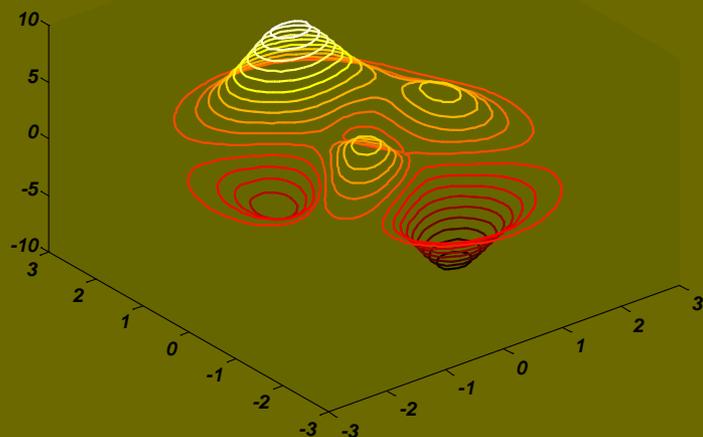


Centro de Economia Aplicada

# Boletim UFS de Conjuntura

Julho, 2013  
Ano 2 | Volume 3



Cenário Internacional  
Economia Brasileira  
Economia Sergipana

*Tema Setorial: Origens das pressões  
para aumentos sucessivos dos  
resultados primários do Governo  
Central*



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA  
NÚCLEO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ECONOMIA**

Avenida Marechal Rondon, S/N  
Jardim Rosa Elze, São Cristóvão/SE  
CEP: 49.100-000  
Telefones: (79) 2105-6774, (79) 2105-6811

O **Boletim UFS de Conjuntura** é uma publicação trimestral do Centro de Economia Aplicada da Universidade Federal de Sergipe. As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não refletindo, necessariamente, o ponto de vista do Departamento de Economia ou do Núcleo de Pós-Graduação e Pesquisa em Economia.

## Índice

<b>1. Cenário Internacional</b> .....	03
Atividade econômica .....	03
Comércio internacional .....	04
Preços .....	05
<b>2. Economia Brasileira</b> .....	07
Atividade econômica .....	07
Inflação e política monetária .....	11
Crédito .....	13
Finanças públicas .....	15
Setor externo .....	16
<b>3. Economia Sergipana</b> .....	19
Atividade econômica .....	19
Crédito .....	21
Finanças públicas .....	22
Balança comercial .....	23
<b>4. Tema Setorial: Origens das pressões para aumentos sucessivos dos resultados primários do Governo Central</b>	24

## Equipe Técnica

Luiz Rogério de Camargos (coordenador)  
Antony Peter Mueller  
Fernanda Esperidião  
José Ricardo de Santana  
Marco Antonio Jorge  
Wagner Nóbrega

## Equipe de Apoio CACEF

Luis Filipe Grave de França

## 1. Cenário Internacional

Mesmo a economia dos Estados Unidos - que foi relativamente bem nos três primeiros trimestres de 2012, com uma taxa de crescimento acima de 2 % - entrou em uma nova fase de fraqueza no fim do ano passado, quando a economia americana desacelerou-se para uma taxa de 1,7 % no quarto trimestre de 2012 e de 1,6 % no primeiro trimestre de 2013. A tendência para uma economia mais fraca também continuou na Área do euro com uma taxa de -1,1 % no primeiro trimestre de 2013. Mesmo a Alemanha, que representou exceção ao mal-estar Europeu, tem agora de lidar com crescimento econômico negativo quando a economia registou uma taxa de -0,3 % no primeiro trimestre de 2013. O Reino Unido não está fazendo muito melhor mesmo não pertencendo à Área do euro. A economia do Japão - para qual havia algumas expectativas no início de 2012 que o país iria retirar-se de uma longa estagnação - entrou a partir de 2013 numa fase de estagnação com uma taxa de crescimento da economia de 0,2 %. A tendência de crescimento do PIB mais lento é claramente refletida pelas taxas Grupo dos 20. De uma taxa acima de 3% nos dois primeiros trimestres de 2012, a taxa de crescimento do G20 caiu para 2,4 % no primeiro e segundo trimestre de 2013.

Os dados da produção industrial mostram uma forte deterioração em todos os países, exceto os Estados Unidos. No Japão, a queda é mais pronunciada, onde o país experimentou uma queda de 6 % de sua produção industrial no primeiro trimestre de 2013. Com a exceção dos Estados Unidos, que registou uma taxa de crescimento de 2,4 % no primeiro trimestre de 2013, todos os outros grandes países e áreas econômicas mostram reduções da produção industrial, que para a Alemanha foi 1,7 % e para o Reino Unido foi 2,3 %.

## 1.1 Atividade Econômica

**Tabela 1.1 - Produto Interno Bruto**

Países selecionados	Variação <sup>1/</sup> (%)				
	2012		2013		
	1ºTri	2ºTri	3ºTri	4ºTri	1ºTri
Estados Unidos	2,4	2,1	2,6	1,7	1,6
Área do Euro	-0,1	-0,5	-0,7	-1,0	-1,1
Alemanha	1,3	1,0	0,9	0,3	-0,3
Reino Unido	0,5	0,0	0,4	0,2	0,58
Japão	3,2	3,9	0,3	0,4	0,2
G20	3,3	3,0	2,6	2,4	2,4

Fonte: FMI

1/ Trimestre/ trimestre do ano anterior; séries com ajuste sazonal.

**Tabela 1.2 - Produção Industrial**

Países selecionados	Variação <sup>1/</sup> (%)				
	2012		2013		
	1ºTri	2ºTri	3ºTri	4ºTri	1ºTri
Estados Unidos	3,8	4,6	3,4	2,6	2,4
Área do Euro	-1,8	-2,2	-2,4	-3,1	-2,4
Alemanha	1,7	-0,2	-1,3	-2,4	-1,7
Reino Unido	-2,7	-2,4	-1,7	-2,6	-2,3
Japão	3,1	4,8	-2,9	-4,6	-6,0

Fonte: FMI

1/ Trimestre/ trimestre do ano anterior; séries com ajuste sazonal.

## 1. Cenário Internacional

Como tem sido o caso durante décadas, os Estados Unidos continuam a ter um saldo negativo na sua conta corrente. Em média, o atual déficit americano da conta corrente foi cerca de 3 % durante todo o ano 2012 com nenhuma tendência visível que poderia mudar esta tendência. Alemanha, que já tinha superávits excessivos na sua conta corrente em 2011, continuou com essa tendência e estabeleceu um novo recorde de superávit na conta corrente de 8,1% do produto interno bruto no quarto trimestre de 2012. Semelhante aos EUA, o Reino Unido mostra também um déficit na conta corrente quase permanente, enquanto os superávits japoneses estão diminuindo e agora se abre o caminho para uma conta corrente mais equilibrada, quando o superávit desapareceu completamente no quarto trimestre de 2012. Em parte, os números atuais dos balanços da conta corrente refletem não tanto a competitividade das respectivas economias, mas os fluxos de capitais internacionais. Desta forma, uma parte considerável dos déficits americanos e britânicos pode ser explicada pela entrada de capitais estrangeiros para esses países.

Em termos de política monetária, a economia mundial está em uma encruzilhada. Quando o banco central americano sinalizou que poderia reduzir o seu programa de "afrouxamento quantitativo", os mercados financeiros reagiram com fortes perdas dos debentures e ações. Na verdade, o banco central americano, como é também o caso dos demais países industrializados, estão em um dilema profundo. Por um lado, têm razão em temer que foi exagerada a oferta de liquidez e assim, gerar pressões inflacionárias. Por outro, a economia mundial ainda é frágil e realmente está enfraquecendo. A tendência que está em vigor é ainda visível até maio de 2013, com um declínio da taxa LIBOR para o dólar de 0,74 % do ano passado por 0,41 % em maio de 2013.

## 1.2 Comércio Internacional

**Tabela 1.3 - Conta Corrente**

Países selecionados	% PIB				
	2011 4ºTri	2012 1ºTri	2012 2ºTri	2012 3ºTri	2012 4ºTri
Estados Unidos	-3,1	-2,8	-3,2	-3,4	-2,8
Área do Euro	1,5	-0,1	0,8	1,7	2,5
Alemanha	7,3	7,0	6,2	6,7	8,1
Reino Unido	-0,9	-3,2	-4,1	-4,5	-3,0
Japão	0,8	1,7	1,0	1,4	0,0
China	2,0	1,4	..	..	..

Fonte: FMI

**Tabela 1.4 - Taxas de juros**

	% a.a.				
	2012 mai	2012 ago	2012 nov	2013 fev	2013 mai
Libor dólar (6 meses)	0,74	0,71	0,53	0,46	0,41
Libor euro (6 meses)	0,34	0,33	0,30	0,26	0,24
Libor iene (6 meses)	0,90	0,45	0,24	0,24	0,20
Prime rate	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Federal Funds	0,17	0,15	0,18	0,16	0,08

Fonte: Bloomberg

## 1. Cenário Internacional

Uma das características surpreendentes dos anos desde o início da atual crise econômica é a relativa estabilidade do sistema monetário internacional com taxas de câmbio, particularmente a taxa dólar-euro e a taxa de câmbio dólar-libra, muito estável. Ao longo dos últimos anos, a cotação do dólar-euro tem sido quase o mesmo e com 1,30 no final de abril de 2013, a taxa é como era em abril de 2012. Semelhante é a situação com a libra esterlina que era cotado a 1,53 em abril de 2013 em comparação a 1,60 um ano antes. Mais pronunciado é o desempenho do iene japonês, que era cotado a 81,49 em abril de 2012 e que se enfraqueceu para 97,70 em abril de 2013. A taxa de dólar-yuan é altamente instável como consequência das intervenções do governo chinês. Com o real brasileiro, no entanto, parece haver uma mudança de tendências. Enquanto há anos que a moeda brasileira tinha experimentado valorização, o real começou a enfraquecer desde o início de 2012 desde quando baixou de 1,85 por 2,00 por dólar americano.

A queda drástica no preço do ouro foi um marcante evento para os mercados no trimestre passado. Exatamente quando parecia que o preço de ouro subiria para sempre, o preço caiu de 1710,9 dólares por onça para 1578,1 em maio de 2013. O preço do petróleo tem se mantido estável na estreita faixa de 110-115 dólares desde novembro de 2012. Entre as outras commodities, o açúcar e o café baixaram, embora tenha havido um ligeiro aumento no preço do milho e grãos de soja por 1474,3 centavos de dólar por bushel em 2013.

Ainda não se pode afirmar que a queda do preço do ouro e a estabilidade relativa do preço de petróleo em conjunto com as reduções dos preços de várias outras commodities indiquem uma redução das expectativas inflacionárias ou representem apenas um fenômeno temporária antes de uma nova onda de inflação global.

Antony Peter Mueller

## 1.3 Preços

**Tabela 1.5 - Cotações do dólar**

Moedas selecionadas	Média no período				
	2012		2013		
	abr	jul	out	jan	abr
Dólar/Euro	1,32	1,23	1,30	1,33	1,30
Dólar/libra esterlina	1,60	1,56	1,61	1,60	1,53
Iene/dólar	81,49	78,98	78,97	89,16	97,70
Yuan/dólar	6,30	6,32	6,31	6,28	6,25
Real/dólar	1,85	2,03	2,03	2,03	2,00

Fonte: FMI

**Tabela 1.6 - Ouro e principais commodities**

	Cotações fim de período				
	2012		2013		
	mai	ago	nov	fev	mai
Ouro <sup>1/</sup> - NY	1711,3	1562,6	1685,3	1710,9	1578,1
Petróleo Brent <sup>2/</sup>	122,7	101,9	114,6	111,2	111,4
Milho <sup>3/</sup>	656,5	555,3	802,8	748,0	719,5
Café <sup>4/</sup>	203,2	160,7	164,6	142,1	142,7
Soja <sup>3/</sup>	1313,5	1340,0	1764,5	1438,8	1474,3
Açúcar <sup>4/</sup>	25,7	19,4	19,8	19,3	18,4
Trigo <sup>3/</sup>	664,3	643,8	870,0	844,8	707,8

Fonte: Bloomberg

1/US\$/oz-troy

2/US\$/barril

3/Cents \$/bu

4/Cents \$/lb

## 2. Economia Brasileira

### Comércio

O comportamento da atividade comercial apresentou uma reversão da tendência de crescimento observada em 2012, influenciando o índice de atividade da economia, medido pelo Banco Central.

O nível de atividade manteve-se estável em 2012, com pequena tendência de alta, desde o final do ano, como mostra o IBC-BR, no Gráfico 2.1. Tomando como referência abril de 2010, o IBC-BR mostrou crescimento de 4,4%, com a indústria mantendo-se estável (99,9) e a ascensão ficando por conta do comportamento da atividade comercial (111,16). Ou seja, o comportamento da atividade comercial, terá elevado peso no indicador geral de atividade.

A atividade comercial, como mostra a Tabela 2.1, apresentou taxa de crescimento negativa no trimestre encerrado em abril de 2013, no comércio varejista (-0,1%). Já no caso do comércio ampliado, houve uma taxa menor, em relação a 2012, mas ainda positiva (0,6%). Isso mostra uma tendência de desaceleração em relação ao trimestre encerrado em abril de 2012.

Merece ser destacado, no caso do comércio ampliado, o crescimento de 0,6% na comercialização de automóveis e motos no trimestre encerrado em abril de 2013, revertendo a tendência negativa do mesmo período de 2012. Vale mencionar ainda o crescimento de 3,4% na comercialização de materiais de construção, mantendo a tendência observada em 2012.

José Ricardo de Santana  
Marco Antônio Jorge

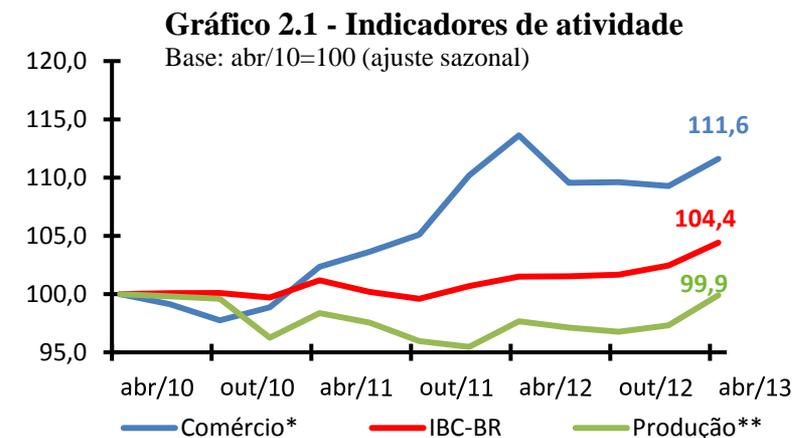
## 2.1 Atividade Econômica

Tabela 2.1 - Volume de vendas no Comércio

	Variação <sup>1/</sup> (%)				
	2012		2013		
	abr	jul	out	jan	abr
<b>Comércio varejista</b>	2,8	1,0	1,8	0,5	-0,1
Combustíveis e lubrif.	3,1	1,3	3,7	-1,0	0,9
Hiper e supermercados	4,2	0,2	0,6	1,1	-1,8
Móveis e eletro.	3,9	0,7	1,9	1,1	-0,5
Eq. e mat. p/ esc., inf. e com.	-1,2	-6,3	5,9	-4,4	10,6
<b>Comércio ampliado</b>	1,8	3,4	1,2	0,2	0,6
Automóveis e motos	-1,6	10,6	-2,7	1,4	0,2
Material de construção	3,3	-3,0	3,6	3,5	3,4

Fonte: IBGE

1/ Variação do trimestre em relação ao anterior; séries com ajuste sazonal.



Fonte: IBGE. BCB

(\*) Volume de vendas no comércio varejista ampliado  
(\*\*) Indústria da transformação.

## 2. Economia Brasileira

### Indústria

O desempenho da atividade industrial aponta para uma situação estável, revertendo um pouco a tendência negativa observada na indústria de transformação, no início de 2012.

Na indústria de transformação, como mostram os dados da Tabela 2.2, houve um pequeno crescimento de 0,5% no trimestre encerrado em abril, revertendo a tendência negativa do mesmo período de 2012 (-0,5%). Mas é preocupante a forte retração da indústria extrativa (5,6%), embora esta tenha menor peso na composição do PIB industrial. Na indústria de transformação, tiveram desempenho favorável os bens de capital (8,8%) e os bens intermediários (0,2%). Já os bens de consumo, que têm sido a base do crescimento recente do país, apresentam desempenho consideravelmente negativo, com -2,0% no trimestre analisado, o que se verifica tanto em bens duráveis como em semi e não duráveis. O ponto importante está na recuperação do segmento de bens de capital, podendo apontar para uma perspectiva positiva quanto à expansão da produção.

Em relação à utilização da capacidade instalada, verificou-se uma tendência de queda, no primeiro trimestre de 2013, em todos os setores industriais, à exceção do segmento de materiais de construção, como mostra o Gráfico 2.2. A tendência repete o que foi observado no primeiro trimestre de 2012. A utilização de capacidade da indústria como um todo fechou em 82,8%. Isso indica uma tendência de desaceleração da atividade industrial.

José Ricardo de Santana  
Marco Antônio Jorge

## 2.1 Atividade Econômica

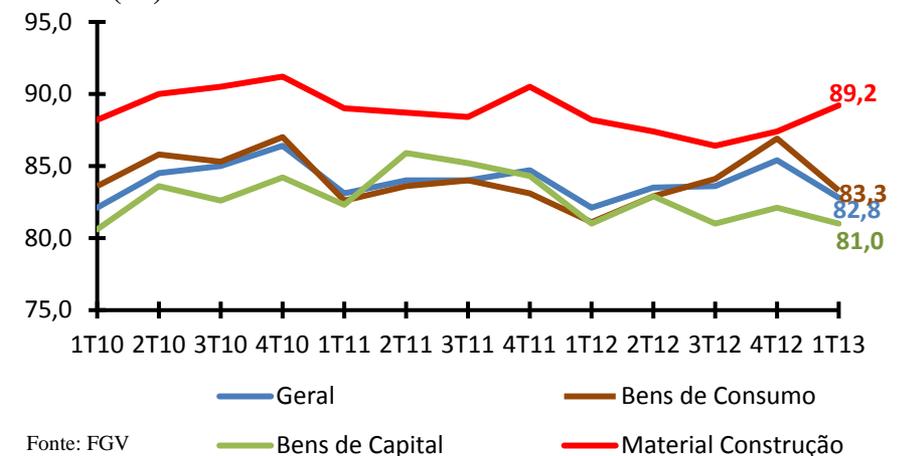
Tabela 2.2 - Produção Industrial

	Variação <sup>1/</sup> % no trimestre				
	2012		2013		
	abr	jul	out	jan	abr
<b>Indústria geral</b>	-0,5	-1,1	1,9	-0,1	0,5
Extrativa	2,2	-1,4	0,3	-2,0	-5,6
Transformação	-0,7	-1,3	1,9	0,4	0,8
<b>Por categoria de uso</b>					
Bens de capital	-6,4	0,7	1,6	2,2	8,8
Bens intermediários	-0,2	-1,0	1,8	-0,6	0,2
Bens de consumo	0,1	-1,6	2,6	0,2	-2,0
Duráveis	-2,7	2,5	4,3	-0,5	-2,5
Semi e não duráveis	0,8	-2,6	2,2	0,2	-1,7

Fonte: IBGE

1/ Variação do trimestre em relação ao anterior; séries com ajuste sazonal.

Gráfico 2.2 - Utilização da Capacidade instalada (%)



## 2. Economia Brasileira

### Mercado de trabalho

Foram gerados no mês de maio cerca de 72 mil empregos formais no País. Vale notar que esta cifra é bem inferior ao número de postos de trabalho gerados em abril (197 mil) e representa também o pior resultado para o mês de maio desde 2003, o que pode ser indicativo da desaceleração na criação de empregos pela economia brasileira.

Em maio deste ano a agropecuária foi o principal empregador da economia, seguida pelo setor de serviços. O destaque negativo foi a construção civil (- 1,9 mil vagas e também o único setor a apresentar enxugamento de postos de trabalho). Em abril, como de praxe, o setor de serviços foi o principal criador de empregos formais e todos os setores apresentaram desempenho positivo.

Nos primeiros cinco meses do ano o setor de serviços foi o principal empregador, criando mais de 304 mil postos formais, seguido pela indústria de transformação (+ 175 mil). No total, no acumulado do ano (jan – mai) foram criadas 669,3 mil vagas (+ 1,69%) na série ajustada. O comércio foi o único setor com saldo negativo neste período.

A taxa de desemprego aberto calculada pelo IBGE em seis regiões metropolitanas fechou o mês de maio em 5,8%, mesmo resultado de abril, mostrando uma típica elevação em relação a janeiro, mas estável frente ao mesmo período de 2012. Em maio, o número de desempregados neste conjunto de regiões, de cerca de 1,41 milhão de indivíduos, é superior em 86 mil pessoas na comparação com janeiro passado, refletindo a queda na ocupação (- 137 mil postos).

A massa salarial real média, após atingir o pico de R\$ 54,7 bi em dezembro de 2012, vem caindo mês a mês, principalmente em função da queda na ocupação, visto que o rendimento real médio (R\$ 1.863,60) de maio é 0,44% superior ao verificado em janeiro deste ano.

José Ricardo de Santana  
Marco Antonio Jorge

## 2.1 Atividade Econômica

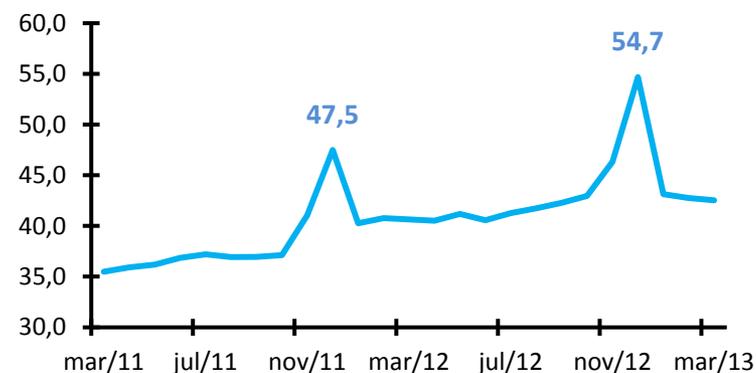
Tabela 2.3 - Evolução do mercado de trabalho

	2012			2013	
	abr	jul	out	jan	abr
<b>Emprego formal - Total<sup>1/</sup></b>	217	142	67	29	197
Indústria de transformação <sup>1/</sup>	30	25	18	43	41
Construção civil <sup>1/</sup>	41	25	-8	33	33
Comércio <sup>1/</sup>	34	23	50	-67	17
Serviços <sup>1/</sup>	83	39	33	15	75
Outros <sup>1/</sup>	29	30	-25	5	32
Taxa de desemprego aberto (%)	6,0	5,4	5,3	5,4	5,8
Pessoal ocupado (em mil)	22.709	22.796	23.366	23.144	22.906
Pessoal desocupado (em mil)	1.462	1.299	1.314	1.331	1.414

Fonte: MTE, IBGE

1/ Saldo de postos de trabalho no período (em mil)

Gráfico 2.3 - Massa salarial média real  
(R\$ bilhões)



Fonte: IBGE

— Massa salarial

## 2. Economia Brasileira

### Produto Interno Bruto

O crescimento anualizado do PIB em de 2013 ficou abaixo do observado em 2012, para o mesmo período.

A taxa de crescimento do PIB acumulada no ano fechou o primeiro trimestre em 1,2%. Isso mostra que não houve a aceleração esperada pelo governo. Apenas na agropecuária, com a taxa de 3,9%, o desempenho foi superior ao mesmo período de 2012. No setor serviços a taxa fechou em 1,7%, inferior à observada em 2012. A situação mais preocupante ocorreu na indústria, onde o baixo crescimento de 2012 (0,7%) foi convertido em uma retração de (-1,2%), ainda afetada pelos resultados negativos do ano anterior.

Nos componentes da demanda agregada, o consumo das famílias manteve uma taxa de crescimento de 3,0%, em 2013, ligeiramente abaixo da taxa de 2012. Já o consumo do governo, com 2,8%, apresentou uma aceleração em relação a 2012. O demais componentes apresentaram uma queda significativa no crescimento. No caso dos investimentos (FBCF), chama atenção a retração (-2,8%), revertendo a taxa de crescimento (2,1%) observada em igual período do ano anterior e dando continuidade a três trimestres de resultados ruins.

Essa situação se reflete no Gráfico 2.4. A poupança bruta ficou em um patamar inferior ao observado no primeiro trimestre de 2012. E o investimento (FBCF), embora pareça crescer em relação ao último trimestre de 2012, não mostra a mesma tendência quando se considera o primeiro trimestre do ano anterior, fechando o acumulado anual com a taxa de 18,4% do PIB. Isso aponta para perspectivas de crescimento menor em relação às expectativas apresentadas no início de 2013, que apontavam para um crescimento maior do PIB em relação a 2012.

José Ricardo de Santana  
Marco Antônio Jorge

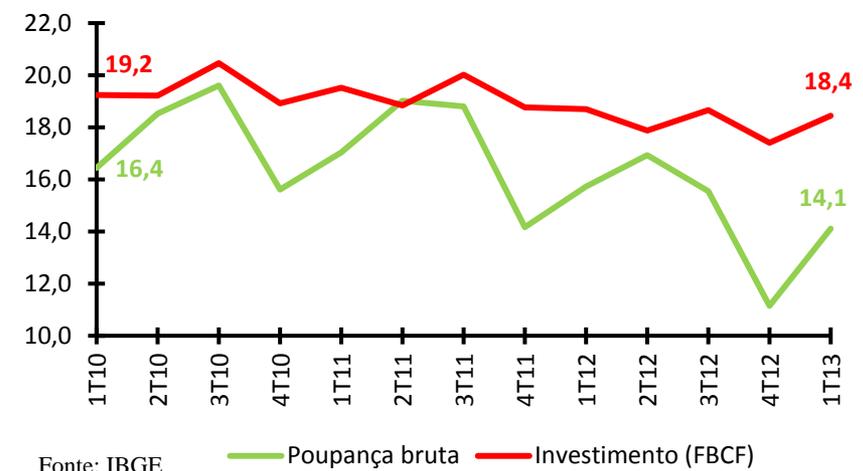
## 2.1 Atividade Econômica

Tabela 2.4 - Produto Interno Produto

	Acumulado em 4 trimestres (%)				
	2012	2013			
	1ºTri	2ºTri	3ºTri	4ºTri	1ºTri
<b>PIB</b>	1,9	1,2	0,9	0,9	1,2
Agropecuária	0,8	1,5	0,8	-2,3	3,9
Indústria	0,7	-0,4	-0,9	-0,8	-1,2
Serviços	2,2	1,6	1,5	1,7	1,7
Famílias	3,2	2,5	2,6	3,1	3,0
Governo	2,3	2,2	2,7	3,2	2,8
FBCF	2,1	-0,3	-2,4	-4,0	-2,8
Exportações	5,1	2,8	0,9	0,5	-2,3
Importações	8,2	5,0	1,7	0,2	0,6

Fonte: IBGE

Gráfico 2.4 - Poupança, Investimento  
(% PIB)



## 2. Economia Brasileira

### Preços

A variação mensal do IPCA recuou de 0,55% em abril para 0,37% em maio. A contribuição mais significativa para essa redução veio do grupo alimentos e bebidas, passando de 0,24 p.p. em abril para 0,08 p.p. em maio. O grupo saúde e cuidados pessoais também se desacelerou, mas ainda assim liderou a contribuição da expansão do IPCA em maio (0,11 p.p.). O vice-líder, segmento de vestuário, apresentou elevação de 0,84% em maio, contribuindo com 0,06p.p. No sentido inverso, grupo transporte teve impacto negativo (-0,05 p.p.). Outros possíveis efeitos sobre a redução do IPCA, vieram do aumento da SELIC e do baixo crescimento do PIB no primeiro trimestre.

No acumulado em 12 meses, o IPCA iguala-se ao teto da meta de inflação e mais uma vez, destaca-se a persistência inflacionária dos serviços não monitorados, que teve uma leve alta em maio. Por lado, a variação mensal dos preços monitorados reduziu de 0,41% para 0,31% em maio.

Os núcleos apresentaram aceleração em 12 meses, ainda que, na variação mensal, tenham se reduzido ligeiramente em relação a abril, excetuando o núcleo que exclui dez itens do subgrupo alimentação no domicílio e combustível, que alcançou 0,48% em maio, ante 0,45% em abril. O núcleo calculado por médias aparadas com suavização, nas mesmas bases de comparação, variou 0,41% em maio ante 0,45% em abril. Por sua vez, o núcleo por dupla ponderação alcançou 0,50% em maio ante 0,53% em abril.

## 2.2 Inflação e Política Monetária

**Tabela 2.5 - Preços ao consumidor**

	Acumulado em 12 meses (%)				
	2013				
	jan	fev	mar	abr	mai
<b>IPCA</b>	6,15	6,31	6,59	6,49	6,50
<b>Livres</b>	7,20	7,86	8,20	8,09	8,11
Comercializáveis	5,54	6,43	6,90	6,57	6,31
Não comercializáveis	8,69	9,13	9,35	9,44	9,71
Serviços	8,61	8,66	8,38	8,13	8,51
<b>Monitorados</b>	2,94	1,53	1,61	1,55	1,54

Fonte: IBGE, BCB

**Tabela 2.6 - IPCA -núcleos**

	Acumulado em 12 meses (%)				
	2013				
	jan	fev	mar	abr	mai
Exclusão <sup>1/</sup>	5,88	6,36	6,46	6,18	6,42
Médias aparadas <sup>2/</sup>	5,90	6,03	6,23	6,25	6,33
Dupla ponderação <sup>3/</sup>	5,88	5,97	6,18	6,09	6,26

Fonte: IBGE, BCB

1/ Itens excluídos: 10 itens da alimentação no domicílio e combustíveis.

2/ Flutuações, de itens cujas variações concentram-se em poucos períodos do ano, são distribuídas ao longo de 12 meses. Após a suavização são excluídas as 20% maiores e 20% menores variações.

3/ Reponderação dos pesos originais utilizados na cesta do IPCA pelos respectivos graus de volatilidade relativa. Quanto maior a volatilidade, menor sua importância.

## 2. Economia Brasileira

O Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA-DI) registrou inflação de 0,01 % em maio, ante -0,39% no mês anterior. O índice que calcula as variações de preços de bens agropecuários (IPA -agric.) teve queda de 0,75%, ante deflação de 2,69% em abril. No acumulado do ano, registra variação de 7,52%. Já a alta dos produtos industriais em abril (0,51%) desacelerou para 0,30% em maio. No acumulado do ano, variou 5,61% .

O Índice de Preços ao Produtor/Indústria de Transformação (IPP/IT), calculado pelo IBGE, variou 0,28% em maio quando comparado a abril. Entre os itens que mais contribuíram para esse resultado, destacam-se alimentos (0,27 p.p.), refino de petróleo e produtos de álcool (-0,10 p.p.) e metalurgia (0.05 p.p.).

O Índice Commodities – Brasil (IC-Br), que calcula a variação em reais dos preços de produtos primários brasileiros negociados no exterior e relevantes para a inflação doméstica, apresentou alta expressiva de 5,34% em junho em relação ao mês anterior. Quando medido em dólar, o índice recuou 1,2%, evidenciando assim, que a alta em reais foi influenciada pela forte depreciação da moeda nacional ocorrida em junho.

### Considerações

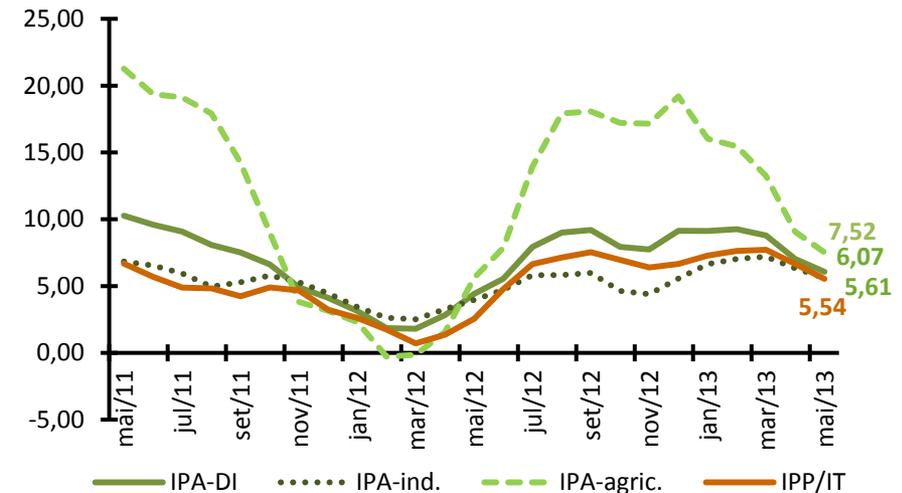
A inflação se mantém no teto da meta, apesar do baixo crescimento do PIB. O risco de aprofundamento da desvalorização cambial associado à baixa credibilidade do Banco Central pode pressionar a inflação. O mercado continua apostando no aumento mais substancial da Selic: os juros futuros no final de junho - swap(DI) x Pré de 360 dias - apontavam para 9,17% a.a.

Luiz Rogério de Camargos

## 2.2 Inflação e Política Monetária

**Gráfico 2.5 - Preços no atacado**

% acumulado em 12 meses



Fonte: FGV, IBGE

**Tabela 2.7 - Índice de commodities**

Acumulado em 12 meses (%)

	2013				
	fev	mar	abr	mai	jun
IC-Br	8,31	3,58	0,99	0,08	6,93
Agropecuária	6,12	3,40	1,08	0,15	6,10
Metal	13,76	4,20	0,02	-2,76	3,50
Energia	13,84	4,28	2,29	3,57	16,04

Fontes: BCB

## 2. Economia Brasileira

### 2.2 Inflação e Política Monetária

#### Política monetária

O saldo médio dos meios de pagamento (M1) somou R\$290,6 bilhões em maio de 2013, mantendo-se praticamente estável em relação fevereiro. Em relação à base monetária, o saldo médio diário alcançou R\$208 bilhões, contraindo 3,2% nas mesmas bases de comparação

Na ata de maio do COPOM, a elevação de 7,5% para 8,0% da Selic, foi justificada pela resistência da inflação, “estreita margem de ociosidade no mercado de trabalho, e pondera que, em tais circunstâncias, um risco significativo reside na possibilidade de concessão de aumentos de salários incompatíveis com o crescimento da produtividade e suas repercussões negativas sobre a inflação”; pelos “mecanismos formais e informais de indexação e a piora na percepção dos agentes econômicos sobre a própria dinâmica da inflação”.

Taxas de juros futuros para prazos mais longos cresceram em maio. Os contratos de swap (DI) x Pré de 30 dias e de 360 dias fecharam, respectivamente, em 7,44% a.a. e 8,19% a.a.

#### Considerações

Dois detalhes chamam a atenção na última ata do Copom. Primeiro, a retirada da seguinte frase contida na ata anterior: “incertezas internas e, principalmente, externas cercam o cenário prospectivo para a inflação e recomendam que a política monetária seja administrada com cautela”. Na presente ata o Copom é bem mais explícito: “o balanço de riscos para o cenário prospectivo se apresenta desfavorável”. Em segundo lugar, maior preocupação com as pressões inflacionárias do câmbio em razão da “tendência de apreciação do dólar dos Estados Unidos”.

Luiz Rogério de Camargos

Tabela 2.8 - Base monetária e meios de pagamento

	Variação (%) em 12 meses				
	2013				
	mai	ago	nov	fev	mai
<b>Base monetária<sup>1/</sup></b>	7,0	9,6	10,3	10,5	9,4
Papel moeda emitido	10,8	12,3	11,7	11,5	11,7
Reservas bancárias	-4,3	0,8	5,4	6,9	1,2
<b>Meios de pagamento<sup>1/</sup></b>	3,6	6,2	9,0	11,2	12,2
Papel moeda em poder do público	10,9	12,7	12,9	11,5	13,1
Depósitos à vista	-1,9	1,0	5,7	10,9	11,5

Fonte: Banco Central

1/Média nos dias úteis do mês

Tabela 2.9 - Taxas de juros

Média mensal	(% a.a.)				
	2013				
	mai	ago	nov	fev	mai
SELIC overnight	7,11	7,13	7,15	7,26	7,42
Swap DI x Pré 30 dias	6,97	7,01	7,03	7,21	7,44
Swap DI x Pré 360 dias	7,17	7,63	7,92	8,06	8,19

Fontes: Banco Central e BM&F

## 2. Economia Brasileira

### Crédito

O saldo das operações de crédito em abril manteve a mesma tendência de desaceleração observada desde o segundo semestre de 2012, embora algumas modalidades ainda se expandam a taxas elevadas.

#### Crédito para pessoas físicas

A variação real em 12 meses do crédito para PF alcançou 9,4% em abril de 2013. Nas mesmas bases de comparação, expandiu 13,2% em abril do ano anterior. Quando se compara o crédito livre e crédito direcionado, observa-se taxas de crescimento muito superiores a última modalidade. O crédito livre cresceu 2,5% em abril, com destaque para as taxas elevadas do consignado (11,7%), taxas moderadas para o cartão de crédito (4,4%) e taxas negativas para o cheque especial e aquisição de veículos.

O crédito direcionado cresce a taxas superiores a 20% desde abril de 2010, impulsionado principalmente pelo crédito imobiliário e crédito rural, que cresceram em abril de 2013, respectivamente, 26,1% e 17,1%.

#### Crédito para pessoas jurídicas

A variação real em 12 meses para o crédito para PJ alcançou 9,3% em abril de 2013, e no mesmo período do ano anterior, 11,8%. Nas mesmas base de comparação, o capital de giro (mais de 50% do crédito livre para PJ) alcançou, respectivamente, 7,4% e 12,5%.

No ano de 2013 o crédito direcionado cresceu a taxas superiores ao crédito livre, expandindo 13,1% em abril do ano corrente (variação acumulada em 12 meses) ante 10,8% em abril do ano anterior. O destaque vão aos créditos de financiamento do BNDES que representam quase 70% do crédito direcionado para PJ e cresceram 9,1% em abril.

## 2.3 Crédito

Tabela 2.10 - Evolução do Crédito

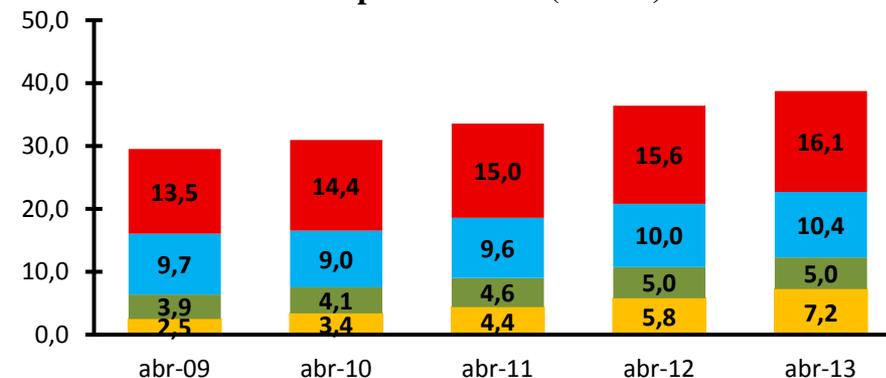
	2013				R\$ bilhões	
	jan	fev	mar	abr	Variação real (%)	
					3 meses <sup>1/</sup>	12 meses <sup>2/</sup>
<b>Crédito Total</b>	2.366,2	2.383,6	2.427,1	2.449,3	1,1	10,6
<b>Direcionados</b>	588,1	596,8	609,1	618,3	2,8	10,4
BNDES	448,5	450,3	456,8	463,4	1,3	9,0
Rural	48,9	49,7	50,1	50,2	1,3	6,2
Habitação	43,1	43,8	44,5	45,3	2,2	26,2
Outros	47,6	53,0	57,7	59,4	19,5	15,6
<b>Livres</b>	1.388,3	1.390,3	1.411,6	1.415,2	-0,6	7,6
Pessoal física	697,5	696,7	700,6	706,4	-0,5	4,8
Pessoal jurídica	690,8	693,5	711,0	708,8	-0,6	10,6

Fonte: Banco Central

1/ Taxa de crescimento real em relação a jul-set12 (deflator, IPCA)

2/ Taxa de crescimento real em relação a jan-dez11 (deflator, IPCA)

Gráfico 2.6 - Crédito por atividade (% PIB)



Fonte: BCB

## 2. Economia Brasileira

A razão entre endividamento das famílias e a renda acumulada nos últimos 12 meses, na comparação interanual, subiu 1,7 p.p. em abril. Por sua vez, o serviço das dívidas (amortização + juros) caiu 1,3 p.p. Nas mesmas bases de comparação, a amortização caiu 0,6 p.p e os juros reduziram em 0,7 p.p.

Nas operações de crédito com recursos livres para pessoas físicas, observa-se uma pequena queda na taxa de inadimplência e um pequeno aumento na taxa de juros no trimestre encerrado em abril.

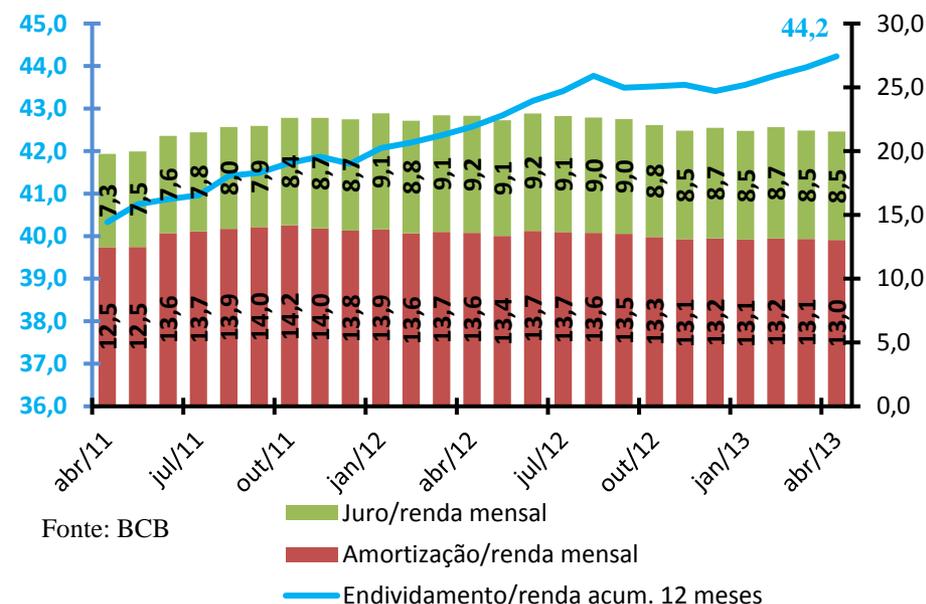
### Considerações

O grau de endividamento e as taxas de inadimplências das famílias, embora em níveis elevados, têm-se mantido praticamente constantes ao longo dos últimos meses. As operações de crédito para as famílias estão concentradas nas seguintes modalidades: crédito não consignado, crédito consignado, cartão de crédito, aquisição de veículos e financiamento imobiliário. Para o mês de abril de 2013, as taxas de inadimplência para estas modalidades foram, respectivamente: 8,2%, 2,7%, 26,1%, 6,3% e 2,2%. Considerando prazo médio da carteira (meses) em abril: crédito pessoal (23,6), veículos (15,5) e habitação (177,7). Ou seja, grande parte do endividamento das famílias é dívida de curto prazo. Em primeiro lugar, esse quadro sinaliza potenciais entraves ao crescimento do crédito e do consumo. Em segundo, a capacidade de pagamento das famílias nos últimos anos esteve condicionada ao aumento real da massa salarial, baixo desemprego, acesso ao crédito e redução das taxas de juros. Os resultados econômicos pouco favoráveis (baixo crescimento e inflação alta) e um possível aperto monetário estão na contramão daqueles condicionantes.

Luiz Rogério de Camargos

## 2.3 Crédito

Gráfico 2.7: Endividamento e Serviço das Dívidas (%)



Fonte: BCB

Tabela 2.11 - Operações de crédito com recursos livres

	Média no trimestre				
	2013				
	abr	jul	out	jan	abr
Taxa de inadimplência(%)	8,0	8,1	8,2	7,9	7,6
<b>PF</b> Taxa média de juros (% a.a.)	40,7	36,0	35,0	34,4	34,7
Prazo médio (meses)	45	45	46	47	47
Taxa de inadimplência(%)	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7
<b>PJ</b> Taxa média de juros (% a.a.)	23,2	20,1	19,0	18,6	19,0
Prazo médio (meses)	23	25	27	27	25

Fonte: BCB

## 2. Economia Brasileira

As receitas reais do Governo Central aumentaram com relação ao mesmo período do ano anterior em 8%. Abaixo, portanto, do crescimento das despesas, que foi de 11%. Esses desempenhos, como geralmente tem sido, foram fortemente influenciados pelas contas do Tesouro Nacional, dado seu volume expressivo tanto de receitas, quanto de despesas.

Embora a um ritmo desacelerado, a contribuição do Governo Central na busca da meta de superávit primário tem garantido que ele fique acima do previsto no Decreto de Programação Orçamentária, publicado em 3 de maio, que é de 2,15% do PIB, tanto no período, quanto em um ano. Decisivos para tanto, foram, do lado das receitas, os altos níveis de arrecadação de Imposto de Renda, nos meses de janeiro e de abril (principalmente janeiro) e a manutenção a níveis elevados do Finsocial/Cofins. Do lado das despesas, a contenção dos gastos com pessoal e encargos pelo Tesouro Nacional, com baixos níveis de gastos no período - estagnados, em média, ao nível de dezembro de 2009 - respondeu quase que sozinha pelo também, rebaixamento da despesa primária com relação ao quadrimestre anterior, embora maior do que o mesmo período do ano anterior. Também contribuiu, no lado das despesas, a baixa transferência a estados e municípios, decorrente da maneira tardia como acontecem esses repasses com relação à arrecadação, visto que o baixo desempenho de dezembro de 2012 e a não contabilização da arrecadação de abril durante o período de transferências as manteve em patamares baixos, no já estagnado nível com que se encontram há quase três anos.

## 2.4 Finanças Públicas

**Tabela 2.12 - Receitas e despesas primárias do Governo Central**

	Acumulado <sup>1/</sup>	Varição <sup>2/</sup>	% PIB <sup>1/</sup>	
	jan-abr de 2013 (R\$ bilhões)	real (%)	2012 jan-abr	2013 jan-abr
<b>Receita total</b>	406,1	8,0	3,7	4,5
Tesouro Nacional	300,0	3,8	2,8	3,3
Previdência	104,9	22,1	0,8	1,2
Banco Central	1,2	29,7	0,0	0,0
<b>Despesa total</b>	292,4	11,1	2,6	3,2
Tesouro Nacional	178,3	11,2	1,6	2,0
Previdência	112,7	10,7	1,0	1,2
Banco Central	1,4	32,1	0,0	0,0
<b>Despesa do TN</b>	178,3	11,2	1,6	2,0
Transf. a E&M	66,2	1,3	0,6	0,7
Pessoal e encargos	66,7	5,9	0,6	0,7
Investimento	23,9	8,2	0,2	0,3
Custeio e capital	110,9	14,7	1,0	1,2
Transf. ao Bacen	0,7	-3,9	0,0	0,0

Fonte: STN, BCB

1/ Valores nominais

2/ Taxa de crescimento real em relação a jan-abr de 2012 (deflator, IPCA)

## 2. Economia Brasileira

No tocante ao financiamento da dívida, os superávits primários do Governo Central, mais uma vez, foram insuficientes para cobrir os encargos com juros de todo o Setor Público (que envolve todos os níveis de governo e suas entidades), apesar da previsão de esforço do Governo Central para compensar o não alcance das metas de superávit primário por parte dos demais membros do Setor Público. Assim, ocorreu déficit nominal em todos os entes do Setor Público, superior ao do mesmo período do ano anterior e também no comparativo de um ano. Como resultado disso, a dívida do Setor Público aumentou no período.

## 2.4 Finanças Públicas

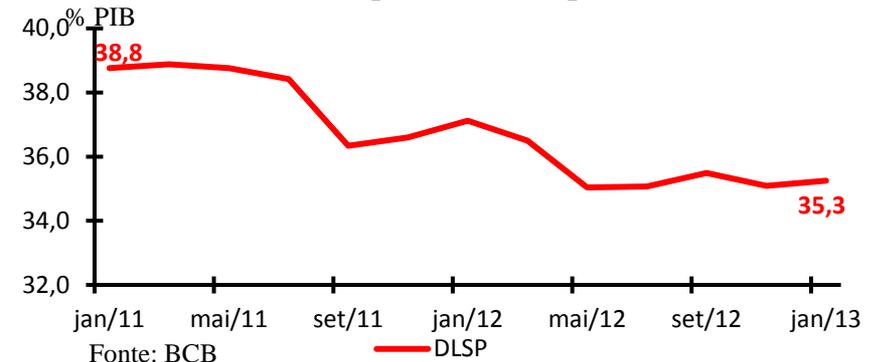
**Tabela 2.13 - Necessidade de financiamento do setor público**

	% PIB				
	2011		2012		2013
	Jan-abr	no ano	Jan-abr	no ano	Jan-abr
<b>Nominal</b>	1,64	2,61	1,15	2,47	2,58
Governo Central	1,09	2,11	1,26	1,39	2,27
Governos regionais	0,45	0,48	-0,17	0,96	0,27
Empresas estatais <sup>1/</sup>	0,11	0,01	-0,19	0,03	0,04
<b>Juros nominais</b>	6,08	5,71	5,48	4,86	5,28
Governo Central	4,28	4,36	4,46	3,35	4,05
Governos regionais	1,71	1,28	0,96	1,45	1,19
Empresas estatais <sup>1/</sup>	0,09	0,08	0,07	0,06	0,04
<b>Primário</b>	-4,43	-3,11	-4,33	-2,38	-2,70
Governo Central	-3,19	-2,25	-3,20	-1,96	-1,78
Governos regionais	-1,26	-0,80	-1,15	-0,49	-0,92
Empresas estatais <sup>1/</sup>	0,01	-0,07	0,02	0,06	0,00

Fonte: STN, BCB

1/ Exclui as empresas do Grupo Petrobras.

**Gráfico 2.8 - Dívida líquida do setor público**



Wagner Nóbrega

## 2. Economia Brasileira

O saldo comercial negativo de US\$6,1 bilhões registrado no período de janeiro-abril deste ano representou uma mudança importante em relação ao que ocorreu no mesmo período do ano passado, quando houve superávit de US\$3,3 bilhões. As importações brasileiras registraram recorde histórico ao somarem US\$ 77,618 bilhões. Pela média diária, de US\$ 946,6 milhões, o crescimento é de 10,1% em relação ao mesmo período de 2012. Por outro lado, as exportações apresentam valor de US\$ 71,468 bilhões, com média diária de US\$ 871,6 milhões, o que significa uma queda de 3,1% na comparação com a média diário do primeiro quadrimestre do ano passado. Com relação as exportações de abril/2013, somaram US\$ 20,6 bilhões, com queda na venda de produtos manufaturados (-3,9%) e básicos (-5,5%). Já os semimanufaturados tiveram ligeira alta de 1,5%. As importações alcançaram US\$ 21,6 bilhões em abril/2013, com alta em todas as categorias de produtos: combustíveis e lubrificantes (0,1%), bens de capital (3,2%), matérias-primas e intermediários (7,2%) e bens de consumo (9,1%) (Fonte:MDIC). Nota-se que caíram as vendas para os Estados Unidos e para a União Europeia, com baixa de 19,7% e 15% respectivamente. Para os países da Ásia, em especial para China e Oriente Médio as vendas subiram 7,4% e 1,6% (Fonte:MDIC). Um destaque importante para o comportamento deficitário da balança comercial nesses primeiros meses de 2013 é atribuído ao grande volume de operações de importação de combustíveis feita pela Petrobrás no terceiro trimestre do ano passado e, que não foram contabilizadas no saldo comercial de 2012. A conta transações correntes no acumulado janeiro-abril, o saldo negativo foi de US\$33.175 bilhões, um acréscimo de 90,3% em relação ao mesmo período de 2012. Isso ocorreu devido à contribuição negativa da balança comercial e pelo aumento do déficit na conta serviços e rendas.

## 2.5 Setor Externo

**Tabela 2.14 - Usos e Fontes**

Indicadores selecionados	US\$ milhões			
	2012		2013	
	Abr	Jan-abr	Abr	Jan-abr
<b>USOS</b>				
<b>Transações correntes</b>	-5.367,6	-17.430,2	-8.318,2	-33.175,7
Balança comercial (FOB)	879,6	3.298,8	-995,1	-6.151,0
Exportação de bens	19.566,3	74.646,0	20.631,1	71.467,7
Importação de bens	-18.686,7	-71.347,3	-21.626,2	-77.618,6
Serviços e Rendas	-6.412,1	-21.585,7	-7.537,8	-28.133,9
Juros	-839,0	-3.286,7	-1.055,3	-4.200,9
Lucros e dividendos	-2.419,6	-5.894,0	-2.542,1	-9.515,8
Viagens internacionais	-1.251,5	-4.712,2	-1.532,5	-5.637,5
Demais	-1.902,1	-7.692,7	-2.407,9	-8.779,8
Transf. unilaterais correntes	165,0	856,7	214,8	1.109,1
Amortizações de médio e LP	-3.650,8	-11.253,1	-3.578,1	-10.881,8
<b>FONTES</b>	9.018,3	28.683,4	11.896,3	44.057,5
<b>Conta Capital</b>	163,4	538,4	132,7	410,3
Investimento estrangeiro direto	5.243,0	20.191,6	5.720,4	18.976,4
Inv. papéis domést. de LP e ações	101,6	5.934,3	1.982,4	10.568,4
Desembolsos de médio e LP	3.175,5	15.243,0	4.053,1	15.759,8
Ativos brasileiros no exterior	1.822,8	7.227,5	395,3	-2.689,5
Curto prazo e demais	6.684,5	5.285,4	4.019,2	6.590,8
Ativos de reservas	-7.709,6	-20.074,4	-440,8	-6.995,2

Fonte: BCB

## 2. Economia Brasileira

No acumulado em doze meses, o déficit em transações correntes atingiu US\$70 bilhões, o equivalente a 3,0% do PIB (Gráfico 2.10).

Em 2013, a conta Serviços e Rendas apresentou um déficit 30,3% maior que no período janeiro-abril de 2012. As contas Viagens internacionais, Lucros e dividendos e Juros contribuíram, respectivamente, com variações de 19,6%, 61,4% e 27,8%. As transferências unilaterais líquidas totalizaram US\$1,1 bilhão, elevando-se 29,4% em relação aos quatro primeiros meses de 2012.

A conta financeira registrou ingressos líquidos de US\$44.057 bilhões no período jan-abril deste ano, ante US\$28.683 bilhões em igual intervalo de 2012. Os ingressos líquidos de IED somaram US\$18,9 bilhões. O IED acumulado em doze meses atingiu US\$64,2 bilhões (2,8% do PIB). Os ingressos líquidos de investimentos estrangeiros em papéis domésticos de LP e ações totalizaram US\$10,5 bilhões, ante US\$5,9 bilhões em igual período de 2012. Os investimentos brasileiros em carteira no exterior registraram uma queda de 137% nos primeiros quatro meses de 2013 ante ao mesmo período de 2012, destaque para as reduções na aquisição de ações de empresas estrangeiras e na demanda de residentes por títulos estrangeiros (Fonte: Bacen).

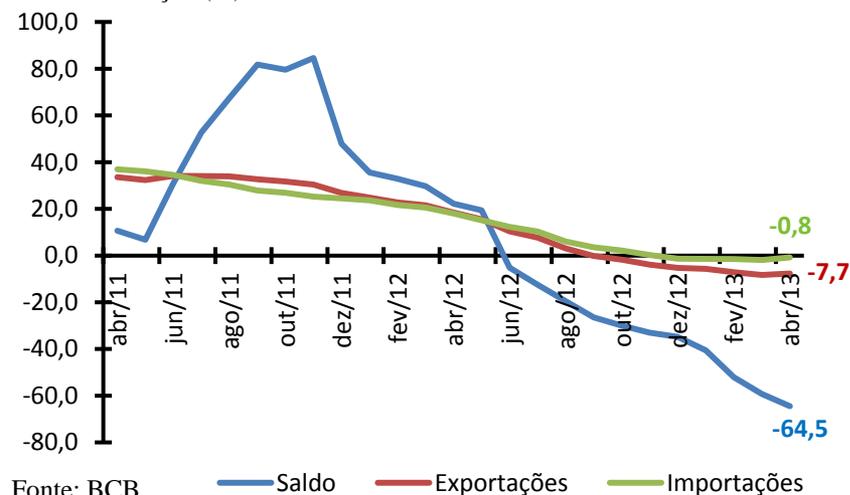
Não obstante o crescimento recente do déficit em transações correntes, em parte explicado pela evolução da balança comercial, não temos restrições significativas quanto ao financiamento do balanço de pagamentos. A conta financeira continua financiando com folga o déficit em transações correntes, permitindo a acumulação de reservas, que no final de abril, somaram US\$ 378,6 bilhões (Fonte: Ipeadata).

Fernanda Esperidião

## 2.5 Setor Externo

**Gráfico 2.9 - Balança Comercial**

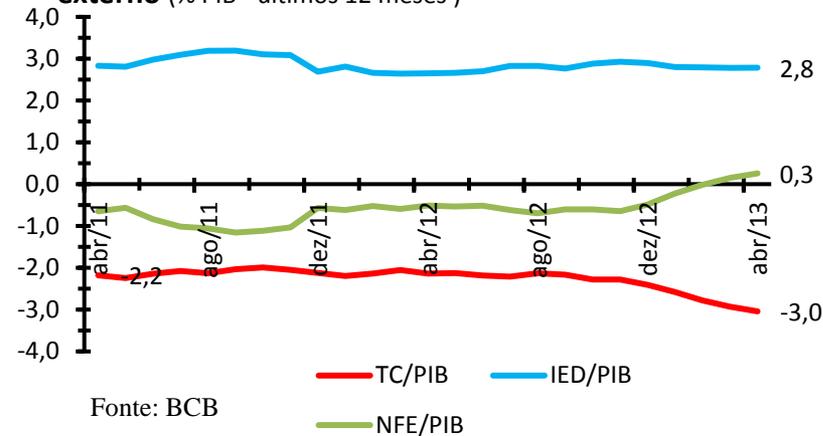
Variação (%) do acumulado em 12 meses



Fonte: BCB

**Gráfico 2.10 - Necessidade de financiamento externo**

(% PIB - últimos 12 meses)



Fonte: BCB

### 3. Economia Sergipana

O desempenho da economia sergipana em 2013 seguiu a tendência da economia brasileira, quando se compara o desempenho do comércio, mas com pontos de preocupação quanto a atividade industrial.

No comércio varejista, a taxa de crescimento de Sergipe (3,0%) no trimestre encerrado em abril deste ano, embora tenha apresentado queda, em relação a igual período de 2012, manteve um desempenho ligeiramente superior ao do Brasil (2,0%), como mostra a Tabela 3.1. Observe-se que, em ambos os casos, o ano de 2013 aponta para um crescimento menor em relação a 2012.

No comércio ampliado, as tendências se repetem em relação ao segmento anterior, desta vez com um crescimento menor em Sergipe (3,4%) com relação ao Brasil (4,5%). Mas, em ambos os casos, o ano de 2013 aponta para um crescimento menor em relação a 2012.

No setor industrial, tomando-se como indicadores os dados do Gráfico 3.1, observou-se uma retração na produção de cimento, representativo do movimento da indústria de transformação. Na indústria extrativa, observou-se também uma redução nos volumes, produzidos, desde o final de 2012. Esse quadro parece indicar, em 2013, um maior impacto negativo sobre a economia sergipana do que aquele observado sobre a economia brasileira.

José Ricardo de Santana  
Marco Antônio Jorge

### 3.1 Atividade Econômica

**Tabela 3.1 - Volume de vendas no comércio**

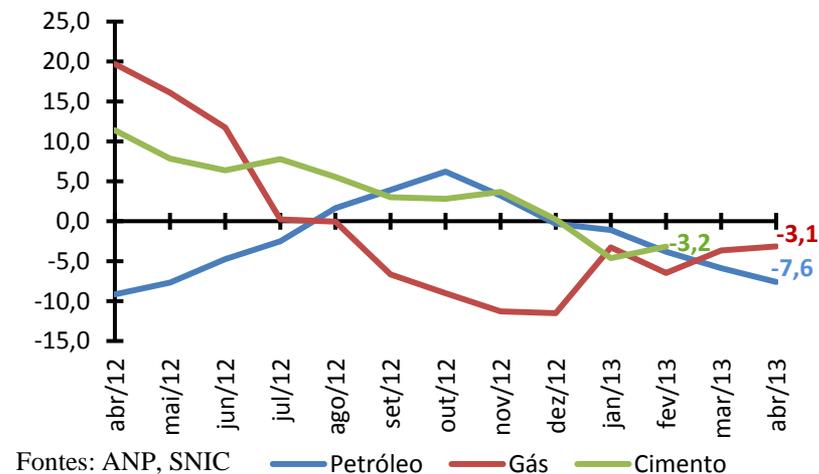
	Variação <sup>1/</sup> (%)				
	2012			2013	
	abr	jul	out	jan	abr
<b>Comércio varejista</b>					
Brasil	9,7	8,3	9,2	6,3	2,0
Sergipe	7,4	5,5	6,9	3,6	3,0
<b>Comércio ampliado</b>					
Brasil	5,5	9,2	10,8	6,3	4,5
Sergipe	4,4	8,8	10,9	5,5	3,4

Fonte: IBGE

1/Variação do trimestre encerrado no mês em relação ao trimestre encerrado no mesmo mês do ano anterior.

**Gráfico 3.1 - Volume de Produção**

Variação do acumulado em 12 meses (%)



### 3. Economia Sergipana

Foram fechadas no estado 282 vagas em maio, totalizando um saldo líquido positivo de 11 empregos nos primeiros cinco meses do ano, o que representa uma melhoria significativa na comparação com o acumulado nos dois trimestres encerrados em janeiro (2.725) e abril (958), mas mantém praticamente estável o estoque de 286.531 empregos formais existentes ao final de 2012. A redução do nível de emprego em maio, porém, foi concentrada no setor de construção civil que fechou 350 postos. O setor de serviços, por sua vez, criou 74 vagas no mês.

O custo da cesta básica em Aracaju subiu 3,05% no mês de junho e 21,57% no primeiro semestre de 2013. É a maior alta dentre todas as dezoito capitais abrangidas pela pesquisa do DIEESE no período. Se considerarmos o acumulado nos últimos doze meses, a alta é muito superior à inflação medida pelo IPCA para Brasil e Região Nordeste no mesmo período. Ainda assim, Aracaju continua tendo a cesta mais barata – R\$ 248,07 – dentre as dezoito capitais em junho.

Já os custos da construção civil voltaram a cair em termos reais, visto que subiram menos do que a inflação brasileira e nordestina: o m<sup>2</sup> ficou, em média, 4,6% mais caro em Sergipe nos doze meses encerrados em abril, como pode ser visto na tabela 3.3.

Com a repactuação das tarifas de energia no País no início do ano, a tarifa residencial de energia elétrica paga pelos moradores de 63 municípios sergipanos (âmbito de atuação da ENERGISA) caiu cerca de 11% em relação ao valor praticado no final de 2012, mas foi reajustada em 6,6% no último mês de abril, o que significa que o consumidor sergipano desde então vem desembolsando um valor maior em termos nominais, porém, menor em termos reais, visto que o reajuste acumulado da tarifa nos últimos dois anos foi inferior à evolução do IPCA no mesmo período.

José Ricardo de Santana  
Marco Antonio Jorge

### 3.1 Atividade Econômica

**Tabela 3.2 - Evolução do emprego formal**

	2012			2013	
	abr	jul	out	jan	abr
Saldo <sup>1/</sup> (unidades)	-992	2.054	6.442	-2.725	-958
Varição <sup>2/</sup> (%)	72,8	-48,7	-31,5	-260,6	-3,4

Fonte: MTE

1/ Acumulado no trimestre encerrado no mês assinalado.

2/Variação do trimestre encerrado no mês em relação ao trimestre encerrado no mesmo mês do ano anterior

**Tabela 3.3 - Preços selecionados**

	Acumulados em 12 meses (%)				
	2012		2013		
	abr	jul	out	jan	abr
IPCA - Brasil	5,1	5,2	5,5	6,2	6,5
IPCA - Nordeste	5,3	5,6	6,5	7,1	7,6
Cesta básica (Aracaju)	2,4	4,8	6,5	9,9	16,8
Construção civil <sup>1/</sup> (SE)	7,2	6,5	6,0	5,5	4,6

	Variação no período (%)				
	2009	2010	2011	2012	2013
Tarifa residencial <sup>2/</sup> (SE)	9,4	1,0	10,8	5,2	1,0*

Fontes: IBGE, DIEESE, ANEEL

1/custo médio m<sup>2</sup> em moeda corrente

2/Valor vigente (kWh) entre 22/04/2013 e 21/04/2014 (Energisa)

\*Em 22/01/13 houve redução de 11% e em 21/04/13 foi reajustada em 6,6%.

### 3. Economia Sergipana

O saldo das operações de crédito em Sergipe totalizou R\$13,5 bilhões em março, elevando-se 1,1% no trimestre e 12,8% em doze meses. A carteira do segmento de pessoas físicas somou R\$8,2 bilhões, registrando variações respectivas de 2,15% e de 12,5% nas mesmas bases de comparação mencionadas. O saldo das operações no segmento de pessoas jurídicas alcançou R\$5,3 bilhões, retraindo 0,5% no trimestre e expandindo 13,3% em doze meses.

A inadimplência atingiu 3,9% em março, elevando-se 0,08 p.p. em relação ao mesmo mês do ano passado. Para o segmento de pessoas físicas, a inadimplência alcançou 4,39%, reduzindo 0,35 p.p. em relação a março do ano passado. Nas mesmas bases de comparação, para o segmento de pessoas jurídicas, a inadimplência alcançou 3,17% e cresceu 0,65 p.p.

No segmento de financiamento imobiliário houve forte retração no trimestre encerrado em março: a variação em 3 meses alcançou -24,9% e em 12 meses, -7,9

#### Considerações

A expansão das operações de crédito em Sergipe, como no Nordeste de forma geral, tem sido acima da média nacional. Além disso, essa expansão vinha sendo influenciada pelo crescimento das operações realizadas por pessoas físicas, que crescia a taxas bem mais expressivas do que as operações com pessoas jurídicas. Em janeiro de 2013, o crédito para PJ passou a crescer mais do que o crédito para PF, mas mostra desaceleração maior em abril do ano corrente. Além disso, a inadimplência para PJ cresceu substancialmente. Impressiona também a forte desaceleração do crédito total nos últimos meses. A variação em 12 meses para jul/12, set/12 e jan/13 foram respectivamente, 22,9%, 20,5% e 13,4%.

Luiz Rogério de Camargos

### 3.2 Crédito

**Tabela 3.4 - Evolução do Crédito (Sergipe)**

	R\$ milhões				Variação real (%)	
	2012	2013			3 meses <sup>1/</sup>	12 meses <sup>2/</sup>
	dez	jan	fev	mar		
<b>Total</b>	13.342	13.355	13.338	13.512	1,1	12,8
Pessoal física	7.939	8.046	8.082	8.221	2,1	12,5
Pessoal jurídica	5.403	5.310	5.256	5.291	-0,5	13,3
<b>Imobiliário</b>	69,1	75,3	43,1	77,8	-24,9	-7,9
Aquisição	66,5	65,1	42,1	60,6	5,5	22,8
Construção	2,6	10,2	1,0	17,3	-72,3	-28,8

Fonte: Banco Central

1/ Taxa de crescimento real em relação a out-dez12 (deflator, IPCA)

2/ Taxa de crescimento real em relação a abr11-mar12 (deflator, IPCA)

**Tabela 3.5 - Taxa de inadimplência do crédito do SFN - SE**

Percentual da carteira com atraso superior a noventa dias	%				
	2012			2013	
	abr	jul	out	jan	abr
Pessoa física	4,74	4,62	4,50	4,32	4,39
Pessoa Jurídica	2,52	2,55	2,19	2,58	3,17
Total	3,84	3,79	3,58	3,63	3,92
<b>Variação<sup>1/</sup> em p.p (%)</b>					
Pessoa física	1,26	0,86	0,44	-0,09	-0,35
Pessoa Jurídica	0,64	-0,10	0,17	0,66	0,65
Total	1,13	0,55	0,47	0,34	0,08

Fonte: Banco Central

1/Variação do mês em relação ao mesmo mês do ano passado.

### 3. Economia Sergipana

Passado o final do ano, quando com o aumento das vendas aumenta a arrecadação de ICMS, a variação real da arrecadação desse tributo revelou uma enorme queda, como se observa da comparação entre os trimestres encerrados no mês de abril dos anos de 2013 e de 2012. Sendo esse o principal tributo de arrecadação própria do estado, a dificuldade financeira fica manifesta. Agrava essa dificuldade o fato de as transferências a estados e municípios terem sido pequenas no período, pelos motivos expostos acima, no tópico sobre finanças públicas federais.

As despesas continuaram no período praticamente inflexíveis à queda, principalmente por conta dos gastos com pessoal e encargos.

Esse quadro de restrição de financiamento e de inflexibilidade das despesas, que perdura, se manifesta no encilhamento financeiro das contas públicas sergipanas, como revelam os déficits primários acumulados no último quadrimestre dos anos de 2011 e 2012, conforme pode ser visto na tabela 3.7. Nela também se percebe que até o município de Aracaju, até então superavitário, apresenta déficit no ano de 2012.

Diante do que foi dito, é esperado que o endividamento do governo estadual tenha aumentado no período e que os dos municípios de Aracaju e demais, credores até o terceiro trimestre de 2012, também aumente.

Wagner Nóbrega

### 3.3 Finanças Públicas

**Tabela 3.6 - Arrecadação ICMS e Transferências da União**

	2012			2013	
	abr	jul	out	jan	abr
<b>ICMS</b>					
Valor <sup>1/</sup> (R\$ milhões)	573,5	551,5	557,7	660,1	590,4
Variação real <sup>2/</sup> (%)	19,79	12,45	9,15	4,49	-3,24
<b>Transferência União</b>					
Valor <sup>1/</sup> (R\$ milhões)	957,1	900,9	711,7	1.059,6	986,4
Variação real <sup>2/</sup> (%)	7,13	-3,99	-10,93	0,99	-3,13

Fonte: BCB

1/ Acumulado no trimestre encerrado no mês assinalado.

2/Variação real do trimestre encerrado no mês em relação ao trimestre encerrado no mesmo mês do ano anterior (deflator, IPCA)

**Tabela 3.7 - Necessidades de financiamento**

	R\$ milhões					
	Resultado primário <sup>1/</sup>		Juros nominais <sup>1/</sup>		Outros <sup>1/</sup>	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
	4ºTri	4ºTri	4ºTri	4ºTri	4ºTri	4ºTri
Estado de Sergipe	36,1	335,8	179,5	264,7	222,6	45,0
Governo Estadual	23,8	270,3	175,9	259,1	222,6	44,2
Aracaju	-7,8	28,8	3,3	3,8	0,0	0,7
Demais municípios	20,1	36,7	0,4	1,8	0,0	0,0

Fonte: BCB

1/Fluxo acumulado no ano

### 3. Economia Sergipana

No mês de abril a balança comercial sergipana apresentou um déficit de US\$15,7 milhões. No trimestre fevereiro-abril/2013 obteve um saldo deficitário de US\$39 milhões ante a US\$14 milhões em igual período de 2012. No mesmo período as exportações e importações tiveram um decréscimo de 50,8 p.p. e 0,9 p.p. respectivamente. As exportações no período fevereiro-abril/2013 foram de US\$24,3 milhões ante a US\$49,5 milhões em 2012. E, as importações, foram de US\$63,6 milhões ante a US\$64,1 milhões em igual período.

Os produtos exportados continuam sendo o suco de laranja, açucares de cana, calçados e óleos essenciais de laranja. Os principais destinos são: Países Baixos, Romênia, Colômbia e Peru. Juntos, estes cinco produtos representaram 82% dos itens sergipanos vendidos ao exterior. Quanto às importações, os principais produtos que se destacam são: trigos, coque de petróleo, diidrogeno-ortofosfato de amônio, sulfato de amônio e máquinas para tingir tecidos. Os principais países fornecedores para o estado de Sergipe foram: Estados Unidos, Argentina, Rússia, China e Suíça, que representam 70% do total importado.

Vale destacar que em abril, as exportações por regiões brasileiras, em especial a Região Nordeste teve um aumento de 11,8% na comparação com abril de 2012. No total exportado pelo país, a região nordeste tem uma participação de 7,73% .

Fernanda Esperidião.

### 3.4 Balança Comercial

**Tabela 3.9 - Exportação e Importação**

	2012			2013	
	abr	jul	out	jan	abr
<b>Valor<sup>1/</sup>(US\$mil)</b>					
Exportação	49.568	24.386	41.242	32.564	24.368
Importação	64.194	62.153	95.565	54.618	63.617
Saldo	-14.625	-37.766	-54.323	-22.055	-39.249
<b>Varição<sup>2/</sup> (%)</b>					
Exportação	73,3	30,5	-0,8	-8,3	-50,8
Importação	-30,1	-28,8	78,2	-19,8	-0,9

Fonte: BCB

1/ Refere-se ao trimestre encerrado no mês assinalado.

2/Varição do trimestre encerrado no mês em relação ao trimestre encerrado no mesmo mês do ano anterior

#### 1. Apresentação.

A Lei 12.795, de 3 de abril de 2003, ao alterar a Lei 12.708, de 17 de agosto de 2012, aumentou o mínimo da meta de superávit primário em 50,421 bilhões de Reais<sup>1</sup>. Já em 29 de abril de 2013, o Projeto de Lei n. 1 transforma a obrigação do Governo Federal de compensar possíveis não cumprimentos da meta por parte do restante do Setor Público em possibilidade, incentivando-o, contudo, a fazê-lo.

Tecnicamente, o superávit primário deve ser usado para o pagamento de juros da dívida. O Projeto de Lei mencionado acima reconhece esse princípio. No item 7 de sua justificativa, se lê:

“Manutenção do compromisso com o ajuste: O PL deixa aberta a possibilidade de o chamado governo central compensar a não realização do resultado primário previsto para os estados, DF e municípios, como meio para dar continuidade à redução gradual da dívida pública em proporção do PIB.”

A referência na proporção com o PIB como parâmetro de administração do endividamento pode ser equivocada no caso brasileiro, no qual a exigência de meta de superávit primário, o estabelecimento de diferentes valores para a mesma (um de referência e outro de mínimo) e os investimentos prioritários justificando essa diferença estão relacionados.

Como pode ser visto na figura 01, o indicador que relaciona dívida e PIB pode ser lido como se o Governo Lula tivesse iniciado uma melhor gestão da dívida. A dívida, porém não para de crescer, como pode ser visto na figura 02, além do que, se há uma mudança de administração da dívida, essa segunda figura parece indicar que ela começa no segundo mandato do Governo FHC.

De fato, o resultado primário do Tesouro Nacional, responsável pela maior parte do resultado primário do Governo Central, como pode ser visto na figura 03, acompanha aproximadamente o desempenho dos gastos com os juros totais da dívida, embora lhe seja inferior na maioria das vezes, como pode ser visto comparando-se as linhas de tendência dos dois gráficos diferentes na figura 04.

O não cumprimento integral deste preceito, com diferença entre os fluxos de juros e de superávit primário a maior para os primeiros, pode estar trazendo ao Governo Central brasileiro consequências perversas. É o que se pretende demonstrar a seguir.

### 2. Influência dos encargos da dívida sobre as despesas do Governo Central.

As despesas reais, tanto totais quanto primárias, aumentaram sucessivamente entre os mandatos, desde o primeiro mandato FHC, como pode ser visto na tabela 01.

No comparativo entre os primeiros e segundos mandatos de cada governo, essas despesas cresceram a taxas superiores no segundo mandato do governo FHC<sup>2</sup>. Para isso, contribuiu tanto o maior aumento dos encargos, quanto das despesas primárias nesse segundo mandato.

Ao longo dos sucessivos mandatos, nota-se que as despesas com encargos cresceram. Esse comportamento é também acompanhado

da maior participação dos encargos no total das despesas, exceto no segundo mandato do Governo Lula, quando aquela participação apresentou uma pequena redução<sup>3</sup>.

Os encargos das dívidas influenciaram fortemente o desempenho do total das despesas, como pode ser depreendido da comparação das figuras 05 e 06.

A forte relação entre os desempenhos do total das despesas e dos encargos também é indicada pelo coeficiente de correlação, que é de 0,79.

Também relacionado ao aumento dos encargos da dívida está o aumento do estoque da mesma. Tal aumento, como pode ser visto na figura 02, foi geométrico no primeiro mandato FHC, para crescer aproximadamente em “J” nos mandatos seguintes.

Tabela 01 – Despesas do Governo Central. Valores e taxas de variação de grupos selecionados. Valores em milhões de Reais de agosto de 1994 e taxas de variação em %.

	Despesas totais	Tx de cresc das desp	Tx média de cresc das despesas	Encargos de dívida	Tx de cresc dos encargos	Encargos/ Total das despesas	Desp sem encargos de dívida	Tx de cresc da desp s/ enc de dívida	Transf est e municípios	Tx de cresc das transf para est e municípios
FHC 1	345687,0	43,1%	3,1%	116169,8		33,6%	229517,2	4,7%	37220,1	
FHC 2	557768,3	61,4%	2,6%	198532,2	70,9%	35,6%	359236,1	56,5%	90040,2	
Lula 1	589845,9	5,8%	2,3%	215413,6	8,5%	36,5%	374432,4	4,2%	95793,7	6,4%
Lula 2	770424,9	30,6%	1,4%	265231,4	23,1%	34,4%	505193,5	34,9%	128901,9	34,6%
Dilma	571026,6	31,3%	1,8%	224190,4	55,3%	39,3%	346836,2	19,3%	91415,0	19,4%

Fonte: Ipea, disponível em <http://www.ipeadata.gov.br>, acessado em 07 de julho de 2013.

A insuficiência de amortizações para diminuir o estoque da dívida é agravada pela diminuição do volume amortizado da dívida a cada mandato, exceto no Governo Dilma, que amortizou mais do que se fez no mesmo período do segundo mandato do Governo Lula (8%), como se percebe na tabela 02.

### 3. O ciclo vicioso entre fluxo e estoque da dívida e o mecanismo de retroalimentação.

Como pode ser visto na figura 07, sempre que a diferença entre o acumulado de encargos e o superávit primário aumenta, em favor dos primeiros, o estoque da dívida aumenta<sup>4</sup>. Exceção a isso ocorre quando das amortizações da dívida, que é representado no gráfico em vermelho com a inversão de inclinação do mesmo no sentido negativo<sup>5</sup>.

Tabela 02 - Despesas com amortização da dívida total.  
Valores em milhões de Reais de agosto de 1994.

		%
	Amort da dívida	Tx de var da amort
FHC 1		
FHC 2	459256,3	
Lula 1	381309,9	-17,00%
Lula 2	328028,9	-14,00%
Dilma	215421,1	8,00%

Fonte: IPEA

## Origens das pressões para aumentos sucessivos dos resultados primários do Governo Central

Embora sigam essa lógica de relação direta com a diferença entre os juros e os superávits primários, o estoque da dívida é exorbitado com os grandes empréstimos tomados no Governo FHC. A alta relação que predomina entre todos os mandatos dos diferentes governos é quantificada com o índice de correlação de 0,823.

Dado o peso majoritário da dívida interna no total da dívida, as amortizações têm acontecido, basicamente, com resgate de títulos, conforme pode ser visto na figura 08.

Os resgates de títulos, principalmente nos governos Lula e Dilma, têm seguido um padrão que contribui para o aumento da capacidade de intervenção do Governo através de políticas monetárias, uma vez que praticamente retirou do mercado os títulos indexados ao câmbio e à TR e quase igualou a participação daqueles pré-fixados, indexado aos preços e de livre mercado, atribuindo a cada tipo praticamente 30% do total de títulos e reduzindo drasticamente a participação de títulos indexados ao over/selic (de mais de 50% até final de 2005, para 16% em maio de 2013).

Com isso também se conseguiu baratear o custo médio da dívida mobiliária. Esse tratamento e barateamento permitiram que a parcela do aumento da dívida atendida com dívida mobiliária impactasse os encargos de forma muito oscilante, mas que na média se mantém em um patamar muito próximo ao anterior, a partir de 2006.

Simultaneamente, houve uma baixíssima amortização de dívida contratual. O crescente atendimento ao aumento da dívida com dívida contratual frente à estabilidade da média de títulos no mercado reforçou a capacidade de uso da política monetária. A substituição da progressiva da modalidade de endividamento, contudo, tem aumentado os encargos da dívida contratual, que passam a influenciar fortemente o nível do total de encargos, ficando os encargos com dívida mobiliária responsáveis pelo comportamento do total dos encargos, como pode ser visto na figura 09.

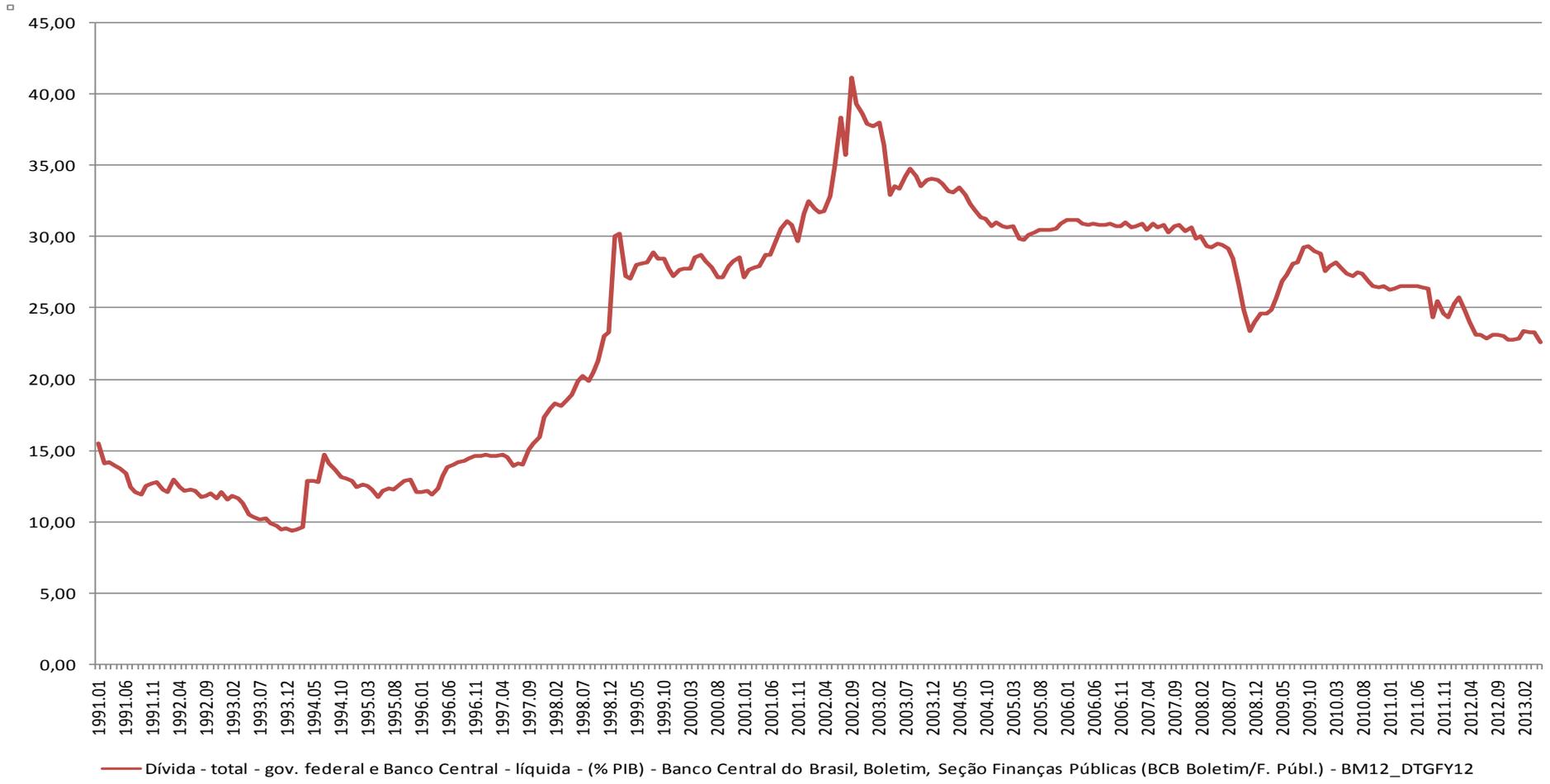
## Origens das pressões para aumentos sucessivos dos resultados primários do Governo Central

### 4. Considerações finais.

Observou-se que os resultados primários, as despesas com encargos da dívida e o estoque da dívida estão relacionados. Tal relação se mostrou da seguinte forma: sendo geralmente inferiores aos encargos com juros, os resultados primários são complementados com novas dívidas no pagamento dos encargos. Isso faz aumentar o estoque da dívida, que por sua vez aumenta as despesas com encargos, o que exige aumentos de resultados primários. Assim, os encargos tendem a crescer à frente dos resultados primários, enquanto ambos se retroalimentam. Independentemente de qual seja o partido político, ou até mesmo o governante, esse ciclo vicioso faz com que o governo aumente em termos de arrecadação, mas diminua depois que devolve à sociedade parcelas crescentes daquilo que dela retira, na forma de pagamentos dos encargos da dívida interna.

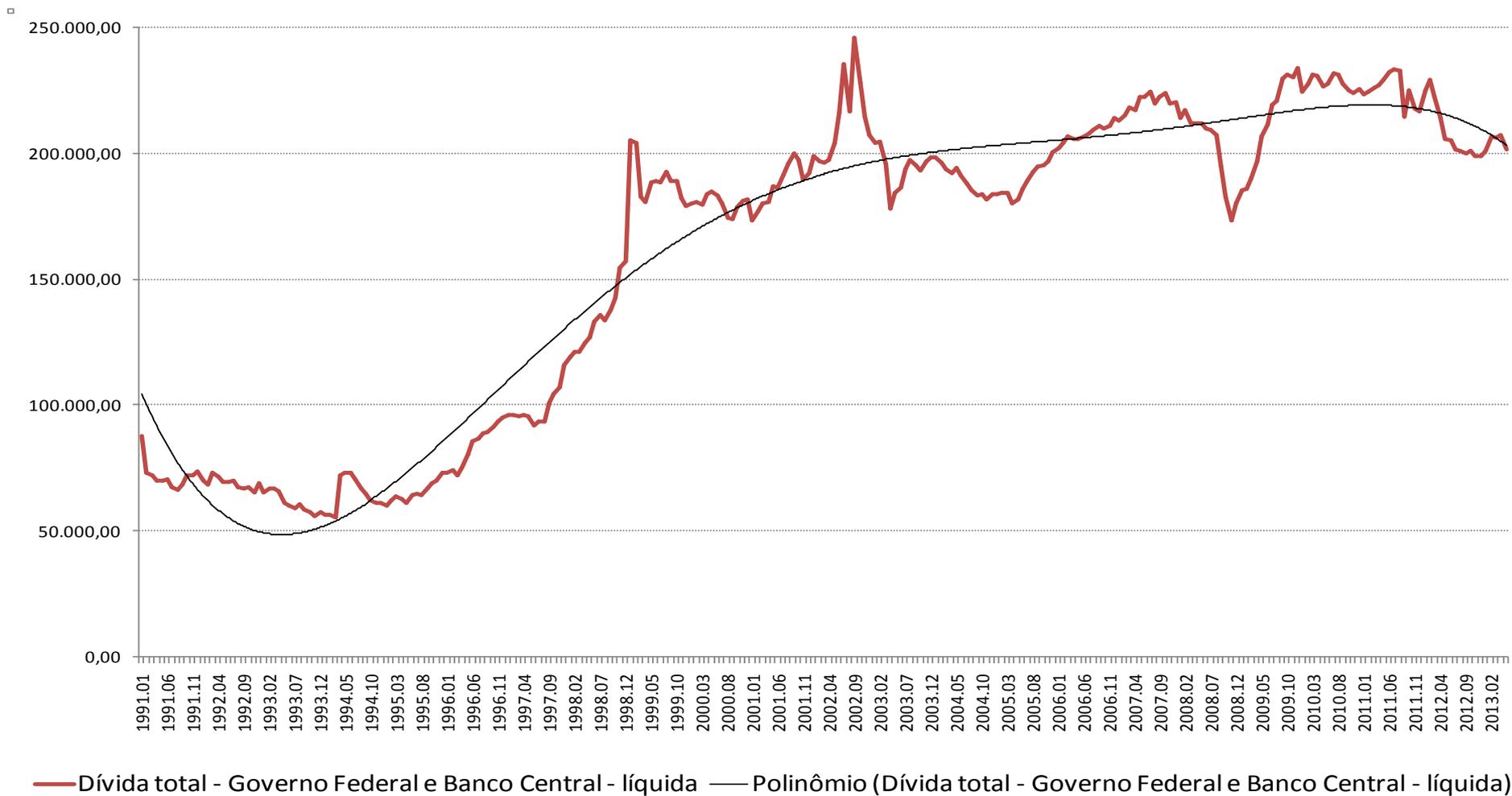
Wagner Nóbrega

Figura 01 – Dívida total do Governo Federal, como proporção do PIB. Em %.



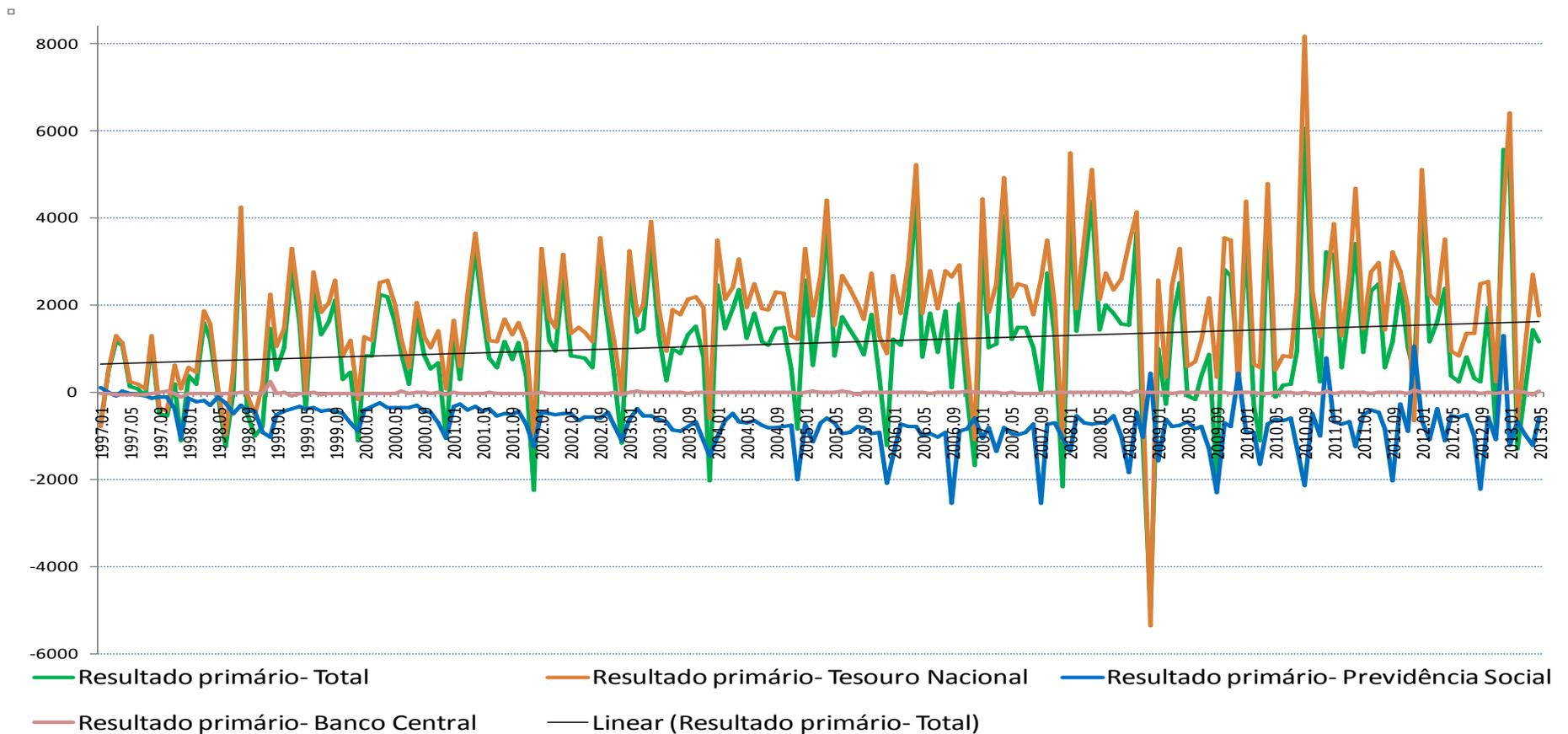
Fonte: Ipea, disponível em <http://www.ipeadata.gov.br>, acessado em 07 de julho de 2013.

Figura 02 – Estoque da dívida total do Governo Federal. Em milhões de Reais de agosto de 1994.



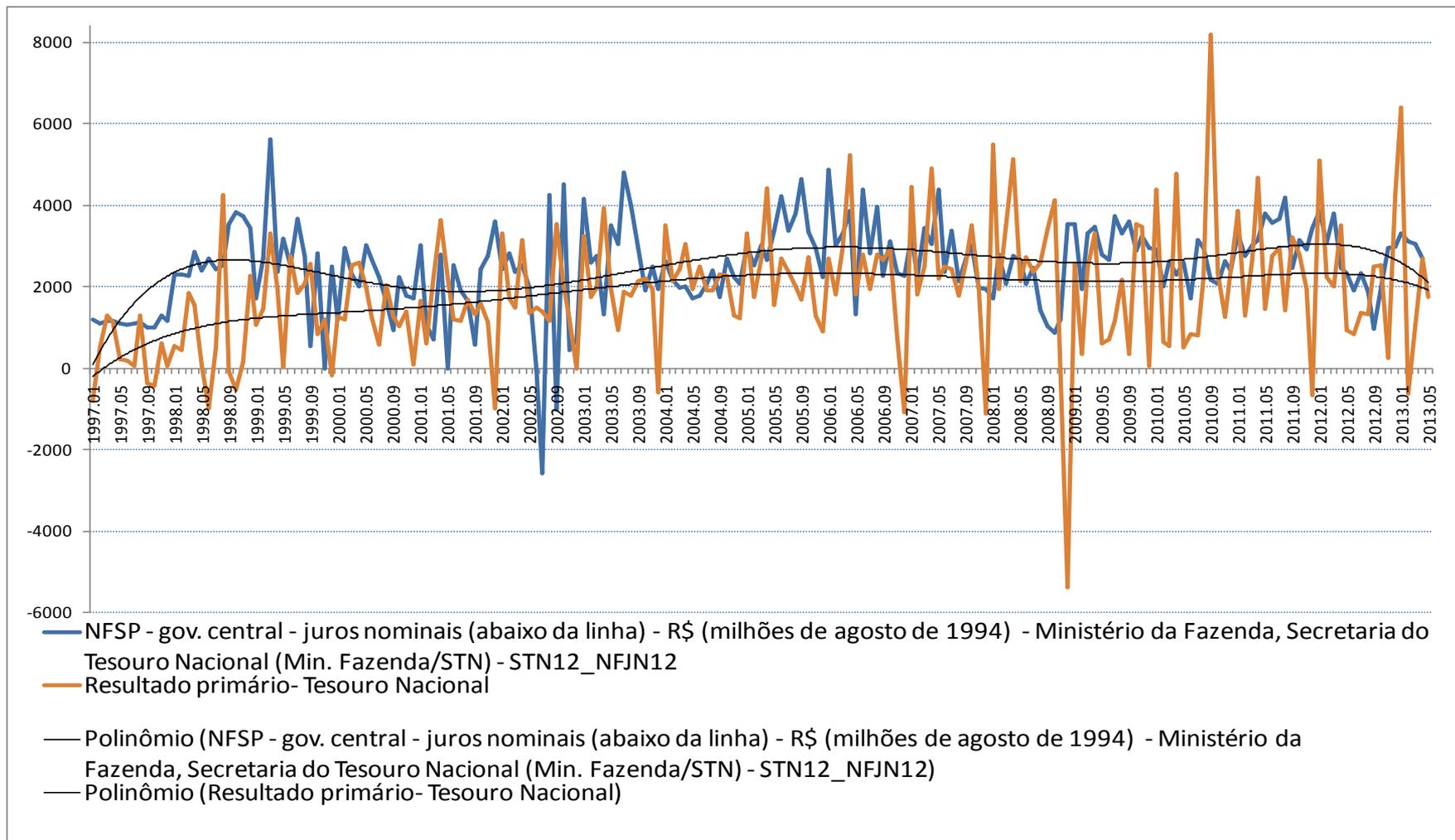
Fonte: Ipea, disponível em <http://www.ipeadata.gov.br>, acessado em 07 de julho de 2013.

Figura 03 – Resultado Primário do Governo Central. Em milhões de Reais de agosto de 1994



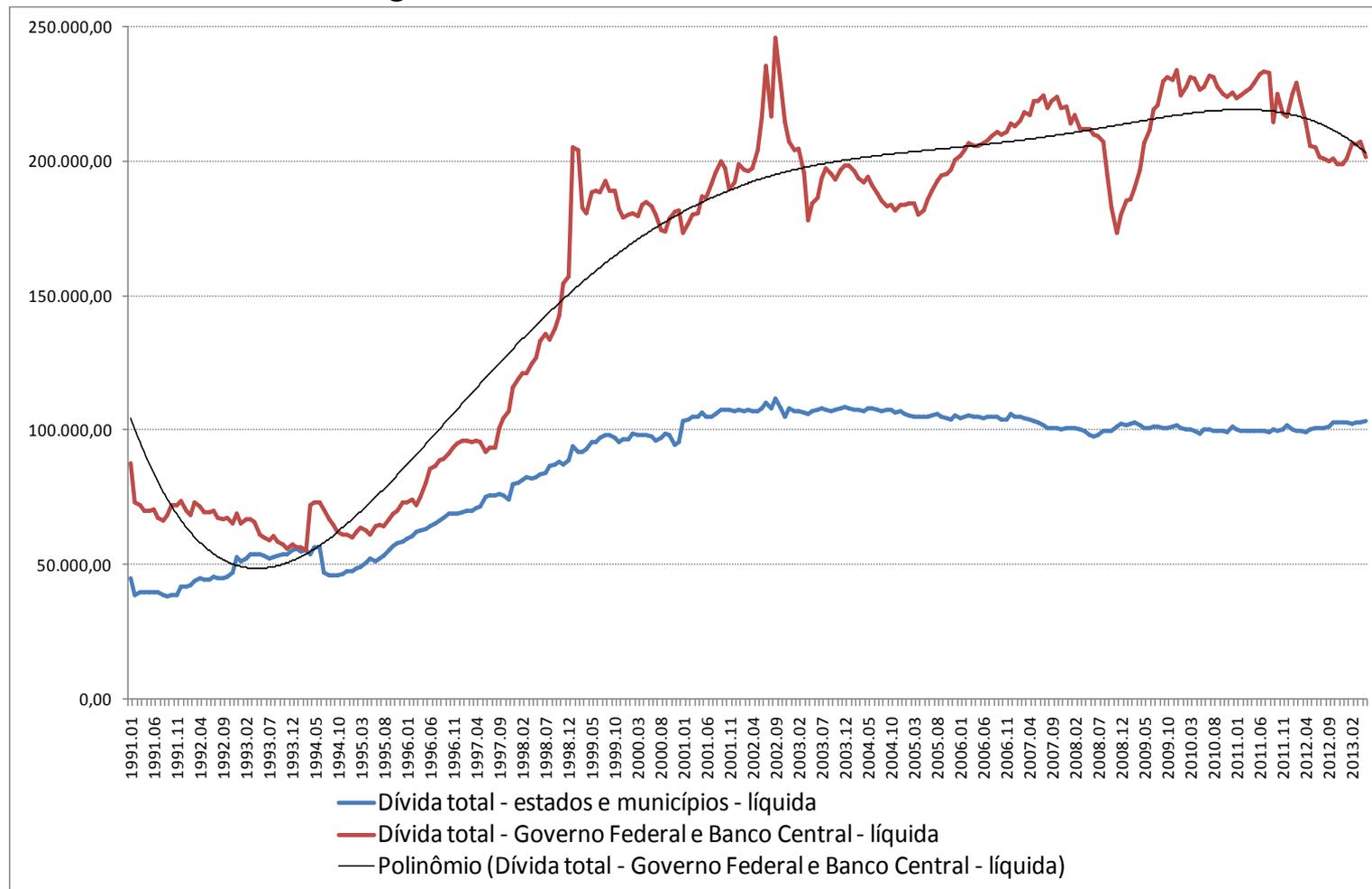
Fonte: Ipea, disponível em <http://www.ipeadata.gov.br>, acessado em 07 de julho de 2013.

Figura 04 – Resultado primário do Tesouro Nacional e despesas com o total de juros da dívida. Em milhões de Reais de agosto de 1994.



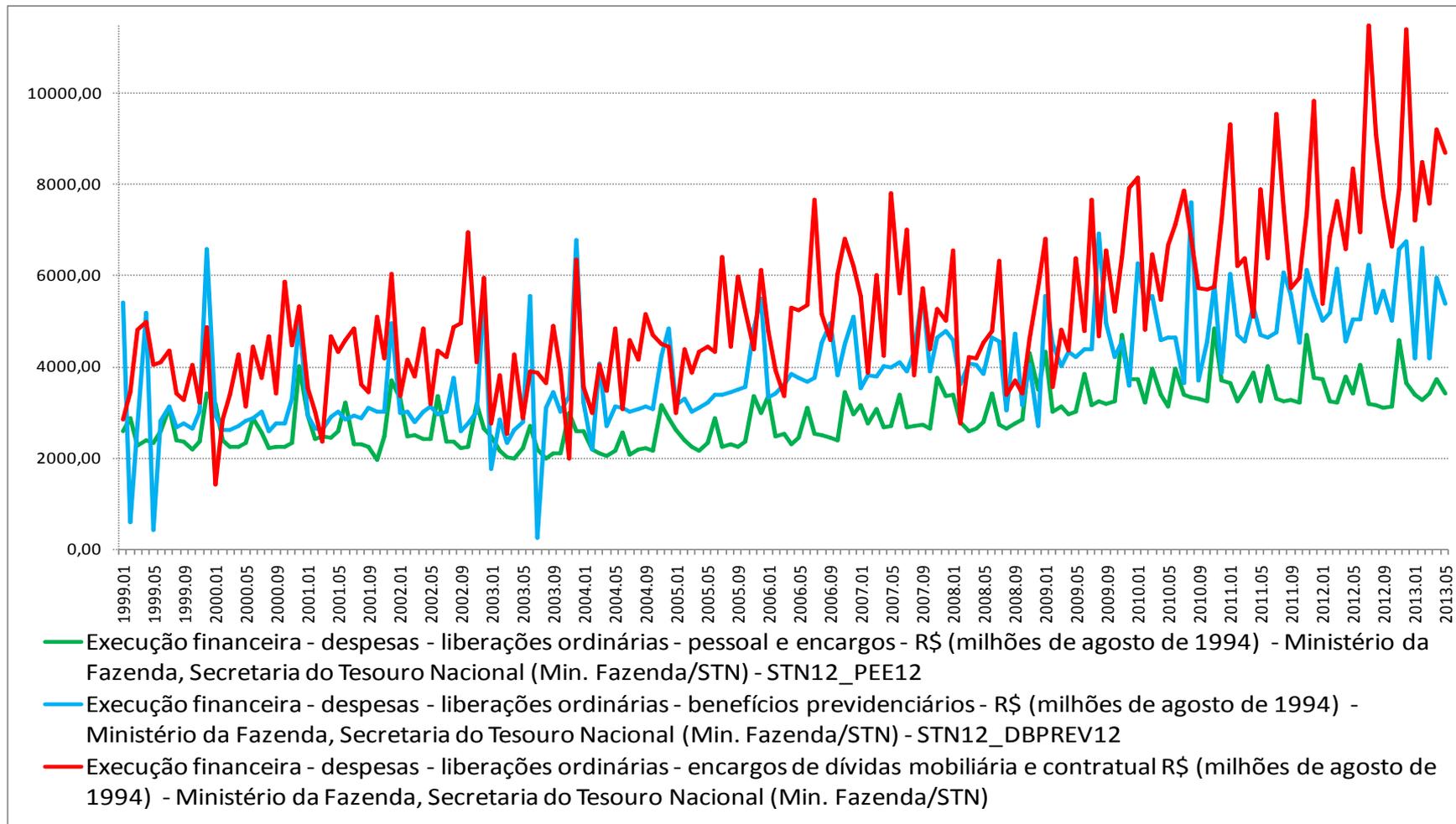
Fonte: Ipea, disponível em <http://www.ipeadata.gov.br>, acessado em 07 de julho de 2013.

Figura 05 – Estoque da dívida total. Governo Federal e Banco Central; estados e municípios. Em milhões de Reais de agosto de 1994.



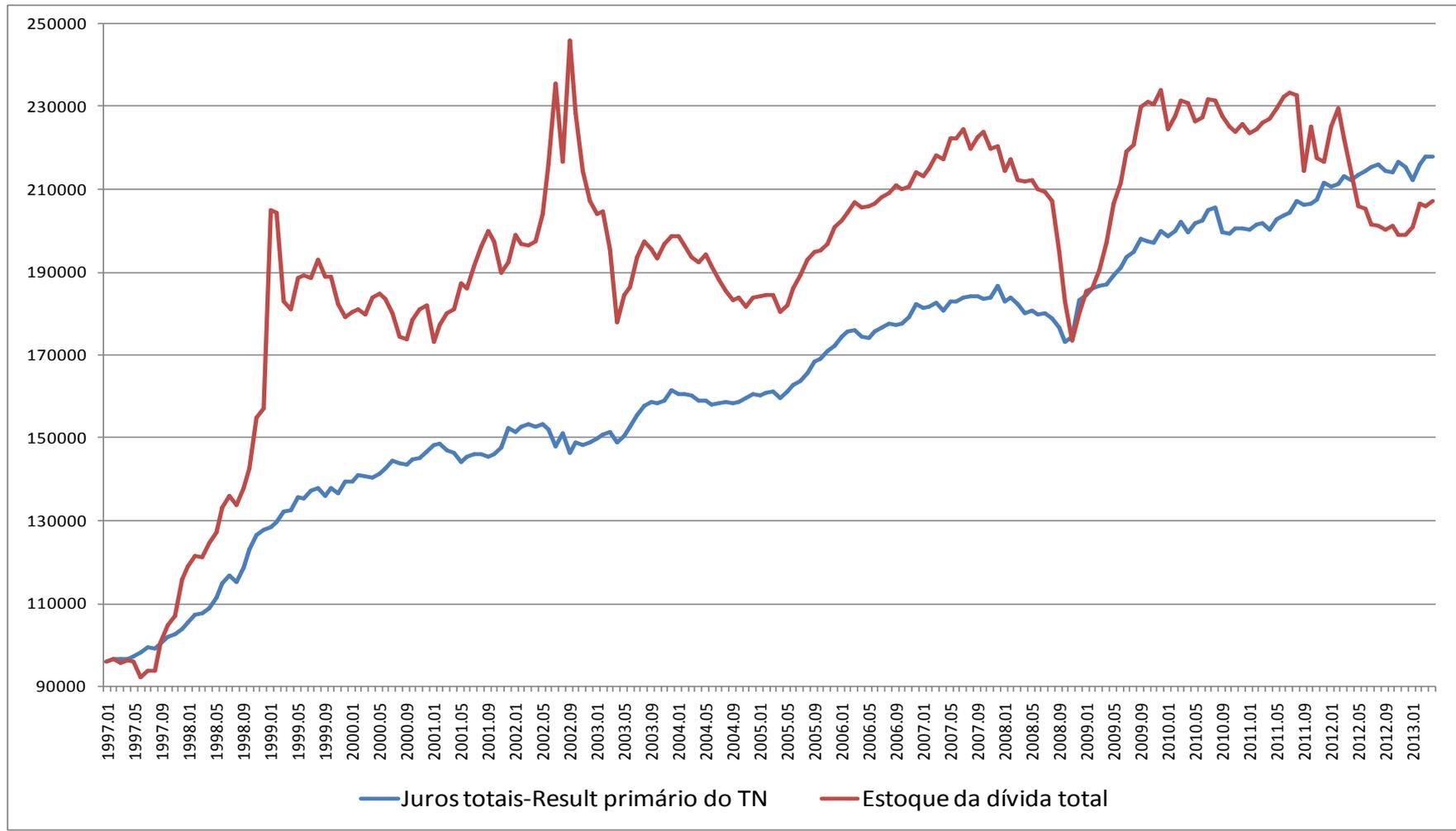
Fonte: Ipea, disponível em <http://www.ipeadata.gov.br>, acessado em 07 de julho de 2013.

Figura 06 – Despesas Governo Federal. Liberações ordinárias selecionadas. Em milhões de Reais de agosto de 1994.



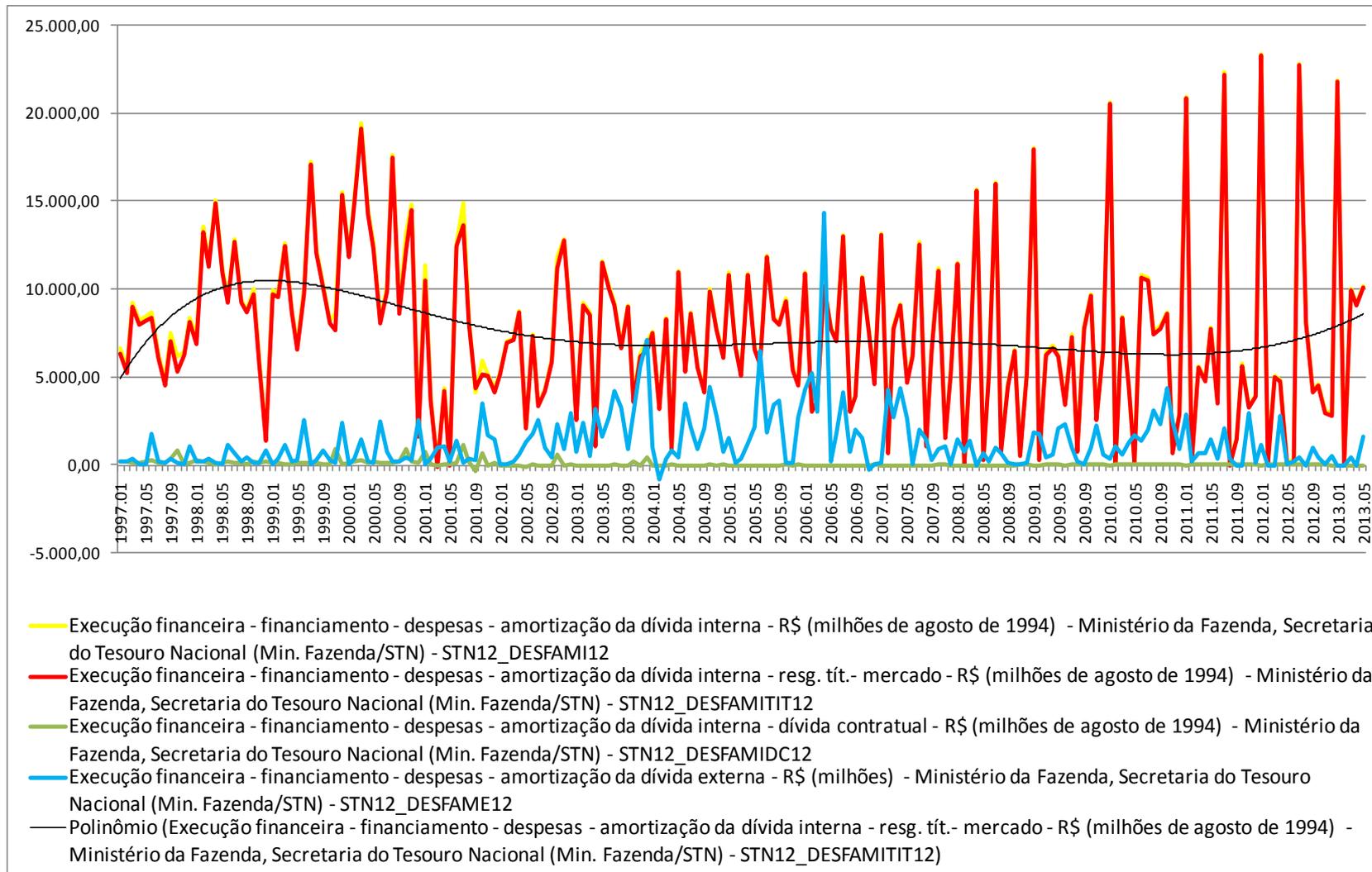
Fonte: Ipea, disponível em <http://www.ipeadata.gov.br>, acessado em 07 de julho de 2013.

Figura 07 – Estoque da dívida total e diferença entre juros da dívida e superávit primário do Governo Central. Em milhões de Reais de agosto de 1994.



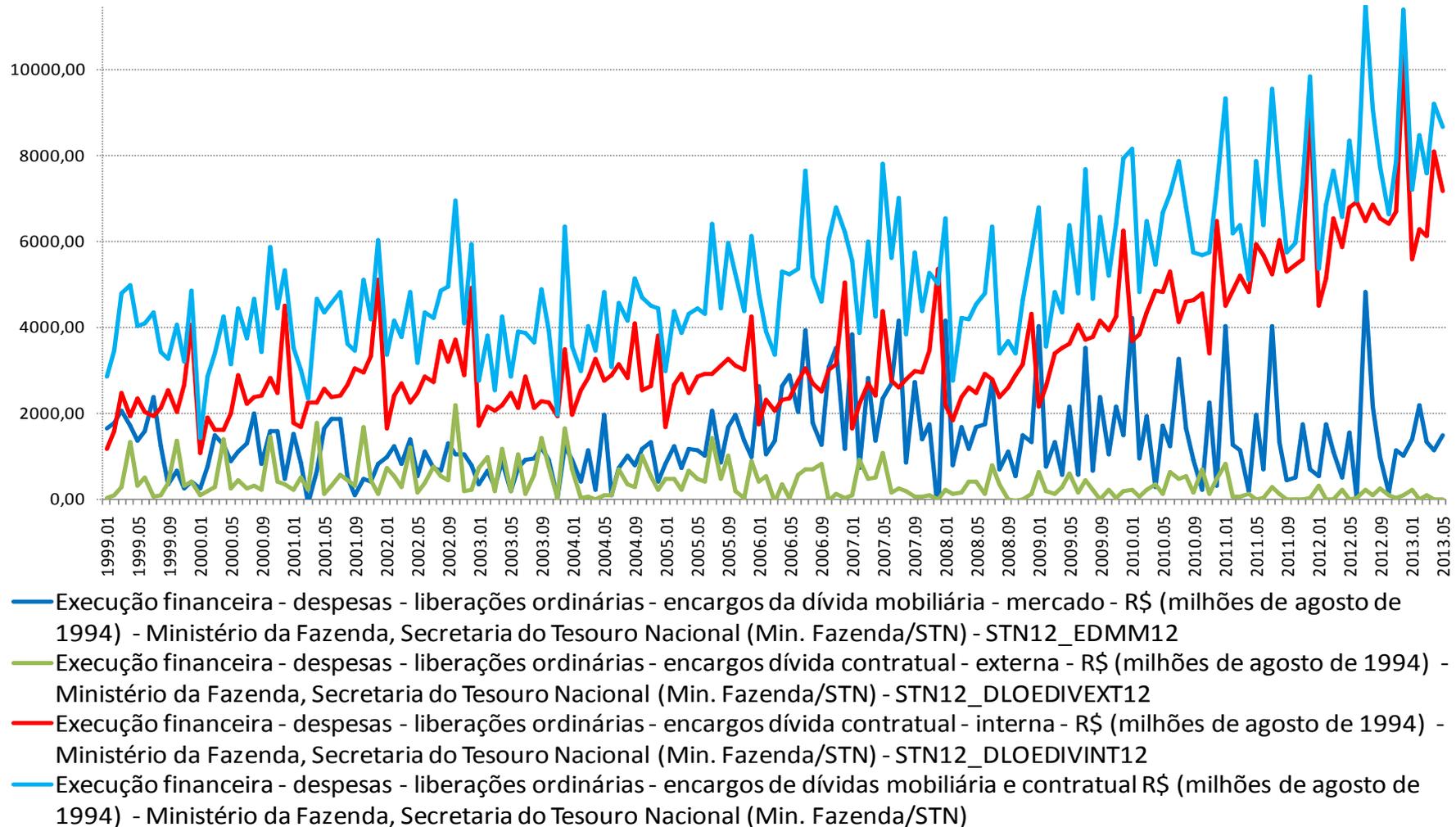
Fonte: Ipea, disponível em <http://www.ipeadata.gov.br>, acessado em 07 de julho de 2013.

Figura 08 – Modalidades de amortização da dívida.  
Em milhões de Reais de agosto de 1994.



Fonte: Ipea, disponível em <http://www.ipeadata.gov.br>, acessado em 07 de julho de 2013.

Figura 09 – Encargos de dívida por modalidades dela. Em milhões de Reais de agosto de 1994.



Fonte: Ipea, disponível em <http://www.ipeadata.gov.br>, acessado em 07 de julho de 2013.

### Notas:

- (1): Ao alterar o texto da Lei de 2012, a citada Lei de abril de 2013, corrige uma possível ameaça de redução dos gastos aos investimentos prioritários no Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), Programa Brasil sem Miséria (PBSM) e outros menores constantes do Anexo VII daquela Lei, para privilegiados, justificando a diferença entre a meta e seu mínimo como alternativa à garantia da realização dos mesmos.
- (2) Os dados não estavam disponíveis para o Governo Itamar, o que impediu a obtenção das taxas de variação no primeiro mandato do Governo FHC.
- (3) Perceba-se que após essa exceção, as despesas com encargos da dívida voltam a crescer (Governo Dilma), acima da maior taxa, que foi registrada no primeiro mandato do Governo Lula.
- (4) Provavelmente com a rolagem, ou contração de novas dívidas para honrar os compromissos da anterior.
- (5) Para facilitar a comparação, iniciou-se o acúmulo da diferença entre juros e resultado primário com o estoque inicial de dívida.