

A evolução da demanda interna ratificou, mais uma vez, o cenário de aceleração do ritmo da atividade econômica delineado nos Relatórios de Inflação anteriores. Assim, as vendas no comércio varejista registram altas expressivas, trajetória observada desde o terceiro trimestre do ano passado. Esse movimento é estimulado, no ciclo de expansão de 2006-2007, pelas melhores condições do mercado de crédito, com desdobramentos, em especial, sobre os segmentos veículos e móveis e eletrodomésticos. A expansão dos investimentos também é acentuada desde o terceiro trimestre de 2006, superando, em todos os trimestres, tanto o crescimento médio da economia quanto o aumento do consumo das famílias.

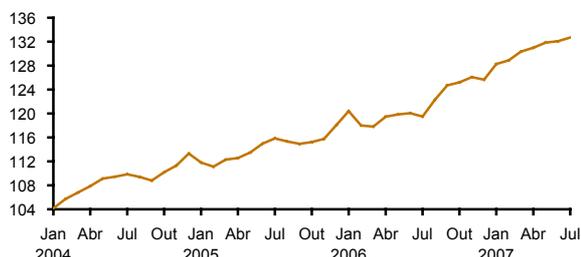
O crescimento da demanda interna tem criado condições favoráveis para retomada da produção e para continuidade do aumento das importações. A indústria brasileira apresenta os melhores resultados desde 2004 e convive com o ciclo de crescimento mais longo desde o início dos anos 90, processo que deverá persistir, nos próximos meses, tendo em vista tanto as expectativas dos empresários quanto o dinamismo das importações de bens de capital. Assinale-se, ainda, a relevância do crescimento das importações como fator de equilíbrio entre a oferta e a demanda.

Esse cenário de crescimento sustentado deverá prosseguir nos próximos meses, mesmo no ambiente de mais volatilidade nos mercados internacionais, decorrente da recente crise no segmento *subprime* do mercado de crédito hipotecário dos Estados Unidos da América (EUA), traduzindo a robustez dos fundamentos atuais da economia brasileira. Cabe adicionar que, até o princípio de setembro, o aumento da volatilidade nos mercados financeiros não havia afetado os indicadores de confiança dos empresários e dos consumidores.

## 1.1 Comércio varejista

**Gráfico 1.1 – Índice de volume de vendas no varejo – Total**

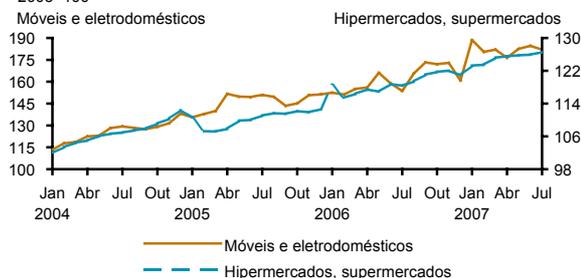
Dados dessazonalizados  
2003=100



Fonte: IBGE

**Gráfico 1.2 – Índice de volume de vendas no varejo – Segmentos selecionados**

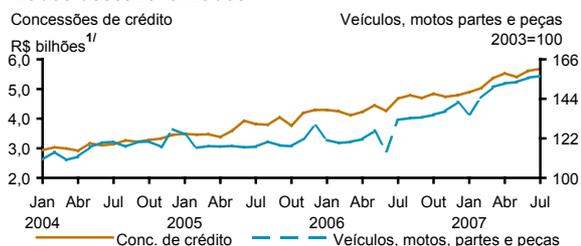
Dados dessazonalizados  
2003=100



Fonte: IBGE

**Gráfico 1.3 – Índice de volume de vendas no varejo e concessões de crédito**

Dados dessazonalizados



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

1/ Operações de crédito a pessoa física com recursos livres, para aquisição de veículos, a preços de julho de 2007.

O ritmo de crescimento das vendas no comércio varejista apresentou aceleração no final do segundo e no início do terceiro trimestre de 2007, estimulado tanto pelo desempenho de segmentos mais relacionados à evolução do crédito quanto pelo maior dinamismo em regiões cuja renda é relacionada de forma mais intensa ao setor agropecuário. O cenário benigno no mercado de crédito, expresso em redução de taxas e alongamento de prazos, juntamente com as melhores condições no mercado de trabalho, o patamar elevado das expectativas do consumidor e a elevação da renda agrícola constituem-se em fatores indicativos da continuidade do ritmo crescente do volume de vendas nos próximos meses.

De acordo com a Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o volume de vendas no varejo registrou alta de 1,6% no trimestre encerrado em julho de 2007, comparativamente ao trimestre encerrado em abril, considerada a série ajustada sazonalmente. Todos os segmentos, à exceção de combustíveis e lubrificante, cujas vendas recuaram 2,2%, apresentaram resultados positivos nessa base de comparação, com ênfase em tecidos, vestuário e calçados, 5,4%, e móveis e eletrodomésticos, 1,9%. O aumento das vendas de automóveis, motocicletas, partes e peças, segmento que não integra o índice geral, atingiu 4,1% no trimestre.

As vendas do comércio varejista ampliado, conceito que incorpora os segmentos materiais de construção e automóveis, motocicletas, partes e peças, cresceram 14,8% no trimestre encerrado em julho de 2007, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, traduzindo o crescimento expressivo das vendas em setores cujo desempenho é mais relacionado às condições de crédito.

As vendas de material de construção cresceram 12,3% no período. As vendas desse segmento registram aceleração desde fevereiro, confirmando as expectativas constantes do "Relatório de Inflação" de junho de 2007. Essa tendência deverá permanecer inalterada nos próximos meses, evidenciando as medidas de incentivo ao setor e as condições favoráveis de crédito de longo prazo.

As vendas do comércio varejista cresceram 9,7% nos sete primeiros meses de 2007, em relação ao mesmo período de 2006, ante 5,2% no período correspondente do ano anterior, registrando crescimento generalizado quando

**Tabela 1.1 – Índice de vendas no varejo – Brasil**

Julho de 2007

Discriminação	Variação % acumulada no ano		
	Receita nominal	Volume	Preços
Comércio varejista	10,7	9,7	0,9
Combustíveis e lubrificantes	2,0	5,4	-3,2
Hiper, supermercados	10,9	6,6	4,0
Tecidos, vestuário e calçados	14,4	10,1	3,9
Móveis e eletrodomésticos	12,4	16,7	-3,7
Comércio varejista ampliado	13,8	13,6	0,2
Automóveis e motocicletas	20,3	22,9	-2,1
Material de construção	13,2	9,5	3,4

Fonte: IBGE

**Tabela 1.2 – Índice de volume de vendas no varejo**

Discriminação	Variação percentual			
	2007			
	Abr	Mai	Jun	Jul
<b>No mês<sup>1/</sup></b>				
Comércio varejista	0,5	0,6	0,2	0,5
Combustíveis e lubrificantes	-1,4	-1,0	0,0	-0,5
Hiper, supermercados	0,3	0,2	0,1	0,5
Tecidos, vestuário e calçados	-2,5	7,6	-0,3	-3,4
Móveis e eletrodomésticos	-3,0	3,5	1,1	-1,4
Automóveis e motocicletas	1,4	0,4	1,6	0,6
<b>Trimestre/trimestre anterior<sup>1/</sup></b>				
Comércio varejista	2,7	2,7	1,9	1,6
Combustíveis e lubrificantes	2,3	0,1	-1,9	-2,2
Hiper, supermercados	2,2	2,4	1,4	1,1
Tecidos, vestuário e calçados	0,0	3,2	3,5	5,4
Móveis e eletrodomésticos	3,2	2,1	-1,3	1,9
Automóveis e motocicletas	7,9	8,2	7,2	4,1
<b>No ano</b>				
Comércio varejista	9,2	9,5	9,8	9,7
Combustíveis e lubrificantes	5,3	5,4	5,4	5,4
Hiper, supermercados	6,4	6,8	7,0	6,6
Tecidos, vestuário e calçados	6,1	8,6	10,0	10,1
Móveis e eletrodomésticos	18,5	16,5	16,4	16,7
Comércio varejista ampliado	12,6	12,9	13,6	13,6
Materiais de construção	7,2	9,3	9,7	9,5
Automóveis e motocicletas	21,3	21,1	23,0	22,9

Fonte: IBGE

<sup>1/</sup> Dados dessazonalizados. As séries de comércio varejista ampliado e materiais de construção foram iniciadas em janeiro de 2005, e portanto não possuem dados com ajuste sazonal.

consideradas por unidades da Federação. Embora os aumentos nas regiões Nordeste e Norte sejam mais elevados, atingindo 29,2% em Alagoas; 15,9% no Maranhão; 13,9% no Acre; e 13,9% em Tocantins, o comportamento das vendas acumuladas em 2007 esteve relacionado, fundamentalmente, à sua recuperação nas regiões Sul e Centro-Oeste, onde, após aumentarem 0,6% e 2,1%, respectivamente, nos sete primeiros meses de 2006, elevaram-se 8% e 9,7% no período correspondente de 2007.

A receita nominal do comércio varejista aumentou 10,7% nos sete primeiros meses de 2007 em relação ao mesmo período do ano anterior, resultado de elevações de 9,7% no volume de vendas e de 0,9% no de preços, superando, em todos os segmentos pesquisados, à exceção de combustíveis e lubrificantes, a inflação de 3,2% mensurada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) para o período. Os segmentos que apresentaram crescimento mais acentuado da Receita Nominal, no período, foram automóveis, motos, partes e peças, 20,3%; tecidos, vestuário e calçados, 14,4%; e material de construção, 13,2%.

O cenário favorável relacionado às vendas no varejo é ratificado pela evolução de outros indicadores do comércio. As vendas de veículos pelas concessionárias, divulgadas pela Federação Nacional de Distribuição de Veículos Automotores (Fenabrade), cresceram 7,7% no trimestre finalizado em agosto, em relação ao trimestre encerrado em maio, considerados os dados dessazonalizados. Até agosto, foram vendidos 1.237.504 automóveis, resultado 30,1% e 7,4% superior aos assinalados nos períodos correspondentes do ano anterior e de 1997, respectivamente, quando as vendas do setor constituíram-se em recorde histórico.

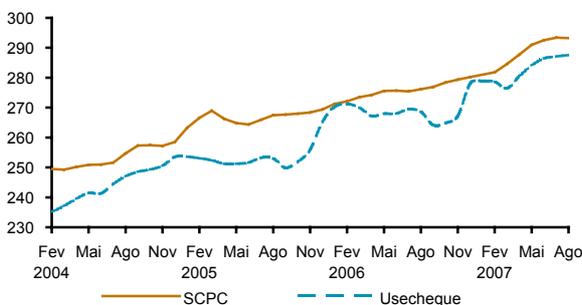
De acordo com a Associação Comercial de São Paulo (ACSP), as consultas ao Serviço Central de Proteção ao Crédito (SCPC), refletindo o desempenho das vendas dos bens de maior valor agregado, cresceram 0,8% no trimestre encerrado em agosto, em relação ao trimestre finalizado em maio, vigésimo quinto mês consecutivo de crescimento nessa base de comparação. O número de consultas ao SCPC cresceu 1,2%, no período, apresentando, pelo quinto mês consecutivo, resultado positivo.

Os indicadores de inadimplência registraram, no final do segundo trimestre de 2007 e no início do terceiro, relativa estabilidade em relação a períodos correspondentes em 2006. No âmbito da ACSP, a inadimplência atingiu 5,8% em agosto, ante 5,6% no mesmo período do ano anterior e,

**Gráfico 1.4 – Indicadores de comércio varejista**

Dados dessazonalizados – Média móvel trimestral

1992=100



Fonte: ACSP

**Tabela 1.3 – Indicadores de inadimplência**

Discriminação	2007					Ano <sup>1/</sup>
	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	
Cheques devolvidos <sup>2/</sup>						
Brasil	6,4	6,6	6,2	6,1	6,0	6,4
Norte	9,8	10,0	9,2	9,3	9,4	9,6
Nordeste	9,6	9,9	9,2	9,2	9,2	9,4
Sudeste	5,8	6,0	5,6	5,5	5,3	5,8
Centro-Oeste	7,1	7,4	7,0	6,9	6,7	7,2
Sul	5,9	6,2	5,7	5,6	5,6	6,0
SCPC (SP) <sup>3/</sup>	8,1	8,0	5,1	4,5	5,8	6,3

Fonte: Banco Central do Brasil e ACSP

1/ Média no ano.

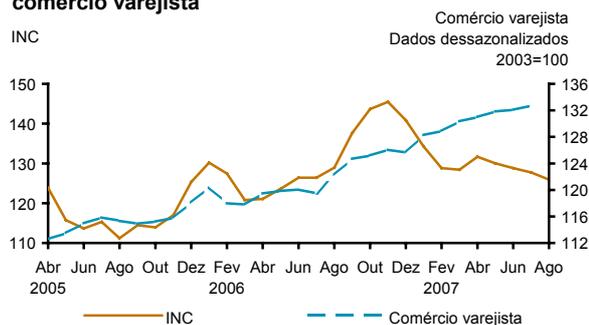
2/ Cheques devolvidos por insuficiência de fundos/cheques compensados.

3/ [Novos registros (-) registros cancelados]/[consultas realizadas (t-3)].

considerada a relação entre o número de cheques devolvidos por insuficiência de fundos e o total de cheques compensados, alcançou 6% e 6,2%, respectivamente. As maiores taxas ocorreram no Norte e no Nordeste, em linha com a evolução acentuada das vendas no varejo em tais regiões.

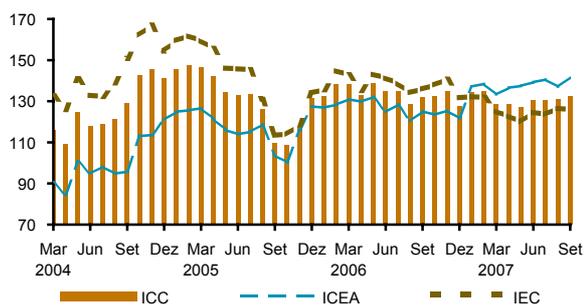
As pesquisas destinadas à avaliação das expectativas dos consumidores, de âmbito nacional, mostraram, no final do segundo e início do terceiro trimestre de 2007, estabilidade em patamar superior às médias históricas, com ênfase na manutenção do otimismo de curto prazo em patamar superior às expectativas de longo prazo. O Índice Nacional de Confiança (INC), elaborado pela *Ipsos Public Affairs* (Ipsos) para a ACSP, atingiu 125,9 pontos em agosto, ante 128 pontos em julho e 129 pontos em junho. O INC registrou, em agosto, forte recuperação na região Sul, com elevação de 23,6% em relação a julho, e queda nas demais regiões. O Índice de Confiança do Consumidor (ICC), da Fundação Getulio Vargas (FGV), cresceu 1,3% em agosto de 2007 em relação ao mês anterior, registrando-se altas de 1% no componente que avalia a situação presente e de 0,8% no relativo à expectativa para os próximos meses.

**Gráfico 1.5 – Índice Nacional de Confiança e comércio varejista**



Fonte: ACSP e IBGE

**Gráfico 1.6 – Índice de Confiança do Consumidor**



Fonte: Fecomercio SP

O Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (Inec), de periodicidade trimestral, elaborado a partir de pesquisa realizada entre 28 de junho e 1º de julho de 2007, pela Confederação Nacional da Indústria (CNI), manteve-se estável, em patamar elevado, no segundo trimestre do ano corrente. Todos os componentes registraram valores acima da média histórica para o período, especialmente aqueles que traduzem a perspectiva da própria renda, evidenciando os cenários benignos relacionados aos mercados de trabalho e de crédito.

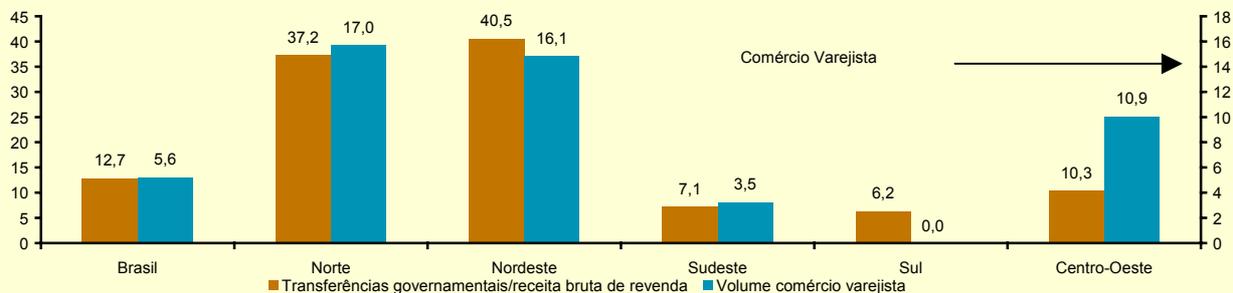
O ICC, divulgado pela Federação do Comércio do Estado de São Paulo (Fecomercio SP) e restrito à região metropolitana de São Paulo, aumentou 2% no trimestre encerrado em setembro em relação ao trimestre finalizado em junho. O Índice de Expectativas do Consumidor (IEC), que representa 60% do índice geral, cresceu 2,4%, e o Índice de Condições Econômicas Atuais (Icea), 1,5%, alcançando o recorde da série histórica, iniciada em junho de 1994.

## Comércio Varejista – Efeitos das Transferências e do Crédito

O comércio varejista tem apresentado crescimento mais significativo do que outros indicadores de atividade. Os resultados favoráveis do comércio refletem, principalmente, os sucessivos ganhos reais de renda dos trabalhadores, a melhora das expectativas proporcionada pelo ambiente de estabilidade da economia, o aumento das transferências governamentais e as melhores condições de crédito. O objetivo deste box consiste em, a partir de uma análise por região geográfica e por segmentos do comércio, evidenciar a importância das transferências do governo e do crédito para o dinamismo do comércio.

A análise das duas principais transferências do governo federal<sup>1</sup> (TGF), como proporção da receita bruta de revenda<sup>2</sup> (RBR), indica a existência de correlação positiva entre essa proporção e o aumento das vendas do varejo, ou seja, quanto maior a relação transferências/receita de revenda maior o crescimento do comércio varejista.

**Gráfico 1 – Transferências governamentais como proporção da receita bruta de revenda e variação do volume do comércio varejista em 2005**



Fonte: Ministério do Desenvolvimento Social e IBGE

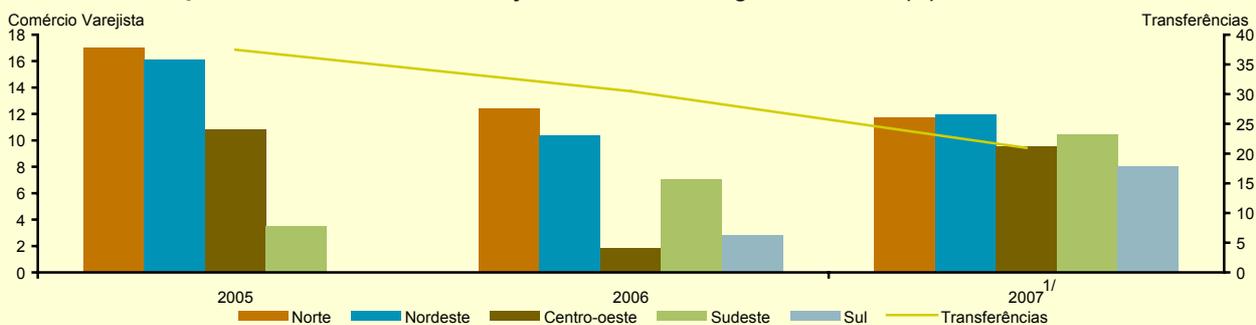
1/ Utilizaram-se dados disponíveis no Ministério do Desenvolvimento Social para os programas: Benefício de Prestação continuada e Bolsa família. Os dados estão disponíveis em reais, por unidades de federação para os anos de 2004, 2005, 2006 e 2007.

2/ Utilizaram-se dados da receita bruta de revenda das empresas, encontradas na última divulgação da Pesquisa Anual de Comércio (PAC) relativa ao ano de 2005, fornecida pelo IBGE.

Essa correlação pode ser observada em 2005, último ano em que as informações relativas à receita bruta encontram-se disponíveis. Nesse sentido, o gráfico 1 revela que o volume total de vendas no varejo nas regiões Norte e Nordeste, que apresentaram TGF/RBR mais elevada, registrou crescimento anual expressivamente mais acentuado do que nas demais regiões geográficas do país.

O exame da evolução das vendas no varejo nos períodos em que a TGF/RBR não se encontra disponível pode ser realizado por meio de correlações entre os crescimentos, em termos reais, das transferências e do volume de vendas do comércio varejista. Considerando dados mensais desde janeiro de 2004, o crescimento real das transferências atingiu 37,5% em 2005, 30,5% em 2006 e 21% nos seis primeiros meses de 2007, em relação ao mesmo período do ano anterior, enquanto o volume de vendas do comércio varejista aumentou 4,8%, 6,2% e 9,9%, respectivamente. Novamente, as vendas nas regiões onde as transferências exerciam peso mais representativo registraram maior dinamismo, apresentando elevações, nos mesmos períodos, de 17%, 12,4% e 11,8%, respectivamente, na região Norte e de 16,1%, 10,4% e 12%, na Região Nordeste.

**Gráfico 2 – Evolução do volume do comércio varejista e transferências governamentais (%)**



Fonte: IBGE e Ministério do Desenvolvimento Social

1/ Acumulado no primeiro semestre.

A desagregação do índice do volume de vendas por segmentos, para algumas Unidades da Federação<sup>3</sup>, permite que se relacione as vendas do segmento hipermercados, supermercados, produtos

3/ O índice de volume de vendas no comércio varejista é desagregado nos segmentos de Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo; Tecidos, vestuário e calçados; Móveis e eletrodomésticos; Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos; Livros, jornais, revistas e papelaria; Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação e Outros artigos de uso pessoal e doméstico. Essa desagregação é disponibilizada para os estados do Ceará, Pernambuco, Bahia, Minas Gerais, Espírito Santo, Rio de Janeiro, São Paulo, Paraná, Santa Catarina, Rio Grande do Sul, Goiás e Distrito Federal.

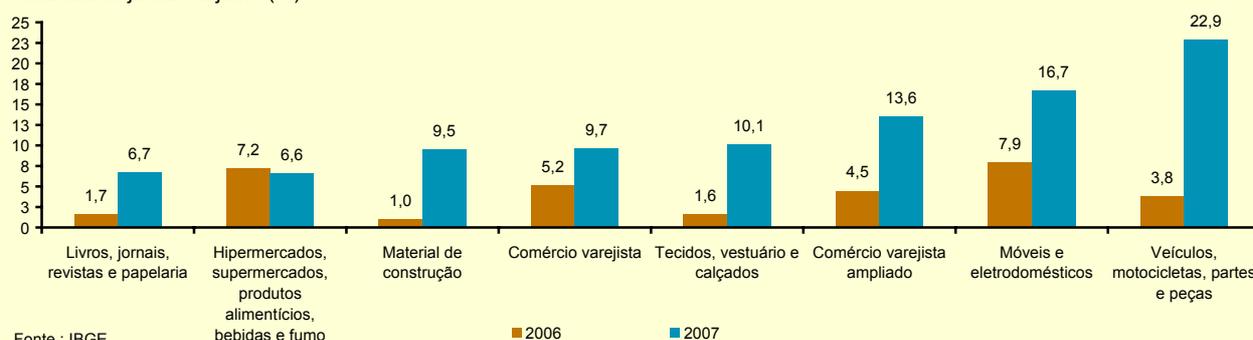
alimentícios, bebidas e fumo (VHS), teoricamente mais sensíveis a elevações na renda disponível, às transferências governamentais. Nesse sentido, os índices de correlação entre as VHS e as transferências, relativos ao período de janeiro de 2004 a junho de 2007, atingiram 0,98 em Pernambuco, 0,96 na Bahia e 0,92 no Ceará.

Esses estados, que, em conjunto, absorveram 57% do total das transferências à Região Nordeste, no primeiro semestre de 2007, apresentaram crescimento expressivo do volume de vendas do comércio varejista geral, das VHS e das transferências governamentais, em relação ao primeiro semestre de 2006, atingindo, respectivamente, 13,9%, 10,2% e 33,9% em Pernambuco; 10,2%, 8,2% e 29,9% na Bahia; e 10,8%, 9,3% e 16,9% no Ceará.

A melhoria nas condições do mercado de crédito, expressa em alongamento de prazos e redução nas taxas de juros, em ambiente de estabilidade econômica e de fortalecimento das expectativas, vem constituindo-se, igualmente, em fator determinante para o dinamismo do comércio varejista.

De fato, o exame do gráfico 3 evidencia o dinamismo das vendas nos segmentos mais dependentes de crédito, quando comparado o primeiro semestre de 2007 em relação ao mesmo período do ano anterior, em especial veículos, motocicletas, partes e peças, com aumento de 22,9%; móveis e eletrodomésticos, 16,7%; e material de construção, 9,5%; comparativamente ao desempenho registrado nos primeiros sete meses de 2006, quando elevaram-se 3,8%, 7,9% e 1%, respectivamente, em relação a igual período de 2005.

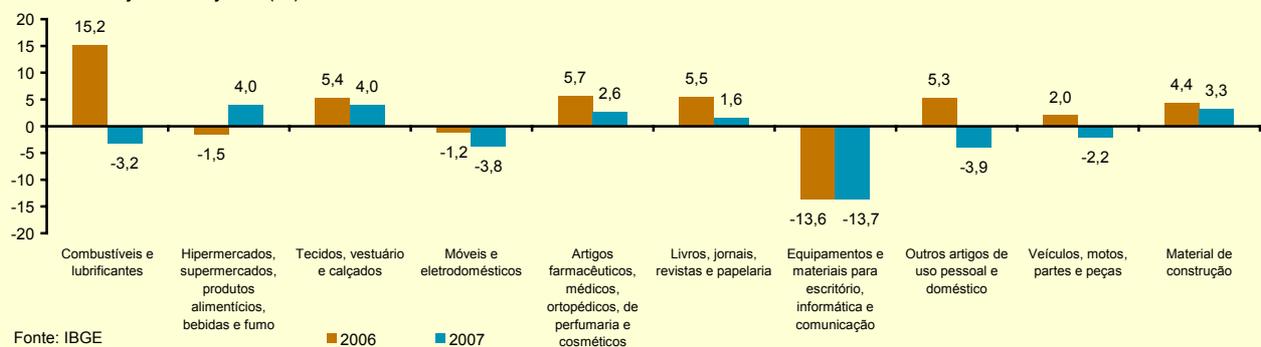
**Gráfico 3 – Volume de vendas por segmentos do comércio varejista**  
Acumulado janeiro a julho (%)



Assinale-se que o desempenho das vendas no varejo nos primeiros sete meses de 2007 refletiu, ainda, a evolução setorial dos preços, no período. De acordo com o gráfico 4, excetuando-se o segmento de hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo, a variação acumulada dos preços nos segmentos que exerceram maior influência sobre o resultado do comércio varejista foi inferior, no período, às acumuladas de janeiro a julho de 2006, em especial as relativas a combustíveis e lubrificantes, outros artigos de uso pessoal e doméstico, e móveis e eletrodomésticos.

**Gráfico 4 – Variação de preços por segmento do comércio varejista**

Acumulado janeiro a julho (%)



Em síntese, a evolução do comércio varejista mostra-se fortemente correlacionada às transferências governamentais, principalmente nas Regiões Norte e Nordeste, fortemente amparadas por programas assistenciais do Governo Federal. No mesmo sentido, ressalte-se a expansão das vendas nos segmentos mais relacionados ao crédito, em linha tanto com a melhora observada nas condições deste mercado quanto com a consolidação de expectativas positivas dos consumidores.

## 1.2 Produção

### Agropecuária

De acordo com as Contas Nacionais Trimestrais, divulgadas pelo IBGE, a produção agropecuária aumentou 0,2% no segundo trimestre de 2007, em relação ao mesmo período do ano anterior, acumulando crescimento de 1,4% no ano. Ressalta-se que esses resultados ainda não refletiram o desempenho favorável da safra agrícola 2006-2007, em especial a das lavouras de trigo e de cana-de-açúcar, que possuem períodos de colheita concentrados no segundo semestre do ano, e do maior dinamismo da pecuária. Também cabe acrescentar que o crescimento da oferta agrícola retira amparo à hipótese de que a elevação de preços de alimentos nesse ano seja consequência de um choque de oferta.

### Lavoura

De acordo com o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA) realizado pelo IBGE em agosto, a safra de grãos deverá totalizar 133,8 milhões de toneladas em 2007. O crescimento anual, previsto em 14,3%, está associado, fundamentalmente, à elevação de 14,7% na produtividade média, tendo em vista a perspectiva de redução de 0,3% na área plantada.

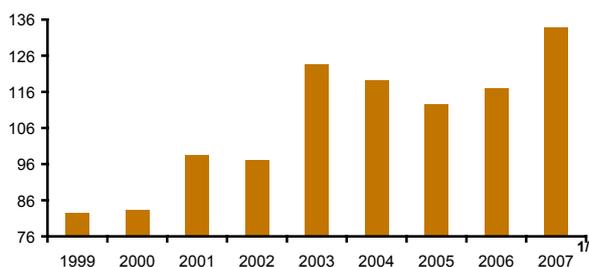
A produção de soja está projetada em 58,2 milhões de toneladas, apresentando crescimento anual de 11,2%, resultante de contração de 6,4% na área plantada e elevação de 18,8% na rentabilidade média, favorecida pelas condições climáticas na época do cultivo do grão.

A safra de milho é estimada em 52,2 milhões de toneladas. A elevação de 22,5%, em relação ao ano anterior, decorre de aumentos de 9,7% na área cultivada e de 11,6% no rendimento médio da cultura. Esse resultado reflete tanto as condições climáticas favoráveis na fase de plantio quanto o estímulo proporcionado aos produtores pelos preços no mercado internacional, impactados pela produção do etanol a partir do milho nos Estados Unidos.

A produção de feijão deverá atingir 3,4 milhões de toneladas de grãos, apresentando relativa estabilidade em relação à safra anterior. A área cultivada deverá diminuir 2,3%, e a produtividade média, aumentar 0,7%, no ano. A safra de arroz é prevista em 11 milhões de toneladas, resultado 4% inferior ao assinalado em 2006, consistente com o recuo de 2,5% projetado para a área plantada.

**Gráfico 1.7 – Produção de grãos**

Em milhões de toneladas



Fonte: IBGE  
1/ Estimativa.

**Tabela 1.4 – Produção agrícola**

Discriminação	Produção		Variação % 2007/2006
	2006	2007 <sup>1/</sup>	
Produção de grãos	116 993	133 774	14,3
Caroço de algodão	1 816	2 378	30,9
Arroz (em casca)	11 505	11 043	-4,0
Feijão	3 437	3 382	-1,6
Milho	42 632	52 205	22,5
Soja	52 356	58 238	11,2
Trigo	2 482	3 997	61,0
Outros	2 765	2 532	-8,4

Fonte: IBGE  
1/ Estimativa.

A safra de algodão deverá alcançar 2,4 milhões de toneladas, 30,9% superior à registrada em 2006, evidenciando elevações de 22,8% na área plantada e de 6,7% na produtividade média.

A produção de trigo está projetada em 4 milhões de toneladas, com expansão anual de 61%. Esse resultado reflete tanto a recuperação das lavouras, cujo desempenho em 2006 mostrou-se atípico, quanto o estímulo proporcionado pela elevação nos preços internacionais, em virtude do aumento na demanda externa por essa *commodity*.

## Pecuária

**Tabela 1.5 – Produção da pecuária**

Peso total das carcaças

Discriminação	Variação % acumulada no ano					
	2006			2007		
	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Bovinos	8,3	8,5	8,1	16,1	15,8	13,5
Suínos	6,3	6,4	6,6	14,2	12,1	11,3
Aves	4,6	4,1	3,4	1,6	0,1	-0,3

Fonte: IBGE

De acordo com a Pesquisa Trimestral de Abate de Animais, divulgada pelo IBGE, em junho de 2007, a produção de bovinos alcançou 1,8 milhão de toneladas no primeiro trimestre do ano, com crescimento de 13,5% em relação ao mesmo período de 2006. Considerada a mesma base de comparação, as produções de aves e de suínos atingiram 2,1 milhões e 590 mil toneladas, apresentando recuo de 0,3% e elevação de 11,3%, respectivamente.

As exportações de carne bovina totalizaram 796,2 mil toneladas nos sete primeiros meses de 2007, aumentando 22,2% em relação ao mesmo período do ano anterior. As exportações de carnes de aves e de suínos cresceram, na ordem, 25,3% e 29%, no período, situando-se em 1,7 milhão e 297,5 mil toneladas.

**Tabela 1.6 – Produção industrial**

Discriminação	Variação percentual			
	2007			
	Abr	Mai	Jun	Jul
<b>Indústria geral</b>				
No mês <sup>1/</sup>	0,1	1,3	1,1	-0,4
Trimestre/trimestre anterior <sup>1/</sup>	1,7	2,2	2,3	2,3
Mesmo mês do ano anterior	5,9	4,9	6,5	6,8
Acumulado no ano	4,3	4,4	4,8	5,1
Acumulado em 12 meses	3,3	3,3	3,9	4,2
<b>Indústria de transformação</b>				
No mês <sup>1/</sup>	0,1	1,3	1,1	-0,7
Trimestre/trimestre anterior <sup>1/</sup>	1,6	2,1	2,4	2,3
Mesmo mês do ano anterior	6,0	4,9	6,4	6,8
Acumulado no ano	4,2	4,4	4,7	5,0
Acumulado em 12 meses	3,1	3,1	3,7	4,0
<b>Extrativa mineral</b>				
No mês <sup>1/</sup>	0,5	0,5	1,2	1,0
Trimestre/trimestre anterior <sup>1/</sup>	0,8	1,3	1,7	2,0
Mesmo mês do ano anterior	5,6	3,3	8,6	7,1
Acumulado no ano	5,6	5,1	5,7	5,9
Acumulado em 12 meses	5,7	5,4	6,1	6,1

Fonte: IBGE

1/ Dados dessazonalizados.

## Produção industrial

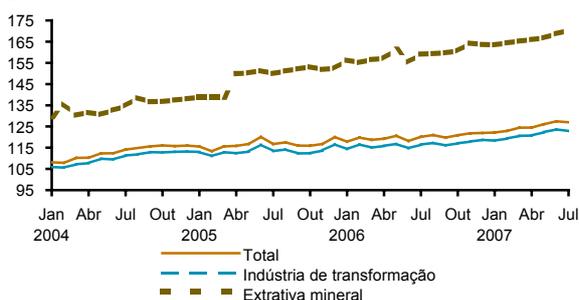
O ritmo de crescimento da produção industrial tornou-se mais intenso a partir do segundo trimestre de 2007, apesar do pequeno recuo ocorrido no indicador mensal em julho. Considerados os dados dessazonalizados, a produção industrial aumentou 2,3% no trimestre terminado em julho, em relação ao trimestre encerrado em abril, quando crescera 1,7%, na mesma base de comparação. Em 2006, a produção industrial apresentou variação média trimestral de 0,8%.

O incentivo proporcionado pela redução do custo do crédito de médio e longo prazos e pelo crescimento acentuado do consumo das famílias tornou-se mais evidente ao longo de 2007. Nesse sentido, considerados os dados dessazonalizados, as produções de bens de capital e de bens de consumo duráveis aumentaram 4,7% e

**Gráfico 1.8 – Produção industrial**

Dados dessazonalizados

2000=100



Fonte: IBGE

**Tabela 1.7 – Produção industrial por categoria de uso**

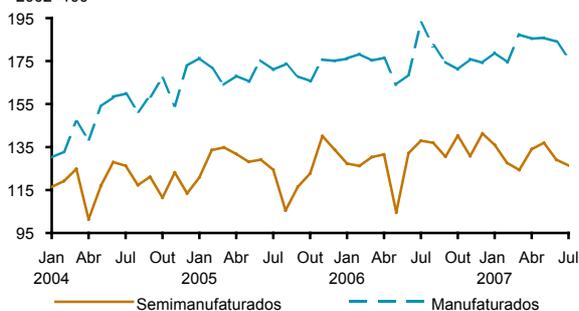
Discriminação	Variação percentual			
	2007			
	Abr	Mai	Jun	Jul
<b>No mês<sup>1/</sup></b>				
Produção industrial	0,1	1,3	1,1	-0,4
Bens de capital	-0,5	5,0	0,9	-1,3
Bens intermediários	-0,6	0,8	0,7	-0,2
Bens de consumo	0,5	1,6	1,2	-0,9
Duráveis	-1,2	1,6	2,5	0,8
Semi e não duráveis	1,0	1,1	2,8	-3,3
<b>Trimestre/trimestre anterior<sup>1/</sup></b>				
Produção industrial	1,7	2,2	2,3	2,3
Bens de capital	3,6	1,9	3,1	4,7
Bens intermediários	1,6	2,0	1,6	1,4
Bens de consumo	1,6	2,1	2,7	2,6
Duráveis	4,6	4,0	2,8	3,5
Semi e não duráveis	0,9	1,0	2,7	2,4
<b>No ano</b>				
Produção industrial	4,3	4,4	4,8	5,1
Bens de capital	15,6	16,6	16,6	17,0
Bens intermediários	4,2	3,9	4,1	4,2
Bens de consumo	2,2	2,7	3,3	3,7
Duráveis	3,1	3,7	4,4	5,9
Semi e não duráveis	2,0	2,4	2,9	3,0

Fonte: IBGE

<sup>1/</sup> Dados dessazonalizados.**Gráfico 1.9 – Exportações industriais – Quantum**

Dados dessazonalizados

2002=100



Fonte: Funcex

3,5%, respectivamente, no trimestre encerrado em julho, e 3,6% e 4,6%, na mesma ordem, no trimestre encerrado em abril, em relação aos trimestres finalizados em abril e em janeiro, comparativamente a médias trimestrais de 1,9% e 1,2%, em 2006.

A distribuição da produção física da indústria entre as atividades pesquisadas na Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) revela mais dinamismo nos segmentos mais dependentes da evolução da demanda interna. Nesse sentido, considerando a variação da média móvel de doze meses terminados em julho, em relação à do período correspondente de 2006, a produção de máquinas para escritório e equipamentos de informática aumentou 28,4%, seguindo-se as relativas a máquinas e equipamentos, juntamente com mobiliário, 13,2%; outros equipamentos de transporte, 9,6%; perfumaria, sabões, detergentes e produtos de limpeza, 7,3%; máquinas, aparelhos e materiais elétricos, 7,3%; bebidas, 6,9%; e veículos automotores, 6,3%. Em situação oposta, assinalem-se os recuos nas produções de material eletrônico, equipamentos e aparelhos de comunicação, 4,9%, em decorrência, principalmente, da queda nas exportações de aparelhos de telefonia móvel; fumo, 4,4%; madeira, 3,9%; e calçados e artigos de couro, 2,4%.

A recuperação da renda agrícola favoreceu a produção de bens destinados ao setor. Considerando os índices médios do semestre encerrado em junho de 2007, em relação ao mesmo período do ano anterior, a produção de adubos e fertilizantes cresceu 14,1%, a de defensivos agrícolas, 9,9%, e a de máquinas e equipamentos agrícolas, 31,5%.

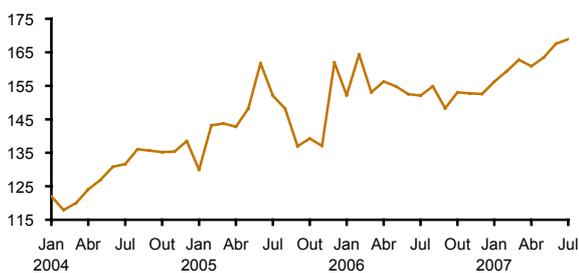
Os indicadores regionais da produção (PIM-PF Regional) evidenciam que o processo de aceleração do crescimento da produção industrial observado entre o final de 2006 e o início deste ano foi mais pronunciado na região Sul, onde a variação da produção média do trimestre terminado em julho, em relação a igual período do ano anterior, atingiu 8,2% no Rio Grande do Sul, com ênfase no desempenho de refino de petróleo e produção de álcool, máquina e equipamentos e veículos automotores; 6,1% em Santa Catarina, com destaque para máquinas, aparelhos e materiais elétricos; vestuário e acessórios e alimentos; e 5,1% no Paraná, influenciada pelo dinamismo dos segmentos outros produtos químicos, máquinas e equipamentos e veículos automotores. Em sentido inverso, a produção física da indústria goiana recuou 1,9% no período, em linha com o declínio observado nos segmentos de produtos químicos e alimentos e bebidas.

**Gráfico 1.10 – Produção industrial**

Bens de consumo duráveis

Dados dessazonalizados

2000=100



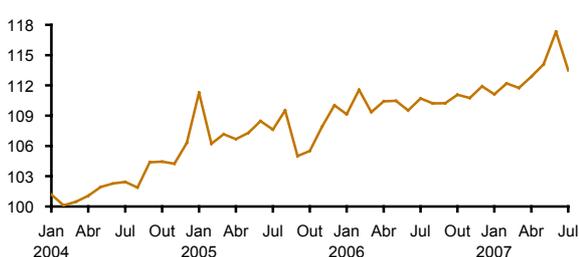
Fonte: IBGE

**Gráfico 1.11 – Produção industrial**

Bens de consumo semi e não duráveis

Dados dessazonalizados

2000=100



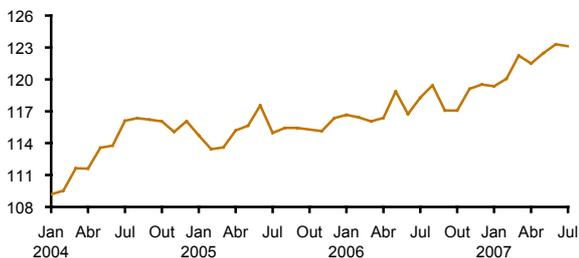
Fonte: IBGE

**Gráfico 1.12 – Produção industrial**

Bens intermediários

Dados dessazonalizados

2000=100



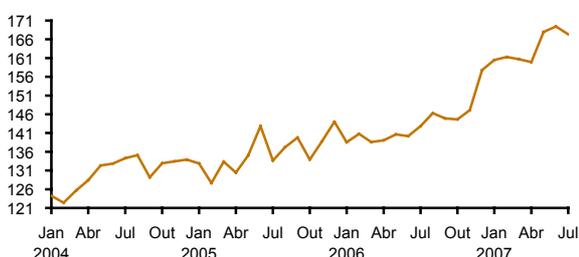
Fonte: IBGE

**Gráfico 1.13 – Produção industrial**

Bens de capital

Dados dessazonalizados

2000=100



Fonte: IBGE

O maior dinamismo da indústria, mesmo em um ambiente de forte expansão tanto da produção como da importação de bens de capital, elevou o nível de utilização da capacidade instalada do parque industrial nos primeiros meses de 2007. Segundo a Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação (SCIT) da FGV, o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci) atingiu 85,7% em agosto, apenas 0,2 p.p. abaixo do recorde de abril de 1995. O Nuci médio dos oito primeiros meses do ano situou-se 1,5 p.p. acima do registrado no mesmo período de 2006

Segundo a CNI, o Nuci médio da indústria de transformação atingiu 82,4% em julho, considerando dados dessazonalizados pelo Departamento Econômico (Depec). A média do trimestre encerrado nesse mês alcançou 82,3%, 0,5 p.p. superior à relativa ao trimestre encerrado em abril, reflexo, em parte, dos aumentos nos setores artigos de borracha e plástico, 2,2 p.p., e veículos automotores, 3,2 p.p. Em sentido oposto, assinalem-se os recuos observados nos setores produtos químicos, 1,9 p.p., e produtos de madeira, 1,2 p.p.

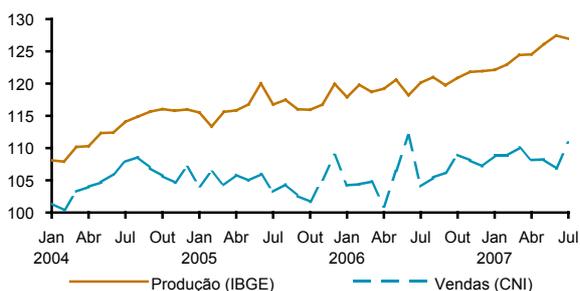
A produção tem aumentado, de forma geral, em ritmo mais intenso do que o emprego industrial, caracterizando um processo de ganhos de produtividade típico da fase de expansão do ciclo econômico que se beneficia da maior absorção de bens de capital. Considerando dados da Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário (Pimes) do IBGE referentes ao número de horas pagas, a produtividade do trabalho na indústria de transformação cresceu 4,4% entre os trimestres terminados em julho de 2007 e julho de 2006, atingindo 3,3% na indústria extrativa e 4,4% na indústria de transformação.

Setorialmente, ressaltam-se as elevações na produtividade dos segmentos máquinas e equipamentos – exclusive elétricos, eletrônicos, de precisão e de comunicações – 10,2%, evidenciando elevações de 19,1% na produção física e de 8,1% no número de horas pagas; e vestuário, 16,6%, resultado de aumento de 10,4% na produção e de recuo de 5,4% no número de horas pagas. A produtividade apresentou redução de 3,6% no segmento de coque, refino de petróleo, combustíveis nucleares e álcool, reflexo de aumentos de 1,8% na produção e de 5,5% no número de horas pagas; e de 2,3% no setor de alimentos e bebidas, traduzindo aumentos de 3,3% no número de horas pagas e de 0,9% na produção.

**Gráfico 1.14 – Produção e vendas industriais**

Dados dessazonalizados

2003=100

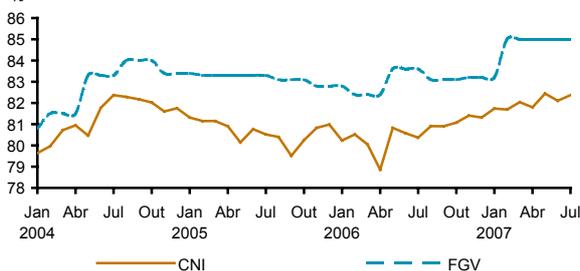


Fontes: IBGE e CNI

**Gráfico 1.15 – Utilização da capacidade instalada na indústria de transformação**

Dados dessazonalizados

%



Fonte: CNI e FGV

**Tabela 1.8 – Estoques na indústria de transformação<sup>1/</sup>**

Discriminação	2007			
	Mai	Jun	Jul	Ago
Indústria de transformação	99	98	100	101
Bens de Consumo	99	100	112	114
Bens de Capital	101	103	103	101
Material para Construção	92	94	93	101
Bens Intermediários	100	96	98	96
Genêros				
Produtos de Minerais Não Metálicos	88	78	80	84
Metalúrgica	101	101	98	102
Mecânica	104	108	111	98
Material Elétrico e de Comunicações	102	96	96	100
Material de Transporte	106	105	127	128
Mobiliário	120	103	103	99
Celulose, Papel e Papelão	94	100	105	99
Química	103	99	98	98
Farmacêuticos e Veterinários	99	100	97	96
Produtos de Matérias Plásticas	84	90	95	96
Indústria Têxtil	76	83	76	71
Vest., Calçados e Art. de Tecidos	93	94	93	95
Produtos Alimentares	98	98	104	103
Outros	92	89	86	93

Fonte: FGV

<sup>1/</sup> Valores acima de cem significam estoque insuficientes.

Segundo a FGV, os estoques industriais situaram-se, em agosto, no menor nível desde abril de 1995, sendo considerados excessivos por 6% das empresas, e insuficientes por 7%. Esse resultado evidencia, fundamentalmente, o desempenho do setor de bens de consumo, em que o número de empresas que considera o estoque insuficiente é 14 p.p. maior do que aquele que o avalia como excessivo.

Os empresários industriais seguem confiantes em relação à situação atual e às expectativas para o futuro próximo da economia. O Índice de Confiança do Empresário Industrial (Icei) da CNI atingiu 60,3 pontos em julho, ressaltando-se que a referência de 50 pontos corresponde à estabilidade da atividade industrial. O Índice de Confiança da Indústria (ICI) da FGV, cuja estabilidade referencia-se em 100 pontos, atingiu 121,8 em agosto, maior nível da série iniciada em abril de 1995, aumentando 0,1 p.p. em relação a julho.

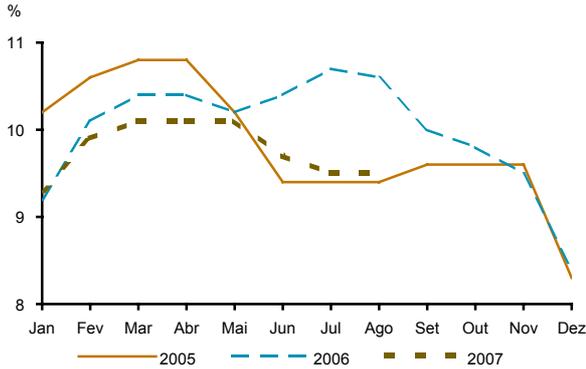
O otimismo do empresariado industrial se reflete na intenção de investimento, tanto corrente quanto para o futuro próximo, que não parece ter sido abalada pelo aumento da volatilidade observado nos mercados financeiros internacionais. Segundo a Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação – Quesitos Especiais (SCIT-QE) da FGV, realizada em julho, 38% das empresas consultadas, 4 p.p. a mais do que na pesquisa realizada em abril, afirmaram estar investindo mais no primeiro semestre deste ano do que no semestre anterior, e 21% delas, repetindo o percentual da pesquisa realizada em abril, adotaram comportamento inverso. Com referência ao segundo semestre de 2007, 42% da empresas consultadas manifestaram intenção de elevar os investimentos, e 19%, de reduzi-los, representando elevações de 8 p.p. e de 5 p.p., respectivamente, em relação aos resultados de abril.

## 1.3 Mercado de trabalho

### Emprego

Os indicadores do mercado de trabalho apresentaram desempenho favorável no trimestre encerrado em julho de 2007, registrando-se recuo da taxa de desemprego e continuado aumento em sua taxa de formalização.

**Gráfico 1.16 – Taxa de desemprego aberto**



**Tabela 1.9 – Evolução do emprego formal**

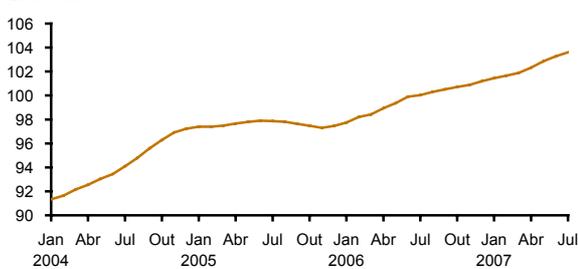
Discriminação	Novos postos de trabalho – Acumulado no período (em mil)				
	2007				
	I Tri	I Sem	Jul	Ago	No ano
Total	399,6	1 095,5	127,0	133,3	1 355,8
Ind. de transformação	110,4	299,5	29,0	39,4	367,9
Comércio	14,7	97,1	27,9	36,2	161,2
Serviços	166,7	327,6	38,2	59,0	424,7
Construção civil	34,5	97,6	18,9	26,3	142,7
Agropecuária	50,6	238,4	8,0	-30,8	215,6
Serv. ind. de util. pública	2,5	5,5	0,5	0,5	6,5
Outros <sup>1/</sup>	20,2	29,9	4,6	2,8	37,3

Fonte: MTE

1/ Inclui extrativa mineral, administração pública e outras.

**Gráfico 1.17 – Emprego na indústria de transformação – Média móvel trimestral**

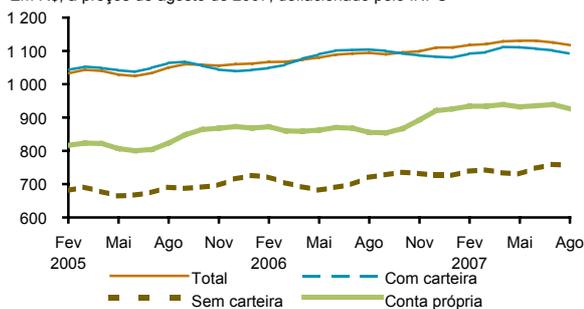
Dados dessazonalizados  
2003=100



Fonte: CNI

**Gráfico 1.18 – Rendimento habitual médio real<sup>1/</sup>**

Em R\$, a preços de agosto de 2007, deflacionado pelo INPC



Fonte: IBGE

1/ Média móvel trimestral

De acordo com a Pesquisa Mensal de Emprego (PME), do IBGE, que abrange seis regiões metropolitanas, a taxa média de desemprego aberto atingiu 9,5% no trimestre terminado em agosto, ante 10,6% no mesmo período de 2006 e 10,1% no trimestre encerrado em maio. A variação anual refletiu a continuidade do aumento da ocupação, que atingiu 2,9% no período, ante elevação de 2,4% da População Economicamente Ativa (PEA).

O emprego com carteira assinada aumentou 2,6% no trimestre, e o emprego sem carteira recuou 0,2%. O número de trabalhadores por conta-própria, que apresenta forte expansão em 2007, cresceu 1,6% no trimestre, acumulando elevação de 5,1% no ano, seguido de aumento de 4,7% no número de empregados com carteira assinada e de redução de 2,6% no relativo a empregados sem carteira.

De acordo com o Cadastro Geral dos Empregados e Desempregados (Caged), do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), foram criados 1.355.824 postos de trabalho no ano, até agosto, segundo melhor resultado para o período desde o início da série, em janeiro de 1985. Esse volume de novos empregos representou elevação de 5% no total de empregados com carteira assinada, registrando-se taxas de expansão de 7% na construção civil; 6% no comércio; 4,9% na indústria de transformação; e 4,8% nos serviços.

O emprego na indústria de transformação, segundo dados da pesquisa efetuada pela CNI em doze federações estaduais, cresceu 3,5% nos sete primeiros meses de 2007 em relação a igual período de 2006. A análise na margem revela, igualmente, aumento do emprego nesse segmento, que atingiu 1,2% no trimestre terminado em julho, em relação ao trimestre encerrado em abril, considerados os dados dessazonalizados.

## Rendimentos

O rendimento médio real habitualmente recebido pelos trabalhadores nas seis regiões metropolitanas abrangidas pela PME, considerado o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) como deflator, cresceu 3,8% nos primeiros oito meses do ano em relação ao mesmo período de 2006. Em julho, o rendimento médio alcançou R\$1.109,40, registrando aumento nominal de 7,1% em relação a igual mês de 2006. Nessa mesma base de comparação, o salário real e a massa salarial real, produto do rendimento médio real habitualmente recebido no trabalho principal pelo número de ocupados, cresceram 1,2% e 4,1%, respectivamente.

## 1.4 Produto Interno Bruto

**Tabela 1.10 – Produto Interno Bruto – Preços de mercado**

Discriminação	Variação %					
	2006				2007	
	I Tr	II Tr	III Tr	IV Tr	I Tr	II Tr
Acumulado no ano	4,1	2,7	3,3	3,7	4,4	4,9
Acumulado em 4 trimestres	3,3	2,9	3,3	3,7	3,8	4,8
Trimestre/igual trimestre do ano anterior	4,1	1,5	4,5	4,8	4,4	5,4
Trimestre/trimestre anterior <sup>1/</sup>	1,4	-0,6	2,8	1,0	0,9	0,8
Agropecuária	1,8	3,1	6,2	-1,1	-4,0	0,6
Indústria	1,5	-2,6	3,5	1,5	0,4	1,3
Serviços	1,2	0,3	1,2	1,1	1,7	0,7

Fonte: IBGE

<sup>1/</sup> Dados dessazonalizados

**Tabela 1.11 – Produto Interno Bruto – Ótica da demanda**

Taxa acumulada no ano

Discriminação	Variação %						
	2006				2007		
	I Tr	II Tr	III Tr	IV Tr	I Tr	II Tr	Ano <sup>1/</sup>
PIB a preços de mercado	4,1	2,7	3,3	3,7	4,4	4,9	4,7
Consumo das famílias	4,0	4,1	4,1	4,3	6,0	5,9	6,0
Consumo do governo	5,0	4,3	4,1	3,6	4,0	3,9	3,6
Formação Bruta de							
Capital Fixo	11,8	8,5	8,4	8,7	7,3	10,6	9,6
Exportação	8,2	3,0	4,5	4,6	5,9	9,5	5,3
Importação	15,6	14,4	16,5	18,1	19,9	19,3	18,4

Fonte: IBGE

<sup>1/</sup> Estimativa

Segundo o IBGE, o Produto Interno Bruto (PIB) cresceu 4,9% no primeiro semestre de 2007 em relação ao mesmo período de 2006, registrando-se evolução positiva generalizada entre seus componentes, quer se considere a ótica do produto, quer se considere a da demanda.

A análise dos componentes da demanda ratifica a importância da demanda interna para a sustentação do processo de retomada da atividade econômica. Nesse sentido, o consumo das famílias, evidenciando a recuperação da renda e a melhora nas condições de crédito, cresceu 5,9% no período, representando 60,4% do produto. A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) cresceu 10,6% nos primeiros seis meses do ano em relação a igual período de 2006, reflexo de aumento de 16,6% na produção de bens de capital e de 4% nos investimentos direcionados à construção civil. O consumo do governo aumentou 3,9% no semestre.

A contribuição do setor externo para o resultado do PIB segue negativa. O impacto de -0,9 p.p. registrado no semestre refletiu elevações de 9,5% nas exportações e de 19,3% nas importações, assinalando-se a propriedade do crescimento das aquisições externas para sustentação do processo de retomada da atividade econômica.

O setor industrial apresentou o crescimento mais significativo no primeiro semestre de 2007, 4,9%, seguindo-se os setores de serviços, 4,7%, e o agropecuário, 1,4%.

O desempenho do setor industrial resultou de crescimento de 5% na produção da extrativa mineral, influenciada, principalmente, pela elevação na produção de petróleo e gás, 3%. Nos serviços industriais de utilidade pública, o crescimento foi, também, de 5%, e a indústria de transformação cresceu 5,1%. Na construção civil, a expansão foi de 4,3%, na mesma base de comparação.

A expansão observada no setor de serviços (4,7%) refletiu a ocorrência de resultados favoráveis em todos os subsetores, com destaque, pela importância, para os segmentos comércio, 7,1%, e transporte, 4,6%. Contribuíram, ainda, com resultados positivos, as instituições financeiras, 9,4%; o setor de comunicações, 7,4%; os serviços de alugueis, 4,1%; outros serviços, 3,1%; e os serviços de administração pública, 1,9%.

**Tabela 1.12 – Produto Interno Bruto**

Taxa acumulada ao longo do ano

Discriminação	Variação %						
	2006				2007		
	I Tri	II Tri	III Tri	IV Tri	I Tri	II Tri	Ano <sup>1/</sup>
Agropecuária	-2,7	-2,5	2,4	4,1	2,9	1,4	4,5
Indústria	5,0	1,9	2,5	2,8	3,0	4,9	4,6
Extrativa mineral	14,0	6,8	6,1	6,0	4,1	5,0	6,2
Transformação	3,4	0,2	1,1	1,6	2,7	5,1	4,4
Construção civil	7,3	4,8	5,2	4,6	2,4	4,3	4,6
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	3,0	2,6	3,3	3,6	3,9	5,0	4,6
Serviços	4,4	3,7	3,7	3,7	4,6	4,7	4,3
Comércio	6,2	4,0	4,1	4,8	6,0	7,1	6,3
Transporte, armazenagem e correio	5,0	3,1	3,0	3,2	3,5	4,6	5,2
Serviços de informação	1,2	0,2	1,9	2,3	7,3	7,4	5,4
Intermediação financeira, seguros, previdência com- plementar e serviços relativos	9,2	9,8	7,9	6,1	9,2	9,4	7,3
Outros serviços	2,9	2,5	2,4	2,6	3,7	3,1	3,0
Atividades imobiliárias e aluguel	4,2	4,3	4,5	4,3	4,2	4,1	4,1
Administração, saúde e educação públicas	3,2	2,8	2,9	3,1	2,1	1,9	2,1
Valor adic. a preços básicos	3,9	2,5	3,1	3,5	4,0	4,5	4,4
Impostos sobre produtos	5,3	4,4	4,6	5,2	6,9	7,8	6,4
PIB a preços de mercado	4,1	2,7	3,3	3,7	4,4	4,9	4,7

Fonte: IBGE

1/ Estimativa

**Tabela 1.13 – Produto Interno Bruto**

Trimestre ante trimestre imediatamente anterior

Dados dessazonalizados

Discriminação	Variação %					
	2006				2007	
	I Tri	II Tri	III Tri	IV Tri	I Tri	II Tri
PIB a preços de mercado	1,4	-0,6	2,8	1,0	0,9	0,8
Agropecuária	1,8	3,1	6,2	-1,1	-4,0	0,6
Indústria	1,5	-2,6	3,5	1,5	0,4	1,3
Serviços	1,2	0,3	1,2	1,1	1,7	0,7
Consumo das famílias	-0,3	1,7	1,2	2,1	0,8	1,5
Consumo do governo	2,2	-0,1	0,8	0,0	2,7	0,2
Formação Bruta de						
Capital Fixo	5,3	-2,9	5,2	2,0	2,7	3,2
Exportação	0,5	-5,7	12,4	-1,4	1,0	0,9
Importação	7,1	1,9	8,6	3,4	4,1	1,5

Fonte: IBGE

O desempenho da agropecuária ainda não refletiu os bons resultados esperados, conforme sinalizado pelo LSPA, com alta de 14,3% na safra de grãos, em 2007. Assim, é esperado forte desempenho desse setor no segundo semestre do ano.

Considerando a evolução na margem, o PIB cresceu 0,8% no segundo trimestre de 2007 em relação ao trimestre anterior, segundo os dados dessazonalizados. O resultado, ao ratificar o desempenho de indicadores setoriais antecedentes, revela a continuidade do crescimento da atividade da economia, estimulada tanto pelos aumentos da renda real e do emprego como pela continuidade da flexibilização da política monetária. Assinale-se que, nessa base de comparação, o PIB apresentou crescimento pelo quarto trimestre consecutivo.

O crescimento observado no trimestre resultou de avanços em todos os setores de atividade, com ênfase na expansão de 1,3% na indústria, sustentada, em especial, pela evolução da construção civil e da indústria de transformação. O setor de serviços cresceu 0,7%, e o setor agropecuário apresentou crescimento de 0,6%.

Em relação aos componentes da demanda, assinale-se, no período, a continuidade do crescimento da FBCF, atingindo 3,2%. O consumo das famílias aumentou 1,5%, e o do governo, 0,2%; as exportações elevaram-se 0,9%, e as importações, 1,5%.

Os resultados do PIB para o segundo trimestre mostraram-se consistentes com a estimativa para o seu crescimento anual de 4,7%, publicada no "Relatório de Inflação" de junho de 2007. A manutenção dessa taxa ocorreu em um cenário de alterações setoriais, com a redução prevista para o desempenho do setor agropecuário compensada por mais dinamismo da atividade industrial. A revisão do aumento da produção agropecuária, de 7% para 4,5%, evidenciou o crescimento abaixo do previsto no segundo trimestre, mas considerou a manutenção de crescimento mais expressivo no segundo semestre, em linha com os dados do LSPA e com o aumento da demanda, tanto interna quanto externa, por produtos da pecuária. A elevação da estimativa de crescimento do setor industrial, de 4,4% para 4,6%, incorporou o maior dinamismo das indústrias de construção e de transformação. O crescimento dos serviços foi mantido em 4,3%.

Em relação à demanda, foram elevadas as projeções de crescimento da FBCF, tendo em vista o

acentuado dinamismo apresentado pelos dados relativos a importações e produção de bens de capital; e do consumo do governo, uma vez que o seu crescimento no primeiro semestre sugere alta mais expressiva para o ano. As estimativas para o setor externo contemplam redução tanto das importações quanto das exportações, permanecendo a contribuição negativa do setor para o desempenho do PIB. O consumo das famílias mantém-se em patamar elevado, de 6%.

## 1.5 Investimentos

De acordo com as Contas Nacionais Trimestrais, divulgadas pelo IBGE, os investimentos, excluídas as variações de estoques, aumentaram 10,6% no primeiro semestre de 2007 em relação ao mesmo período de 2006. No segundo trimestre, os investimentos expandiram-se 13,8%, ante igual período do ano anterior, constituindo o décimo quarto trimestre consecutivo de expansão nessa base de comparação. A análise na margem, a partir de dados dessazonalizados, confirma o dinamismo do segmento, registrando-se aumento de 3,2% no segundo trimestre em relação ao primeiro.

O desempenho favorável dos investimentos já vinha sendo antecipado pela trajetória de indicadores mensais da FBCF. A construção civil cresceu 4% no primeiro semestre em relação ao mesmo período de 2006, e a absorção de bens de capital, principal componente da FBCF, registrou expansão de 15,3%, resultado de aumentos na produção doméstica de bens de capital, 16,6%; e em suas exportações, 8,3%, e importações, 30,8%.

O dinamismo da produção doméstica de bens de capital, no semestre, resultou de aumentos setoriais generalizados, em especial na produção de peças agrícolas, 80,7%; bens destinados ao setor agrícola, 31%; e bens tipicamente industrializados, 20,5%. Ressalte-se que o crescimento expressivo nos segmentos associados ao setor agrícola, embora traduzisse sua recuperação, foi favorecido pela base de comparação deprimida.

A análise na margem revelou recuo na produção de bens de capital e nos insumos da construção civil, registrando reduções mensais de 1,3% e 0,2%, respectivamente, em julho, considerados os dados dessazonalizados. Esse movimento não deve ser interpretado como uma alteração de tendência, haja vista a intensidade desses ciclos de expansão, expressa pelo crescimento das respectivas produções tanto

nos primeiros sete meses do ano quanto nos últimos doze meses, em relação a períodos correspondentes de 2006, atingindo, na ordem, 17% e 4,1%, e 12,3% e 3,8%.

O desempenho favorável dos investimentos deverá persistir nos próximos meses, em linha com a evolução de indicadores antecedentes, como o risco-Brasil, medido pelo *Emerging Markets Bond Index Plus* (Embi+), divulgado pelo *J.P. Morgan*; o nível das taxas de juros, que se encontram em patamares historicamente reduzidos; e a continuidade da recuperação da renda agrícola.

## 1.6 Conclusão

A economia brasileira manteve-se em expansão no primeiro semestre de 2007, respondendo a demanda interna integralmente pelo dinamismo da atividade desde o início do segundo semestre de 2006.

A recuperação dos investimentos reflete tanto as expectativas favoráveis dos empresários em relação à continuidade do crescimento da economia quanto o aumento da renda agrícola e as melhores condições de crédito. A evolução favorável dos investimentos, em ambiente de crescimento acentuado da absorção de bens de capital, tanto proporciona o crescimento da economia em bases sustentadas, como sugere sua aceleração em médio e longo prazos. Entretanto, é possível que mais volatilidade financeira e certa elevação dos custos de financiamentos externos exerçam algum efeito de contenção sobre os investimentos agregados.

A evolução benigna dos mercados de crédito e de trabalho, não obstante o recuo marginal do crescimento da massa salarial real, em linha com o aumento dos preços dos gêneros alimentícios, tem garantido o aumento das vendas no comércio varejista.

A expectativa para os próximos meses sugere relativa acomodação no ritmo de crescimento do consumo, associada tanto à elevação menos acentuada observada na renda disponível, em decorrência do comportamento dos preços dos alimentos, quanto aos eventuais reflexos, sobre a confiança dos consumidores, da crise nos mercados financeiros internacionais. Esse movimento não deverá exercer impacto relevante sobre o dinamismo da demanda interna, que deverá sustentar a continuidade do crescimento da economia.