

Redução de custos é fundamental para o crescimento

A continuidade da estagnação da economia mundial segue com impactos negativos sobre o desempenho da economia brasileira. Estimativas mais recentes apontam recessão na Zona do Euro e desaceleração nos países emergentes, com impacto redutor na demanda mundial.

Na economia brasileira, os últimos dados indicam que o crescimento em 2012 será inferior ao registrado no ano passado. A estimativa da CNI para o PIB foi revista para 2,1%, com apenas 1,0% de expansão da indústria de transformação. O crescimento do primeiro trimestre e os dados da indústria já disponíveis para o segundo são decepcionantes e motivo de preocupação. A reação esperada para o início do ano não se materializou, mesmo com a entrada em vigor de algumas das medidas do Plano Brasil Maior, a elevação dos gastos públicos e a queda nas taxas de juros.

A questão atual é avaliar até onde pode ir a desaceleração da economia e quais as possíveis alternativas de incentivo ao crescimento, dado que a estratégia de crescimento via estímulos ao consumo já mostra sinais de esgotamento. A demanda das famílias cresce a ritmo moderado, em virtude do maior comprometimento da renda com os compromissos financeiros e a alta da inadimplência.

Nesse cenário, as medidas de sustentação da demanda estão na direção correta, em especial as de natureza fiscal, como a aceleração dos gastos do governo. Todavia, essas se mostram insuficientes para conter o processo de desaquecimento e iniciar um novo ciclo de crescimento econômico e de retomada da atividade industrial.

É cada vez mais claro que não enfrentamos apenas um problema conjuntural de demanda: a economia brasileira tem dificuldades de competitividade que se acentuaram com a

crise mundial. A superação dessas dificuldades exige maior esforço para redução do custo de produzir no Brasil. Dessa forma, maior parte do aumento da demanda interna poderá ser atendida por produção doméstica.

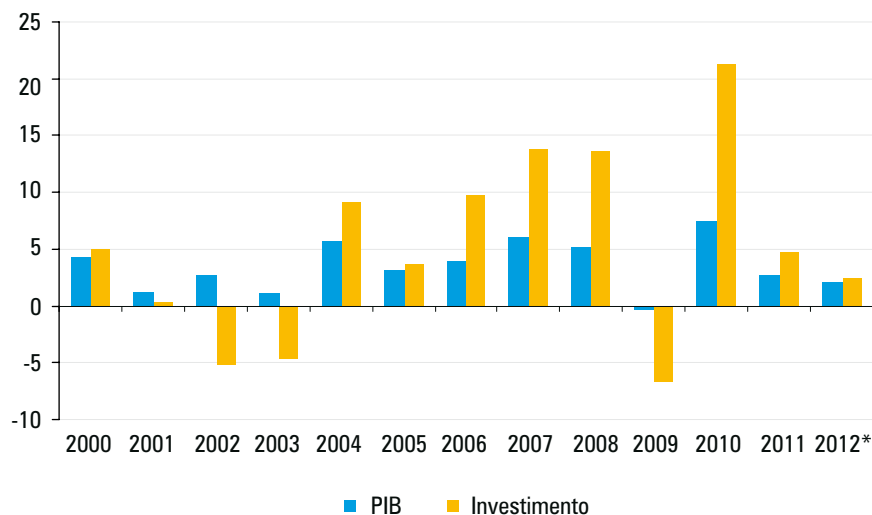
Em especial, deve-se buscar de imediato o aumento do investimento em infraestrutura, com maior incentivo à participação privada, a diminuição do custo da energia, a redução da burocracia e a melhora do acesso ao crédito. Essa agenda terá efeitos não apenas sobre a oferta, com a redução dos custos de produção, mas também sobre a demanda, dados os efeitos na cadeia de suprimentos e no emprego.

A mudança no ambiente macroeconômico, com a queda dos juros básicos e o novo patamar do câmbio, é um fato positivo. É necessário aproveitar essa oportunidade para promover um choque de competitividade que induza a um aumento substantivo na taxa de investimento.

PIB e investimento

Taxa de crescimento real (%)

PIB cresce mais com maior investimento



* Os valores de 2012 foram projetados pela CNI.
Fonte: IBGE

A economia brasileira no segundo trimestre de 2012

Indústria em queda amplia desaceleração da economia

Pág. 2

Mercado de trabalho aquecido apesar do cenário adverso

Pág. 4

Cenário externo adverso tem impacto deflacionário no Brasil

Pág. 6

Gastos públicos aumentam na tentativa de conter desaceleração da economia

Pág. 8

Cenário externo mais negativo que o previsto

Pág. 10



atividade econômica

Indústria em queda amplia desaceleração da economia

Crescimento do PIB será inferior ao apurado em 2011

Com o baixo nível da atividade econômica observado no primeiro semestre, a CNI projeta, para 2012, expansão de apenas 2,1% no PIB. A estimativa foi revisada – ante previsão de 3,0%, divulgada em março – com base no desempenho negativo da agropecuária e, principalmente, pelo crescimento mais fraco do que o esperado para o segmento industrial. Essa situação provocou o crescimento de apenas 0,2% do PIB no primeiro trimestre, segundo o IBGE. Com isso, a economia nacional está praticamente estagnada desde o terceiro trimestre de 2011.

Vale ressaltar que a projeção de 2,1% para o crescimento do PIB em 2012, embora seja modesta e inferior ao que havia sido previsto no documento

anterior, somente será alcançada se no segundo semestre o desempenho econômico for superior ao observado até agora. Com tal previsão, a CNI acredita que haverá moderado incremento nas taxas trimestrais de crescimento, todavia insuficiente para reverter uma perspectiva de baixo desempenho no ano.

No cenário atual, além dos problemas relacionados à perda de competitividade da indústria e à crise internacional, surge uma nova preocupação com os indícios de perda de dinamismo do consumo interno. Assim, a demanda interna – que já não vinha sendo suficiente para impulsionar a produção industrial, pois boa parte dos produtos consumidos é importada – deve se apresentar

nos próximos meses como mais um fator complicador na trajetória de recuperação da economia.

Estoques elevados dificultam reação da indústria

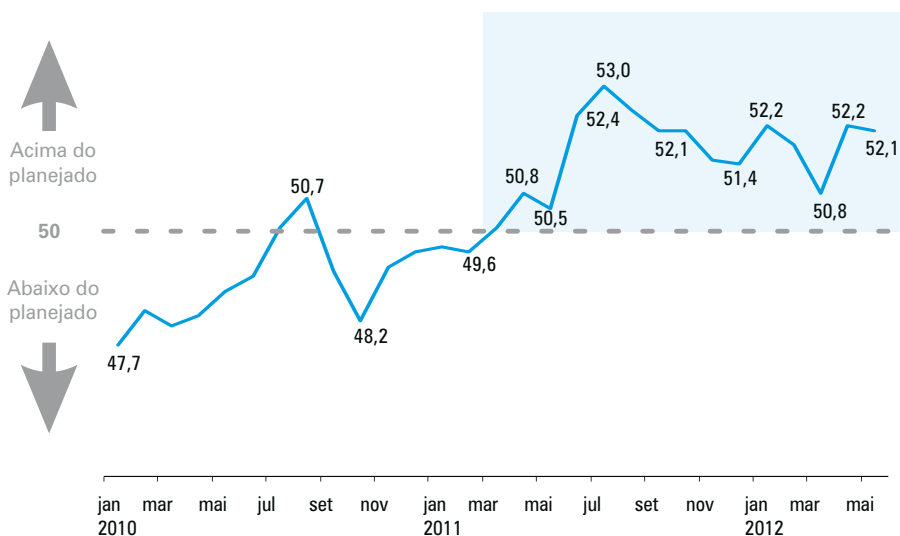
Após três meses seguidos de queda no indicador dessazonalizado, a produção industrial (PIM-PF/IBGE) já acumula, nos cinco primeiros meses de 2012, retração de 3,4% em relação ao mesmo período de 2011. Nos últimos 12 meses, terminados em maio, a perda é da ordem de 1,8%. O faturamento da indústria tem acompanhado a tendência de queda observada na produção física. Nos Indicadores Industriais/CNI, o faturamento real dessazonalizado aponta diminuição de 1,3% no segundo trimestre de 2012. Movimento negativo também observado no número de horas trabalhadas na produção industrial, o qual soma queda de 2,0% no mesmo período de 2012.

Tal situação se deve ao atendimento de parte da demanda doméstica por importações e ao elevado nível de estoques existentes no setor. O indicador de estoques efetivos em relação ao planejado (Sondagem Industrial/CNI) se encontra acima dos 50 pontos desde março de 2011. Essa condição é generalizada entre os setores industriais: em maio, os índices de 17 dos 28 setores pesquisados superaram a marca dos 50 pontos, sinalizando a acumulação de estoques indesejados.

Estoques de produtos industrializados

Indicador de nível de estoque efetivo em relação ao planejado

Estoques elevados prejudicam atividade industrial há 15 meses



Intervalo varia de 0 a 100. Valores superiores a 50 indicam estoque efetivo acima do planejado
Fonte: Sondagem Industrial/CNI

Nesse cenário, de elevado nível de estoques e redução da produção e do faturamento, é natural que a utilização da capacidade instalada da indústria encontre-se abaixo do usual, conforme mostrado pelo indicador de Utilização da Capacidade Instalada efetiva em relação ao usual (Sondagem Industrial/CNI), cujo valor tem se mantido abaixo dos 50 pontos desde o final de 2010. No mês de maio, a indústria geral registrou 44,0 pontos, enquanto que a indústria de transformação contabilizou 43,3 pontos, com todos os seus setores situados abaixo dos 50 pontos.

O sentimento do empresário frente à atual condição da economia brasileira tem refletido as dificuldades impostas pelo ambiente desfavorável. O indicador de evolução das condições atuais da economia brasileira (ICEI/CNI) ficou abaixo dos 50 pontos em junho em todos os setores da indústria de transformação, sinalizando percepção negativa dos empresários diante do atual cenário econômico e potencial reflexo nas decisões de investimento.

Na indústria da construção, o cenário não é muito diferente. O indicador que mede o nível da atividade em relação ao usual (Sondagem da Indústria da Construção/CNI) ficou abaixo dos 50 pontos de fevereiro a maio de 2012, resultado que indica desempenho inferior ao que comumente deveria ser apresentado no período.

Embasada nessas informações, a CNI acredita que o PIB industrial irá crescer, em 2012, 1,6%. A indústria de transformação irá mostrar a menor taxa de crescimento dentre os demais segmentos industriais, com alta de apenas 1,0%. Com isso, o setor industrial deve contribuir com somente 0,5 ponto percentual para o crescimento do PIB.

Consumo das famílias já dá sinais de desaquecimento

Pelo lado da demanda, nota-se tendência de enfraquecimento dos investimentos, mesmo com a melhora das condições de financiamento e a redução da taxa de juros *Selic*. Dessa forma, a CNI espera para 2012, crescimento de apenas 2,5% da formação bruta de capital fixo (FBKF).

O consumo das famílias continua sendo o principal responsável pelo crescimento do PIB, resultado advindo, sobretudo, do aumento do emprego formal, do crescimento do salário mínimo real e da diminuição das taxas de juros. No entanto, as perspectivas são de menor fôlego para o crescimento, uma vez que tem se intensificado o nível de endividamento e de inadimplência dos consumidores. Nesse cenário, a CNI estima para o

consumo das famílias crescimento de 3,5% em 2012.

A contribuição líquida do setor externo para o crescimento do PIB segue negativa – fenômeno que vem ocorrendo de maneira contínua nos últimos cinco anos. De acordo com as projeções da CNI, as magnitudes de crescimento das importações e exportações deverão ser de 6,4% e 2,0%, respectivamente. Assim, o fluxo comercial irá impactar negativamente com 0,6 pontos percentuais no crescimento do PIB.

A demanda do governo irá contribuir positivamente. Deve-se observar aceleração dos gastos discricionários, em especial de investimento. A CNI projeta uma alta de 3,0% do consumo do governo, taxa maior do que a esperada na última previsão.

Estimativa da CNI para o PIB

Variação percentual e contribuição dos componentes no PIB

Componentes do PIB	2012		
	Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)	
Ótica da demanda	Consumo das famílias	3,5	2,1
	Consumo do governo	3,0	0,6
	FBKF	2,5	0,5
	Exportações	2,0	0,2
	(-) Importações	6,4	-0,8
Ótica da oferta	Agropecuária	0,0	0,0
	Indústria	1,6	0,5
	Indústria extrativa	2,0	0,1
	Indústria de transformação	1,0	0,1
	Construção civil	3,0	0,2
	SIUP	2,0	0,1
	Serviços	2,6	1,7
PIB pm	2,1		



emprego e renda

Mercado de trabalho aquecido apesar do cenário adverso

Taxa de desemprego mantém trajetória de queda

As medidas anticíclicas do Governo para aquecer a economia – pacotes de estímulo, queda dos juros, desvalorização cambial – não conseguiram até o momento provocar mudanças significativas no desempenho do PIB. Apesar disso, o mercado de trabalho continua a apresentar baixas taxas de desemprego.

De acordo com a PME/IBGE, em maio a força de trabalho (PEA) cresceu 1,9%, quando comparado com o mesmo período de 2011, o que representa mais de 446 mil pessoas. O crescimento da população economicamente ativa ficou abaixo dos 554 mil novos postos de trabalho criados no mesmo período, que representam aumento de 2,5% na comparação com o ano anterior.

A inércia do diferencial entre esses dois indicadores vem garantindo uma continuidade na queda da taxa de desemprego. Em maio, a taxa de desemprego foi de 5,8%, uma queda de 0,6 ponto percentual frente a maio de 2011.

Acreditamos que o desemprego continue em queda até o final de 2012, tanto pela sazonalidade favorável quanto pelo efeito das medidas de desoneração salarial sobre os quatro setores – dos quinze – já contemplados pela medida, que deve ocorrer de forma mais expressiva apenas no segundo semestre de 2012.

Desta forma, a CNI estima uma taxa de desemprego próxima a 4%, o que resultaria em uma taxa média anual de 5,5% em 2012 – meio ponto percentual menor que em 2011.

Espera-se também que a medida de desoneração sobre folha de pagamento provoque aumento do emprego formal. Segundo a PME/IBGE, a participação do emprego formal (empregos com carteira, militares e de regime jurídico único) no total da ocupação atingiu 61,4% em maio. O peso dos encargos tem expressivo impacto sobre a formalização do mercado de trabalho brasileiro. Mas outros elementos, como a própria rigidez da legislação trabalhista, também dificultam a formalização no País.

Indústria perde número de vagas de emprego

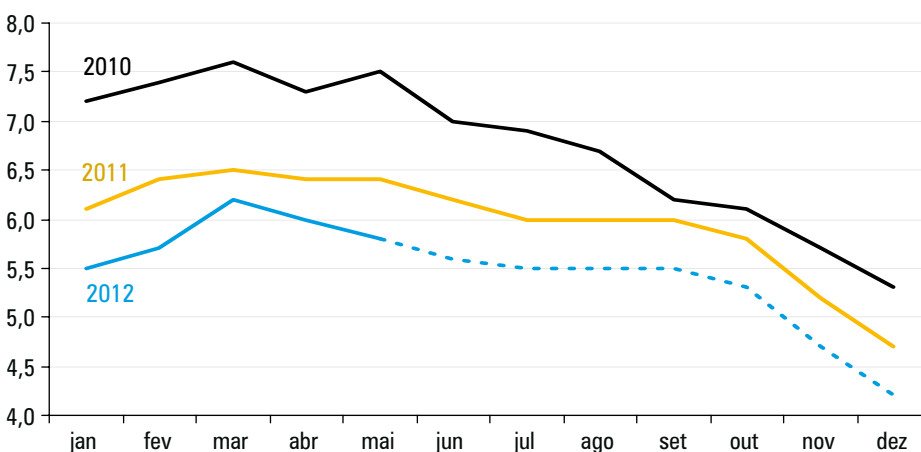
Segundo a PME/IBGE, apenas nos últimos três meses findos em maio, as indústrias extrativa, de transformação e de produção e distribuição de eletricidade, gás e água (SIUP) perderam mais de 37 mil postos de trabalho. Em contrapartida, todos os demais setores aumentaram o número de postos de trabalho no mesmo período – destaque para serviços, com 138 mil novos empregos.

Dados do Cadastro Geral de Empregados (CAGED) do Ministério do Trabalho e Emprego, corroboram o pior desempenho da indústria frente aos demais setores. Segundo o CAGED, o número de novas vagas formais no acumulado em 12 meses até maio foi de 1,2 milhão. Dessas, apenas 262 mil vagas foram da indústria (extrativa, transformação, construção e SIUP) contra 313 mil do comércio e 698 mil do setor de serviços. De janeiro a maio, houve uma queda de 45 mil

Taxa de desemprego

Em % da PEA

Taxa de desemprego média continuará em queda



Fonte: IBGE. Estimativa a partir de junho de 2012: CNI

postos de trabalho formal na indústria, sendo que somente entre abril e maio a redução ultrapassou 38 mil empregos.

Rendimentos médios reais em forte aceleração

Os rendimentos médios reais habitualmente recebidos (PME/IBGE) apresentaram forte aceleração nos últimos seis meses findos em abril. A variação em 12 meses passou de 0,7% em novembro de 2011 para 6,2% em abril de 2012. Embora tenha se reduzido em maio, o ritmo de expansão da renda real continua em nível elevado (4,9%).

A persistência observada no aumento da renda real tem evitado a explosão da inadimplência no País. Com isso, o consumo das famílias continua sendo o principal responsável pelo crescimento do PIB, mesmo que de forma menos expressiva do que visto nos últimos dois anos.

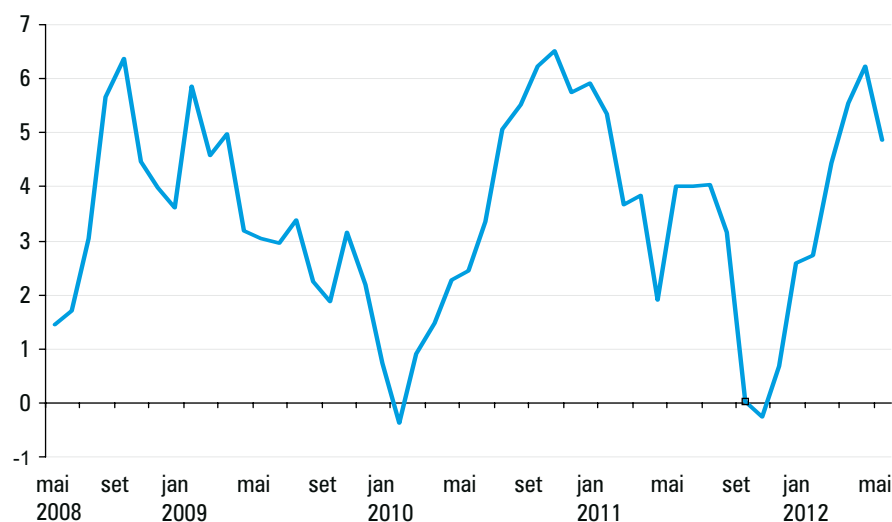
Outro resultado chama a atenção. O aumento dos postos de trabalho e dos níveis de rendimento médios reais nos últimos seis meses não tem sido acompanhado pelos indicadores de produção física industrial. O resultado disso é uma acentuada queda de produtividade do trabalho na indústria.

Segundo a Pesquisa Industrial Mensal de Produção Física (PIM-PF/IBGE), a redução na produção física no acumulado de janeiro a maio de 2012 foi de 3,4%. A desaceleração da produção acompanhada da maior demanda de mão de obra frente à oferta e das pressões salariais que a acompanham vem reduzindo a produtividade no setor industrial. Esse descolamento provoca importantes pressões sobre os custos, impactando ainda mais a competitividade da indústria.

Rendimento médio real

Variação em 12 meses (%)

Rendimentos médios reais continuam elevados

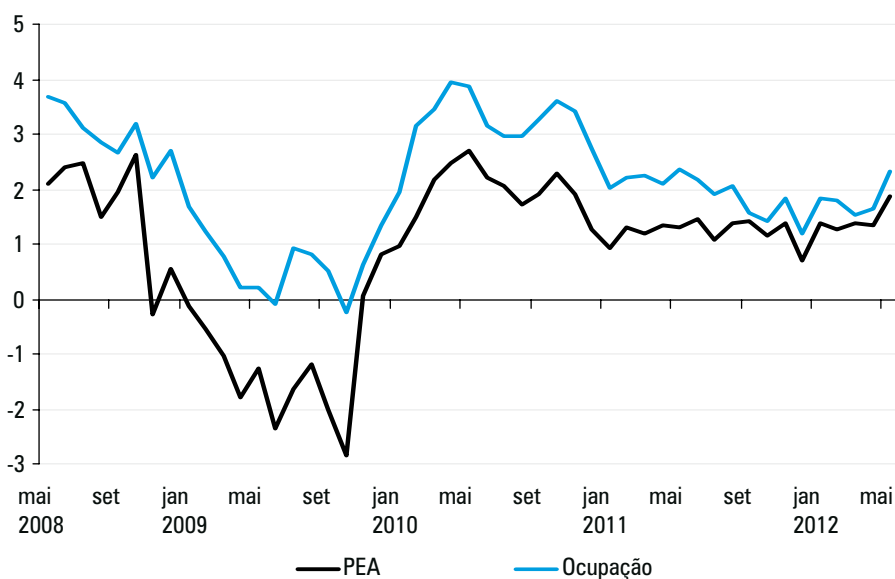


Fonte: IBGE

Ocupação e População Economicamente Ativa (PEA)

Variação (%) frente ao mesmo mês do ano anterior

Inércia do diferencial entre a ocupação e a PEA garantem trajetória de queda no desemprego



Fonte: IBGE



inflação, juros e crédito

Cenário externo adverso tem impacto deflacionário no Brasil

Evolução dos preços dos produtos industriais garante meta de inflação em 2012

A inflação nos últimos três meses manteve o ritmo de desaceleração apresentado no início do ano. O IPCA, índice oficial para o estabelecimento de metas de inflação, apresentou alta de 4,92% no acumulado em 12 meses. Em janeiro, essa taxa era de 6,22%.

Entre os quatro grupos de produtos do IPCA (produtos industriais, administrados, alimentos e serviços), apenas os preços dos alimentos apresentam inflação acumulada em junho superior a janeiro. Os preços dos serviços mostram desaceleração, mas de forma lenta. Assim, a desaceleração da inflação vem sendo principalmente explicada pelos preços dos produtos industriais e administrados.

A taxa acumulada em 12 meses dos preços dos alimentos vinha mostrando desaceleração até maio (passou de 6,9% em janeiro para 6,3% em maio). Contudo, o dado de junho mostrou inversão na tendência, passando para um acumulado de 7,3%.

Apesar dessa ligeira aceleração, o atual patamar é inferior ao do segundo semestre de 2011. Esse comportamento está em linha com o desempenho dos preços internacionais de *commodities*, que também desaceleraram em comparação a 2011. A tendência para os próximos meses é que não haja maiores pressões sobre esses preços. Ainda assim, o patamar deve se situar acima

da meta de inflação, com pressão de alta sobre o IPCA.

Os preços dos serviços apresentam leve desaceleração no ano. A taxa acumulada em 12 meses do grupo passou de 9,0% em janeiro para 8,3% em junho. O patamar da inflação dos serviços ainda é o mais alto entre os quatro grupos, devido ao peso dos salários nesses preços. A grande dependência do salário mínimo faz com que o processo de desaceleração seja mais lento nesse grupo.

Os preços dos administrados apresentaram forte desaceleração entre janeiro e junho, passando de um acumulado em 12 meses de 5,8% para 3,6%. Portanto, a forte pressão sobre o IPCA que os preços administrados exerceram em 2011 não deve se repetir este ano, em função da desaceleração de importantes índices de reajuste do grupo (como o IGP-M). A taxa acumulada no ano dos preços administrados deve manter-se ligeiramente abaixo dos 4% até o fim de 2012.

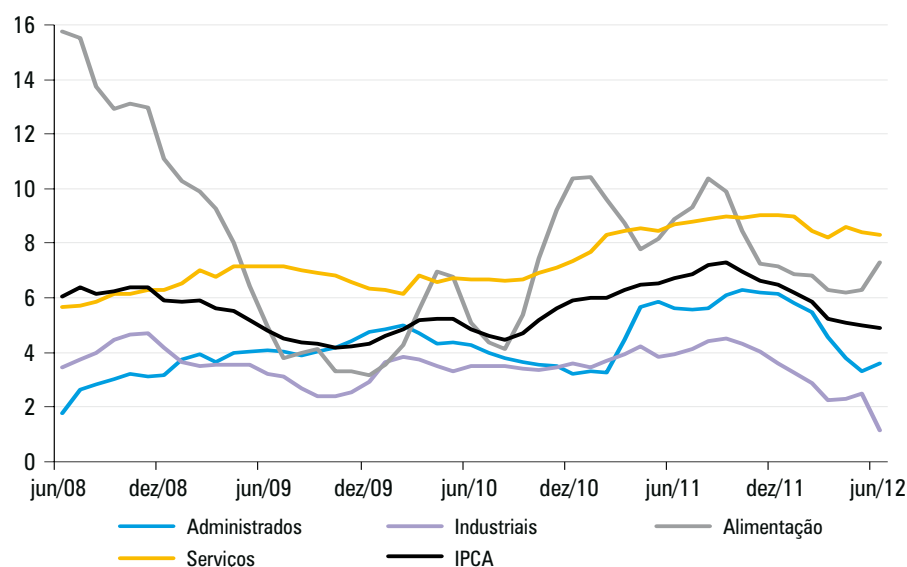
Os produtos industriais são hoje o componente de maior peso no IPCA. Esse grupo já mostrava desaceleração nos preços em 2011, e mantém o processo no primeiro semestre de 2012. O acumulado em 12 meses em junho atingiu 1,2%, sendo dessa forma o principal responsável pela manutenção do IPCA próximo ao centro da meta de 4,5%.

Esses produtos pouco foram afetados pela alteração cambial dos últimos dois meses. A piora no cenário externo e o consumo interno menos expansionista acirraram a competição interna, deixando pouco espaço para impactos mais expressivos nos preços.

IPCA por grupos

Acumulado em 12 meses (%)

Preços dos produtos industriais mantêm desaceleração



Fonte: IBGE - Elaboração: CNI

Outro fato importante para a queda na inflação do grupo foi a desoneração do IPI sobre veículos. A redução nos preços desses bens teve uma contribuição negativa de 1,0 p.p. sobre os preços dos produtos industriais e de 0,26 p.p. sobre o IPCA.

Para os próximos meses, a expectativa é de que haja ligeira aceleração no índice, alcançando um acumulado em 12 meses em torno de 2,5% em dezembro. Essa alta se dará em função da recomposição do IPI sobre veículos, prevista para setembro, e um possível aumento da pressão cambial no fim do ano. Ainda assim, os preços dos produtos industriais continuarão sendo os que mais contribuem para reduzir a inflação.

Nesse cenário, a expectativa da CNI para a inflação de 2012 continua a ser de IPCA em 5,0%. Essa estimativa leva em consideração a deterioração do mercado interno e externo, que apresentam pressões deflacionárias, e a da política monetária expansionista, com reduções na *Selic* mais intensas que o esperado no início do ano.

Piora na economia doméstica justifica novas reduções na *Selic*

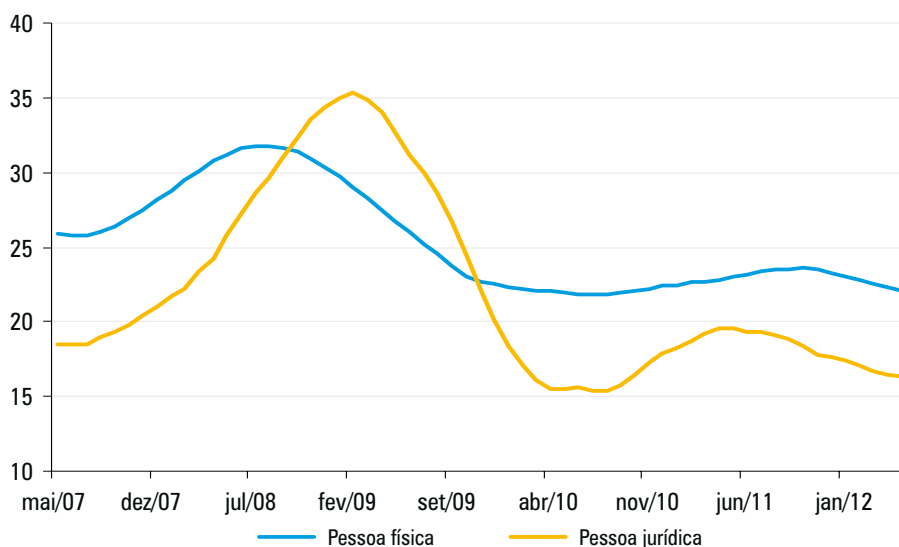
Os reflexos da piora no cenário externo (principalmente na Europa) sobre o mercado doméstico tornaram a política monetária mais ativa. A desaceleração no consumo interno e a menor demanda internacional têm contribuído para uma inflação em desaceleração, o que abriu espaço para que a atual política de redução na *Selic*, iniciada em 2011, se intensificasse no corrente ano.

Em 2012, o Copom já reduziu a *Selic* de 11,00% em janeiro para 8,50% em maio. O cenário de menor crescimento esperado para o ano e de inflação em desaceleração sugere que novas reduções serão efetuadas, de forma a alavancar os investi-

Saldo total de operações de crédito

Média dos últimos 12 meses contra os 12 meses anteriores

Saldo de crédito continua desacelerando



Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração: CNI

mentos, reativar o consumo e estimular o crédito. A CNI acredita que o Copom fará pelo menos duas novas reduções na *Selic*, que alcançaria 7,50%, e então se manteria nessa taxa até o fim do ano.

Com essa redução, a taxa de juros real alcançará em dezembro menos que 3% e a taxa de juros real média do ano cairá para 3,3%.

Crédito total desacelera mesmo com queda nas taxas de juros

As reduções na *Selic* e seus reflexos na queda das taxas de juros aos tomadores (tanto pessoa física como jurídica) ainda não foram suficientes para a retomada do crédito. De fato, as taxas de juros médias, nas concessões de crédito de recursos livres de direcionamento (recursos privados da instituição financeira) apresentaram queda nos últimos meses.

Para pessoa física, enquanto que a taxa anual em 2011 chegou a alcançar 47,1%

a.a. em outubro, em maio de 2012 a taxa situou-se em 38,8%. Para pessoa jurídica, a taxa alcançou 31,4% em julho de 2011 e caiu para 24,9% em maio de 2012.

As concessões com recursos livres, que desaceleravam desde 2011, se estabilizaram. Contudo, as novas concessões estão, em grande parte, substituindo dívidas antigas (com taxas de juros mais altas) por financiamentos mais baratos, pouco contribuindo para aumento no consumo.

Dois pontos corroboram essa informação. Primeiro, o aumento nas concessões não foi suficiente para ampliar o saldo total de crédito que, pelo contrário, continuam desacelerando (desde 2011). Segundo, o comprometimento de renda das famílias e o nível de inadimplência estão em altos patamares, o que abre pouco espaço para aumento no endividamento e desestimula a concessão por parte do banco. Nesse cenário, a expansão no crédito terá pequena contribuição para aumentar o consumo em 2012.



política fiscal

Gastos públicos aumentam na tentativa de conter desaceleração da economia

Despesas de estados e municípios devem acelerar nos próximos meses

A política fiscal se caracterizou pela forte expansão dos gastos no segundo trimestre. Esse era o comportamento esperado desde o final de 2011, mas ainda não tinha sido notado nos primeiros meses de 2012. Tanto o Governo Federal como os governos regionais aceleraram suas despesas.

No caso do Governo Federal, o aumento no ritmo de elevação dos gastos busca estimular uma atividade econômica em clara desaceleração. O gasto total registrou aumento real de 7,0% nos cinco primeiros meses de 2012, na comparação com o mesmo período de 2011. Esse ritmo de expansão superou amplamente o observado no primeiro bimestre (3,3%).

Para promover uma política fiscal mais expansionista no segundo trimestre, o Governo Federal utilizou-se, principalmente, das despesas com custeio e investimentos. As despesas com custeio cresceram 17,7% nos primeiros cinco meses do ano, contra aumento de apenas 1,9% no primeiro bimestre. Já os investimentos (dados do SIAFI) ainda apresentam queda real de 4,5% entre janeiro e maio de 2012, quando comparados aos realizados nos mesmos meses de 2011. Entretanto, essa queda foi de 27,3% no primeiro bimestre.

As despesas dos estados e municípios também elevaram o ritmo de crescimento nos últimos meses e mostraram aumento

real de 5,9% entre janeiro e abril, na comparação com o mesmo período de 2011. No primeiro bimestre a expansão havia sido de 2,1%. Nesse caso, a aproximação das eleições municipais e o início do segundo ano de mandato dos governadores – o primeiro ano é tradicionalmente marcado por menores gastos – explicam o crescimento das despesas.

Comportamento das receitas é divergente entre Governo Federal e governos regionais

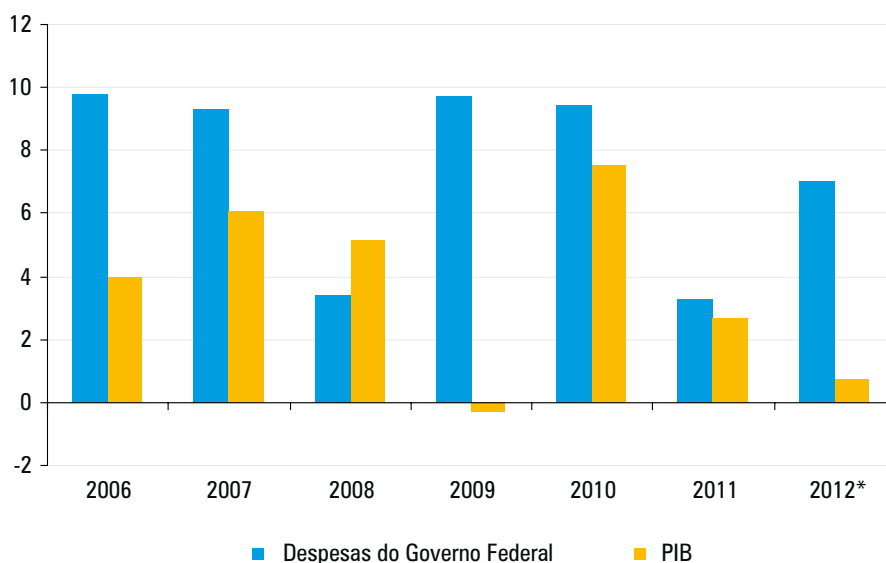
A receita líquida do governo federal teve aumento real de 9,1% até fevereiro, na comparação com 2011. Esse crescimento se reduziu para 5,7% quando se observa os dados dos primeiros cinco meses. O comportamento das receitas não administradas pela Receita Federal explica grande parte dessa queda, pois foi fortemente influenciado por dividendos e compensações financeiras no primeiro bimestre. Diferentemente do que ocorreu no Governo Federal, nos estados e municípios o ritmo de crescimento das receitas, que até fevereiro era de 2,4%, subiu para 4,6% nos primeiros quatro meses de 2012, com relação ao mesmo período de 2011.

A expressiva aceleração nas despesas do setor público, aliada à perda de força no crescimento da receita do Governo Federal, levou à queda do superávit primário. No Governo Federal, o resultado primário acumulado em 12 meses caiu de 2,45%, em fevereiro, para 2,2% do PIB, em maio. No caso dos estados e municípios, a queda foi menor e o superávit primário passou de 0,85% para 0,77% do PIB. Dessa forma,

Crescimento real das despesas do Governo Federal e do PIB

Taxa de crescimento real (%)

Despesas do Governo Federal crescem significativamente acima do PIB nos primeiros meses de 2012



Fonte: Tesouro Nacional, IBGE e Banco Central do Brasil

Obs: * Despesas deflacionadas pelo IPCA na comparação de jan-mai/2012 com jan-mai/11

* PIB 2012: IBC/BR do Banco Central na comparação de jan-abr/2012 com jan-abr/11

o superávit primário do setor público consolidado passou de 3,3%, em fevereiro, para 3,0% do PIB, em maio.

A queda do superávit primário levou a uma ligeira elevação no déficit nominal acumulado nos últimos 12 meses, que passou de 2,3% para 2,4% do PIB, entre fevereiro e maio. Esse aumento ocorreu a despeito da redução nas despesas com juros, que passaram de 5,65% para 5,4% do PIB entre esses meses. O aumento do déficit nominal foi mais que compensado pelo ajuste cambial feito nas dívidas interna e externa e a relação Dívida Líquida/PIB caiu de 36,4%, em dezembro de 2011, para 35,0%, em maio.

Expansão das despesas deve manter o ritmo no segundo semestre

A política fiscal deve manter-se expansionista nos próximos meses. A expectativa é que o Governo Federal mantenha o ritmo de crescimento das despesas próximo ao verificado nos primeiros cinco meses de 2012 e que os governos regionais acelerem um pouco o ritmo de aumento dos seus gastos.

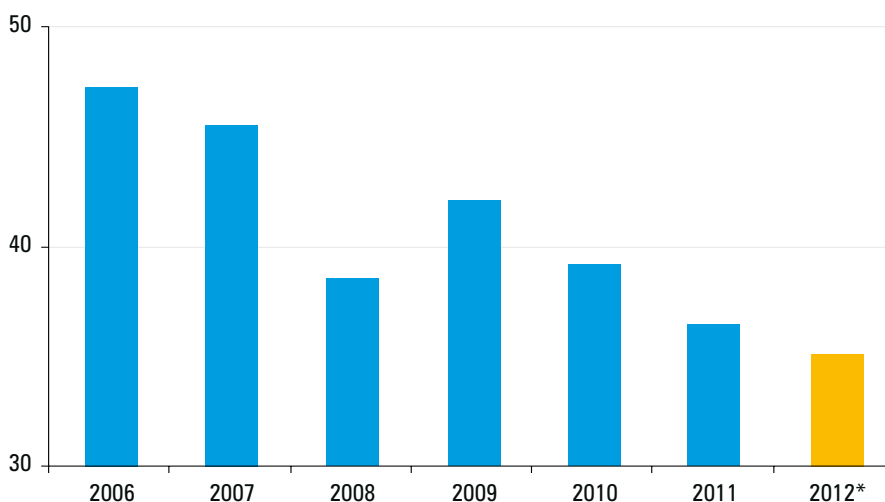
No caso do Governo Federal, deve ocorrer uma aceleração nos investimentos, que tiveram queda real nos primeiros cinco meses do ano e para os quais esperamos crescimento próximo a 15,0%. Por outro lado, despesas com previdência e benefícios assistenciais já sofreram o impacto do reajuste do salário mínimo e devem ter seu ritmo de crescimento mantido no segundo semestre. Dessa forma, projetamos crescimento real de 6,6% para os gastos federais em 2012, na comparação com 2011.

Com relação à receita do Governo Federal, acreditamos que a tendência de desaceleração no ritmo de crescimento deve continuar. Tal expectativa está baseada em quatro fatores: desonerações

Evolução da Dívida Líquida do Setor Público

Em relação ao PIB (%)

Endividamento público com relação ao PIB deve cair pelo terceiro ano consecutivo em 2012



Fonte: Banco Central do Brasil - * Estimativa CNI

tributárias anunciadas pelo Governo Federal no primeiro semestre; não reedição do volume de receitas extraordinárias obtido em meados de 2011; perda de ritmo do crescimento das receitas com dividendos e compensações financeiras; e reduzido nível de atividade econômica. Com isso, projetamos crescimento real de 3,7% para a receita.

Nesse cenário, o superávit primário estimado para o Governo Federal e suas estatais em 2012 é de R\$ 78,0 bilhões (1,75% do PIB estimado pela CNI). O cumprimento da meta cheia do resultado primário – sem descontos das despesas do PAC – exigiria contenção adicional de despesas de R\$ 19,0 bilhões. Porém, dada a intenção de utilizar a política fiscal para estimular a atividade econômica, esse novo contingenciamento é pouco provável.

Nos governos regionais, o resultado primário também deve cair até o fim do ano. O ritmo de aumento das despesas deve crescer enquanto o das receitas tente a

se manter, devido aos efeitos da fraca atividade econômica sobre o ICMS e as transferências da União. Assim, projetamos superávit primário de R\$ 33,0 bilhões (0,75% do PIB) para estados e municípios.

Dessa forma, o superávit primário projetado para o setor público consolidado em 2012 é de R\$ 111,0 bilhões (2,5% do PIB). Esse resultado ficaria abaixo da meta cheia de R\$ 139,8 bilhões (3,15% do PIB) e também do observado em 2011 (3,1% do PIB).

A queda esperada no superávit primário deverá ser mais do que compensada pelo efeito da queda da taxa *Selic* sobre as despesas com juros, que devem cair de 5,7%, em 2011, para 4,9% do PIB, em 2012. Assim, o déficit público nominal deve cair de 2,6% para 2,4% do PIB. Essa redução do déficit nominal e os ajustes cambiais nas dívidas internas e externa deverão fazer com que a relação Dívida Líquida/PIB caia de 36,4%, em 2011, para 35,1%, em dezembro de 2012.



setor externo e câmbio

Cenário externo mais negativo que o previsto

Câmbio mostra desvalorização no trimestre

O real mostrou forte desvalorização nos primeiros dois meses do trimestre e elevada instabilidade em junho. Frente ao dólar, a moeda brasileira mostrou desvalorização de 9,5% em apenas dois meses (média de junho na comparação com a média de maio). Em junho, a média mensal mostrou nova desvalorização de 1,0%. A taxa de câmbio alcançou o patamar de R\$ 2,00/US\$ pela primeira vez desde 2009.

Há fatores internos e externos contribuindo para a desvalorização do real. O principal fator de origem doméstica é a queda dos juros. Já o principal fator externo é a elevada incerteza da economia mundial, que está aumentando a demanda pela moeda americana. Diante desse cenário, o Banco Central tem realizado operações com a moeda e removeu

medidas que controlavam a entrada de capitais para oferecer maior liquidez e conter a valorização do dólar.

A elevada instabilidade da taxa de câmbio deve se manter no terceiro trimestre dado o cenário externo. Salvo mudanças mais bruscas no cenário mundial, é esperada a manutenção do dólar no patamar atual. A média anual deverá ser próxima a R\$ 1,94/US\$.

Quantidade exportada crescerá pouco em 2012

As exportações brasileiras somaram US\$ 117,2 bilhões no acumulado no ano até junho de 2012. Pela média diária, trata-se de uma queda de 1,7% na comparação com igual período de 2011. O valor exportado de todos os grupos de produtos

mostra queda na comparação entre os primeiros semestres de 2012 e 2011, pela média diária: manufaturados (-1,0%), básicos (-1,4%) e semimanufaturados (-6,5%).

As exportações brasileiras estão sendo fortemente afetadas pelo cenário externo negativo. A China, principal parceira comercial brasileira, mostra um crescimento mais fraco que o previsto, afetando o sudeste asiático como um todo. Da mesma forma, a economia americana se recupera mais lentamente do que previsto no início do ano. Há também os efeitos dos problemas econômicos da Argentina e a recente prática de restrições às importações, refletindo em forte queda de nossas vendas para o país (-16,0% no acumulado até junho).

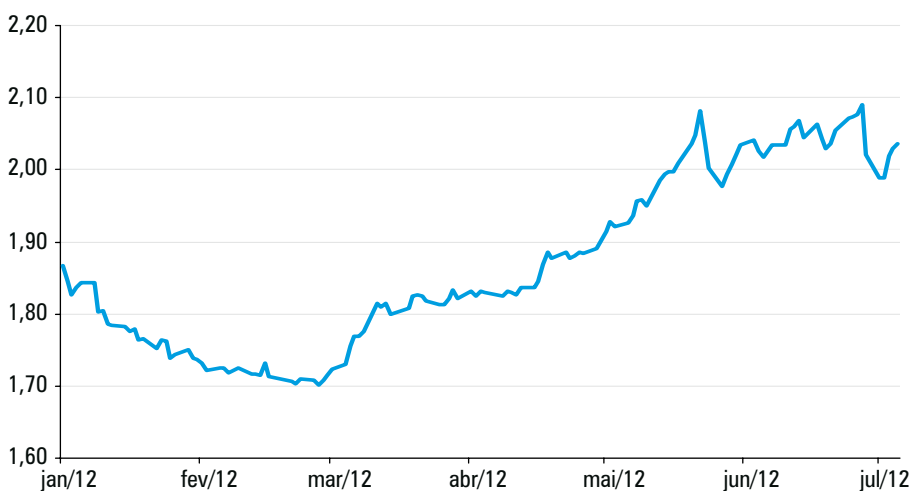
No cenário europeu, a incerteza continua a dominar, sem nenhuma melhora com relação ao previsto no final do ano passado. Em maior ou menor grau, suas economias estão envolvidas em desemprego, fraca atividade econômica e dificuldades fiscais. A Zona do Euro poderá registrar queda do PIB em 2012.

As circunstâncias adversas estão afetando tanto preços como quantidades exportadas. O volume exportado, que havia crescido 5,5% no primeiro trimestre, mostra no acumulado até maio um crescimento de 3,7% na comparação com o mesmo período de 2011. Todos os grupos de produto mostram crescimento menor em maio do que no primeiro trimestre. Em maio, apenas os básicos apresentam crescimento mais relevante (7,0%), ante apenas 0,6% para semimanufaturados e 0,9% para manufaturados.

Evolução da taxa de câmbio real/dólar

Cotação de fechamento PTAX

Câmbio mostra instabilidade em junho



Fonte: Banco Central do Brasil

Quanto aos preços, a tendência recente é de redução. Em 12 meses, todos os grupos de produtos mostram variações positivas: básicos (11,1%), semimanufaturados (10,9%) e manufaturados (10,3%). No acumulado em 2012, no entanto, somente manufaturados registram crescimento (4,3%), em contraste com semimanufaturados (queda de 1,0%) e básicos (-3,6%).

O desempenho das exportações em 2012 será determinado, principalmente, pela trajetória dos preços e não pelas quantidades, uma vez que o cenário externo impede um crescimento do volume exportado expressivo. Os preços das *commodities* apresentam grande incerteza. A isso, adiciona-se o cenário de câmbio, também muito instável no segundo trimestre de 2012 e possivelmente, também no terceiro trimestre, devido ao cenário internacional. Supondo moderação dos preços em 2012 e estabilidade no câmbio, as exportações devem fechar o ano em torno de US\$ 263 bilhões – crescimento de 2,6% em relação a 2011.

Importações crescem mais que exportações

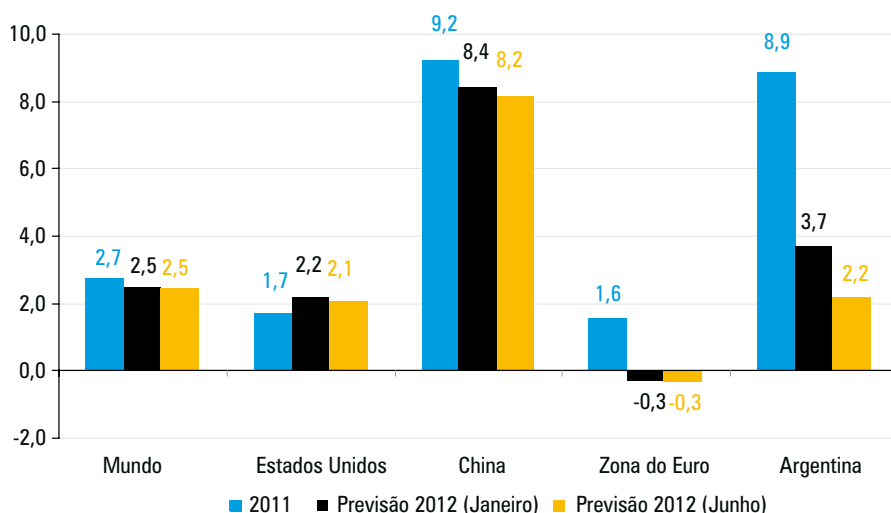
As importações totalizaram US\$ 110,1 bilhões no primeiro semestre de 2012, valor 3,7% superior ao registrado em igual período de 2011, pela média diária. Destaca-se, nessa comparação, o crescimento das importações de bens de consumo não-duráveis (12,2%), bem como combustíveis e lubrificantes (13,7%).

Os preços de importação lideram o crescimento do valor importado, mantendo-se em patamar elevado. Os preços estão 4,2% maiores em relação ao primeiro semestre de 2011. Combustíveis e bens de consumo duráveis mostram maior crescimento: expansões de 12,5% e 8,4%, respectivamente.

Evolução do PIB

Valores para 2011 e projeções para 2012

Previsões para cenário externo são cada vez mais pessimistas



Fonte: Banco Mundial

O ritmo de expansão do volume importado está estável, mantendo-se em torno de 3% desde o início do ano. As compras de bens de consumo não-duráveis e de combustíveis e lubrificantes mostram os maiores crescimentos na comparação entre os primeiros semestres de 2011 e 2012: 12,9% e 8,6%, respectivamente. As compras de intermediários refletem o mau momento da indústria e registram queda de 0,8%.

O ritmo de crescimento das importações em 2012 deverá ser menor que em 2011, mas continuará superior à expansão das vendas externas. A taxa de câmbio e as condições da demanda brasileira continuarão a estimular a importação de bens de consumo, mas em menor grau do que previsto anteriormente. As compras de produtos intermediários também serão mais moderadas, devido ao menor crescimento da indústria. Assim, as importações deverão totalizar US\$ 243 bilhões – crescimento de 7% em relação a 2011. Com isso, o saldo comercial será menor que em

2011: US\$ 20,2 bilhões, contra US\$ 29,8 bilhões no ano passado.

Déficit em transações correntes crescem moderadamente

O déficit em transações correntes, acumulado no ano até maio, alcançou US\$ 20,9 bilhões, ante US\$ 22,6 bilhões no mesmo período de 2011. O déficit acumulado em 12 meses até maio é US\$ 50,9 bilhões, o equivalente a 2,11% do PIB.

Os saldos de serviços e rendas, em especial, lucros e dividendos, viagens e transportes deverão manter-se relativamente constantes, reagindo ao câmbio mais desvalorizado que em 2011 e à demanda doméstica mais fraca. O déficit em transações correntes deverá aumentar moderadamente ao longo do ano, por conta do menor saldo comercial. Espera-se déficit em transações correntes de US\$ 58 bilhões, cerca de 2,44% do PIB – alta de 1,2 ponto percentual em relação a 2011.



perspectivas da economia brasileira

	2010	2011	2012 (projeção anterior - março/12)	2012 (projeção)
Atividade econômica				
PIB (variação anual)	7,5%	2,7%	3,0%	2,1%
PIB industrial (variação anual)	10,4%	1,6%	2,0%	1,0%
Consumo das famílias (variação anual)	6,9%	4,1%	4,0%	3,5%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	21,3%	4,7%	5,6%	2,5%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	6,7%	6,0%	5,5%	5,5%
Inflação				
Inflação (IPCA - variação anual)	5,9%	6,5%	5,0%	5,0%
Taxa de juros				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	9,90%	11,76%	9,39%	8,68%
(fim do ano)	10,75%	11,00%	9,00%	7,50%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	4,6%	4,8%	4,0%	3,3%
Contas públicas				
Déficit público nominal (% do PIB)	2,48%	2,61%	2,45%	2,40%
Superávit público primário (% do PIB)	2,70%	3,11%	2,75%	2,50%
Dívida pública líquida (% do PIB)	39,1%	36,4%	36,0%	35,1%
Taxa de câmbio				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	1,69	1,83	1,80	2,00
(média do ano)	1,76	1,67	1,80	1,94
Setor externo				
Exportações (US\$ bilhões)	201,9	256,0	275,4	263,2
Importações (US\$ bilhões)	181,6	226,2	254,6	243,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	20,3	29,8	20,8	20,2
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-47,5	-52,9	-58,0	-56,0