram deficitárias em R\$528 milhões em outubro. Dessa forma, o déficit acumulado no ano alcançou R\$28,7 bilhões (1,38% do PIB), comparativamente ao déficit de R\$43,9 bilhões (2,31% do PIB) registrado em igual período de 2006. Nos últimos doze meses, o déficit nominal atingiu R\$54,6 bilhões (2,18% do PIB).

As fontes de financiamento do setor público em outubro contaram com elevações de R\$13,4 bilhões na dívida mobiliária e de R\$2,4 bilhões nas demais fontes, que incluem a base monetária. Por outro lado, ocorreram contrações de R\$2,7 bilhões na dívida bancária e de R\$12,6 bilhões nas fontes de financiamento externas, compensando a maior parte das expansões apontadas acima.

## **3.2 Dívida pública**

### **3.2.1 Dívida mobiliária federal**

A dívida mobiliária federal fora do Banco Central, avaliada pela posição de carteira, totalizou R\$1.199 bilhões (46,3% do PIB) em outubro, registrando queda de R\$1,8 bilhão em relação ao mês anterior. O resultado refletiu resgates líquidos de R\$13,4 bilhões, incorporação de juros de R\$12,3 bilhões e redução de R\$0,7 bilhão em decorrência da apreciação do real frente ao dólar (5,2%).

Considerando a participação por indexador, a porcentagem dos títulos atrelados ao câmbio passou de 0,9% em setembro para 0,8% em outubro; a dos títulos vinculados à taxa Selic elevou-se de 29,8% para 30,6%, em razão de emissões líquidas de LFT; a dos títulos prefixados reduziu-se de 32,1% para 30,4%, devido a resgates líquidos de LTN; e a dos títulos vinculados a índices de preços elevou-se de 22,4% para 22,5%. Essas variações foram compensadas pela elevação na participação das operações compromissadas, que passou de 12,8% para 13,7%, no mesmo período. Levando-se em conta as operações de *swap*, a participação referenciada ao câmbio passou de -2% em setembro para -1,9% em outubro, enquanto a vinculada à taxa Selic elevou-se de 32,7% para 33,4%.

Ao final de outubro, a estrutura de vencimento da dívida mobiliária em mercado era a seguinte: R\$33 bilhões, 2,7% do total, com vencimento em 2007; R\$326,9 bilhões, 27,3% do total, em 2008; e R\$839,1 bilhões, 70% do total, a partir de janeiro de 2009.

Em outubro, a exposição total líquida nas operações de *swap* cambial atingiu - R\$37,9 bilhões. O resultado dessas operações (diferença entre a rentabilidade do DI e a variação cambial mais cupom) foi desfavorável ao Banco Central em R\$2 bilhões, no conceito caixa, valor contemplado na apuração das necessidades de financiamento do setor público.

### **3.2.2 Dívida líquida do setor público**

A dívida líquida do setor público atingiu R\$1.132 bilhões (43,7% do PIB) em setembro, apresentando elevação em relação ao mês anterior, quando atingiu R\$1.120,5 bilhões (43,5% do PIB). No ano, a dívida líquida do setor público registrou queda correspondente a 1,3 p.p. do PIB. O resultado primário contribuiu para essa queda com 4,1 p.p. do PIB, e o efeito do crescimento do PIB valorizado, com 3,7 p.p. Em sentido contrário, concorreram os juros nominais apropriados, com 5,2 p.p.; o ajuste decorrente da apreciação cambial de 18,4% acumulada em 2007, com 1,3 p.p.; e o ajuste de paridade da cesta de moedas que compõe a dívida externa líquida, com 0,1 p.p.

A dívida bruta do governo geral (Governo Federal, INSS, governos estaduais e governos municipais) atingiu R\$1.678,4 bilhões (64,7% do PIB) em outubro, comparativamente a R\$1.654,9 bilhões (64,2% do PIB) observados em setembro. Os juros nominais apropriados sobre a dívida bruta e a emissão de títulos para a carteira do Banco Central foram os principais determinantes dessa alta.

**Tabela 3.2.2.1**

<b>DÍVIDA LÍQUIDA DO TESOUREIRO NACIONAL EM PODER DO PÚBLICO BRASIL, 2006/2007</b>			
<b>DISCRIMINAÇÃO</b>	R\$ milhões		
	2006	2007	
	OUT	SET	OUT
<b>I. DÍVIDA INTERNA LÍQUIDA</b>	<b>428.605</b>	<b>542.774</b>	<b>534.115</b>
Dívida Mobiliária em Poder do Público <sup>1</sup>	1.065.957	1.212.089	1.210.350
Dívida Contratual da STN	-456.337	-471.904	-478.367
Dívida Contratual de Fundos, Autarquias e Fundações	-181.015	-197.411	-197.869
<b>II. DÍVIDA EXTERNA LÍQUIDA</b>	<b>141.103</b>	<b>114.798</b>	<b>107.804</b>
Dívida Mobiliária em Poder do Público	111.264	89.729	84.157
Dívida Contratual	30.177	25.354	23.955
Disponibilidades	-339	-286	-308
<b>III. DÍVIDA LÍQUIDA TOTAL (I+II)</b>	<b>569.708</b>	<b>657.571</b>	<b>641.918</b>
<b>IV. DÍVIDA LÍQUIDA TOTAL/PIB</b>	<b>24,9%</b>	<b>26,4%</b>	<b>25,7%</b>

(1) Inclui Dívida Securitizada, Dívida Agrícola e TDA.  
Sinal negativo (-) indica haveres líquidos.

Fonte: STN Ministério da Fazenda

### **3.2.3 Perfil de Vencimentos da Dívida Pública Federal – DPF**

A tabela 3.2.3.1 mostra que em comparação ao mês anterior, os vencimentos da DPF nos próximos 12 meses apresentaram redução, passando de 30,87%, em setembro, para 28,54%, em outubro. O volume de títulos em poder do público da dívida pública mobiliária federal interna (DPMFi) a vencer em até 12 meses reduziu-se de 33,15%, em setembro, para 30,53% do seu estoque, em outubro. Os títulos prefixados correspondem a 53,83% deste montante, seguidos pelos títulos indexados à taxa Selic, os quais apresentam participação de 32,60% do total da DPMFi a vencer em 12 meses.

Em relação à dívida pública federal externa (DPFe), verifica-se que o percentual vincendo em 12 meses representa 6,46% do seu estoque, sendo os títulos denominados em dólar responsáveis por 75,75% desse montante. Destaca-se que o percentual vincendo acima de 5 anos responde por 66,60% do estoque da DPFe.

**Tabela 3.2.3.1**  
**Vencimentos da DPF em poder do público**

Vencimentos	DPMFi		DPFe		DPF	
	Set/07	Out/07	Set/07	Out/07	Set/07	Out/07
Até 12 meses	33,15%	30,53%	7,16%	6,46%	30,87%	28,54%
De 1 a 2 anos	21,11%	21,68%	5,46%	6,34%	19,74%	20,41%
De 2 a 3 anos	19,01%	19,18%	6,71%	6,59%	17,94%	18,14%
De 3 a 4 anos	6,63%	7,45%	7,38%	6,75%	6,70%	7,40%
De 4 a 5 anos	6,64%	6,79%	7,21%	7,25%	6,69%	6,83%
Acima de 5 anos	13,46%	14,36%	66,08%	66,60%	18,06%	18,68%

Fonte: STN Ministério da Fazenda

### 3.2.4. Custo Médio da Dívida Pública Federal – DPF

O custo médio mensal da DPF em poder do público apresentou aumento, passando de 8,28% a.a., em setembro, para 9,10% a.a., em outubro, resultado, sobretudo, do aumento do custo dos títulos atrelados ao IPCA. O custo médio da DPMFi aumentou de 11,89% a.a., em setembro, para 12,00% a.a., em outubro, devido à: i) maior variação do IPCA (0,30%, em outubro, contra 0,18%, em setembro) e ii) menor depreciação do dólar americano frente ao real (5,16%, em outubro, contra 6,27%, em setembro).

No acumulado dos últimos 12 meses, o custo médio da DPF reduziu-se de No acumulado dos últimos 12 meses, o custo médio da DPMFi reduziu-se de 13,16% a.a., em setembro, para 13,00% a.a., em outubro, em virtude, principalmente, da redução da taxa Selic (0,93% a.m., em outubro de 2007, contra 1,09% a.m., no mesmo mês do ano anterior). Com relação à DPFe, este indicador variou de -2,52% a.a., em setembro, para -5,39% a.a., em outubro, fato decorrente da depreciação do dólar americano frente ao real de 5,16%, em outubro de 2007, contra uma depreciação de 1,44%, no mesmo mês do ano anterior.

Vale ressaltar que o custo médio acumulado em doze meses reflete melhor o comportamento do custo de financiamento da dívida pública ao longo do tempo, tendo em vista que este indicador reduz a influência das variações de curto prazo nos indexadores dos títulos públicos.

*Audrei Cadaval*

#### 4. INFLAÇÃO

Na última reunião em 05/12/07 o COPOM, avaliando a conjuntura macroeconômica e o cenário prospectivo para a inflação, decidiu, por unanimidade, manter a taxa Selic em 11,25% ao ano, sem viés.

No mês de novembro de 2007 o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) apresentou variação de 0,38%, 0,08 pontos percentuais acima do registrado em outubro, e bem superior ao 0,18% observados em setembro, justificando a prudência do Copom em manter a política monetária inalterada. Apesar da elevação do IPCA nos últimos dois meses o acumulado do ano deve se situar abaixo de 4%, ou seja, abaixo do centro da Meta de 4,5% em 2007.

Os dados relativos aos índices de preços podem ser visualizados na Tabela 4.1 e no Gráfico 4.1 que mostram a comparação entre os acumulados até novembro de 2006 e para o mesmo período de 2007.

**Tabela 4.1**  
**Variação acumulada dos índices de preços**

ÍNDICES	2006				2007					Acumulado		
	1o trim	2º trim	3º trim	4º trim	1º trim	2º trim	3o trim	out	nov	Até Novembro		12 meses
										2006	2007	
IGP-M	0,70	0,71	0,84	1,07	1,11	0,34	2,57	1,05	0,69	3,51%	5,89%	6,23%
IGP-DI	0,21	1,07	0,82	0,84	0,88	0,56	2,96	0,75	1,05	3,53%	6,32%	6,60%
IPA-DI	(0,14)	1,37	0,98	0,87	0,62	0,07	4,07	1,02	1,45	4,19%	7,40%	7,51%
IPA-DI Agrícola	(3,37)	0,54	2,86	3,54	1,98	(3,69)	13,74	2,73	4,32	7,63%	19,71%	18,92%
IPA-DI Indústria	0,88	1,60	0,34	0,30	0,18	1,33	1,01	0,41	0,41	3,08%	3,38%	3,76%
IPCA	1,44	0,10	0,45	0,79	1,25	0,81	0,89	0,30	0,38	2,65%	3,69%	4,19%
IPC/IEPE	0,41	0,02	0,54	1,08	2,23	1,65	1,01	0,04	1,14	1,90%	6,23%	6,74%
IPCA - Expectativa para próximos 12 meses – em 30/12/2007												3,96%

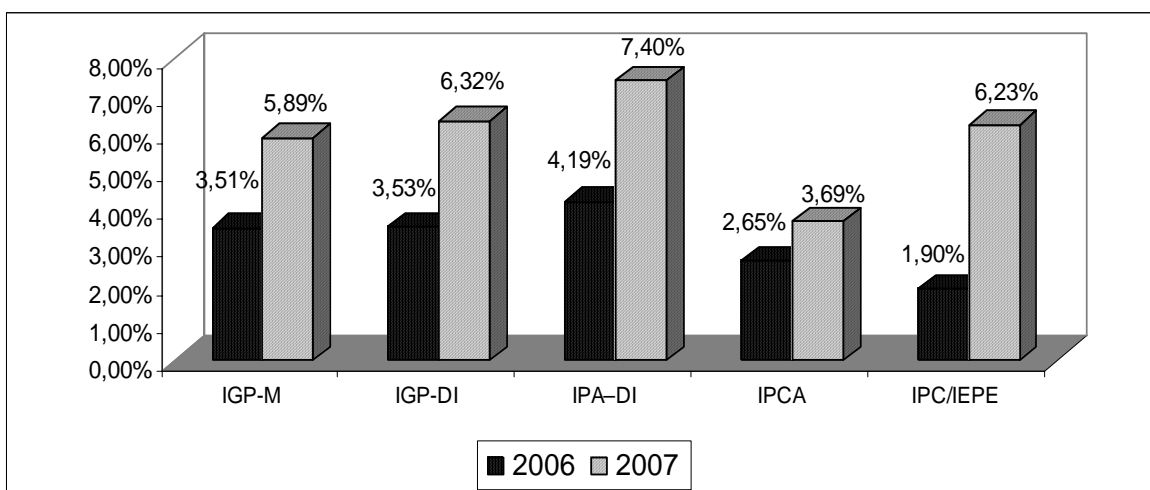
Fonte: IBGE, FGV, Banco Central e IEPE/UFRGS

#### 4.1 – Índices Gerais de Preço - FGV

Os Índices Gerais de Preços da FGV (IGP-M e IGP-DI), apresentam uma elevação significativa no 3º trimestre de 2007, quando comparado com igual período de 2006 e com o 2º trimestre de 2007. Esta elevação continuou no mês de outubro com IGP-M registrando 1,05% e o IGP-DI 0,75%. No mês de novembro o IGP-M apresentou um recuo para 0,69% e o IGP-DI uma elevação de 1,05%, ou seja, 0,30 pontos percentuais acima do verificado em outubro. Quando se compara o período de janeiro a novembro de 2006 com 2007, temos o IGP-M com um acumulado de 3,51% em 2006 e 5,89% em 2007 e, para o IGP-DI o acumulado foi de 3,53% em 2006 e 6,32% em 2007(até novembro).

Gráfico 4.1.1

Comportamento dos Principais Índices – Acumulado até Novembro(2006 e 2007)



Fonte: IBGE, FGV, Banco Central e IEPE/UFRGS

No mês de outubro o IGP-M elevou-se 1,05%, abaixo da variação registrada em setembro que foi de 1,29%. A redução de 0,24 p.p. reflete a redução do IPA, que variou 1,02%, taxa inferior à registrada em setembro, de 1,64%, com destaque para o índice de **Matérias-Primas Brutas** variou 3,89%, em outubro. No mês anterior, o índice registrou elevação de 5,85%. Os itens *leite in natura* (6,63% para 0,58%), *milho(em grão)* (17,17% para 9,36%) e *trigo* (14,33% para -1,14%) explicam boa parte da desaceleração do grupo

O IGP-DI elevou-se 0,75%, em outubro. A variação registrada em setembro foi de 1,17%. O **Índice de Preços por Atacado (IPA)** registrou aumento de 1,02%. No mês

anterior, a taxa alcançou 1,64%. No estágio das **Matérias-Primas Brutas**, a taxa de variação recuou de 5,36%, em setembro, para 1,94%, em outubro. Os destaques no sentido descendente foram: *milho (em grão)* (18,18% para 2,69%), *soja (em grão)* (12,64% para 5,65%) e *leite in natura* (3,72% para -2,76%). Em sentido oposto, vale mencionar: *bovinos* (-2,23% para 1,73%), *mandioca (aipim)* (11,50% para 16,55%) e *cana-deaçúcar* (-2,10% para -0,89%).

No mês de novembro IGP-M elevou-se 0,69%, taxa muito inferior à registrada em outubro. Neste mês, o IPA variou 0,97%, contra 1,42% de outubro, com redução significativa do índice de **Matérias-Primas Brutas** que variou 1,79%, em novembro, ante 3,89%, em outubro. Os itens *soja (em grão)* (9,77% para 3,77%), *leite in natura* (0,58% para -7,35%) e *tomate* (15,17% para -38,83%) explicam boa parte da desaceleração do grupo.

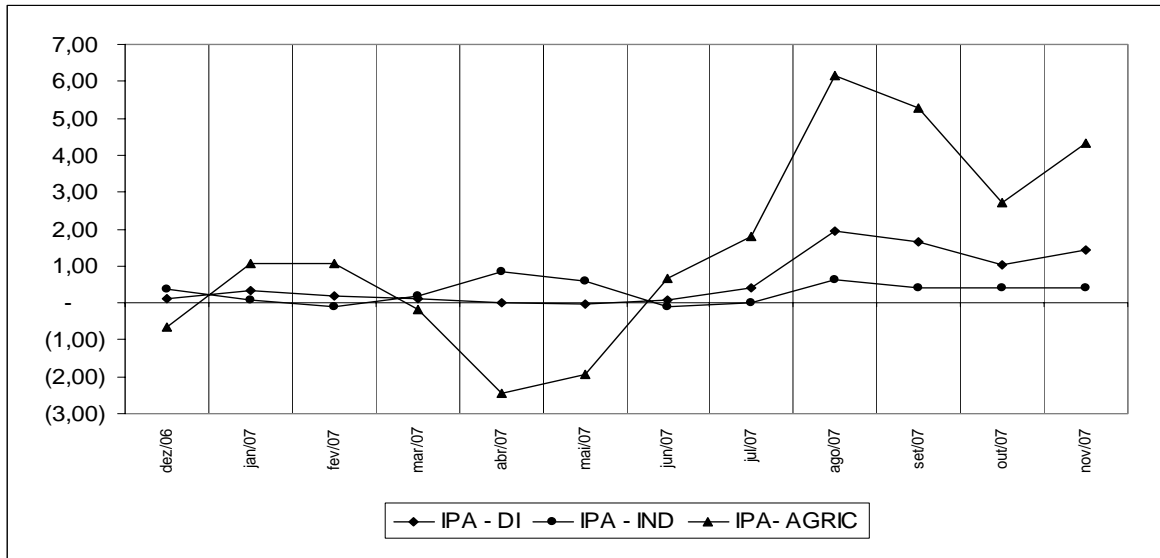
O IGP-DI elevou-se 1,05% em novembro, contra uma variação de 0,75% em outubro. Dos três componentes do **IGP-DI**, o **Índice de Preços por Atacado (IPA)** mostrou acréscimo em sua taxa de variação, que avançou de 1,02%, em outubro, para 1,45%, em novembro. O **Índice de Preços ao Consumidor (IPC)** sofreu aceleração, passando de 0,13% para 0,27%, e o **Índice Nacional de Custo da Construção (INCC)**, de 0,51% para 0,36%.

No que se refere ao IPA-DI, o mesmo apresentou aumento significativo no 3º trimestre de 2007 com variação acumulada de 4,07% contra um acumulado de 0,07% no 2º trimestre. Com destaque para a elevação do IPA-Agrícola com um acumulado de 13,74% no terceiro trimestre.

Nos meses de outubro e novembro o IPA continuou apresentar elevações significativas com 1,02% em outubro e 1,45% em novembro. Novamente o IPA-Agrícola foi responsável pelas elevações com um aumento de 2,73% em outubro e 4,32% em novembro.

**Gráfico 4.1.2**

**Comportamento mensal do IPA geral, Agrícola e Industrial – 12 meses (em %)**



**Fonte: FGV**

#### **4.2 – Índice de Preço ao Consumidor Amplo - IPCA**

De acordo com o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), a inflação apresentou elevação no 3º trimestre de 2007 em relação a igual período de 2006. Em 2006 o acumulado do 3º trimestre foi de 0,45% e em 2007 foi de 0,89%. Em relação ao segundo trimestre de 2007 o percentual acumulado permaneceu praticamente inalterado.

No mês de outubro a variação foi de 0,30%, superior à observada em setembro que foi de 0,28%. Para o mês de novembro a variação foi de 0,38%, Sendo assim, a inflação acumulada até novembro 2007 foi de 3,69%, acima da taxa de 2,65% observada no mesmo período do ano passado.

Pela tabela 4.2.1, observa-se que no mês de outubro, apesar da queda de 12,84% no preço do litro de leite, a taxa do grupo Alimentação e Bebidas voltaram a subir e passou de 0,44% para 0,52%. Os produtos sazonais exerceram pressão sobre o mês e as frutas, 7,05% mais caras, ficaram com a maior contribuição individual: 0,06 ponto percentual. As carnes, com alta de 1,83%, e os feijões, 15,85% mais caros no caso do tipo carioca, também pressionaram.

Para o mês de novembro foi o grupo Alimentação e Bebidas, que atingiu variação de 0,73%, o principal responsável pela alta do IPCA de outubro para novembro. O item carnes teve crescimento de 5,71% e ficou com a maior contribuição individual no índice do mês: 0,10 ponto percentual. Os maiores resultados desse item foram registrados em Brasília, onde tiveram 10,03% de aumento, próximo a Goiânia, 9,19%. Os feijões também tiveram alta significativa, sendo que o tipo carioca chegou a ficar 23,13% mais caro e o preto, 10,87%.

**Tabela 4.2.1**

**Impactos dos Itens no IPCA – Outubro e Novembro de 2007**

Itens	Variação(%)					Impacto em p.p.	
	jul/07	ago/07	set/07	out/07	nov/07	out/07	nov/07
<b>Índice Geral</b>	<b>0,24</b>	<b>0,47</b>	<b>0,18</b>	<b>0,30</b>	<b>0,38</b>	<b>0,30</b>	<b>0,38</b>
1. Alimentação e bebidas	1,27	1,39	0,44	0,52	0,73	0,11	0,16
2. Habitação	-0,74	0,05	0,54	(0,02)	0,41	(0,00)	0,05
3. Artigos de residência	-0,39	0,08	0,17	0,10	(0,46)	0,00	(0,02)
4. Vestuário	-0,16	-0,03	0,45	0,72	0,55	0,05	0,04
5. Transporte	-0,08	0,05	(0,16)	0,12	0,38	0,02	0,08
6. Saúde e cuidados pessoais	0,33	0,31	0,35	0,49	0,35	0,05	0,04
7. Despesas pessoais	0,52	0,59	0,14	0,59	0,32	0,06	0,03
8. Educação	0,06	0,38	(0,11)	0,01	0,02	0,00	0,00
9. Comunicação	0,42	0,71	(0,53)	0,05	0,01	0,00	0,00

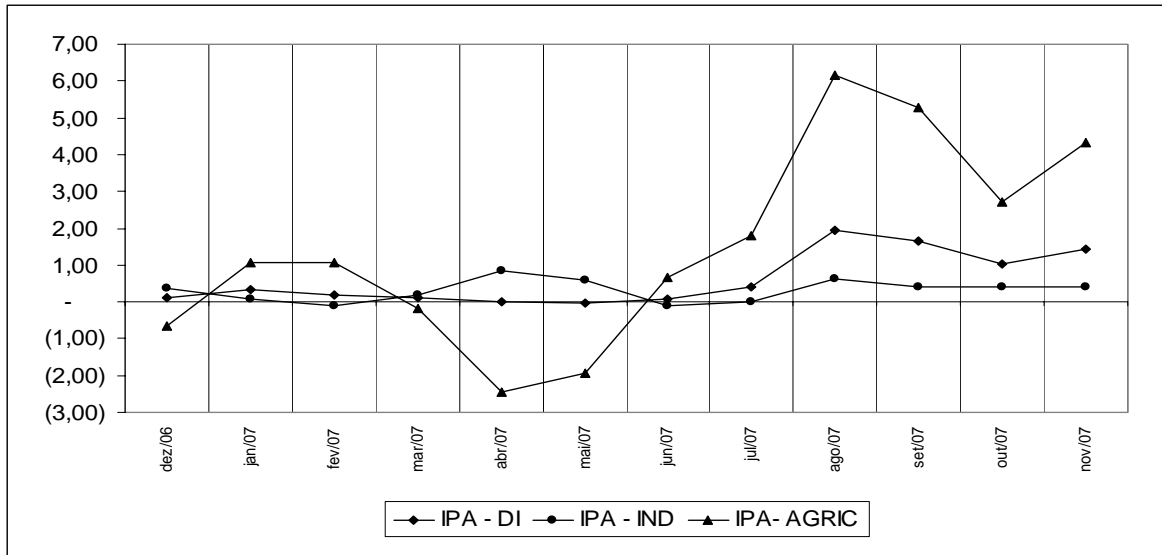
Fonte: IBGE

#### 4.3. Índice de Preço ao Consumidor – IPC/IEPE

O Índice de Preços ao Consumidor (IPC/IEPE), pesquisado semanal e mensalmente, tendo como base às despesas de 1182 famílias da região metropolitana de Porto Alegre (Alvorada, Canoas, Gravataí, Porto Alegre e Viamão) que percebem de 01 a 21 salários mínimos, apresentou no mês de novembro uma variação de 1,14%, contra uma variação de 0,04% em outubro. Assim, o acumulado de janeiro a novembro de 2007 foi de 6,23%, percentual muito superior aos 1,90% observados em igual período de 2006.

**Gráfico 4.3.1**

**Índice de Preços ao Consumidor(IPC/IEPE)– últimos 12 meses(em %)**



**Fonte: IEPE/UFRGS**

O Banco Central adotou prudência nas duas últimas reuniões do COPOM, com a manutenção da taxa básica de juros em 11,25% ao ano, em virtude do recrudescimento dos índices de inflação, em especial no terceiro trimestre. Destaca-se a preocupação com o comportamento da demanda interna, pressionada pela expansão do crédito.

Entretanto, apesar da elevação do IPCA nos últimos meses e seus reflexos no acumulado de 2007 (até novembro) o índice deve convergir para uma inflação em 2004 em torno de 4%, ou seja, inferior a meta estabelecida de 4,5%.

*Rogério Luis Reolon Anése*

## 5. BALANÇO DE PAGAMENTOS

O resultado de Balanço de Pagamentos apresentou um saldo acumulado de US\$ 77,9 bilhões, até outubro de 2007. Isso representa um aumento de 236 % em relação ao mesmo período do ano anterior. Contribuíram para a composição desse saldo o acumulado em transações correntes e o saldo na conta capital e financeira com, respectivamente, US\$ 5,6 bilhões e US\$ 77,5 bilhões.<sup>1</sup>

### 5.1 – Transações Correntes

A conta de Transações Correntes apresentou um déficit de US\$ 42 milhões no mês de outubro deste ano (Tabela 1). Na comparação com o mesmo mês de 2006, esse saldo representou um declínio de 102,7%. Entretanto, no acumulado de 2007 até outubro tem-se um superávit de US\$ 5,6 bilhões, porém, esse valor é 52,5% menor do que o acumulado no mesmo período do ano anterior. Além do arrefecimento do desempenho comercial (queda de 9,9%) atribui-se esse resultado também ao aumento do déficit na conta serviços e rendas, cujo saldo aumentou 7,2%. Dos US\$ 32,1 bilhões acumulados em 2007, US\$ 3,8 bilhões referem-se ao último mês, representando um aumento de 36,3 % comparativamente a outubro de 2007.

**Tabela 1 – Transações Correntes – US\$ milhões**

Discriminação	2006		2007		Variação %	
	Acumul.	Jan-Out	Jan-Out	Out	Jan-Out 2006/07	Out 2006/07
Balança						
Comercial	46.457	38.165	34.376	3.439	-9,9	-13,0
Exportação	137.808	113.646	132.369	15.769	16,5	24,3
Importação	-91.351	-75.481	-97.991	-12.330	29,8	41,1
Serviços e Rendas	-37.144	-29.951	-32.103	-3.785	7,2	36,3
Transferências Unilaterais	4.305	3.572	3.323	304	-7,0	-15,8

<sup>1</sup> A diferença deve-se aos erros e omissões.

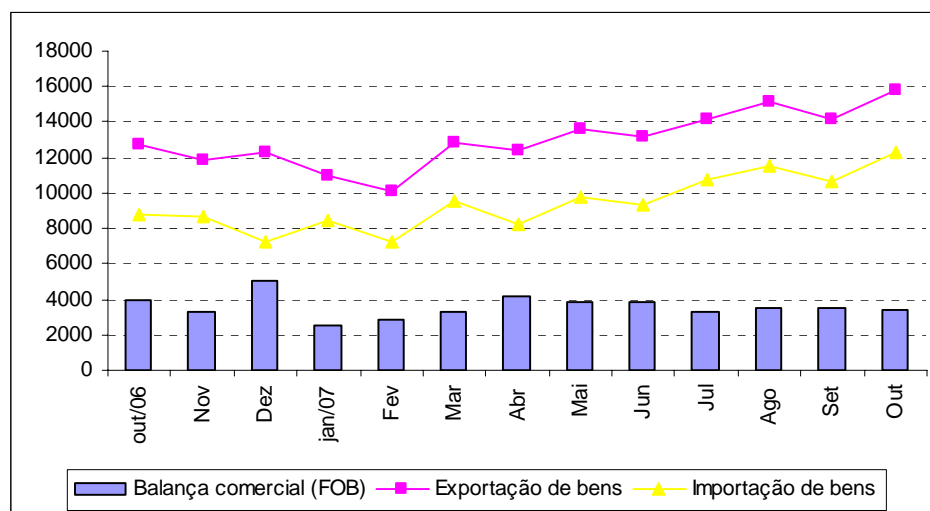
Transações	13.620	11.788	5.598	-42	-52,5	-102,7
Correntes						

Fonte: BACEN.

Pelo lado dos serviços as maiores despesas líquidas ficaram por conta do aluguel de equipamentos, *royalties* e licenças, transportes, viagens internacionais (por conta do real valorizado), computação e informação, e serviços governamentais. O resultado líquido negativo da conta de rendas deve-se as rendas de investimentos diretos, lucros e dividendos (exceto lucros reinvestidos), investimento em carteira e de títulos de renda fixa.

O saldo da balança comercial acumulado até outubro foi 9,9% menor do que o do ano anterior. O Gráfico 1 ilustra um comportamento de queda suave neste saldo a partir de abril deste ano. Somente no mês de outubro houve um decréscimo de 13%, impulsionado pelo aumento das importações (41,1%). No acumulado até outubro de 2007 o aumento das importações foi de 29,8%.

**Gráfico 5.1.1 – Evolução da Balança Comercial – US\$ milhões**



Fonte: BACEN.

As importações dos principais produtos por categoria de uso registraram os seguintes aumentos (mesma base de comparação): bens de consumo duráveis, 34,9%; bens de consumo não duráveis, 34,6%; matérias-primas e produtos intermediários, 29,5%; e

combustíveis e lubrificantes, 25,8%. O crescimento das exportações dos produtos por setor agregado no acumulado até outubro em relação ao mesmo período do ano anterior foi de 26% para produtos básicos, 14,2% para semi-manufaturados, e 12,3% para manufaturados. O crescimento total das exportações (16,5%), tem sido beneficiado pela crescente demanda internacional. Nesse período as exportações para a China, principal destino dos produtos básicos, aumentaram 29%.

## 5.2 - Conta capital e financeira

O saldo acumulado até outubro na conta Capital e Financeira registrou um superávit de US\$ 77,5 bilhões (Tabela 2). Apesar da variação negativa de 26,7% na conta capital, na comparação com o mesmo período de 2006 o resultado como um todo representa um aumento de 579,8 %. Na mesma base de comparação, a conta financeira apresentou um superávit US\$ 76,9 bilhões sendo que as maiores captações externas líquidas ficaram por conta dos investimentos diretos (US\$ 30,4 bilhões) e dos investimentos em carteira (US\$ 40,8 bilhões). Dos US\$ 31,2 bilhões que entraram no país para investimento direto, 72,2% foram para participação no capital e, os 27,8% restantes, para empréstimos inter-companhias. As entradas para investimento em carteira nesse período foram de US\$ 41,8 bilhões, sendo que se destacaram os US\$ 19 bilhões para aquisição de ações na bolsa de valores e os US\$ 22,7 bilhões para aplicação em títulos de renda fixa (US\$ 12,4 bilhões de longo prazo e US\$ 6,4 bilhões de curto prazo).

**Tabela 5.2.1 – Conta Capital e Financeira – US\$ milhões**

Discriminação	2006		2007		Variação %	
	Acumul.	Jan-Out	Jan-Out	Out	Jan-Out 2006/07	Out 2006/07
1) Conta Capital e Financeira	15.984	11.397	77.480	3.838	579,8	28,9
1.1) Conta capital	869	750	550	48	-26,7	-61,9
1.2) Conta financeira	15.114	10.646	76.931	3.790	622,6	32,9
1.2.1) Invest. Direto	-9.419	-9.199	30.389	-959	430,4	-92,8
No exterior	-28.204	-22.828	-811	-4.147	-96,4	-72,4

No país	18.780	13.626	31.201	3.188	129,0	85,1
1.2.2) Invest. em carteira	9.573	5.295	40.779	5.312	670,1	89,8
1.2.3) Derivat.	383	331	335	212	1,2	120,8
1.2.4) Outros investimentos	14.575	14.217	5.430	-775	-61,8	-105,8

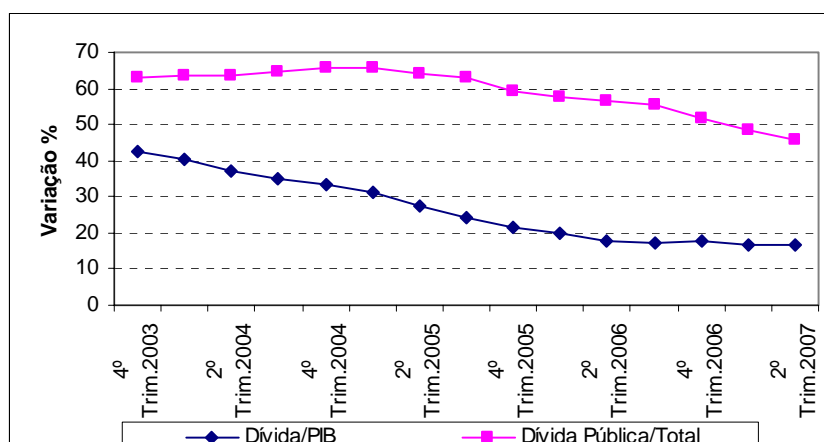
Fonte: BACEN.

Considerando-se somente o mês de outubro, destaca-se o saldo positivo na conta investimento em carteira (US\$ 5,3 bilhões). Contribuíram fortemente para esse resultado os investimentos estrangeiros em carteira para a compra de ações de companhias brasileiras (US\$ 4,4 bilhões) e os títulos de renda fixa (US\$ 1,7 bilhões).

### 5.3 – Dívida externa e reservas

A dívida externa estimada para outubro é de US\$ 194,6 bilhões. Em relação ao mês de setembro, a variação foi de US\$ 890 milhões. Deste montante, US\$ 153 bilhões refere-se a dívida de médio e longo prazos. Destacaram-se para contribuir para essa variação os ingressos de *Buyer's* e *Supplier's* (US\$ 468 milhões), empréstimos e direitos (US\$ 724 milhões), amortizações por recompras de títulos da dívida externa pelo Tesouro (US\$ 403 milhões), saídas líquidas de *Notes* (US\$ 726 milhões), liquidações dos títulos Euro 07 (US\$ 821 milhões) e, ainda, a variação por paridade (US\$ 958 milhões). A dívida de curto prazo aumentou de setembro para outubro devido à variação das obrigações em moedas estrangeiras dos bancos comerciais (US\$ 1,2 bilhão), e às saídas líquidas das operações de empréstimos e financiamentos (US\$ 648 milhões). O Gráfico 2 ilustra o comportamento da dívida.

**Gráfico 5.3.1 – Evolução da Dívida/PIB e Dívida Pública/Total – em %**



Fonte: BACEN

Após relativa estabilização nos dois últimos trimestres de 2006 a participação da dívida no PIB voltou a cair nos primeiros dois trimestres de 2007, apresentando nesse intervalo uma redução de 1,3%. A participação da dívida pública sobre o total teve uma queda mais acentuada nesse período. Era de 51,7 % no quarto trimestre de 2006 mas retrocedeu para 45,7 % no segundo trimestre de 2007.

As reservas internacionais aumentaram de setembro a outubro o equivalente a US\$ 4,9 bilhões. Assim, a posição das reservas internacionais pelo conceito de liquidez internacional em outubro totalizou US\$ 167,9 bilhões. O Banco Central segue intervindo, suas compras líquidas no mercado doméstico de câmbio foram de US\$ 3,6 bilhões. Destacou-se também a receita de US\$ 639 milhões para a remuneração das reservas. As demais operações totalizam US\$ 676 milhões.

#### **5.4 Considerações Finais**

O temor provocado pela crise no mercado de crédito imobiliário americano mais arriscado, conhecido como *subprime*, e a repercussão que essa crise poderia ter para o Balanço de Pagamentos brasileiro parece ter-se dissipado. Por um lado, a conta capital e financeira continua apresentando elevados superávits, o que sinaliza com a continuidade da liquidez internacional. Às vésperas da reunião do Comitê de Política Monetária americano (FOMC), cujas expectativas são de mais uma redução da taxa básica de juros da economia, este cenário não deve ser modificado no curto prazo. Por outro lado, apesar do déficit em

transações correntes verificado em outubro (comparado com 2006), a previsão de crescimento da economia mundial de 4,8%, segundo o FMI, garante a continuidade do crescimento das exportações, a despeito da apreciação do Real.

A crise no mercado imobiliário americano e a conseqüente retração no crédito, até o momento, não afetaram significativamente o mercado de câmbio no Brasil. E isso se deve, sobretudo, à baixa vulnerabilidade externa conquistada pela política do Banco Central de aumento de reservas internacionais. O Balanço de Pagamentos acumulou até julho deste ano um saldo de US\$ 69,2 bilhões, o que representa um aumento de 427% em relação ao mesmo período do ano anterior. Integram esse saldo o acumulado em transações correntes de US\$ 3,7 bilhões, e o resultado da conta capital e financeira de US\$ 66,8 bilhões.

*Flavio Tosi Feijó<sup>2</sup>*

---

<sup>2</sup> Agradecimento ao bolsista voluntário William Mattes pela confecção das tabelas e gráficos.

## 6. NÍVEL DE ATIVIDADE<sup>3</sup>

A turbulência do mercado financeiro internacional no ano de 2007 não causou impacto suficiente na economia brasileira a ponto de comprometer as expectativas de crescimento anual; a maioria dos analistas continua apostando numa taxa entre 4,5% e 5%, o que pode ser considerado um bom número quando comparado com o passado recente. Lembre-se que a taxa de 2005 foi de 2,9% e a de 2006, 3,7%. Olhando para a frente, o Relatório Focus (Banco Central) projeta taxa de 4,3% para 2008, ainda considerando que a desaceleração internacional não trará grandes problemas para o Brasil. A se confirmar este cenário e a taxa para 2008, teríamos dois anos seguidos de crescimento superior a 4%, o que, se não é motivo para comemoração, também não tem sido comum na história recente da economia brasileira. A última vez que isto ocorreu foi entre 1993 e 1995, triênio que começou ainda antes do Real, com inflação elevada, e que contou com as conhecidas distorções da política econômica da época e o entusiasmo inicial da população com o Plano.

Detalhando um pouco as características do crescimento de 2007, é possível encontrar várias boas notícias, como a elevação da Formação bruta de capital fixo (FBKF), que deve fechar o ano com taxa próxima de 10%, expressando aumento da produção física de bens de capital nacionais (16,9% acumulado em 12 meses até outubro), expressivo aumento das importações (quantum) desses bens (33,3% em 12 meses até outubro) e expansão mais tímida do segmento de construção civil (4,4% no acumulado em quatro trimestres até o meio do ano). A expectativa para a FBKF nos próximos anos é positiva, seja pelo clima de estabilidade, seja pela redução dos juros ou mesmo pela entrada de capital estrangeiro produtivo em vários setores. As mudanças institucionais no setor imobiliário, como a securitização de recebíveis e os mecanismos de proteção às empresas construtoras/financiadoras e aos compradores dão segurança às operações no mercado de residências. E, por outro lado, os grandes projetos de infra-estrutura logo se transformarão em incentivo ao setor mais pesado da construção civil, além, é claro, do incremento da demanda de bens de capital sob encomenda.

---

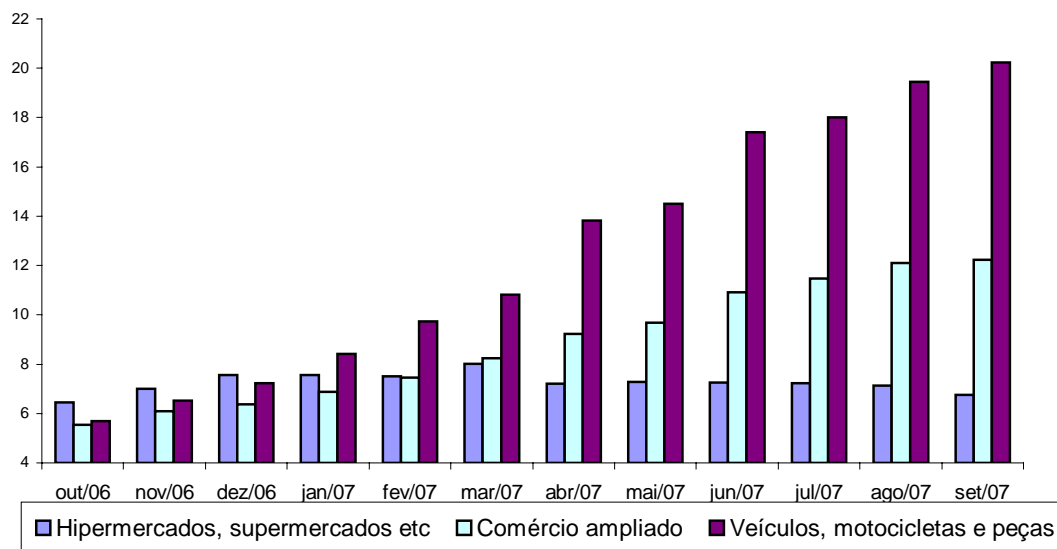
<sup>3</sup> Este texto não apresenta seu formato usual, começando com a avaliação do desempenho trimestral do PIB brasileiro, já que, quando de sua elaboração, ainda não estavam disponíveis as informações relativas ao terceiro trimestre de 2007, divulgadas no dia 12 de dezembro.

Outro aspecto positivo refere-se ao desempenho do comércio varejista, que expandiu suas vendas físicas em 12,2% no acumulado em 12 meses até setembro, alicerçando-se em aumento da massa de rendimentos e aumento do crédito em suas várias modalidades. Quanto à massa, seu incremento tem se dado por elevação concomitante da ocupação e do rendimento médio, ainda que o rendimento venha crescendo menos que no início do ano. Em outubro expandiu-se em 1,2% frente a outubro de 2006, enquanto a ocupação cresceu 3,1%. Ocorre que tem aumentado mais que proporcionalmente o número de vagas nas faixas mais baixas de rendimento; daí a diferença entre a expansão da ocupação e dos rendimentos. Já o crédito tem se expandido com muita força, tendo alcançado 34% do PIB em outubro. O destaque é o segmento de recursos livres para pessoa física, com elevação de recursos de 28% no acumulado de 2007 até outubro. É importante registrar que o aumento do volume de crédito tem se dado com redução das taxas de inadimplência; contratos com parcelas atrasadas a mais de 90 dias chegam a 3,3% do total, enquanto no final de 2006 eram 3,7%. Trata-se, portanto, de uma boa combinação entre expansão da massa de rendimentos, expansão do crédito sem aumento de inadimplência e melhora dos indicadores do comércio.

O Gráfico 6.1 permite observar o desempenho do volume de vendas do comércio varejista brasileiro, que crescia 5,5% em outubro de 2006 e chegou a setembro de 2007 com os 12,2% referidos no parágrafo anterior. Mas também é possível observar a diferença entre o setor de Hipermercados e o de Veículos, este com performance muito superior. Não há dúvida de que uma combinação entre demanda reprimida, expectativas favoráveis quanto ao futuro, tanto das empresas quanto dos consumidores, e expansão do volume e, principalmente, dos prazos de financiamento estão por trás destas taxas elevadas, que chegaram a 20,2% no acumulado em 12 meses até setembro para os Veículos.

## GRÁFICO 6.1

Taxas de crescimento do volume de vendas do comércio varejista brasileiro, acumuladas em 12 meses - out.2006/set.2007



Fonte: PMC - IBGE.

Já a Indústria de transformação brasileira continua sua trajetória de suave expansão que começou na metade de 2006, chegando a outubro de 2007 com taxa acumulada em 12 meses de 5,2%. Este mês marcou um ponto especial na curva que compara o desempenho do mês com o do mesmo mês do ano anterior; pela primeira vez desde agosto de 2004, a taxa mensal foi superior a 10%, lembrando-se que 2004 foi o último ano com boa performance da indústria desde 2000. Por categorias de uso o destaque continua sendo dos bens de capital cujo crescimento da produção física mantém-se em aceleração; a taxa acumulada em 12 meses até outubro é de 16,9%. Permanecem explicando esta taxa o clima de otimismo do empresariado e as melhores condições de financiamento. A este respeito, é importante observar que diversas pesquisas com empresários sobre o cenário para 2008 obtêm como resposta projeções de aumento da produção e das vendas industriais, acarretando em geral expansão de capacidade produtiva e do emprego. Portanto, mantém-se a possibilidade de bons resultados da indústria de bens de capital para 2008.

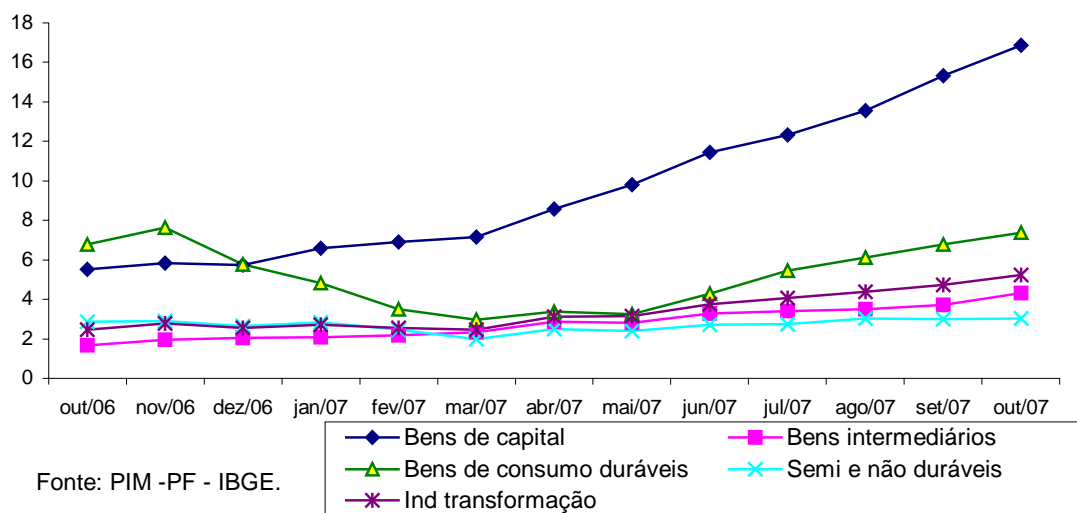
Bens de consumo duráveis seguem o movimento de retomada da expansão da produção física, chegando a 7,4% a taxa acumulada nos 12 meses terminados em outubro.

Continua se destacando a produção de veículos, em conformidade com o que se viu para o comércio varejista, fazendo com que a indústria automobilística quebre todos os recordes e projete novas expansões de capacidade produtiva para os próximos anos.

As categorias de bens de consumo semi e não duráveis e de intermediários mantêm sua característica de apresentarem maior estabilidade nas variações da produção. Ainda que mais modestamente, elas também respondem ao movimento de alta verificado para a indústria de transformação, alcançando taxas de 3,0% e 4,3% no acumulado em 12 meses até outubro, respectivamente. É interessante observar que, tal como no caso do comércio varejista, o desempenho dos duráveis é bem superior ao dos semi e não duráveis, podendo-se concluir que o direcionamento do aumento da massa de rendimentos se deu mais para os bens de valor unitário maior<sup>4</sup>. Neste sentido, deve-se lembrar novamente a influência da expansão do crédito e do ambiente de maior otimismo quanto ao futuro.

**Gráfico 6.2**

Taxa de crescimento da produção física industrial brasileira, por categorias de uso, acumulada em 12 meses - out. 2006 / out. 2007

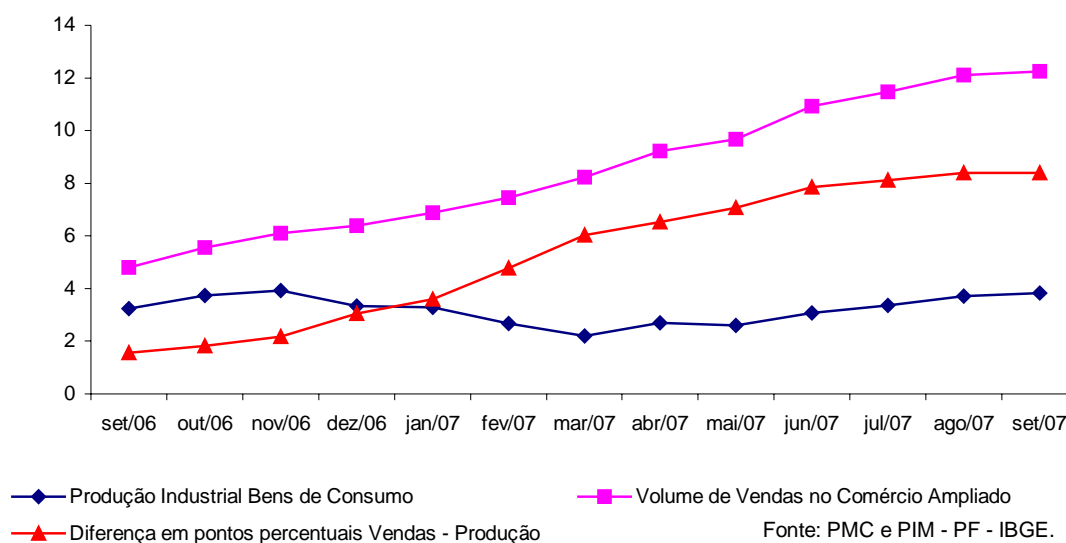


<sup>4</sup> Além do já citado desempenho dos Veículos, os volumes de vendas do comércio varejista de Móveis e eletrodomésticos e de Materiais de construção cresceram, respectivamente, 15% e 9% no acumulado em 12 meses até setembro.

Essa seção da Carta de Conjuntura tem acompanhado a evolução da diferença entre as vendas do comércio varejista e a produção industrial de bens de consumo e na sua última edição ainda não havia aparecido o mesmo fenômeno que se detectou para a diferença entre o Consumo das famílias e o PIB da indústria de transformação no segundo trimestre de 2007, que parou de crescer. Avançando as informações mais alguns meses, já é possível verificar o mesmo fenômeno, conforme mostra o Gráfico 6.3. A diferença entre as vendas e a produção de bens de consumo parece se estabilizar em algo pouco superior a 8 pontos percentuais, fato que tem como contrapartida a estabilização da taxa de expansão do volume das importações de bens de consumo.

**Gráfico 6.3**

Taxas acumuladas em 12 meses do Volume de Vendas do Comércio Varejista e da Produção Física Industrial de Bens de Consumo - 2006/2007



Concluindo, é importante dizer que, a despeito dos fatos negativos verificados no mercado financeiro internacional, o fechamento do ano de 2007 no Brasil se dá num ambiente de otimismo, tanto das empresas como dos consumidores, e este otimismo se estende do curto para o médio/longo prazo, como pode se ver pelas vendas de bens de consumo duráveis e pelos longos planos de financiamento de imóveis residenciais. Além, é claro, dos planos de expansão da capacidade produtiva que se generalizam por praticamente todos os setores da atividade. Se for verdade que muito da estabilidade presente na

economia brasileira tem como causa o bom momento que a economia internacional viveu desde 2002/2003, também é verdade que, aproveitando a folga externa, lentamente alguns nós estruturais domésticos do crescimento começam a se resolver. As mudanças recentes nas várias modalidades de financiamento para empresas e famílias são um bom exemplo desses avanços, incluindo o financiamento no mercado de capitais.

Por mais que juros e câmbio estejam fora do lugar e travem parte dos impulsos de crescimento da economia brasileira, é possível continuar afirmando o que está dito em várias outras edições dessa Carta, que não há atualmente outros países com condições muito melhores de aplicação de recursos produtivos. Assim, se o cenário internacional não sofrer uma forte reversão a partir da crise americana, hipótese não afastada nem pelo atual otimismo nacional, estão colocadas as condições para a continuidade de um crescimento com taxas superiores a 4% ao ano. Ainda que isso não resolva vários problemas históricos, é bom lembrar que faz muito tempo que algo semelhante não ocorre no Brasil.

*Flávio Benevett Fligenspan*

## **7. EMPREGOS E SALÁRIOS**

### **7.1 Análise Conjuntural do Emprego no Brasil**

As principais pesquisas de emprego e desemprego convergem em relação aos dados do mercado de trabalho. Tanto a Pesquisa Mensal de Emprego (PME) do IBGE quanto os dados divulgados pelo Ministério do Trabalho por meio da Caged demonstram o crescimento no número de postos de trabalho e conseqüentemente nos ocupados.

Embora o segundo semestre tenha uma tendência a ser melhor que o primeiro, outros fatores como crescimento econômico, ampliação nos investimentos, e a manutenção das taxas de juros tem estimulado a produção e incentivado a contratação. Nesse sentido segue uma breve análise dos dados das referidas pesquisas.

#### **7.1.2 A dinâmica do emprego formal no Brasil.**

O comportamento do mercado de trabalho formal brasileiro, segundo dados da Caged compilados pelo Ministério do Trabalho para o período entre agosto e outubro de 2007 confirma os resultados positivos observados desde o início do ano. No que diz respeito à ampliação das vagas no setor formal da economia, o saldo positivo de emprego nesse período encontra-se em mais de 589 mil postos de trabalho assalariados com carteira assinada. Quando comparado com o mesmo período no ano anterior observa-se um crescimento de 39,7% no número de contratações com carteira assinada.

Diferentemente dos trimestres anteriores, onde o setor de Serviços liderava o crescimento dos postos de trabalho, o período em análise indica a Indústria como a principal geradora de postos de trabalho formais responsável por 36% das ocupações cerca de 215 vagas. O setor de serviço ficou em segundo lugar seguido pelo comércio. A redução do número de vagas no setor agrícola está relacionada às questões ligadas a sazonalidade. Contudo vale a pena destacar o crescimento significativo do setor da Construção Civil que registrou uma expansão de 176% no número de ocupações formais quando comparado o período entre agosto e outubro de 2007 com o mesmo do anterior. O bom desempenho do setor deve, entretanto, ser olhado com uma certa ressalva à medida que absorve trabalhadores com pouca qualificação e contrata por baixos salários.

**Tabela 7.1.1**  
**Saldo da Movimentação de trabalhadores no Brasil - ago/07, set./07 e out./07**

<b>Setores</b>	<b>Admitidos</b>	<b>Desligados</b>	<b>Saldo da Movimentação</b>
Indústria	892.360	677.229	215.131
Construção civil	400.204	321.846	78.358
Comércio	869.493	719.180	150.313
Serviços	1.327.083	1.120.554	206.529
Agropecuária	269.371	329.945	-60.574
<b>Total</b>	<b>3.758.511</b>	<b>3.168.754</b>	<b>589.757</b>

Fonte: M.T.E - Caged  
 Elaborado pela autora.

O mercado de trabalho da região Sudeste segue sendo o mais formalizado conseqüência do seu próprio perfil produtivo mais centrado na indústria que se caracteriza tradicionalmente por postos de trabalho com carteira assinada. A grade surpresa foi um crescimento nas ocupações formais na região Nordeste registrando um saldo positivo de 158.105 postos de trabalho e a retomada do crescimento na região Sul (110.425 vagas) no período entre agosto e outubro de 2007. Nesse mesmo período do ano anterior a região Sul apresenta um saldo na movimentação de 70.716 trabalhadores.

**Tabela 7.1.2**  
**Saldo da Movimentação de Trabalhadores por região geográfica no Brasil - ago./07, set./07 e out./07.**

<b>Região</b>	<b>Admitidos</b>	<b>Desligados</b>	<b>Saldo da Movimentação</b>
Região Norte	159.534	129.904	29.630
Região Nordeste	537.491	379.386	158.105
Região Sudeste	2.025.809	1.766.148	259.661
Região Sul	745.408	634.983	110.425
Região Centro-Oeste	290.269	258.333	31.936
<b>Total</b>	<b>3.758.511</b>	<b>3.168.754</b>	<b>589.757</b>

Fonte: M.T.E - Caged  
 Elaborado pela autora.

O dinamismo registrado na economia brasileira ao longo de 2007 ainda não gerou impacto mais profundo sobre os salários, um dos motivos é a baixa qualidade de postos de trabalho gerado no Brasil ligado principalmente aos setores da construção civil e dos

serviços que tendem a ofertar vagas com menores exigências de qualificação. Nesse sentido a tendência de redução dos trabalhadores para as faixas de rendimento mais altas e a ampliação no número de postos de trabalho de trabalho com menor remuneração permanece. Dos trabalhadores admitidos entre agosto e outubro de 2007, 81% estão nas faixas entre de 0,5 a 2 salários mínimos.

**Tabela 7.1.3**

**Distribuição do Saldo da Movimentação por Faixa de Salário no Brasil- ago./07, set/07 e out./07**

<b>Faixa de Remuneração</b>	<b>Admitidos</b>	<b>Desligados</b>	<b>Saldo da Movimentação</b>
Ate 0,5 salário mínimo	27.091	16.195	10.896
<b>De 0,51 a 1,0 salário mínimo</b>	420.424	309.388	111.036
De 1,01 a 1,5 salários mínimos	1.891.033	1.513.706	377.327
De 1,51 a 2,0 salários mínimos	744.660	634.501	110.159
De 2,01 a 3,0 salários mínimos	396.138	383.734	12.404
De 3,01 a 4,0 salários mínimos	117.004	123.023	-6.019
De 4,01 a 5,0 salários mínimos	42.537	53.453	-10.916
De 5,01 a 7,0 salários mínimos	44.052	51.273	-7.221
De 7,01 a 10,0 salários mínimos	27.988	30.867	-2.879
De 10,01 a 15,0 salários mínimos	15.569	17.794	-2.225
De 15,01 a 20,0 salários mínimos	5.990	6.778	-788
Mais de 20 salários mínimos	6.396	8.413	-2.017
<b>Total</b>	<b>3.738.882</b>	<b>3.149.125</b>	<b>589.757</b>

Fonte: M.T.E - Caged

Elaborado pela autora.

## **7.2 Pesquisa domiciliar de emprego**

Aqui se optou por apresentar ponderações mais detalhadas sobre os resultados apurados para a população com 15 anos ou mais nas seis principais regiões metropolitanas do país, feita pela Pesquisa Mensal de Emprego - PME/IBGE 2 , em outubro de 2007 comparativamente com igual período de 2006.

A população economicamente ativa (PEA) foi estimada em outubro de 2007 em 23,3 milhões de pessoas apresentando um decréscimo em relação a setembro do mesmo ano. O contingente de pessoas exercendo algum trabalho em agosto chegou a 21 milhões aumentando em 0,24% na comparação com setembro de 2007. Em relação a outubro de 2007 a ocupação cresceu 3,1%, o que significa um incremento de 640 mil postos de trabalho. Na análise regional, em relação setembro passado, foi registrada certa estabilidade em praticamente todas as regiões metropolitanas pesquisadas com exceção de Porto Alegre , Belo Horizonte e São Paulo que apresentam recuo.

O perfil dos desocupados não se alterou nesses últimos oito meses permanecendo como o segmento mais fragilizado as mulheres, os jovens entre 18 e 24 anos e os sem experiência.

A indústria e o comércio são respectivamente responsáveis por 17,3% e 19,4% da população ocupada. Segundo a posição, 43% da população ocupada são empregados com carteira assinada no setor privado, esse indicador cresceu 6,8% em relação a outubro de 2006, o que significa um incremento de 584 mil pessoas trabalhando com carteira assinada em um ano.

Por sua vez o número de trabalhadores sem carteira assinada no setor privado registro uma queda em outubro de 4% na comparação com outubro de 2006.

### **7.2.1 Os Rendimentos**

Pelo segundo mês consecutivo foi registrado aumento no rendimento médio real dos ocupados de 0,5%. Quando comparado com o período do ano anterior observa-se um aumento no poder de compra da população ocupada de 1,2%. O rendimento médio real dos empregados desprovidos dos benefícios legais provenientes do registro em carteira de trabalho ficou em R\$ 743,30. Os empregados com carteira de trabalho assinada, por sua vez, apresentavam rendimentos em torno de R\$ 1.083,70.

*Ecléia Conforto*

## 8. MERCADO DE CAPITAIS

De forma intuitiva, ao formarmos os cenários possíveis para o ano de 2008, devemos atentar para quais eventos são relevantes na precificação dos ativos financeiros mundiais e quais as influências que poderão ser sentidas no mercado de capitais brasileiros dados estes acontecimentos. Olhando a economia americana, mesmo que esta já tenha cedido grande participação no PIB mundial para as economias asiáticas, especificamente a China, e também para a Europa, o grau de influência das decisões de sua política monetária sobre as alocações de portfólios globais nos sinalizam um foco inicial para sua performance esperada. Assim, apontamos os seguintes caminhos possíveis: (i) um cenário base de desaceleração onde o setor imobiliário e de crédito dos EUA ajusta-se em 2008 e não contamina adicionalmente a economia, tendo esta uma expansão abaixo do seu potencial combinada com uma inflação cedendo gradualmente; (ii) um caminho de inflação americana mais elevada, onde o *Federal Reserve* retoma o aperto monetário e a atividade pressiona a inflação; (iii) e finalmente um cenário de recessão, no qual os efeitos da crise na atividade são maiores e o *Federal Reserve* reage com cortes adicionais nos juros.

Mesmo esperando-se o menor crescimento desde 2003, o ano de 2008 tende a apresentar uma expansão global sustentada pela atividade dos países emergentes (China ainda em crescimento de 2 dígitos anuais), o que continuará beneficiando o preço das *commodities* e, por conseguinte, os ativos dos próprios mercados emergentes. Extrapolando esta visão traçada para o cenário externo para o mercado doméstico brasileiro, denotamos que a vitalidade da demanda interna terá um maior fôlego, dado o crescimento do crédito combinado com estabilidade de juros e alongamento de prazos (automóveis = até 99 meses), uma boa expansão continuada da massa salarial e do emprego formal. Pelo lado da oferta, vemos uma aceleração da produção industrial, com todos os setores em expansão e liderança dada pelo setor de bens de capital.

Levando em consideração os gargalos da infra-estrutura brasileira e os setores que se beneficiam do cenário macroeconômico traçado anteriormente, pela análise dos fundamentos das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo e seus crescimentos esperados nos lucros, apontamos que a combinação de: (i) altos níveis de governança corporativa, (ii) potencial de aproveitamento do ressurgimento da classe média; e (iii)

competitividade para atuação no fornecimento ao setor de agronegócio; são os *drivers* da seleção de ativos para o ano de 2008.

Dentro desta intersecção podemos apontar os seguintes sub-setores e companhias. **Construção e engenharia:** além das construtoras (ex: Gafisa e Cyrela), a forma tida como mais eficaz de exposição ao setor é através de seus *players* indiretos, i.e., aquelas empresas que fornecem para a construção brasileira, como por exemplo, a Duratex e a Eternit (material de construção), assim como a Gerdau (vergalhões) e propriamente os bancos (financiamento imobiliário).

**Consumo cíclico e alimentos:** com o aumento da renda, a queda no desemprego e as melhores condições de crédito, a classe média está gastando mais parcelas de sua renda em produtos e serviços mais nobres. Os exemplos de empresas listadas enquadradas nestes segmentos são: Lojas Renner, B2W (Submarino e Americanas.com), Sadia e Perdigão.

**Bens industriais e transportes:** o crescimento econômico esperado, inclusive para o agrícola, necessitará da implantação de melhores condições estruturais através de investimentos em energia, privatização de rodovias e transporte ferroviário. Entre as empresas listadas que se beneficiam destas necessidades estruturais estão as companhias de geração de energia (CPFL, CMIG) e motores elétricos (WEG), as concessões rodoviárias (OHL e CCR Rodovias) e ferroviárias (ALL).

*Bernardo Fonseca Nunes*