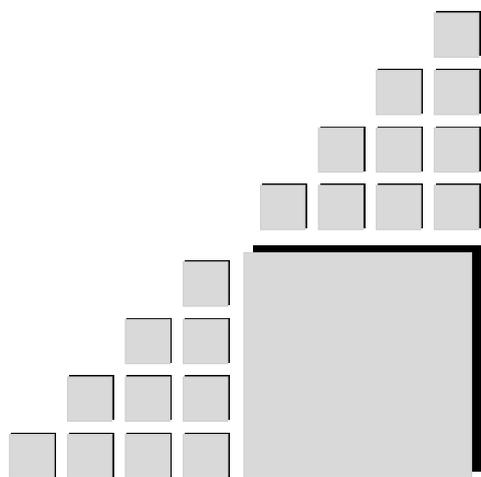


GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO  
SECRETARIA DE ESTADO DE ECONOMIA E PLANEJAMENTO - SEP  
INSTITUTO JONES DOS SANTOS NEVES - IJSN

# Espírito Santo – 2009

## PANORAMA ECONÔMICO



**MAIO 2009**

## Sumário Executivo

Na divulgação da edição anterior do **Panorama Econômico**, sobre a conjuntura do Espírito Santo, discutiu-se a importância do crescimento da economia global para a economia capixaba. Argumentamos que, pelo seu elevado grau de abertura ao exterior, o Espírito Santo seria relativamente mais afetado pela crise financeira internacional do que a média do Brasil, e que os efeitos iniciais seriam mais severos e intensos, por conta dos desdobramentos dos ajustes de estoques em curso pelos compradores de bens produzidos no Estado.

Neste segundo número, serão apresentados os desdobramentos da crise nos contextos internacional e nacional, e derivados os possíveis impactos para a economia do Espírito Santo. Alguns desses impactos já podem ser observados por meio de diversos indicadores de conjuntura aqui analisados.

Um primeiro impacto da crise observado no Brasil foi o repentino encurtamento da liquidez externa, que praticamente eliminou a oferta de linhas de crédito internacionais tomadas por exportadores e investidores domésticos. Em seguida, aprofundou-se a destruição de riquezas de investidores em mercados de renda variável e derivativos, o que comprometeu a solvência de curto prazo de algumas empresas. O abalo na confiança e a reversão nos fluxos de capitais promoveram uma desvalorização cambial próxima de 40%, o que foi observado conjuntamente com a intensa redução nos fluxos de comércio. A perda de confiança atuou na contração do consumo das famílias e, com alguma defasagem, vem afetando o mercado de trabalho.

Desde então, acumularam-se reações de política econômica em diversos governos ao redor do mundo. Em alguma medida, ações foram coordenadas entre os governos norte-americano, europeus, e do Reino Unido, e posteriormente ampliadas para envolver também os países que compõem o G-20. Vêm merecendo atenção especial dos analistas as medidas estruturadas no âmbito do novo governo norte-americano, recentemente eleito. Além ter sido o epicentro da crise, a economia americana responde por mais de um quinto da geração mundial de riquezas e a resolução de seus desequilíbrios macroeconômicos é pré-condição para a superação da crise em nível global. As novas ações propostas, além disso, informam sobre a capacidade do novo governo fazer frente à maior crise financeira dos últimos sessenta anos e de restabelecer gradualmente a confiança na recuperação econômica e na dissipação do risco de uma nova “Grande Depressão” mundial.

O Plano de Aquecimento Econômico dos Estados Unidos, anunciado no início do governo Obama, prevê a criação de 3 a 4 milhões de empregos, por meio da aplicação de US\$ 800 bilhões em gastos fiscais e em cortes tributários para pessoas físicas e empresas. Como forma de fomentar as indústrias nacionais, o governo norte-americano também estabeleceu medidas que restringem às empresas nacionais o fornecimento de bens e serviços aos programas e investimentos apoiados com recursos fiscais derivados do Plano de Recuperação. Até o momento, segundo o primeiro relatório trimestral de avaliação do Plano de Recuperação Econômica, divulgado em maio último, o governo americano vem intensificando suas ações na implementação das bases de atuação nos setores beneficiados, já sendo possível verificar uma repercussão positiva desse conjunto de ações sobre a economia nacional.

Adicionalmente, o Tesouro americano anunciou a Parceria Público-privada e o *Term Asset-Backed Securities Loan Facility* (TALF) para remoção de mais de US\$ 1 trilhão de ativos tóxicos dos balanços de alguns dos maiores bancos do País. Ao longo dos primeiros meses do novo governo, foram realizados "testes de estresse" em 19 bancos, indicando necessidades adicionais de aportes financeiros. Contudo, alguns analistas conferem alto grau de subestimação aos resultados do teste de estresse. Mas, de fato, o governo norte-americano vem imprimindo um uso bastante extensivo de todo arsenal disponível de medidas, onde se inclui também a emissão monetária para fazer frente à necessidade de grande volume de recursos fiscais.

Neste ínterim, aprofundou-se a percepção de impactos ampliados da crise financeira sobre o setor real. O último *World Economic Outlook*, divulgado pelo FMI revela a deterioração das expectativas quanto ao crescimento mundial. Segundo o FMI, o PIB mundial retrocederá -1,3% em 2009, muito por conta da contração de -3,8% do PIB das economias desenvolvidas. A China desponta como o País que mais crescerá em 2009 (+6,5%), acompanhado de perto pela Índia (+4,5%). Para o Brasil, a expectativa de crescimento neste ano mudou de +1,8% para -1,3%.

No Brasil, além das medidas adotadas pelo Banco Central visando à recomposição do crédito e da liquidez na economia, o Comitê de Política Monetária (COPOM) iniciou um ciclo de redução das taxas básicas de juros, de 13,25%, em dezembro de 2008, chegando a 11,25%, em maio de 2009. O nível elevado das taxas de juros reais no período pré-crise torna suficientemente largo o espaço existente para sua redução. Ademais, a redução do custo associado ao serviço da dívida pública e a própria obtenção de *superávits* primários elevados nos últimos 10 anos abrem espaço para uma atuação mais contundente da política fiscal, com impulso expansionista sobre a demanda agregada<sup>1</sup>.

No campo do impulso fiscal, foram adotadas medidas de estímulo à construção civil, com aumento da oferta de crédito habitacional, redução de impostos sobre insumos, aumento dos limites de financiamento com recursos do FGTS, concessão de subsídios a adquirentes de moradias de baixa

<sup>1</sup> Neste sentido, a qualidade do impulso fiscal depende de não se utilizar esse espaço para a contratação de despesas permanentes, as quais redundarão em pressões futuras para novo aumento da carga tributária no Brasil.

renda e concessão de financiamentos para construção habitacional; políticas de redução de impostos para bens duráveis, tais como automóveis, motos, geladeiras e fogões; reajuste e extensão de benefícios do programa Bolsa Família, aumento real do salário mínimo, aumento do número de parcelas do seguro-desemprego para setores específicos; aumento dos recursos à disposição do BNDES para complementação de crédito para investidores e o realinhamento da remuneração líquida de impostos dos fundos de renda fixa vis-à-vis a poupança, a fim de viabilizar reduções adicionais da taxa Selic.

O governo do Estado do Espírito Santo, também em reação à conjuntura adversa, divulgou medidas acolhidas na forma do Programa Estadual de Investimentos e Empregos<sup>2</sup>. Trata-se de um conjunto de investimentos, no valor de R\$ 1 bilhão de reais, resultantes da previsão orçamentária de R\$ 790 milhões, e da adição de R\$ 210 milhões, provenientes do superávit financeiro de 2008. O valor total de investimentos (R\$ 1 bilhão) significa aumento de R\$ 150 milhões em relação ao que foi executado no ano anterior, e terá como carros-chefe a construção civil e a metal-mecânica, ambas com fortes encadeamentos para a geração de empregos. O Programa contém ainda mecanismos compensatórios e temporários, focados em grupos com alto grau de vulnerabilidade social, como jovens e adolescentes. Estima-se que o impacto agregado poderá representar uma adição potencial superior a um ponto percentual ao PIB do estado.

Após tamanho espectro de medidas, o debate gira em torno de quando e em qual velocidade ocorrerá a recuperação das economias mundial, brasileira e capixaba. De fato, pelo elevado peso relativo do comércio exterior na economia local, a recuperação será tanto mais positiva quanto mais rapidamente ocorrer a recuperação da economia global.

Tecnicamente, tanto a economia brasileira quanto a economia do Espírito Santo encontram-se em recessão. Tomando-se por base a produção industrial<sup>3</sup>, já é possível apurar três trimestres consecutivos de queda. Tomando-se o último trimestre de 2008 e o primeiro trimestre de 2009, a queda acumulada é de -30,0% no Espírito Santo, superior à observada no Brasil, de -15,0%.

A desaceleração das taxas de declínio da produção industrial pode ser um sinal de que o pior já passou, ou está perto de passar. No quarto trimestre de 2008, a contração foi de -21,7%, seguida de recuo de -13,4% no primeiro trimestre de 2009. Mas a principal razão para esperar a proximidade do início da recuperação é o crescimento das exportações na margem, de +24% entre março e abril, o qual decorre essencialmente de maior demanda por produtos siderúrgicos e celulose pela China. Desde março, com a forte redução das exportações para os Estados Unidos, a China ocupa a primeira colocação em destino nas vendas externas das empresas localizadas no Espírito Santo. Esta reversão de posições, contudo, somente devera perdurar até a recuperação da economia americana.

<sup>2</sup> Divulgação ocorrida em 02 de abril de 2009, no encontro do Planejamento Estratégico anual.

<sup>3</sup> Devido a defasagens usuais na sua divulgação, não se conhece o resultado do PIB brasileiro no primeiro trimestre de 2009. E o PIB do Espírito Santo somente é divulgado pelo IBGE em bases anuais, e com defasagem mínima de dois anos, e máxima de três anos.

Mas, se a economia chinesa se firmar crescendo acima de +6% ao mesmo tempo em que a economia americana, estima-se, deverá encolher quase -3%, o Espírito Santo terá no mercado chinês uma boa fonte de recuperação. Vale a ressalva, contudo, de que essas importações da China podem estar sendo induzidas por um movimento de estocagem diante de preços internacionais deprimidos, o que significa que a demanda poderá arrefecer em algum momento dos próximos meses.

Antes de setembro passado, o Brasil respondia por 25% da importação de minério de ferro da China e o Espírito Santo, por meio de seus portos, atendia a 5% desse valor. Com a crise, a participação do Brasil caiu para 16% no primeiro trimestre deste ano. Ocorre que, com a queda dos preços do frete marítimo, depois do início da crise, as siderúrgicas chinesas de pequeno e médio porte viabilizaram seu acesso ao minério de ferro de melhor qualidade do Brasil. Antes, essas empresas costumavam comprar apenas no mercado *spot*<sup>4</sup> de produtores locais ou de mineradores indianos.

A demanda por *pellets* e aços, por sua vez, apresenta um padrão nitidamente pró-cíclico, devido ao fato desses produtos serem destinados a indústrias de manufaturados, com volume de produção muito influenciado pelo nível de atividade. Em virtude da crise econômica, o segmento de *pellets* sofreu redução no volume de vendas de 8,76 milhões de toneladas no quarto trimestre de 2008, para 3,34 milhões no primeiro trimestre de 2009. No segmento de aços, a contração da demanda e os ajustes de estoques redundaram em queda de -22,7% da produção mundial. O corte no Brasil foi maior: -41,7% no período. Neste caso, há de se verificar se o estímulo governamental à construção civil e à infra-estrutura na China irá conferir dinamismo suficiente para a recuperação do setor em escala mundial.

No mercado de celulose, o declínio recente dos preços internacionais, de -36% de setembro de 2008 à abril de 2009, compromete a operação de plantas localizadas no norte europeu e favorece, por sua maior competitividade, a posição de mercado do produtor localizado no Espírito Santo. No médio prazo, até que os preços internacionais se recuperem, essa posição competitiva vantajosa poderá favorecer o comércio exterior a partir do Espírito Santo.

Simultaneamente, a demanda global por celulose de eucalipto aumentou +12% no primeiro trimestre de 2009, na comparação com o mesmo período de 2008<sup>5</sup>. Em março, a demanda teve crescimento de +20% em relação a fevereiro. Essa melhoria resultou da estabilidade na demanda da América do Norte, somada ao aumento das vendas para a Ásia, principalmente para a China. Para a companhia local de celulose, o resultado deveu-se principalmente ao maior volume destinado à China, que elevou o *mix* de vendas para a Ásia ao maior patamar já observado, de 45% do total comercializado. Esse efeito mais do que compensou a redução das vendas para o mercado europeu.

<sup>4</sup> O termo "spot" é usado nas bolsas de mercadorias para se referir a negócios realizados com pagamento à vista e pronta entrega da mercadoria.

<sup>5</sup> ARACRUZ RESULTADOS. Relatório à imprensa da Aracruz Celulose. Divulgação dos resultados do primeiro trimestre de 2009.

Mesmo com ténues sinais de recuperação, os fluxos comerciais globais encontram-se em patamares bastante inferiores aos observados até meados de 2008. O FMI projeta queda de -11% no volume de comércio em 2009. Como se espera alguma recuperação ao longo do ano o declínio deve ter sido maior no primeiro trimestre. A queda do patamar da demanda global, a existência de capacidade ociosa, a redução nas margens de lucro, a confiança abalada e o sistema de crédito ainda combalido são fatores que irão ditar o ritmo da redução dos investimentos privados no médio prazo.

Neste contexto, os investimentos na área de petróleo e gás exercerão importante impacto contracíclico na economia do Espírito Santo. Segundo levantamento sistemático do Instituto Jones dos Santos Neves, os investimentos em carteira nas áreas de petróleo e gás para o Espírito Santo representam 40,1% do montante previsto para o período 2008-2013. São R\$ 25,3 bilhões previstos, sendo R\$ 15 bilhões destinados à exploração marítima. Adicionem-se a esses investimentos, outros projetos relacionados, atraídos para o estado por conta dos negócios com a Petrobrás e subsidiárias. Encontra-se em fase adiantada de projeto e licenciamento, a instalação de um estaleiro naval para construção de plataformas *off-shore* e de reparos navais. Também o Programa de Desenvolvimento de Fornecedores locais (PDF) já viabiliza as conexões da indústria metalmeccânica capixaba com o sistema de contratação de manutenções e serviços da Petrobrás para as áreas de exploração terrestre.

As demandas governamentais e do setor de petróleo concedem sustentação à indústria pesada da construção civil. Adicionalmente, o setor habitacional recebe novo impulso a partir do lançamento de programas voltados à habitação popular, de baixa renda e à infraestrutura relacionada. A velocidade das vendas, registrada pelo SINDUSCON-ES, vem se acelerando desde março, especialmente no segmento de imóveis usados, impulsionada pelas melhores condições para os compradores.

Cabe destacar que no Espírito Santo encontram-se condições favoráveis de enfrentamento à crise por meio de políticas contracíclicas. A qualidade dessas políticas relaciona-se ao fato de se assentarem em investimentos produtivos e de infraestrutura, o que contribuirá para o aumento das oportunidades de negócios e da competitividade das firmas locais no futuro. Tais consequências positivas e os desdobramentos expansionistas advindos das medidas monetárias, creditícias e fiscais adotadas pelo governo federal, no entanto, concorrem com efeitos defasados dos impactos iniciais da crise, em particular sobre o mercado de trabalho.

O mercado de trabalho local vem sendo impactado desde o último trimestre de 2008, e já contabilizou a redução de 9 mil empregos, após ajuste sazonal<sup>6</sup>, o que corresponde à queda de -1,4% no número de empregados formais<sup>7</sup>. No subconjunto do mercado de trabalho formal, os dados positivos divulgados em fevereiro, março e abril ocultam, na verdade, a sazonalidade

<sup>6</sup> O ajuste sazonal foi realizado pela Coordenação de Estudos Econômicos do Instituto Jones dos Santos Neves.

<sup>7</sup> Os dados disponíveis para análise de curto prazo são provenientes dos registros administrativos do Ministério do Trabalho – emprego formal – e representam 35% do total de postos de trabalho no Espírito Santo. Nesse caso, o total inclui, além dos formais, informais, trabalhadores por conta própria, empregadores e estatutários.

positiva do período. Em maio, essa sazonalidade positiva persiste mas, a partir de junho, ela já não será tão favorável. O que, de fato, vem ocorrendo é um ritmo de geração de empregos inferior ao observado nos anos anteriores e em intensidade insuficiente para absorver os novos entrantes no mercado de trabalho. Os setores que mais vêm perdendo postos de trabalho formais são a Indústria de Transformação (3,8 mil), a Construção civil (3,2 mil) e o Comércio (2,6 mil).

Como consequência da premissa de que as economias mundial, brasileira e local irão crescer abaixo do seu potencial, pelo menos até 2011, é razoável prever um aumento da taxa de desemprego em decorrência da crise. No médio prazo, o mercado de trabalho local apresenta-se em desequilíbrio. Ou seja, tomando-se por base o setor industrial, o declínio de -39% na produtividade do trabalho é incompatível com o crescimento de +17% observado nos salários reais, ambos na comparação inter-anual. O ajuste passará, necessariamente, por uma combinação de redução do ritmo de crescimento dos salários reais com retomada do aumento da produtividade industrial. Para que a produtividade cresça, faz-se necessário que a demanda externa volte a impulsionar a atividade das plantas locais, ou novos desligamentos de trabalhadores poderão ocorrer.

Em adição, também são registradas dificuldades no setor agrícola, advindas de dois anos consecutivos de problemas climáticos e do ciclo bi-anual, negativo neste ano, do café. A previsão de queda na safra agrícola do estado para 2009 poderá redundar em perda de renda agrícola, a se confirmar a tendência de queda de preços no setor. Um destaque bastante importante é a estimativa de alta de +22% na silvicultura, com alta na extração de eucalipto e de seringueira.

Os efeitos defasados do mercado de trabalho, por sua vez, exercem pressões contracionistas sobre a massa de salários, aumentam a inadimplência, reduzem a confiança de consumidores e empresários e contraem as vendas do varejo. Desde setembro de 2008, o comércio local sofreu recuo de -4,8% nas vendas reais, após ajuste sazonal, o que destoa da média do País, com expansão de +1%.

A inadimplência no varejo local já alcança níveis preocupantes, segundo manifestações das Câmaras de Diretores Lojistas dos municípios da Região Metropolitana da Grande Vitória. Segundo Índice de Inadimplência do IJSN, a média calculada para três municípios da Região metropolitana da Grande Vitória dobrou no primeiro trimestre de 2009, comparativamente à média do mesmo período de 2008.

As vendas no varejo sustentam-se em segmentos impulsionados pela estratégia de promoções de redução de estoques das empresas locais, ou por políticas de estímulo específicas. É o caso das concessionárias de veículos, beneficiadas com duas reduções consecutivas por três meses do IPI para veículos populares. À frente, é possível esperar uma reação mais positiva do varejo de materiais de escritório e informática, que vem se beneficiando da política de incentivo à aquisição de computadores por parte dos professores da rede estadual; de eletroeletrônicos e dos materiais de construção, em resposta à redução do IPI instituídas a partir de abril; e do varejo de bens duráveis em geral, como consequência à gradual normalização das condições de crédito.

No varejo de hiper e supermercados, por seu turno, observa-se declínio das vendas reais no primeiro trimestre (-6,2%), contrapondo-se à estabilidade (-0,2%) das vendas na média nacional, ambas comparadas com o mesmo período do ano anterior. Neste caso, hipóteses possíveis para explicar esse fato estão relacionadas com uma inflação local mais resistente, mas também com o fechamento do comércio aos domingos, segundo decisão recente. Neste último caso, a medida pode estar afetando o comércio em geral.

Todos esses fatores já vêm repercutindo sobre as receitas fiscais do estado e dos municípios. Os dados sobre as finanças do estado do Espírito Santo do primeiro trimestre de 2009 e de março de 2009, em relação aos mesmos períodos do ano anterior, mostram a diminuição do ritmo de arrecadação tributária, com destaque para o principal componente da receita pública do Estado, o ICMS, com variação real negativa, tanto mensal (março, -10,8%), quanto trimestral (-1,8%). Paralelamente, a atual conjuntura adversa levou à queda da arrecadação do governo federal e, conseqüentemente, provocou reflexos negativos, inclusive mais intensos do que a diminuição da arrecadação observada, sobre os repasses da União destinados aos estados e municípios.

As transferências do governo federal ao estado do Espírito Santo recuaram -9,3% no primeiro trimestre e aproximadamente -24% no mês de março, simultaneamente à queda das transferências federais aos municípios capixabas de -10,3% no trimestre e cerca de -26,0%, em março. O governo estadual também diminuiu o ritmo dos recursos transferidos aos municípios, apesar do suave crescimento de +5,0% em março. Os dados indicam que, no trimestre, houve variação real negativa de -1,7%. Portanto, a perspectiva de redução de tais repasses é concreta, uma vez que persiste o ritmo descendente da arrecadação das receitas estaduais.

Um estudo recentemente divulgado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), relacionado aos efeitos da crise sobre os estados brasileiros, demonstra que, em termos de suscetibilidade aos seus efeitos adversos, o Estado do Espírito Santo aparece na 12<sup>a</sup> colocação dentre as 27 unidades da Federação. Este resultado demonstra que, apesar do estado sofrer com os resultados negativos decorrentes da crise, por conta de seu alto grau de abertura ao comércio exterior, este não está entre os estados brasileiros com maior probabilidade de serem afetados pelas condições macroeconômicas vigentes, o que pode ser visto como um resultado positivo. Na Região Sudeste, o Espírito Santo foi considerado o menos suscetível à crise entre os quatro Estados.

Para o estado do Espírito Santo, o ritmo do crescimento mundial será importante direcionador para o seu próprio processo de crescimento e recuperação. Somente com a recuperação mundial, os preços de *commodities* poderão aumentar, assim como rentabilidade das empresas locais, a ocupação da capacidade ociosa, e o retorno dos investimentos produtivos e o reaquecimento do mercado de trabalho.

Neste sentido, alguns indicadores recentemente divulgados sugerem sinais positivos sobre a economia norte americana, motor da crise e, provavelmente, motor da recuperação mundial. Tratam-se do aumento do consumo agregado no primeiro trimestre e do aumento da confiança do consumidor. Melhoraram as condições para a estabilização do setor habitacional: as vendas de casas pararam de cair; houve queda significativa nas taxas cobradas sobre hipotecas; e o estoque de casas à venda diminuiu bastante. Embora a recuperação possa estar começando a ocorrer, persistem condições desfavoráveis: o mercado de crédito encontra-se em situação muito pior comparativamente ao período pré-crise; persiste a destruição de riquezas associada à renda variável; e o mercado de trabalho está desaquecido<sup>8</sup>.

Analistas divergem em pequena medida sobre a duração da crise e sobre o início do processo de recuperação. Nouriel Roubini, economista da *New York University*, afirma que a recessão iniciada em dezembro de 2007 nos EUA duraria 24 meses. Assim, deverá terminar em dezembro de 2009, sem que o país não tenha chegado sequer perto do fim da crise bancária ou de crédito. Esta deve demorar mais dois ou três anos para passar. Robert Gordon, economista da Universidade Northwestern e um dos responsáveis pela cronologia de ciclos do *National Bureau of Economic Research* (NBER) defende que a duração da crise seria de 17 a 18 meses, a partir de dezembro de 2007, e que o ponto de inflexão ocorreria, portanto, em maio ou junho deste ano. Segundo o FMI, recessões associadas a crises financeiras costumam perdurar por 7 trimestres, o que significa que o fundo do poço ocorreria em meados do segundo semestre de 2009. Entre todas as estimativas, é possível afirmar, com alguma margem de segurança, que a economia americana iniciará sua recuperação no ano que vem.

Se há divergências em alguns meses sobre o início de recuperação global, acionada pela economia norte-americana, especialistas produzem um consenso ao afirmar que o crescimento mundial será lento e fraco, e condicionará as possibilidades de expansão mais acelerada das economias dos países emergentes.

A crise atual diferencia-se das recessões "normais" pelo impacto significativo que a súbita reversão do quadro macroeconômico teve sobre o balanço de instituições financeiras e das famílias, e também pela sua "sincronia" global. Sua superação envolverá uma recomposição da poupança das famílias e um acerto do balanço dos bancos. Isso significa que a recuperação será bastante gradual, na medida em que, no primeiro caso, implica crescimento lento do consumo e, no segundo, uma expansão mais lenta do crédito.

Ainda assim, em função da reação tempestiva e significativa da política econômica nos diversos países, já se observa uma redução da aversão ao risco e uma recuperação parcial das bolsas de valores. Essa recuperação da bolsa, em ciclos normais, antecipa a retomada dos níveis de atividade mas, no caso atual, é provável que seja parte de um movimento de alcance limitado em função da

<sup>8</sup> Informe especial AC PASTORE & Associados, 15 de maio de 2009. Encaminhado em cortesia ao IJSN.

forte incerteza que ainda prevalece quanto aos desdobramentos de médio e longo prazos das políticas implementadas. Ademais, persistem riscos latentes sobre as instituições financeiras de países desenvolvidos. Assim, é provável que o padrão temporal seja mais próximo daquele identificado acima e associado a crises financeiras.

Internamente, pode-se dizer que a recuperação da produção na economia brasileira já começou, embora em ritmo ainda lento. A queda do último trimestre do ano passado foi muito forte, e tende a se propagar pelos próximos trimestres, principalmente pelo efeito negativo sobre o investimento privado, em decorrência da acumulação de níveis elevados de capacidade ociosa e da escassez relativa de crédito, não obstante o reforço de orçamento vindo do BNDES. Mas, as perspectivas são positivas na medida em que se pode antecipar mudanças de alcance mais longo, especialmente no que se refere à consolidação de um patamar de juros reais mais baixo do que aquele que se poderia almejar no caso de uma trajetória de redução gradual da inflação com o produto crescendo próximo ao potencial.

Em sentido contrário, há uma clara perda de qualidade da política fiscal da União, que precisa ser revertida para que sejam recriadas as condições para uma retomada sustentada do crescimento. A redução do superávit primário é justificável diante da forte queda da demanda agregada, mas a concentração do gasto público em despesas correntes de difícil reversão no futuro compromete o caráter anticíclico da política atual.

## **Instituto Jones dos Santos Neves**

---

### **Coordenação Geral**

Ana Paula Vitali Janes Vescovi  
Diretora-presidente

### **Coordenação de Estudos Econômicos**

Matheus Albergaria de Magalhães

### **Equipe Técnica**

Anna Claudia Aquino dos Santos Pela  
Anna Paula Lage Ribeiro  
Jussara Maria Chiappane  
Roberto Paula de Freitas Campos  
Victor Nunes Toscano

### **Editoração**

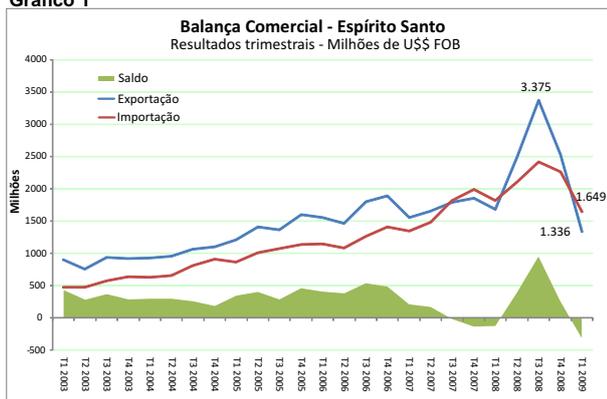
João Vitor André

# Índice

Comércio Exterior .....	12
Produção Industrial .....	14
Mercado de Trabalho .....	15
Consumo e Investimentos .....	17
Preços .....	19
Política Monetária e Creditícia .....	20
Finanças Estaduais .....	21
Expectativas .....	23

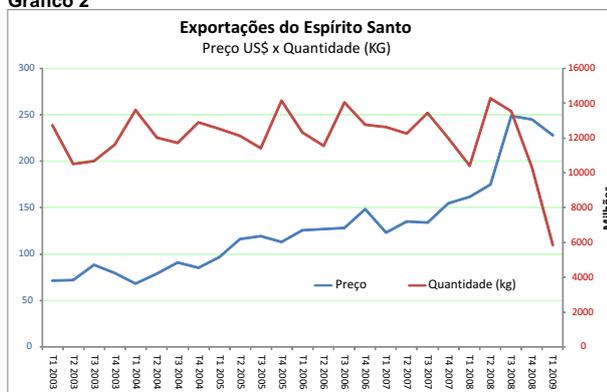
# COMÉRCIO EXTERIOR

Gráfico 1



Fonte: MDIC/Alice Web  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

Gráfico 2



Fonte: MDIC/Alice Web  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

O primeiro trimestre de 2009 foi marcado pela continuidade da crise internacional, ainda com forte impacto sobre a economia capixaba. No comércio exterior, as exportações capixabas começaram a decair a partir do terceiro trimestre de 2008 (gráfico 1), quando atingiram nível recorde. A queda mais acelerada das exportações em relação às importações contribuiu diretamente para o saldo comercial negativo de US\$ 312 milhões observado no primeiro trimestre deste ano. De acordo com dados divulgados recentemente, esta tendência declinante não é observada para o mês de abril.

De fato, o estancamento de fluxos comerciais com a União Européia e com os Estados Unidos explica os resultados negativos do primeiro trimestre do ano de 2009. Assim, ao decompor as exportações em preço e quantidade (gráfico 2) nota-se uma queda mais acentuada na quantidade exportada do que nos preços, devido a característica desses bens que, como o minério de ferro, são exportados em larga escala, com preços, em geral, estabelecidos em contratos de duração pré-determinada.

Registrou-se, no 1º trimestre do ano, queda nas exportações para praticamente todos os principais parceiros comerciais do Espírito Santo. A exceção foi o desempenho das exportações para a economia chinesa que, no 1º trimestre ante o 4º trimestre de 2008, não apenas cresceram (+72%) como ultrapassaram, em termos de valor, o montante das exportações destinado aos Estados Unidos. Esta tendência é confirmada, segundo dados divulgados para o mês de abril (gráfico 3).

Em particular, as exportações para os Estados Unidos somaram US\$ 168,11 milhões, ao passo que as exportações para a China somaram US\$ 258,18 milhões ou aproximadamente, 19,3% do total das exportações capixabas.

Tabela 1 - Componentes das exportações capixabas para os EUA

	1º trim 09 - 4º trim 08		Variação absoluta (US\$ FOB)	
	Variação absoluta (US\$ FOB)	Participação relativa (%)	Abr/09 - Média do 1º trim 2009	
<b>Minério de ferro e pellets</b>	↓ -2.300.817	1%	↑ 3.505.508	
Minérios de ferro não aglomerados e seus concentrados	↓ -2.300.817		↑ 3.505.508	
<b>Ferro e Aço</b>	↓ -95.542.385	52%	↓ -738.096	
Ferro fundido bruto não ligado	↓ -11.234.215		↓ -737.927	
Outros prods. semimanuf.ferro/aço	↓ -84.305.972			
Outros	↓ -2.198		↓ -169	
<b>Celulose</b>	↓ -16.191.141	9%	↓ -2.412.708	
<b>Rochas Ornamentais</b>	↓ -54.019.677	29%	↑ 8.449.964	
<i>Rochas Manufaturadas</i>				
Outros granitos trabalhados	↓ -52.609.845		↑ 8.302.575	
Outros	↓ -1.409.832		↑ 147.389	
<b>Alimentos e Bebidas</b>	↓ -18.107.201	10%	↓ -470.392	
Café não torrado, não descafeinado, em grão	↓ -19.326.939		↓ -355.540	
Café solúvel, mesmo descafeinado	↑ 1.498.300		↓ -366.167	
Chocolates e preparações alimentícias cont. cacau	↓ -298.027		↑ 53.098	
Outros	↑ 19.465		↑ 198.217	
<b>Roupas e Calçados</b>	↑ 3.267	0%	↑ 7.113	
<b>Maquinas e peças</b>	↑ 833.053	0%	↑ 40.239	
Maquinas e aparelhos p/ind. de cacau ou de chocolate	↑ 954.177		↓ -325.726	
Outras Máquinas e peças	↓ -121.124		↑ 365.965	
<b>Outros</b>	↑ 299.814	0%	↓ -121.204	
<b>TOTAL</b>	↓ -185.025.087	100%	↑ 8.260.425	

Fonte: MDIC/Alice Web  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

Gráfico 3

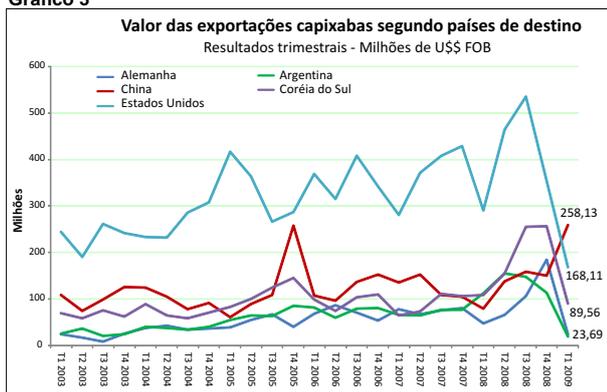
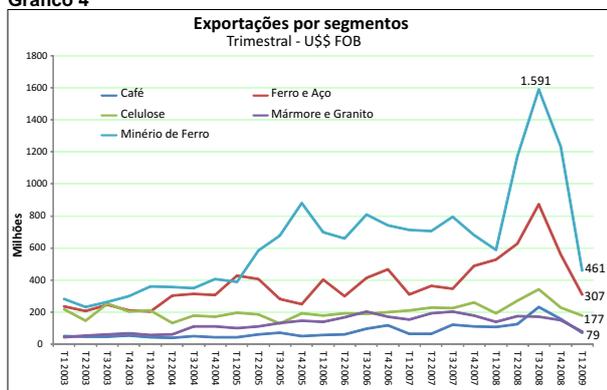


Gráfico 4



A pauta de exportação do Espírito Santo no 1º trimestre de 2009 sofreu queda em todos os principais produtos (gráfico 4), porém, o minério de ferro foi mais afetado pela crise.

As exportações para os Estados Unidos caíram em praticamente todos os segmentos econômicos ao longo desse período (tabela 1). O segmento de ferro e aço foi o que teve maior peso neste resultado, com contração de US\$ 95 milhões ou cerca de 50% da variação absoluta observada no período. O setor de rochas ornamentais registrou queda de -US\$ 54 milhões, o que corresponde a cerca de 30% da contração total, ou -US\$ 185 milhões. No entanto, em abril, o aumento das exportações de minério de ferro compensou a queda observada no 1º trimestre do ano. Também o segmento de rochas ornamentais, após queda acentuada, exportou US\$ 8 milhões acima da média do 1º trimestre.

Em contrapartida, entre os principais produtos exportados para a China (tabela 2), os que mais subiram foram exatamente os produtos pertencentes ao segmento de ferro e aço, com total de US\$ 91 milhões, ou 68% do aumento das exportações para aquele país. O segmento de celulose correspondeu a US\$ 30 milhões das exportações adicionais para a China, saldo sustentado durante o mês de abril, quando atingiu a cifra de US\$ 27 milhões.

No mês de abril, não obstante a queda de US\$ 34 milhões nas exportações de minério de ferro no 1º trimestre, observou-se o aumento de US\$ 66 milhões das exportações de minério de ferro aglomerado (*pellets*), seguido pelo incremento de US\$ 18 milhões de minério de ferro não aglomerado. Isto consolida a participação da China como principal parceiro comercial do Espírito Santo, no momento.

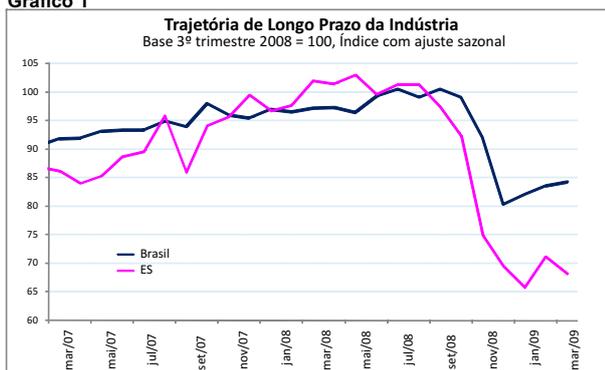
Tabela 2 - Componentes das exportações capixabas para a China

	1º trim 09 - 4º trim 08		Variação absoluta (US\$ FOB)	
	Variação absoluta (US\$ FOB)	Participação relativa (%)	Abr/09 - Média do 1º trim 2009	
<b>Minério de ferro e pellets</b>	↓ -9.549.915	-7%	↑ 85.238.295	
Minérios de ferro não aglomerados e seus concentrados	↑ 24.905.906		↑ 18.377.904	
Minérios de ferro aglomerados e seus concentrados	↓ -34.455.821		↑ 66.860.391	
<b>Ferro e Aço</b>	↑ 91.281.755	68%	↑ 6.821.448	
Ferro fundido bruto não ligado	↑ 13.188.428		↓ -4.558.000	
Outros prods. semimanuf.ferro/aço	↑ 60.102.909		↓ -1.033.446	
Prods. semimanuf.ferro/aço	↑ 5.503.460		↑ 9.282.699	
Outros laminados de ferro/aço	↑ 12.486.958		↑ 3.130.195	
<b>Celulose</b>	↑ 30.594.057	23%	↑ 27.230.682	
<b>Rochas Ornamentais</b>	↓ -4.398.199	-3%	↑ 619.952	
<i>Rochas Brutas</i>	↓ -4.269.447			
Mármore cortados em blocos ou placas	↓ -9.914		-	
Travertinos cortados em blocos ou placas	↑ 84.205		↓ -42.857	
Granito em bruto ou desbastado	↑ 185.549		↑ 232.858	
Granito cortado em blocos ou placas	↓ -4.529.287		↑ 448.913	
<i>Rochas Manufaturadas</i>	↓ -128.752			
Granito talhado ou serrado, de superfície plana ou lisa	↓ -13.345		-	
Mármore, travertino, etc. trabalhado	↓ -24.564		-	
Outros granitos trabalhados	↓ -90.843		↓ -18.962	
<b>Outros</b>	↑ 26.011.100	19%	↑ 11.729	
<b>TOTAL</b>	↑ 133.938.798	100%	↑ 119.922.107	

Fonte: MDIC/Alice Web  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

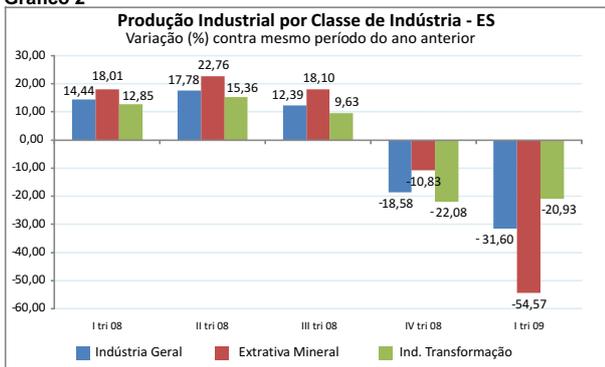
# PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Gráfico 1



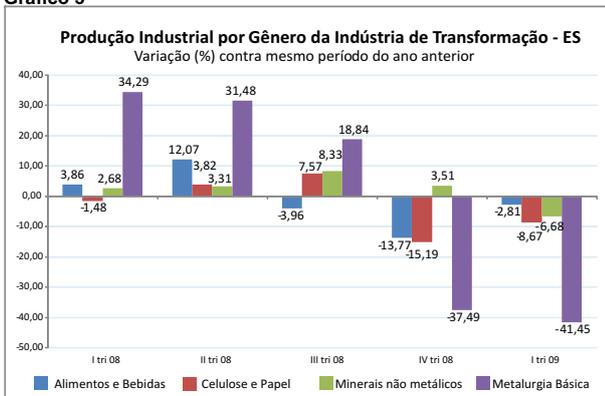
Fonte: IBGE - PIMPF  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

Gráfico 2



Fonte: IBGE - PIMPF  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

Gráfico 3



Fonte: IBGE - PIMPF  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

Os resultados da produção industrial capixaba no primeiro trimestre de 2009 ainda não sinalizam a reversão da trajetória de queda da atividade fabril, iniciada no último trimestre de 2008. Desde o início, em setembro de 2008, até março deste ano, o recuo acumulado foi de -30%. Contudo, o efeito inicial foi mais intenso. O quarto trimestre de 2008 registrou declínio de -21,7% comparativamente ao trimestre anterior, após ajuste sazonal. No primeiro trimestre deste ano, a retração já foi menos acentuada (-13,4%), embora a intensidade da contração permaneça superior à média brasileira (-7,9%). Neste contexto, há um indício de que o ciclo de ajuste de estoques implementado pelo setor produtivo esteja se completando (gráfico 1).

Na comparação do primeiro trimestre do ano (-31,6%), em relação ao mesmo período do ano anterior, a queda da produção industrial no Espírito Santo foi generalizada entre as atividades pesquisadas e esteve acima da média nacional (-14,7%). A crise econômica mundial tem exercido impactos contundentes sobre os segmentos cujo nível de atividade está fundamentalmente atrelado ao mercado externo.

A indústria extrativa mineral vem sendo mais afetada. No primeiro trimestre, houve recuo de -54,6% comparativamente ao mesmo período do ano passado, o que intensificou a trajetória descendente iniciada no último trimestre de 2008, quando a produção declinou -10,8%. São diversos os fatores que contribuem para explicar o efeito sobre a produção extrativa: a contração na demanda global por minérios de ferro e *pellets*, a redução na demanda por gás pelas unidades industriais consumidoras e, ainda, a queda na procura por mármore e granitos, especialmente a norte-americana, desde o início da crise imobiliária (gráfico 2).

Embora a indústria de transformação tenha registrado recuo menos acentuado (-20,9%), os resultados não são menos significativos. O segmento mais afetado tem sido a Metalurgia básica, com declínio de -37,5% no último trimestre de 2008 e -41,4% no primeiro trimestre de 2009, ambos em relação aos mesmos períodos do ano anterior. A produção de celulose e papel, que havia registrado crescimento nos dois primeiros meses do ano (+4%), também recuou no primeiro trimestre (-8,7%), muito por conta de paradas técnicas para manutenção na indústria local. Por outro lado, os segmentos cujo nível de atividade pode se direcionar para o mercado interno tendem a ser menos afetados, como Alimentos e Bebidas (-2,8%) e Minerais não metálicos (-6,7%) (gráfico 3).

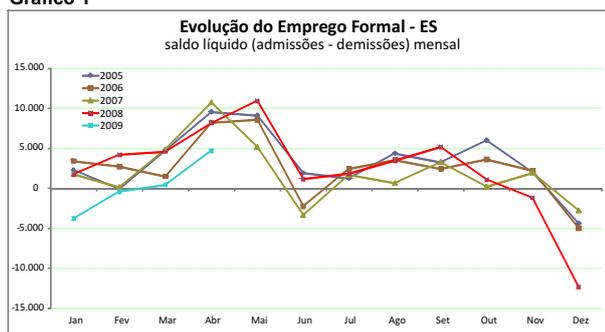
Tabela 1 - Produção Industrial (ES e Brasil) - Taxa de Variação (%)

Atividades	Com ajuste sazonal				Sem ajuste sazonal		
	mar09/ set08	mar09/ fev09	IV tri 08/ III tri 08	I tri09/ IV tri 08	mar09/ mar08	I tri 09/ I tri 08	12 meses*
<b>Brasil</b>							
Indústria Geral	-16,2	0,7	-9,5	-7,9	-10,0	-14,7	-1,9
Extrativa Mineral	-15,5	2,4	-10,9	-6,9	-10,4	-15,8	-1,8
Transformação	-16,2	0,1	-9,1	-7,5	-9,9	-14,6	-1,9
<b>Espírito Santo</b>							
Indústria Geral	-29,9	-4,2	-21,7	-13,4	-32,0	-31,6	-5,9
Extrativa Mineral	-42,4	n.d.	-18,6	-45,0	-40,9	-54,6	-6,8
Transformação	-22,0	n.d.	-22,5	2,0	-28,0	-20,9	-5,5
Alimentos e bebidas	20,3	n.d.	-11,7	16,6	3,0	-2,8	-2,6
Celulose, papel e produtos de papel	-27,4	n.d.	-24,0	8,9	-29,8	-8,7	-3,2
Minerais não metálicos	-42,4	n.d.	-5,6	-16,7	-7,1	-6,7	2,3
Metalurgia básica	-43,6	n.d.	-36,1	-6,3	-48,1	-41,4	-11,2

Fonte: IBGE  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos  
\* em relação ao mesmo período do ano anterior

# MERCADO DE TRABALHO

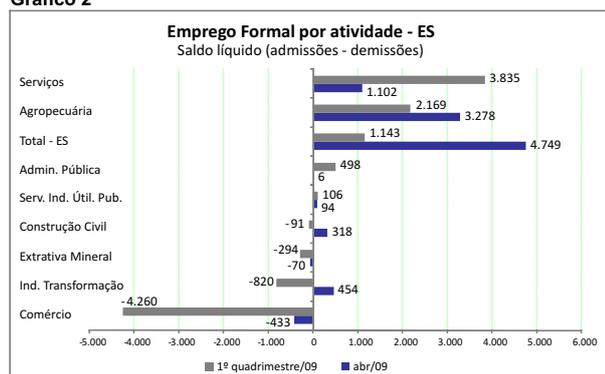
Gráfico 1



Fonte: MTE/CAGED/Lei 4.923/65  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

Os primeiros meses do ano foram marcados pela continuidade do ajuste do mercado de trabalho formal à crise econômica mundial. De acordo com dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), o saldo entre admissões e demissões no Estado, no primeiro quadrimestre, resultou na geração líquida de 1.143 postos de trabalho. Esse desempenho contrasta com o do primeiro quadrimestre de 2008, quando foram geradas liquidamente 18.845 vagas. Em linha com o padrão típico desse período do ano, o mês de abril registrou o maior saldo positivo, de 4.749 vagas, bem abaixo dos 8.203 postos gerados no mesmo mês do ano passado (gráfico 1).

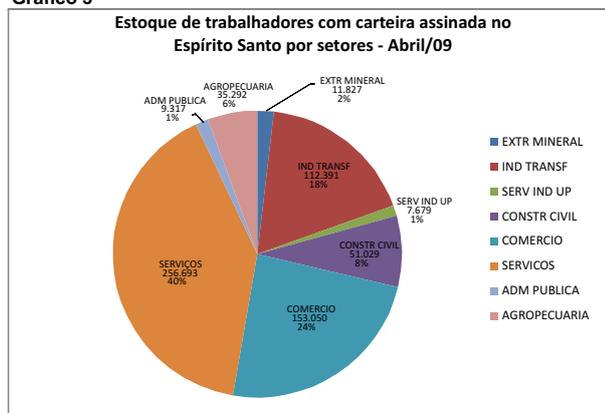
Gráfico 2



Fonte: MTE/CAGED/Lei 4.923/65  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

A redução de postos de trabalho, no primeiro quadrimestre, ocorreu naqueles segmentos mais afetados pela retração da demanda, como o Comércio (-4.260), a Indústria de Transformação (-820), a Extrativa (-294) e a Construção Civil (-91). Por outro lado, as contratações do setor de Serviços (+3.835 vagas), embora em menor ritmo do que aquele verificado no primeiro quadrimestre do ano passado, têm contribuído para atenuar a queda no emprego (gráfico 2).

Gráfico 3



Fonte: MTE/CAGED/Lei 4.923/65  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

O CAGED contabilizou um estoque de 637.278 trabalhadores celetistas com carteira assinada no Estado, no mês de abril. Desse total, 40% estavam empregados no setor de Serviços, o que evidencia a representatividade do segmento para o mercado formal capixaba, em linha com a participação do setor em nível nacional, que emprega 42,8% do contingente de trabalhadores celetistas com carteira assinada no país (gráfico 3).

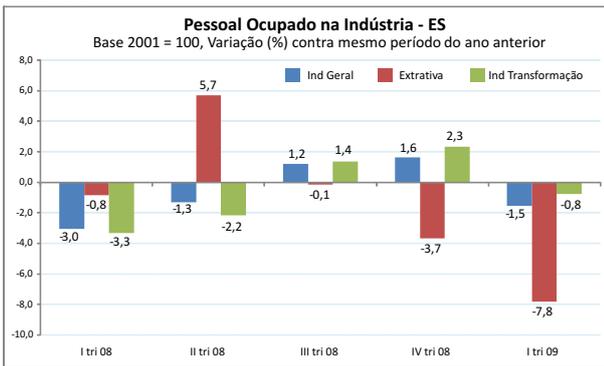
No mês de abril, em relação a outubro de 2008, quando se fizeram perceber os efeitos da crise internacional sobre o mercado de trabalho, o estoque de empregos formais registrou queda de -1,40%, após ajuste sazonal. Os recuos mais significativos ocorreram na Construção Civil (-5,87%), na Extrativa Mineral (-5,62%) e na Indústria de Transformação (-3,30%), enquanto o setor de Serviços (+0,61%) registrou ligeiro crescimento em seu estoque de trabalhadores. A Administração Pública (+2,27%) e Serviços Industriais de Utilidade Pública (+2,27%) também sustentaram um padrão de crescimento no período analisado (tabela 1).

Tabela 1 - Estoque de empregos formais por setor de atividade econômica (ES) - Taxa de Variação (%)

Setores	Com ajuste sazonal		
	abr09/out08	I tri 09/IV tri 08	I quadri09/IV tri 08
Administração Pública	2,58	4,00	3,40
Agropecuária	-1,17	-4,80	-3,47
Comércio	-1,71	-0,54	-0,86
Construção Civil	-5,87	-3,61	-3,96
Extrativa Mineral	-5,62	-2,46	-3,05
Ind de Transformação	-3,30	-1,46	-1,73
Serviços	0,61	-0,02	0,16
Serv. Ind. de Utilidade Pública	2,27	1,02	1,12
<b>Total</b>	<b>-1,40</b>	<b>-0,96</b>	<b>-1,01</b>

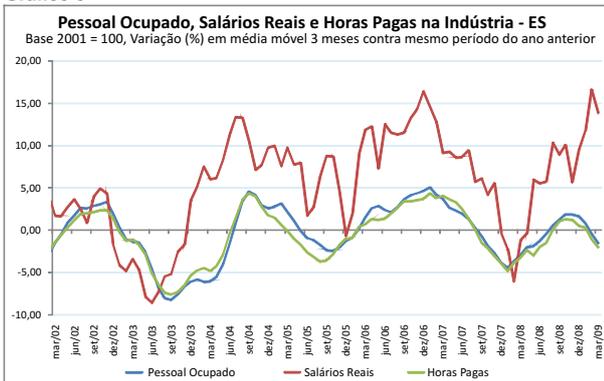
Fonte: MTE/CAGED/Lei 4.923/65  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

**Gráfico 4**



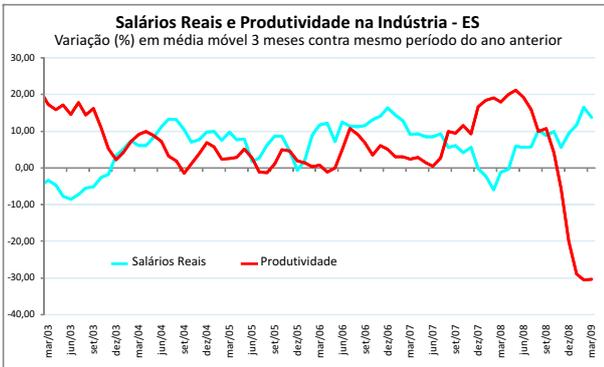
Fonte: IBGE  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

**Gráfico 5**



Fonte: IBGE  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

**Gráfico 6**



Fonte: IBGE  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

Os indicadores do emprego industrial corroboram o cenário de ajuste do mercado de trabalho em face da contração da produção industrial (gráfico 4). De acordo com dados da Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário na Indústria (PIMES), no primeiro trimestre de 2009, comparativamente ao mesmo trimestre do ano anterior, houve queda do pessoal ocupado na indústria capixaba (-1,5%), impactada pelo recuo na indústria extrativa (-7,8%) e na indústria de transformação (-0,8%). A queda ocorreu de maneira generalizada, afetando a maioria das atividades pesquisadas. Contribuíram positivamente apenas os seguintes segmentos: Coque, refino de petróleo, combustíveis nucleares e álcool (+58,5%), Alimentos e bebidas (+12%), Máquinas e equipamentos (+8,1%) e Minerais não metálicos (+0,1%).

Em consonância com a redução do pessoal ocupado, o número de horas pagas na indústria recuou no primeiro trimestre do ano (-2,0%) em relação ao mesmo período de 2008, apontando a tendência de redução da jornada de trabalho. Em contrapartida, os salários reais avançaram +13,9% no mesmo período (gráfico 5).

A produtividade da indústria capixaba recuou -30,4% no primeiro trimestre do ano, na comparação inter-anual, muito por conta da queda na produção industrial. A divergência entre variações na produtividade do trabalho industrial e os salários reais evidencia um desequilíbrio de curto prazo nesse mercado. Em algum momento à frente, o próprio mercado irá buscar um novo equilíbrio, seja por meio da redução dos salários reais, seja por meio da elevação da produtividade. Esta, por seu turno, somente ocorrerá com a alta da produção industrial ou, analogamente, com o declínio do pessoal ocupado (gráfico 6).

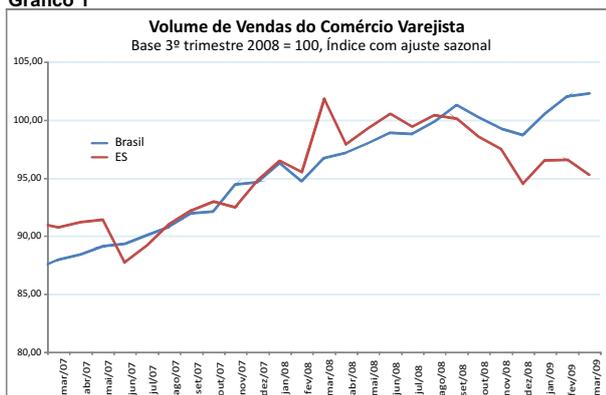
**Tabela 2 - Pessoal Ocupado Assalariado na Indústria por segmentos - ES - Taxa de Variação (%)**

Seções e Divisões	Mensal (mar09/mar08)	Acumulado I trim09/ I trim08	Acumulado 12 meses*
<b>Indústria geral</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,0</b>
Coque, refino de petróleo, combustíveis nucleares e álcool	72,5	58,5	27,8
Alimentos e bebidas	10,0	12,0	8,1
Máquinas e equipamentos, exclusive elétricos, eletrônicos, de precisão e de comunicações	4,5	8,1	4,2
Minerais não-metálicos	1,0	0,1	-1,2
Indústria de transformação	-1,9	-0,8	0,2
Produtos de metal, exclusive máquinas e equipamentos	-2,9	-2,8	4,8
Papel e gráfica	-3,1	-1,1	3,1
Têxtil	-3,6	-4,1	1,3
Borracha e plástico	-3,6	-0,4	5,8
Calçados e couro	-5,5	-4,4	0,3
Fabricação de outros produtos da indústria de transformação	-6,0	-9,5	-4,8
Máquinas e aparelhos elétricos, eletrônicos, de precisão e de comunicações	-6,6	-8,7	-3,6
Metalurgia básica	-7,4	-3,5	4,5
Indústrias extrativas	-8,4	-7,8	-1,5
Vestuário	-13,4	-10,0	-8,0
Produtos químicos	-18,3	-15,9	-4,6
Madeira	-19,0	-16,2	-19,9
Fabricação de meios de transporte	-19,4	-19,6	-9,1

Fonte: IBGE  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos  
\*Mesmo mês em relação ao ano anterior

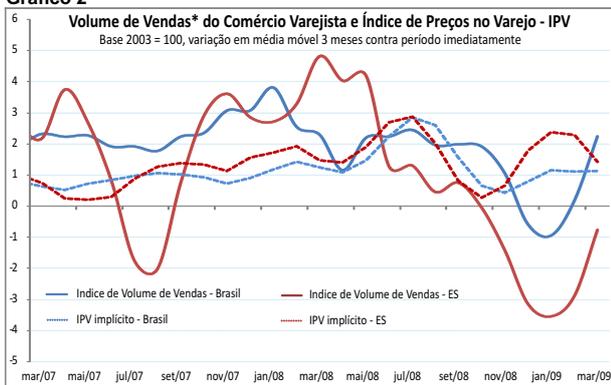
# CONSUMO E INVESTIMENTOS

Gráfico 1



Fonte: IBGE - PMC  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

Gráfico 2



Fonte: IBGE - PMC  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos  
\* Com ajuste sazonal

Gráfico 3



Fonte: CDL/RMGV  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

O comércio varejista capixaba encerrou o primeiro trimestre do ano com ligeira retração de -0,8% frente ao último trimestre de 2008, na série livre de influências sazonais. No Brasil, houve crescimento de +2,2% no volume de vendas, o que evidencia a percepção de que a economia estadual tem sido mais afetada pela crise econômica. Entre setembro de 2008 e março de 2009, o comércio varejista local acumulou recuo de -4,8% nas vendas, após ajuste sazonal, enquanto que para a média do país, houve expansão de +1% no mesmo período. O resultado sugere que a crise econômica já repercute sobre o comportamento do consumidor, que tem mudado hábitos de consumo e se tornado mais cauteloso em um cenário de restrição do crédito e queda de confiança (gráfico 1).

A comparação do primeiro trimestre de 2009 com o mesmo período de 2008 corrobora o desaquecimento no volume de vendas (-2,9%), especialmente quando confrontada com a expansão de +3,8% na média do País. Existem três possíveis fatores a explicar a queda nas vendas do comércio capixaba. O primeiro, é o efeito do nível de preços do varejo sobre o consumo. Desde o início da crise, o Índice de Preços do Varejo Capixaba esteve mais elevado<sup>9</sup> em comparação à média do país, especialmente nos dois primeiros meses do ano. Para um mesmo nível de renda, a inflação mais elevada implica em maior contração da renda real das famílias (gráfico 2). Um segundo fator a se considerar é o fechamento dos supermercados aos domingos e o terceiro, é a inadimplência.

O índice de inadimplência apurado em três municípios da Região Metropolitana da Grande Vitória registrou uma tendência ascendente nos primeiros três meses de 2009, atingindo 24% na média do primeiro quadrimestre de 2009, o dobro dos 12% observados na média do mesmo período do ano anterior. A elevação da inadimplência repercute no aumento do risco associado às vendas do varejo, o que poderá ocasionar restrições à concessão de crédito direto, por meio de cartões, e uma maior redução no volume de vendas do comércio varejista à frente (gráfico 3).

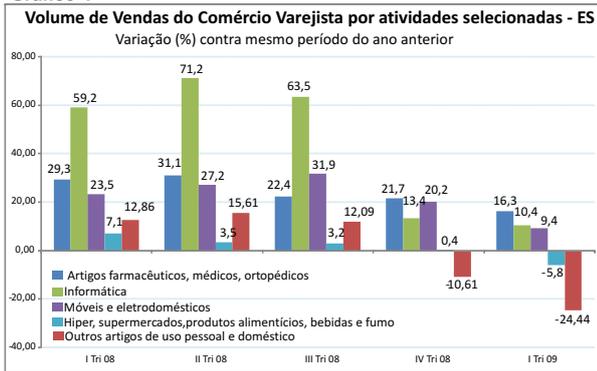
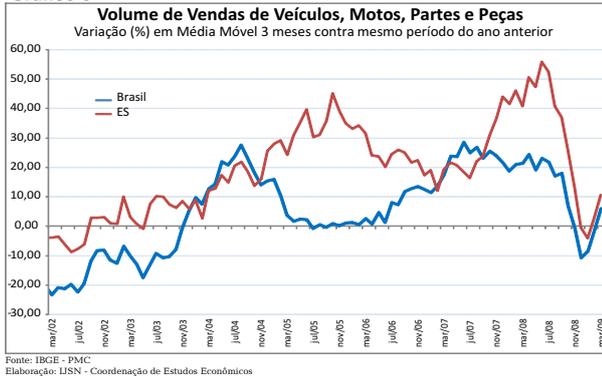
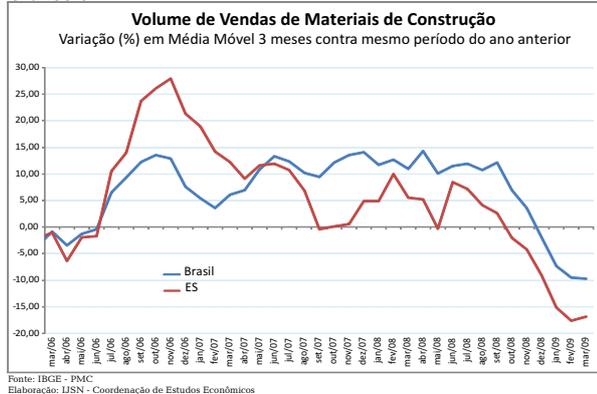
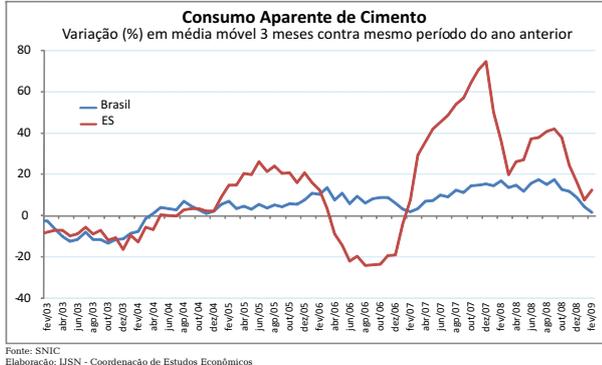
Tabela 1 - Variação (%) no Volume de Vendas do Comércio Varejista Ampliado do ES - março/2009

Atividade	mar09/mar08	I tri 09/ I tri 08	Acumulado 12 meses*
Combustíveis e lubrificantes	7,2	9,9	13,1
Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	-12,5	-5,8	0,2
Hipermercados e supermercados	-13,0	-6,2	-0,2
Tecidos, vestuário e calçados	2,9	-1,9	9,2
Móveis e eletrodomésticos	10,6	9,4	21,7
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	9,6	16,3	22,6
Livros, jornais, revistas e papelaria	-9,7	1,1	8,6
Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	23,2	10,4	34,3
Outros artigos de uso pessoal e doméstico	-29,9	-24,4	-3,8
<b>Varejo - Espírito Santo</b>	<b>-7,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>5,0</b>
<b>Varejo - Brasil</b>	<b>1,8</b>	<b>3,8</b>	<b>7,2</b>
Veículos, motocicletas, partes e peças	19,5	10,6	23,1
Material de construção	-4,4	-16,9	-4,0
<b>Varejo Ampliado - Espírito Santo</b>	<b>4,5</b>	<b>2,5</b>	<b>12,3</b>
<b>Varejo Ampliado - Brasil</b>	<b>6,5</b>	<b>3,7</b>	<b>7,4</b>

Fonte: IBGE  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

\*Base: igual período do ano anterior

<sup>9</sup> O IJSN utiliza o índice de preço implícito do comércio varejista como proxy dos preços ao consumidor, calculado com base na razão entre os índices de receita nominal e volume de vendas da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), do IBGE.

**Gráfico 4****Gráfico 5****Gráfico 6****Gráfico 7**

Contudo, observa-se que a retração no comércio local não ocorreu de forma generalizada entre os segmentos, afetando de maneira mais acentuada as vendas de Outros Artigos de Uso Pessoal e Doméstico (-24,4%), que englobam lojas de departamentos, óticas, joalherias, artigos esportivos e brinquedos.

Alguns segmentos contribuíram positivamente para o desempenho do varejo no 1º trimestre. Destaca-se o desempenho das vendas dos seguintes segmentos: Medicamentos (+16,3%), associadas ao grau de essencialidade no consumo das famílias; Produtos de Informática (+10,4%), impulsionadas pela redução de preços do gênero; e Móveis e Eletrodomésticos (+9,4%), muito por conta de estratégias agressivas de redução de estoques no varejo. No entanto, é evidente a desaceleração frente aos três primeiros trimestres de 2008 (gráfico 4).

No comércio varejista ampliado<sup>10</sup>, embora tenha ocorrido resultado positivo no primeiro trimestre de 2009 (+2,5%), houve desaceleração frente ao crescimento de 2008 (+17,1%). No caso dos bens duráveis de maior valor, cumpre ressaltar a recuperação das vendas do setor automotivo capixaba no primeiro trimestre do ano (+10,6%), após registrar contração no último trimestre de 2008 (-0,5%), ambos em relação aos mesmos períodos do ano anterior (gráfico 5). O segmento tem sido beneficiado por medidas de estímulo, como a redução temporária do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), pela política de promoções das montadoras e pela gradual recomposição da oferta de crédito. De acordo com levantamento da Federação Nacional de Distribuição de Veículos Automotores (FENABRAVE), tais medidas têm surtido efeitos no mercado de veículos novos do Estado e contribuíram para elevar as vendas de automóveis de passeio (+12,5%) e comerciais leves (+12,4%) no primeiro trimestre do ano.

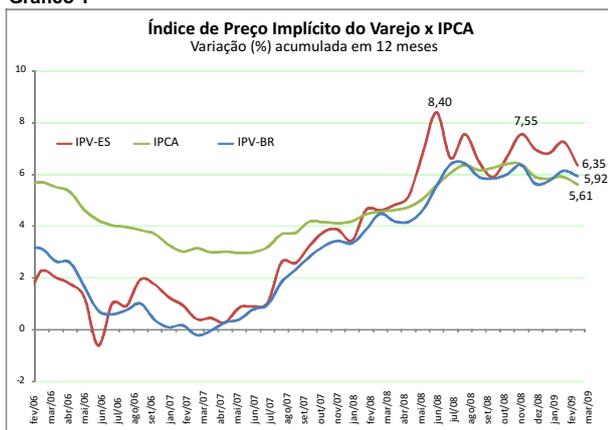
As vendas de materiais de construção, no Estado, registraram queda de -16,9% no primeiro trimestre ante o mesmo período de 2008, acentuando a trajetória descendente iniciada no último trimestre do ano passado (-9%). Contudo, o resultado obtido em março, mesmo com a retração de -4,4% em relação a março de 2008, sugere desaceleração das taxas iniciadas em novembro último. O desempenho no mês de março ainda não reflete os efeitos da redução do IPI para materiais de construção, que só entrou em vigor em abril, nem os programas de habitação popular anunciados pelo governo federal (gráfico 6).

Considerando que o consumo aparente de cimento é uma *proxy* para o investimento em construção civil, torna-se importante observar seu desempenho. No Estado, o trimestre dezembro-fevereiro (+12,6%) registrou desaceleração frente ao resultado obtido no último trimestre de 2008 (+16,4%), na comparação inter-anual. Por outro lado, ainda que a desaceleração no Estado tenha sido mais intensa do que no resto do país, as taxas de crescimento estiveram acima da média brasileira, de +1,9% e +9,1%, respectivamente (gráfico 7).

<sup>10</sup> Composto pela soma das vendas do varejo com as automotivas e de materiais de construção.

# PREÇOS

Gráfico 1



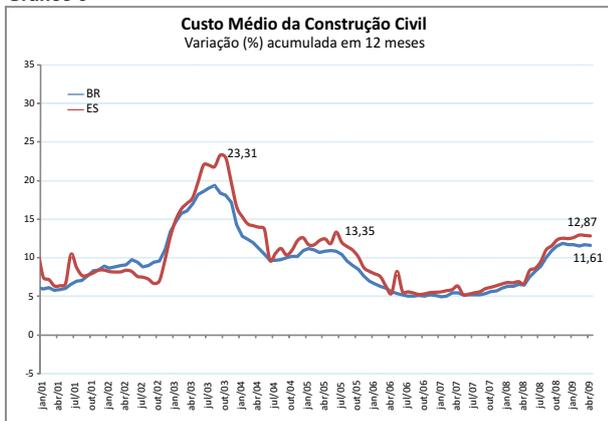
Fonte: IBGE - PMC  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

Gráfico 2



Fonte: CRB e BACEN  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

Gráfico 3



Fonte: IBGE - SINAPI; FGV  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

A retração da atividade econômica compensou os efeitos da desvalorização cambial sobre os preços domésticos, o que fez convergir as expectativas de inflação para um índice (+4,33%) levemente abaixo do centro da meta (+4,5%).

Em função do desaquecimento da economia mundial, vários países observam um processo de desaceleração contínua de preços. Este fenômeno reflete uma situação marcada pela queda da produção, aumento do desemprego e diminuição da renda das famílias que, ao reduzirem seu consumo, acabam contribuindo para a queda nos preços.

Esse ajuste não é imediato, em função da rigidez de alguns preços na economia. Os índices de preços associados aos bens e serviços não comercializáveis com o exterior (*non tradeables*), ou atrelados a preços administrados são usualmente os mais rígidos. Mas, os preços associados aos bens comercializáveis com o exterior (*tradeables*) também vem apresentando resiliência, por conta e efeito da forte desvalorização cambial ocorrida no período pós-crise e de sua transmissão aos preços domésticos. No Espírito Santo, o índice de preços implícito do varejo vem desacelerando, após elevação de +8,40%, em abril de 2008, fechando março de 2009 com uma variação positiva de +6,35%.

A queda acentuada dos preços de *commodities* (CRB Index), é o que vem compensando a desvalorização cambial na transmissão dos preços internacionais para os preços domésticos (gráfico 2). Este movimento pode explicar a estabilização dos preços dos produtos comercializáveis com o exterior, à medida que esses produtos são diretamente influenciados pela variação cambial. Por outro lado, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), não sofre um impacto tão pronunciado de variações cambiais, uma vez que a cesta de bens que compõe esse índice é constituída principalmente por produtos *non-tradeable*.

O preço da cesta básica calculada para a cidade de Vitória no último trimestre foi marcado pela estabilização da taxa de variação anual, registrando alta de +22,30% na média acumulada 12 meses, e de +14,18% na variação ocorrida entre o primeiro trimestre de 2009 e o primeiro trimestre de 2008 (tabela 1).

Já no setor da construção civil, a desaceleração do custo iniciou-se a partir de setembro de 2008, marcado pelo agravamento da crise e o estancamento do crédito. Isso influenciou diretamente na demanda por imóveis novos, refletindo na estabilização dos índices de preços relacionados ao setor (gráfico 3). O custo do metro quadrado, tanto para o Brasil quanto para o Espírito Santo, cresceram de forma robusta até meados de 2008. Após esse período, as taxas de crescimento se estabilizaram, registrando aumento de +12,86% e +11,63%, para o Brasil e Espírito Santo, respectivamente.

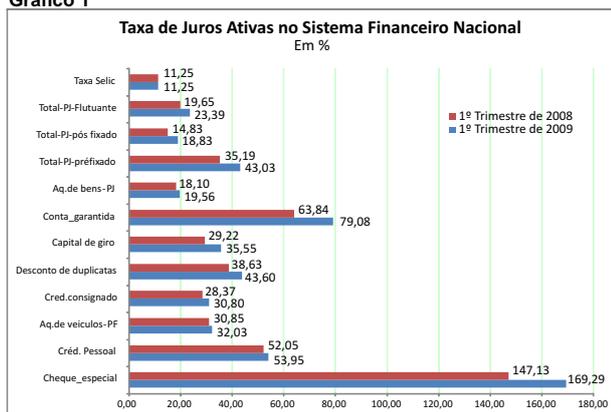
Tabela 1 - Indicadores de preços - Espírito Santo

	Variação média 12 meses	1º tri 2009/ 1º tri 2008	Variação trimestral
Cesta Básica - Vitória	22,30	14,18	0,03
Custo médio na Construção Civil	11,03	12,86	1,36
Índice Implícito do Comércio Varejista	6,96	6,89	1,42
IPCA	10,75	7,13	-0,62

Fonte: IBGE e DIEESE  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

# POLÍTICA MONETÁRIA E CREDITÍCIA

Gráfico 1

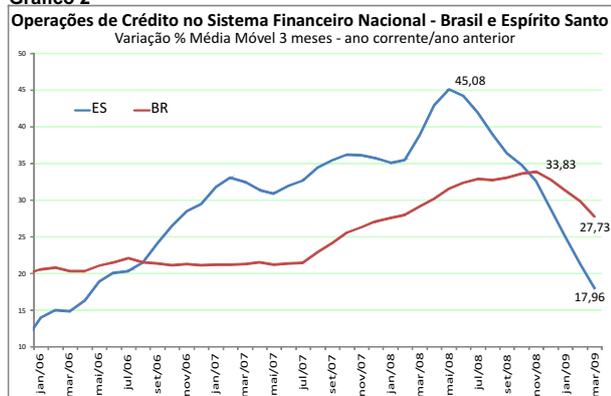


Fonte: Banco Central do Brasil - DEPEC  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

Em ata, o Comitê de Política Monetária (COPOM) ajustou a taxa SELIC de 12,75 em janeiro para 11,25% em março, voltando a atingir o mesmo patamar do primeiro trimestre do ano passado.

Até o primeiro trimestre de 2009, o relaxamento da política monetária não chegou a compensar o efeito altista provocado pelo aumento do risco sobre as taxas de juros atuais (gráfico 1). Nota-se que o aumento das taxas de juros ativas ocorreu principalmente nas modalidades de crédito destinadas à pessoa jurídica, como, por exemplo, as modalidades de Capital de Giro (+6,34 p.p.), Conta Garantida (+15,24 p.p.) e Desconto de Duplicatas (+4,97 p.p.). Para as pessoas físicas, com exceção da taxa do cheque especial, o aumento das taxas não foi tão expressivo, muito em função da redução do IOF para algumas modalidades de crédito para pessoa física. Destaque para as taxas de aquisição de veículos (+ 1,18 p.p.), crédito consignado (+2,43 p.p.) e crédito pessoal (+1,90 p.p.).

Gráfico 2



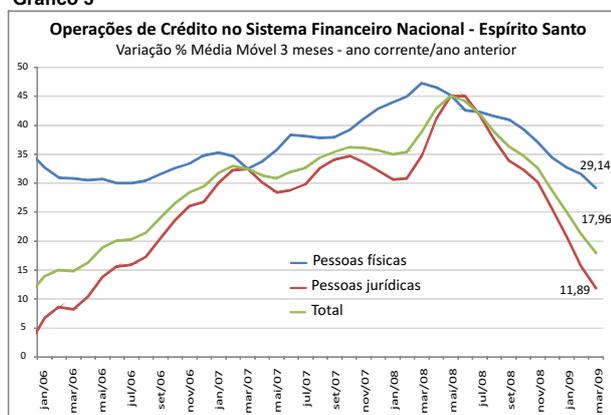
Fonte: Banco Central do Brasil - DEPEC  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

Esta alta nas taxas de juros refletiu-se diretamente no volume das Operações de Crédito. O estoque total das Operações de Crédito<sup>11</sup> realizadas no estado do Espírito Santo no primeiro trimestre de 2009 foi de aproximadamente R\$ 19 bilhões ante R\$ 17 bilhões, no mesmo período do ano anterior. A taxa de crescimento do estoque de crédito total decaiu de forma mais acentuada no Espírito Santo comparativamente à média nacional (gráfico 2).

As estatísticas disponíveis não permitem explicar a causa desta queda para o Espírito Santo, entretanto, o caso nacional pode conferir uma boa hipótese. No Brasil, em março de 2009, o volume de concessões das modalidades de "Repasse de recursos externos" e "Adiantamento sobre contratos de câmbio" correspondia a 7,2% do total de crédito concedido às pessoas jurídicas; participação que 12 meses antes correspondia a 14,3% deste total. Isto significa forte redução dos recursos disponibilizados à atividade exportadora, e pode explicar o reflexo negativo da contração de crédito externo às empresas do Estado.

Ajuda a corroborar essa hipótese a análise das variações de estoque das Operações de Crédito realizadas no Estado. O segmento de pessoas jurídicas foi o que sofreu a desaceleração mais intensa (de +45,04% em junho de 2008 para +11,89% em março de 2009), sustentando variação substancialmente inferior à média nacional. Para as pessoas físicas, a queda do ritmo de expansão foi mais suave, de +47,27% em março de 2008 para +29,14% em março de 2009, a qual se mantém próxima à tendência do País (gráfico 3).

Gráfico 3



Fonte: Banco Central do Brasil - DEPEC  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

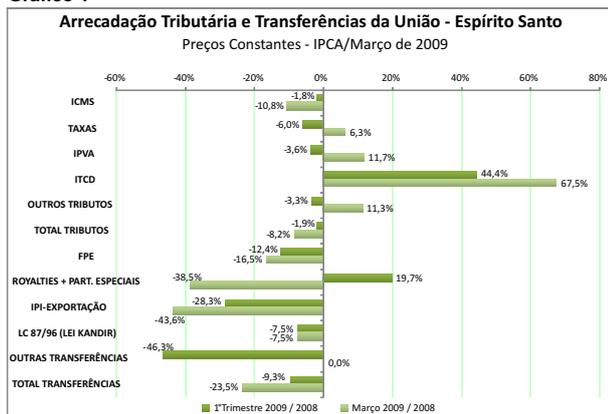
Tabela 1 - Operações de Crédito e Política Monetária

		Valor (em milhões)	Participação (%)	Mar 09/ Mar 08	Varição média trimestral	Varição média anual
BR	Pessoa Física	1.197.685	32%	20,8%	21,9%	27,1%
	Pessoa Jurídica	2.503.514	68%	27,1%	30,7%	33,5%
	Total	3.701.199	100%	25,0%	27,7%	31,2%
ES	Pessoa Física	22.801	38%	25,6%	29,1%	36,3%
	Pessoa Jurídica	36.444	62%	6,8%	11,9%	27,9%
	Total	59.245	100%	13,3%	17,9%	30,8%

Fonte: Banco Central do Brasil  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos

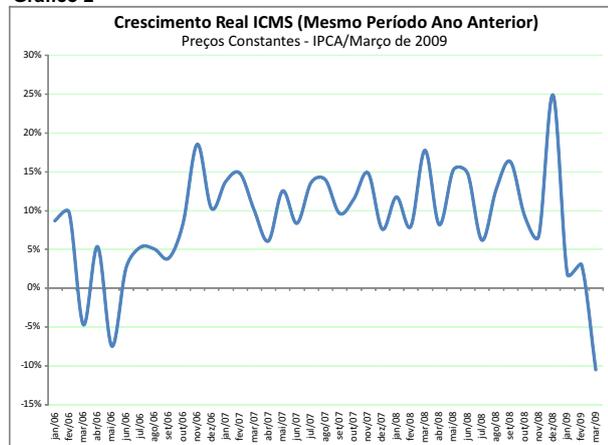
<sup>11</sup> Dados em *carrying over*, ou seja, repetiu-se o último resultado disponível para o mês de março.

Gráfico 1



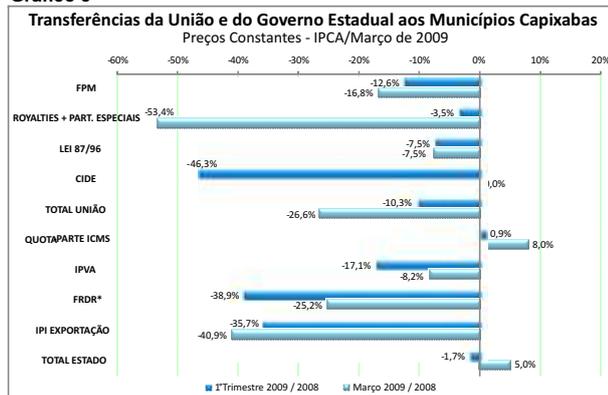
Fonte: COTEPE/Ministério da Fazenda e SEFAZ-ES  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos.

Gráfico 2



Fonte: COTEPE/Ministério da Fazenda.  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos.

Gráfico 3



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e SEFAZ-ES.  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos.  
\* Fundo para Redução das Desigualdades Regionais: Atualmente, o governo do Estado destina 30% dos recursos oriundos da participação governamental da exploração de atividades relacionadas ao petróleo e gás natural aos municípios capixabas.

Os dados referentes à arrecadação estadual capixaba do primeiro trimestre de 2009 mostram que as sucessivas taxas de crescimento positivas da receita tributária foram interrompidas. A única exceção foi o Imposto de Transmissão Causa Mortis e Doação (ITCD), cuja proporção no montante das receitas tributárias é muito pequena, portanto, com impacto proporcional à sua participação sobre o total das receitas. Na comparação de março de 2009 em relação ao mesmo período do ano anterior, observou-se o crescimento das receitas do Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA)<sup>12</sup>, Taxas e Outros Tributos. O Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e prestação de Serviços (ICMS), cuja proporção sobre a arrecadação global é majoritária (cerca de 90% do total), foi o principal responsável pela queda real do total da receita tributária, -8,3% em Março e -1,9% no trimestre (gráfico 1).

Ao se comparar a variação mensal, em termos reais, em relação ao mesmo mês do ano anterior, percebe-se nitidamente a tendência de queda do ritmo de crescimento da arrecadação do ICMS, desde o início do ano de 2009 (gráfico 2). Na comparação dos diversos entes da federação, o estado do Espírito Santo apresentou recuo da arrecadação do ICMS de -1,8% no trimestre, ao passo que a média do Brasil sofreu queda de -6,3%. Tal quadro pode ser explicado pela queda da arrecadação em estados brasileiros com peso maior na arrecadação total do ICMS, como por exemplo, Minas Gerais (-18,1%), Bahia (-12,5%), Rio Grande do Sul (-3,6%) e São Paulo (-1,5%). Como consequência da crise econômica, as famílias tendem a diminuir o consumo, em função do desemprego ou da incerteza da preservação dos empregos existentes.

No que tange ao ICMS, na comparação do 1º trimestre de 2009 em relação ao 1º trimestre de 2008, houve queda da arrecadação em diversos setores, em decorrência da crise econômica. Verificaram-se resultados negativos, em termos reais, na arrecadação do ICMS por categorias: Energia Elétrica (-1,7%), no Setor de Serviços (-3,6%) e Indústria (-6,6%). Este resultado pode ser explicado pela desaceleração da produção industrial, redução da jornada de trabalho e demissões, tanto na indústria, quanto no setor terciário. A única categoria que não apresentou decréscimo foi a arrecadação do ICMS proveniente do segmento de Petróleo, Combustíveis e Lubrificantes (+22,0%)<sup>13</sup>, porém, o crescimento desta categoria não foi suficiente para evitar a queda do total da arrecadação do referido imposto.

Adicionalmente, a maioria das categorias de receitas de transferências correntes apresentou queda, em termos reais, no primeiro trimestre, em relação ao mesmo período do ano anterior (gráfico 3). Tal situação foi constatada tanto em relação às transferências federais e estaduais aos municípios capixabas (-10,3% e -1,7%, respectivamente), quanto ao se observar as transferências da União para o governo estadual (-9,3%). Apesar da diminuição do ritmo da arrecadação do ICMS, o Estado ainda manteve o nível de transferências aos municípios nos patamares verificados em períodos anteriores. Efeitos defasados tendem, contudo, a impactar mais intensamente sobre tais transferências nos próximos meses.

<sup>12</sup> O crescimento da arrecadação do IPVA no mês de março está relacionado ao aumento das vendas de veículos (+6,80%), ou seja, devido aos novos licenciamentos (de acordo com dados da FENABRAVE, trata-se de um reflexo do aumento das vendas de veículos até o terceiro trimestre do ano passado e novo impulso no mês de março de 2009) e também ao desconto para liquidação antecipada do imposto no mês de março, uma vez que os vencimentos se concentram nos meses de abril, maio e junho. Este mesmo crescimento foi experimentado pelos demais estados da região sudeste, cujo crescimento médio real da arrecadação do IPVA foi de 16%.

<sup>13</sup> Este crescimento atípico, segundo técnicos da SEFAZ-ES foi decorrente de um aumento expressivo do consumo de combustíveis observado no mês de fevereiro.

**Tabela 1 - Arrecadação Tributária do Estado do Espírito Santo**

Arrecadação de Impostos Estaduais*					(% )			Pontos Percentuais
Tributos	1º trim/2008	mar/08	1º trim/2009	mar/09	Varição Trimestral	Varição Mensal	Participação Relativa	Contribuição Relativa (Trím)
ICMS	1.732.479,74	549.203,01	1.701.996,82	490.115,00	-1,76%	-10,76%	90,85%	-1,60
TAXAS	45.578,07	15.075,19	42.834,55	16.019,00	-6,02%	6,26%	2,39%	-0,14
IPVA	38.824,58	19.106,89	37.440,50	21.334,00	-3,56%	11,66%	2,04%	-0,07
ITCD	2.883,93	1.197,76	4.165,22	2.006,00	44,43%	67,48%	0,15%	0,07
OUTROS TRIBUTOS	87.286,59	35.378,78	84.441,27	39.359,00	-3,26%	11,25%	4,58%	-0,15
<b>TOTAL TRIBUTOS</b>	<b>1.907.052,91</b>	<b>619.961,64</b>	<b>1.870.878,36</b>	<b>568.833,00</b>	<b>-1,90%</b>	<b>-8,25%</b>	<b>100,00%</b>	<b>-1,90</b>
<b>Transferências da União para o Governo Estadual do Espírito Santo*</b>								
FPE	155.285,73	45.103,33	136.103,19	37.665,67	-12,35%	-16,49%	60,50%	-7,47
ROYALTIES + PART. ESPECIAIS	47.310,33	10.908,59	56.619,66	6.704,06	19,68%	-38,54%	18,43%	3,63
IPI-EXPORTAÇÃO	32.287,07	10.950,93	23.155,91	6.171,26	-28,28%	-43,65%	12,58%	-3,56
LC 87/96 (LEI KANDIR)	13.550,35	4.493,97	12.536,00	4.156,74	-7,49%	-7,50%	5,28%	-0,40
OUTRAS TRANSFERÊNCIAS	8.255,66	-	4.434,76	-	-46,28%	-	3,22%	-1,49
<b>TOTAL TRANSFERÊNCIAS</b>	<b>256.689,14</b>	<b>71.456,82</b>	<b>232.849,51</b>	<b>54.697,73</b>	<b>-9,29%</b>	<b>-23,45%</b>	<b>100,00%</b>	<b>-9,29</b>
<b>Transferências do Governo Federal aos Municípios Capixabas*</b>								
FPM	186.764,09	54.283,45	163.321,32	45.189,99	-12,6%	-16,8%	69,3%	-8,70
Royalties + Part. Especiais	75.572,31	21.022,61	72.945,10	9.803,05	-3,5%	-53,4%	28,0%	-0,97
LEI 87/96	4.516,78	1.497,99	4.178,67	1.385,58	-7,5%	-7,5%	1,7%	-0,13
CIDE	2.751,89	-	1.478,25	-	-46,3%	-	1,0%	-0,47
<b>TOTAL UNIÃO</b>	<b>269.605,07</b>	<b>76.804,05</b>	<b>241.923,34</b>	<b>56.378,62</b>	<b>-10,3%</b>	<b>-26,6%</b>	<b>-100,0%</b>	<b>10,27</b>
<b>Transferências do Governo Estadual aos Municípios Capixabas*</b>								
Quota-Parte ICMS	333.555,48	92.194,51	336.653,84	99.567,51	0,9%	8,0%	90,9%	0,84
IPVA	15.359,46	7.213,65	12.736,99	6.622,64	-17,1%	-8,2%	4,2%	-0,71
FRDR	9.583,01	1.919,45	5.855,33	1.435,47	-38,9%	-25,2%	2,6%	-1,02
IPI EXPORTAÇÃO	8.469,94	2.631,14	5.446,32	1.553,81	-35,7%	-40,9%	2,3%	-0,82
<b>TOTAL ESTADO</b>	<b>366.967,90</b>	<b>103.958,74</b>	<b>360.692,48</b>	<b>109.179,43</b>	<b>-1,7%</b>	<b>5,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>-1,71</b>

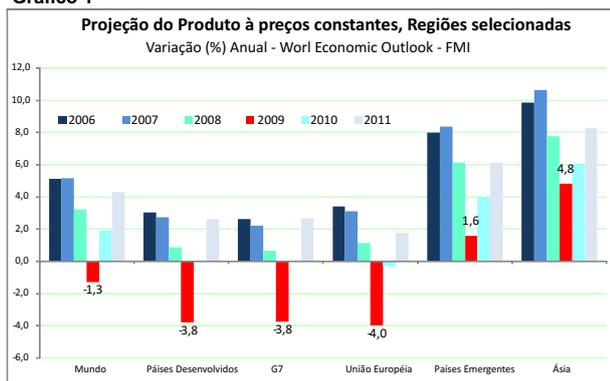
Fonte: COTEPE/Ministério da Fazenda, Secretaria do Tesouro Nacional e SEFAZ-ES.

Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos.

\* R\$ Mil - Preços Constantes Mar/09

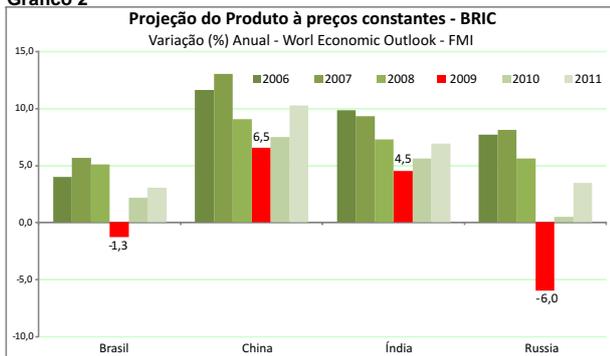
# EXPECTATIVAS

Gráfico 1



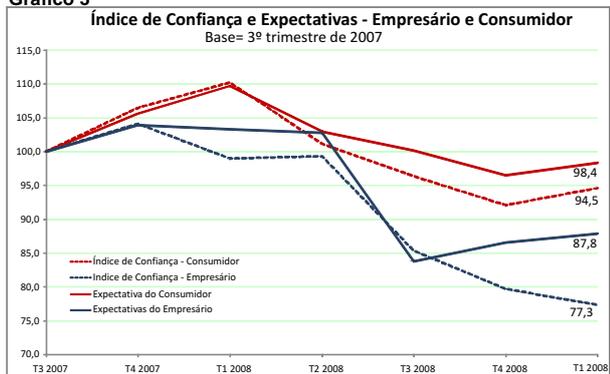
Fonte: FMI - Worl Economic Outlook  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos.

Gráfico 2



Fonte: FMI - Worl Economic Outlook  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos.

Gráfico 3



Fonte: Futura, IEL-ES  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos.

Tabela 1 - Expectativas do mercado

Agregado - Mediana	Data da previsão para 2009		Comportamento	
	22/5/2009 (1)	2/1/2009 (2)	(1)-(2)	
<b>Top 5</b>				
IPCA (%)	4,33	5,00	↓	-0,67
IGP-DI (%)	1,90	5,50	↓	-3,60
IGP-M (%)	1,69	5,26	↓	-3,57
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,10	2,25	↓	-0,15
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	9,00	12,00	↓	-3,00
<b>Outros</b>				
PIB (% de crescimento)	0,53	2,40	↓	-1,87
Produção Industrial (% de crescimento)	-4,26	2,70	↓	-6,96
IPC-Fipe (%)	4,33	4,72	↓	-0,39
Taxa de câmbio - média do período (R\$/US\$)	2,18	2,25	↓	-0,07
Meta Taxa Selic - média do período (% a.a.)	9,97	12,33	↓	-2,36
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	39,00	37,00	↑	2,00
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-17,55	-25,00	↑	7,45
Balança Comercial (US\$ bilhões)	20,00	14,50	↑	5,50
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	22,90	23,00	↓	-0,10
Preços Administrados (%)	4,35	5,10	↓	-0,75

Fonte: Focus - Relatório de Mercado - 02 de janeiro de 2009 e 22 de maio de 2009  
Elaboração: IJSN - Coordenação de Estudos Econômicos.

Projeções divulgadas pelo FMI em abril sustentam uma deterioração das expectativas quanto ao desempenho da economia mundial. Segundo o FMI, o PIB mundial retrocederá -1,3% em 2009, em grande medida por conta dos resultados esperados para as economias desenvolvidas que, segundo as projeções, retrairão, em média, -3,8% (gráfico 1).

Por outro lado, para os países emergentes, a projeção de crescimento é de +1,6%, puxado pela expectativa de crescimento da Ásia. Nas projeções para os países componentes do grupo Brasil-Rússia-Índia-China (BRIC) (gráfico 2), a China desponta como o país que mais crescerá em 2009 (+6,5%), seguida da Índia (+4,5%) e do Brasil, com uma retração esperada de -1,3%.

Segundo o Relatório *Focus*<sup>14</sup>, o desaquecimento da economia influenciou diretamente as expectativas dos agentes. Isto abre espaço para a continuidade do ciclo de queda na taxa básica de juros, cuja expectativa projeta uma taxa de 9% a.a., ao final do ano.

A confiança dos agentes capixabas apresentou ligeira recuperação no primeiro trimestre do ano, em linha com os sinais de proximidade da recuperação mundial. Para o empresário, após forte redução na confiança registrada desde o terceiro trimestre de 2008, as expectativas se recuperaram, fechando o primeiro trimestre com variação de +1,5% no índice, em relação ao último trimestre do ano passado. Já para os consumidores, o resultado da pesquisa foi menos afetado pelo ambiente adverso: após uma queda moderada da confiança e das expectativas durante o 3º e o 4º trimestres de 2008, os índices apresentaram alta de +2,7% e +1,9%, respectivamente, no primeiro trimestre de 2009 (gráfico 3).

<sup>14</sup> Produzido pelo Banco Central, a partir de informações de analistas de mercado