INFORME CONJUNTURAL

Informativo da Confederação Nacional da Indústria

Ano 27 • Número 03 • julho/setembro de 2011 • www.cni.org.br

Elevar ritmo de crescimento exige indústria mais forte

A economia brasileira volta a sentir com mais clareza os efeitos da prolongada crise mundial nesse segundo semestre. O receio de uma perda mais intensa do ritmo de crescimento determinou a mudança na política econômica. No primeiro semestre coexistiu um ciclo de alta de juros e política fiscal contida. Na segunda metade do ano observa-se maior crescimento de gastos e queda dos juros, evidenciando que a preocupação com o crescimento passou a ser dominante.

De fato, o ano mostra uma clara redução do ritmo de expansão. Em 2011, com uma alta de 3,4%, o crescimento do PIB será menos da metade do observado no ano anterior. Nos últimos três anos, a taxa média de crescimento ficou em torno de 3,4%, contra a média de 4,6% do período 2005-2008.

A demanda doméstica registra desempenho melhor, com a manutenção do consumo das famílias. A deterioração das expectativas, contudo, atinge o investimento com mais intensidade: a formação de capital irá crescer apenas 5,5% em 2011.

Parte do vigor dessa demanda doméstica segue direcionada para produtos importados, fazendo, mais uma vez, que a contribuição líquida do setor externo para o crescimento do PIB seja negativa (0,6 ponto percentual). A manutenção de um saldo comercial positivo não significa maior crescimento da produção, pois é sustentada principalmente pelo alto preço das *commodities*.

A perda de competitividade, não unicamente associada à forte valorização cambial que caracterizou grande parte do ano, atinge com vigor os produtos manufaturados. As empresas industriais enfrentam fraca demanda mundial, com a estagnação dos países avançados, e dificuldades em competir com os produtos importados em nosso mercado. Essa situação se expressa no crescimento esperado de apenas 1,2% para o PIB da indústria de transformação.

Esse desempenho nos coloca mais distante do grupo dos países emergentes. Estimativas do FMI mostram que essas economias deverão crescer 6,4% em 2011. Diferentemente do Brasil, nesses países o motor do crescimento é a indústria de transformação.

O retorno ao crescimento acelerado exige maior contribuição da indústria manufatureira. É crítico manter um patamar de câmbio mais competitivo, de outro modo a indústria encontrará cada vez menos mercado para seus produtos. Mas é fundamental atuar com urgência nos determinantes das condições de competitividade e reduzir o custo de produção no Brasil. As medidas do Plano Brasil Maior foram tímidas para enfrentar desafios como a carga tributária em expansão, alto custo do capital, custo elevado dos insumos – a exemplo da energia elétrica – e custo salarial crescente.

A economia brasileira no terceiro trimestre de 2011

Economia crescerá menos
Pág. 2

Mercado de trabalho cria menos vagas
Pág. 4

Meta de inflação não está garantida em 2011
Pág. 6

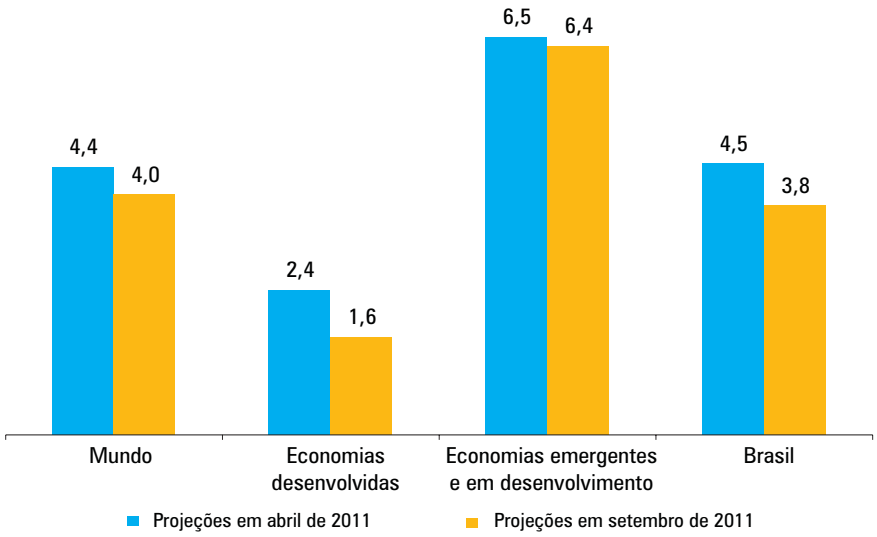
Gastos aceleram e crescem acima do PIB
Pág. 8

Mudança brusca no cenário cambial
Pág. 10

Previsão de crescimento do PIB para 2011

Variação percentual (%)

Para FMI, crescimento brasileiro será inferior à média mundial



Fonte: FMI

atividade econômica

Economia crescerá menos

Maior expansão do PIB precisa de mais impulso da indústria

A CNI reduziu a estimativa de crescimento do PIB para este ano de 3,8% para 3,4%. Em consonância com a desaceleração da economia global, e a conseqüente menor expansão dos investimentos, o PIB brasileiro crescerá menos em 2011.

Há uma diferença entre a economia brasileira e as demais industrializadas. O crescimento econômico brasileiro supera o dos países desenvolvidos devido à influência exercida pela maior demanda doméstica. O consumo das famílias continua forte em função da taxa de desemprego manter-se em patamares historicamente baixos, do aumento da renda e da expansão do crédito. Já a demanda externa permanece em dificuldade de recuperação devido às altas taxas de desemprego e, por consequência, à baixa confiança do consumidor.

A indústria continua sendo o setor mais afetado da economia. A expansão do PIB industrial do segundo trimestre de 2011 foi irrisória (0,2% frente ao trimestre anterior), de acordo com as Contas Nacionais/IBGE. Nos dois primeiros meses do terceiro trimestre a produção industrial não mostrou recuperação: cresceu 0,3% em julho e caiu 0,2% em agosto, na comparação com os respectivos meses anteriores (PIM-PF/IBGE).

O faturamento real da indústria de transformação (Indicadores Industriais CNI) mostra uma tendência de crescimento mais clara do que a produção. Nos dois primeiros meses do terceiro trimestre, o faturamento registrou crescimento frente ao mês anterior. Essa diferença no comportamento das duas variáveis é resultado de duas hipóteses.

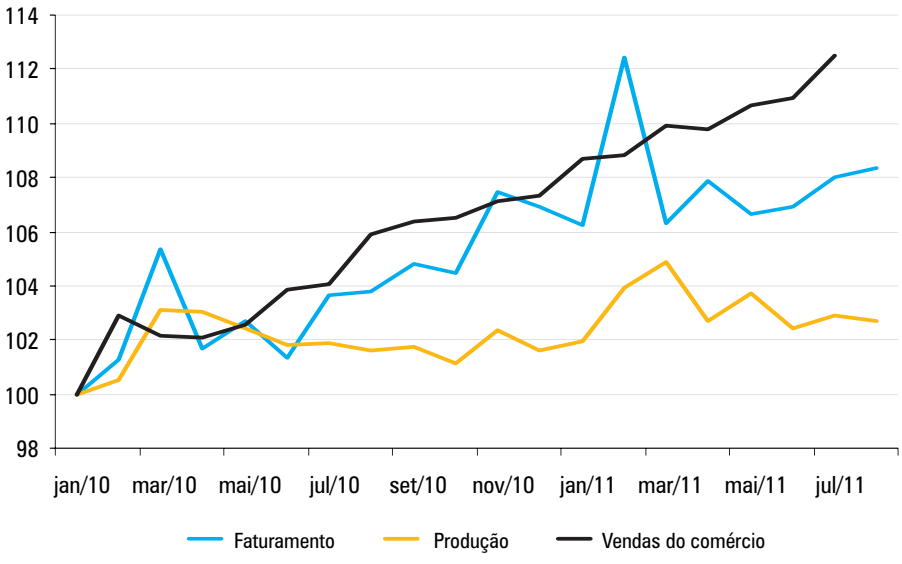
Primeiro, como os estoques de produtos industriais estão acima do planejado desde o início de 2011 (Sondagem Industrial CNI), a indústria deverá vender os estoques indesejados antes de voltar a produzir.

Segundo, há indícios de maior conteúdo de insumos importados no processo produtivo da indústria brasileira. Assim, muitos insumos que eram adquiridos na própria indústria brasileira passam a ser comprados no exterior, devido a preços menores com a valorização cambial. Dessa forma, as empresas brasileiras que perderam competitividade para as empresas estrangeiras, deixam de vender seus produtos e perdem participação de mercado.

Evolução do faturamento real, da produção da indústria de transformação e das vendas do comércio varejista

Índice jan/10 = 100 - dessazonalizado

Vendas do comércio crescem mais rapidamente do que as da indústria



Fonte: CNI e IBGE

PIB industrial crescerá 2,2% em 2011

A indústria de transformação enfrenta problemas para atrair a demanda. Por um lado, a demanda externa se mantém fraca e sem sinais de recuperação no médio prazo. Por outro, embora a demanda interna cresça em ritmo acima do PIB, parte relevante desse movimento é direcionada às importações. Com a valorização do câmbio, os produtos importados estão relativamente mais baratos do que os nacionais, tanto para o consumo como para o investimento.

A indústria de construção também mostra sinais claros de perda de dinamismo. Desde fevereiro de 2011 o indicador de atividade da indústria da construção em relação ao usual (Sondagem Indústria da Construção CNI) flutua em torno dos 50 pontos, o que significa estabilidade. Em agosto, esse indicador recuou para 48,8 pontos, apontando atividade abaixo da usual para o mês. Em relação às expectativas, a Sondagem Indústria da Construção mostra queda do otimismo.

A indústria extrativa cresceu 0,9% entre agosto de 2010 e de 2011 (PIM-PF/IBGE). Esse setor se beneficia do crescente consumo global das *commodities* minerais. Com a elevada demanda por esses produtos, há impacto positivo nas exportações da indústria extrativa.

Dessa forma, considerando os quatro segmentos da indústria, a projeção da CNI para o crescimento do setor em 2011 foi alterada de 3,2% para 2,2%. A razão para o menor crescimento está, principalmente, na menor expansão da indústria de transformação.

O comércio cresceu em ritmo acima da expansão do PIB nos últimos quatro trimestres, na comparação com o trimestre anterior. O setor de serviços, que não enfrenta os efeitos da competição internacional, tende a seguir mais de perto a evolução da renda e do crédito do consumidor doméstico.

Investimentos vão crescer menos em 2011

O cenário do investimento é ambíguo. De um lado, temos desaceleração da taxa de crescimento do PIB para 2011; por outro, o início da trajetória de queda dos juros é um fator de estímulo aos investimentos. Todavia, a expansão dos investimentos em 2011 deverá ser mais moderada.

A produção de bens de capital (PIM-PF/IBGE) cresceu 5,6% nos oito primeiros meses de 2011, frente ao mesmo período do ano anterior. A expansão do investimento, componente da demanda interna medido pela formação bruta de capital fixo (IBGE), cresceu 1,2% no segundo trimestre, frente ao trimestre anterior. Espera-se que o ritmo de crescimento acelere nos próximos trimestres, de forma a crescer 5,5% em 2011.

Comércio externo reduzirá o PIB em 0,6 ponto percentual em 2011

A CNI alterou também as estimativas para a demanda externa, em função da deterioração do cenário global. As exportações em 2011 (conceito Contas Nacionais) deverão crescer 6%, menos do que os 10% estimados anteriormente. As importações também foram reavaliadas, em função do menor crescimento dos investimentos. Devem crescer 10,5%. Com isso, a estimativa para a contribuição das exportações líquidas para o crescimento do PIB de 2011 deverá ser de -0,6 ponto percentual.

Dificuldades da economia global vão gerar atraso na recuperação do PIB brasileiro

A trajetória de desaceleração do PIB deverá se reverter no início de 2012. Poderá haver aumento do consumo e dos investimentos caso a taxa de juros continue a recuar.

No entanto, o cenário incerto da economia global está longe de ser uma página virada e ainda perdurará por alguns anos. A intensidade desses problemas e a forma como eles serão resolvidos definirão os impactos na economia brasileira.

Estimativa da CNI para o PIB
Variação percentual e contribuição dos componentes no PIB

	Componentes do PIB	2011	
		Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p,p,)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	4,5	2,7
	Consumo do governo	3,0	0,6
	FBKF	5,5	1,0
	Exportações	6,0	0,7
	(-) importações	10,5	-1,3
Ótica da oferta	Agropecuária	4,3	0,2
	Indústria	2,2	0,6
	Indústria extrativa	2,5	0,1
	Indústria de transformação	1,2	0,2
	Construção civil	3,6	0,2
	SIUP	4,0	0,1
	Serviços	3,8	2,6
	PIB pm	**3,4**	

emprego e renda

Mercado de trabalho cria menos vagas

Empregos criados são de maior qualidade

A moderação da atividade econômica refletiu na perda de dinamismo do mercado de trabalho. As expressivas taxas de crescimento do emprego de 2010 não se mantêm em 2011.

A desaceleração da criação do emprego ocorre desde junho de 2010, quando houve alta de 3,5% (PME/IBGE) comparativamente ao mesmo mês do ano anterior nas seis maiores regiões metropolitanas brasileiras.

Em agosto de 2011, o emprego metropolitano cresceu 2,2%, frente ao mesmo mês do ano anterior.

A expansão do emprego formal, no entanto, continua se firmando no mercado de trabalho. Considerando o emprego com carteira assinada do setor privado, o crescimento foi de 7,5% em agosto, na mesma base de comparação, o que representa uma variação muito acima da média de todas as demais ocupações. As garantias oferecidas pelo emprego formal dão segurança às pessoas para manter seu padrão de consumo.

Um aspecto interessante em relação à desaceleração da atividade econômica é que são as ocupações informais que estão perdendo espaço no mercado de trabalho. A categoria de emprego sem carteira assinada do setor privado caiu 8,3% entre agosto de 2010 e de 2011. As ocupações por ponta própria também mostraram queda em agosto na mesma base de comparação.

Portanto, o grau de formalidade do mercado metropolitano – medido pela soma dos empregos com carteira, militares e estatutários pelo total da ocupação – manteve-se em alta. Em agosto esse indicador atingiu 60,7%, o que é a maior participação de trabalhadores formais no total da ocupação metropolitana desde o início da série, em março de 2002.

Considerando os dados do CAGED/MTE até agosto de 2011 – que cobre todo o território nacional –, a criação de empregos formais foi de 1,6 milhão no acumulado dos últimos 12 meses. O fluxo de empregos tem diminuído desde março deste ano. O setor que mais criou vagas formais foi Serviços, com 46,3% do total de empregos criados nos últimos 12 meses findos em agosto.

Esse fato se justifica pela maior atividade do setor serviços, que depende diretamente da renda das famílias e do crescimento do crédito. Por isso, esse componente do PIB deverá crescer acima da taxa de expansão do PIB em 2011.

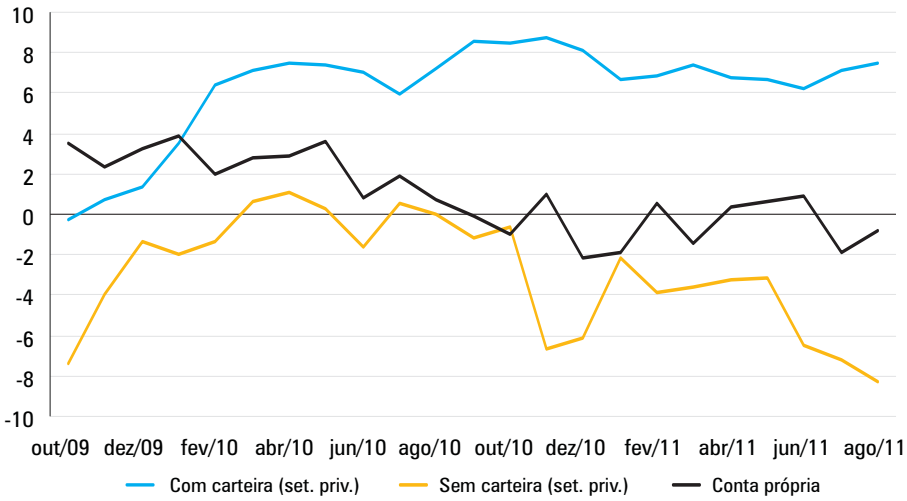
A indústria, setor mais afetado pela atual conjuntura nacional e internacional, criou 29,1% do total dos empregos formais em todo o Brasil. O comércio, mesmo tendo um crescimento das vendas mais intenso do que as vendas da indústria, foi responsável por 19,4% do total das novas vagas.

Outro fato a ser observado é a queda de 7,0% da ocupação das pessoas sem instrução e de até três anos de estudo em agosto, na comparação com o mesmo mês do ano anterior. A qualidade da educação básica no Brasil está muito aquém da do resto

Emprego por categoria de ocupação

Variação (%) frente ao mesmo mês do ano anterior

Dinamismo do mercado de trabalho é atribuído exclusivamente ao emprego formal



Fonte: IBGE

do mundo. Dessa forma, pessoas com pouca qualificação são as que mais têm dificuldade em ingressar no mercado de trabalho. As ocupações para as pessoas com 11 ou mais anos de estudo cresceram 5,1% no mesmo período.

Taxa de desemprego média de 2011 será de 5,9%

O fato positivo da atual conjuntura do mercado de trabalho é que a taxa de desemprego se mantém em patamares historicamente baixos, o que significa número menor de desempregados. O menor crescimento da procura por trabalho, ou da população economicamente ativa (PEA), alivia a pressão sobre a taxa de desemprego, uma vez que a criação de emprego avança mais rapidamente do que a PEA. Em agosto, a PEA cresceu apenas 1,4% ante o mesmo mês do ano anterior.

A procura das empresas por pessoas mais qualificadas em linha com o maior aumento do emprego formal se manifesta de aumento nos salários médios. A renda real habitualmente recebida vem crescendo constantemente, o que junto com o aumento do crédito, mantém ativo o consumo das famílias, aspecto fundamental para o crescimento da economia brasileira.

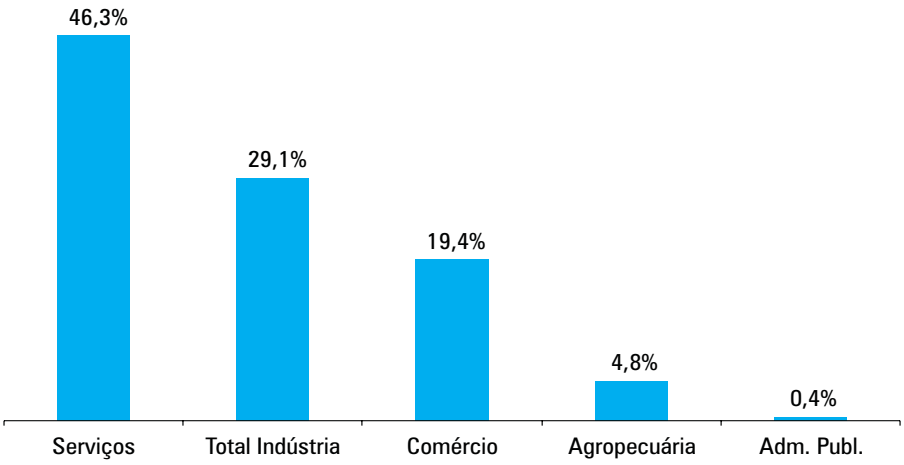
Rendimentos médios continuarão a crescer

Em agosto, o rendimento médio real cresceu 3,2% frente ao mesmo mês do ano anterior. É fato que essa expansão é de menor ritmo, mas é contínua e não mostra sinais de reversão. Nesse sentido, o crescimento da economia brasileira continuará ancorado pela demanda doméstica.

Participação da criação de vagas no acumulado de 12 meses até agosto de 2011

Em %

Serviços, menos impactado pela atual conjuntura econômica, cria mais empregos

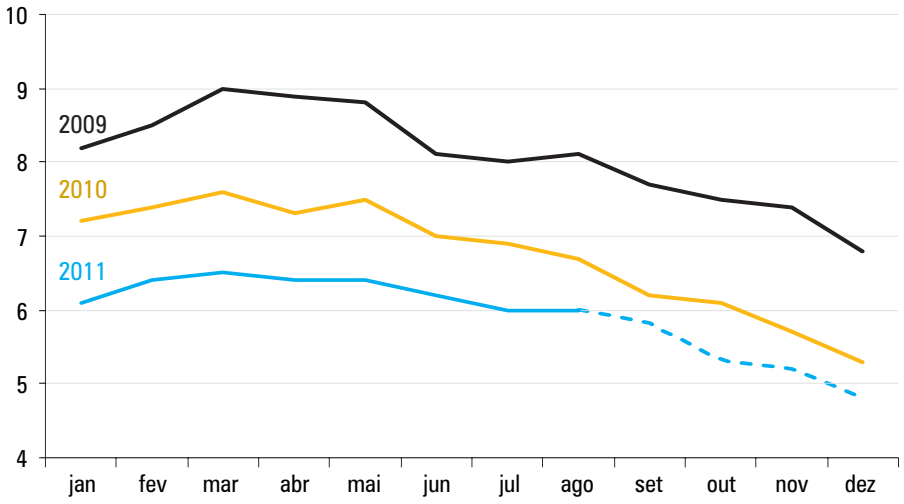


Fonte: CAGED/MTE

Taxa de desemprego

Em % da população economicamente ativa (PEA)

Maior crescimento do emprego do que da PEA faz taxa de desemprego recuar continuamente



Fonte: IBGE. Estimativas CNI

inflação, juros e crédito

Meta de inflação não está garantida em 2011

Desaceleração nos alimentos pode não ser suficiente para alcance da meta

O IPCA manteve-se em aceleração nos últimos meses. Desde agosto de 2010, quando o índice ainda encontrava-se sobre o centro da meta de inflação (4,5% a.a.), a taxa anualizada cresceu em 2,8 pontos percentuais. Em setembro, o acumulado em 12 meses do IPCA alcançou 7,31%, o maior patamar desde 2005.

Enquanto em 2010 o IPCA apresentou taxas próximas a zero nos meses de junho, julho e agosto, nesses mesmos meses de 2011 esse índice variou 0,15%, 0,16% e 0,37% respectivamente. Em setembro, a taxa veio também mais alta do que no mesmo mês do ano anterior (0,53%, contra 0,45% em 2010), o que explica a forte aceleração desses últimos meses.

Esse movimento se deu pela aceleração nos preços dos alimentos, dos serviços e dos produtos industriais. O ritmo de alta dos preços administrados se mantém em razão dos reajustes praticados no início do ano.

Os preços dos serviços apresentam aceleração contínua desde o início de 2010. Esse grupo já acumula 9% nos últimos doze meses (até setembro). Representando 25% do IPCA, esse patamar gera preocupação para o cumprimento da meta de inflação. Para os próximos meses – e principalmente para 2012 – a perspectiva de uma reversão nesse quadro é mínima, em função da indexação da economia (principalmente ao IGP-M, que se manteve elevado durante 2010) e o forte aumento do salário mínimo.

Os preços industriais também mostraram aceleração nos últimos meses, mas esse ainda é o grupo que menos contribui para o patamar atual da inflação. O acumulado em 12 meses desse grupo atingiu os 4,5% em setembro. Até o fim de 2011, não há riscos de descompasso entre oferta e demanda interna (o uso da capacidade instalada na indústria encontra-se relativamente estável desde 2010 e abaixo do usual em todos os meses de 2011). Contudo, a mudança no patamar de câmbio pode influenciar o comportamento desse grupo.

Os preços dos alimentos voltaram a acelerar no terceiro trimestre. O índice acumulado em 12 meses desse grupo, que era de 7,8% em abril, encontra-se próximos aos 10% em setembro. O fim de 2010 foi caracterizado por uma forte alta nesse grupo, chegando a apresentar variação mensal superior a 2%, o que não deve se repetir em 2011. Essa situação deve conduzir a um recuo na taxa acumulada do grupo alimentos, a exemplo do já observado no mês de setembro.

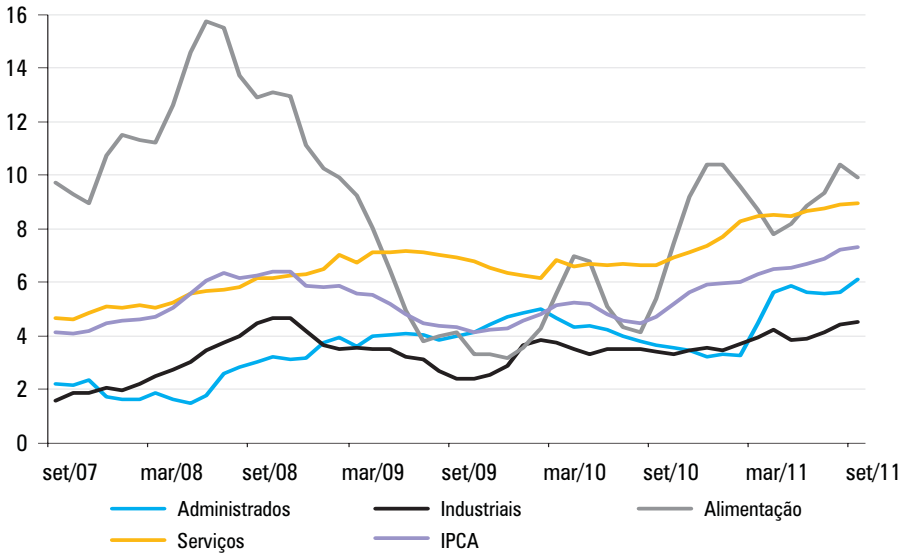
Altas nos preços dos alimentos no fim do ano são esperadas em função das festas e do recebimento do décimo terceiro salário, mas o ano de 2010 superou a média. Em 2011 a situação é diferente. O mercado de trabalho continua aquecido, o que ainda pode sustentar altas nos preços desse grupo. Contudo, a desaceleração da economia mundial, com a nova fase da crise, já começa a reduzir os preços internacionais de *commodities*, o que estimula queda no preço interno.

A combinação desses movimentos deve conduzir à desaceleração do IPCA até o fim do ano. Contudo, essa desaceleração virá mais em função de uma alta menos expressiva nos preços dos alimentos em 2011 do que de uma desaceleração geral dos componentes do índice. A redução na taxa *Selic* praticada em agosto tende a tornar essa desaceleração menos intensa do que anteriormente previsto.

IPCA por grupos

Acumulado em 12 meses (%)

Preços dos alimentos já mostram desaceleração



Fonte: IBGE Elaboração: CNI

Dentro desse cenário, a CNI prevê inflação de 2011 em 6,5% a.a., o que manteria a inflação no limite superior da meta. Contudo, qualquer elevação pontual e não prevista pode colocar em risco esse cumprimento. Essa situação também não esconde o desafio estabelecido para 2012: inflação em alto patamar, com reajustes programados sobre os índices de 2011 e aumento no salário mínimo em torno de 14%.

Mudança na condução da política monetária reduz a *Selic*

A reunião do Copom de agosto de 2011 apresentou uma mudança na forma de conduzir a política monetária. Até a reunião de julho, a decisão havia sido de elevação na taxa básica de juros. Nos 45 dias de intervalo entre as duas reuniões, percebeu-se uma piora no cenário internacional, apesar de a inflação interna continuar em alta.

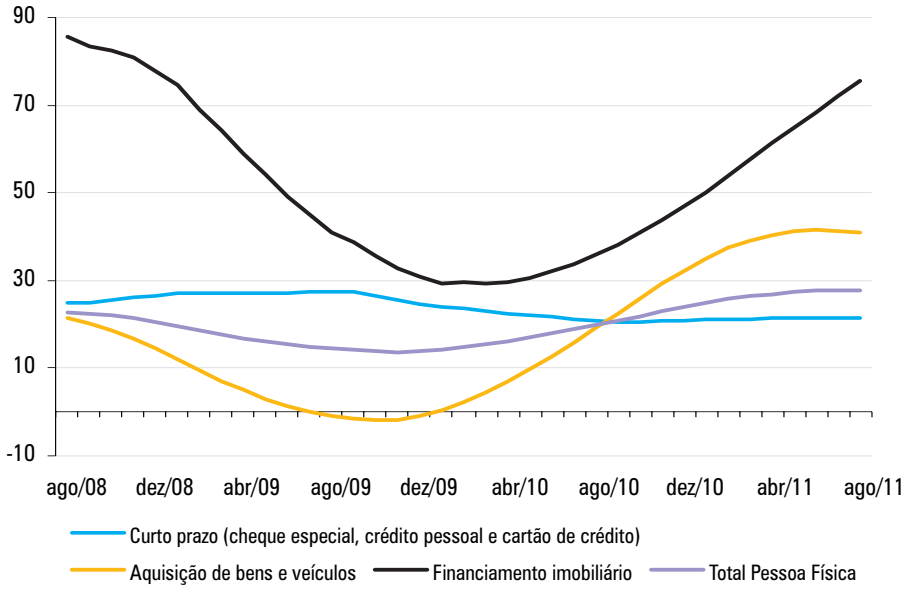
A opção do Copom foi de antecipar previsíveis efeitos negativos sobre a economia brasileira causados por essa nova etapa da crise e decidiu por reduzir a taxa *Selic*. Essa decisão embute duas implicações: o Governo não tem a intenção de abrir mão do crescimento econômico, e o controle da inflação tende a ser praticado primordialmente por outros instrumentos, como via política fiscal menos expansionista e medidas macroprudenciais.

Mesmo que o cenário inflacionário até o fim de 2011 seja de desaceleração, a busca pelo centro da meta em 2012 não será tarefa fácil. A mudança recente na condução da política monetária reforça a necessidade de implementação das outras políticas complementares. A CNI acredita em mais duas reduções na *Selic* em 2011, alcançando 11,00% a.a., e que levaria a taxa de juros real média do ano para 4,8% a.a..

Saldo de crédito às pessoas físicas

Percentual médio dos últimos 12 meses contra os 12 meses anteriores (%)

Crédito imobiliário continua expandindo



Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração: CNI

Crédito às pessoas físicas desacelera

A concessão de crédito com recursos livres (sem destinação específica) desacelerou nos últimos meses. Pelos dados do Banco Central, as concessões de crédito às pessoas físicas, no acumulado em 12 meses até janeiro, eram 22,1% superiores aos 12 meses anteriores. Em agosto, esse indicador caiu para 15,9%.

Pelo mesmo cálculo, a concessão de crédito às pessoas jurídicas no acumulado em 12 meses até fevereiro era 9,7% superior aos 12 meses anteriores. Nos meses seguintes as concessões desaceleraram, mas de forma bem menos intensa, caindo a 9,1% em agosto.

A evolução do crédito à pessoa física se dá de forma distinta entre os recursos livres e direcionados (financiamento habitacional). Quando se separa o saldo de crédito entre categorias percebe-se que o financiamento habitacional continua crescendo fortemente, e a desaceleração restringe-se ao crédito para aquisição de bens e veículos. Essa menor concessão tem dois motivos: as medidas de contenção adotadas durante o ano, principalmente a elevação do IOF, e o aumento nos atrasos de pagamento. O atraso maior do que 90 dias no crédito à pessoa física, que era de 5,7% em dezembro de 2010, atingiu 6,7% em agosto.

Para os próximos meses, há dois sinais controversos sobre o crédito à pessoa física. Pesando a favor do aumento na concessão, a redução da *Selic* pode levar a um aumento na oferta de recursos. Pesando contra, uma contaminação da economia brasileira pela piora do cenário internacional pode levar a uma menor demanda por crédito dada a maior aversão ao risco.

Além disso, segundo o Banco Central, tanto o comprometimento de renda das famílias como o endividamento estão no maior patamar desde 2005. O resultado tende a ser a continuidade da desaceleração do crédito, de forma mais amena que nos últimos meses.

política fiscal

Gastos aceleram e crescem acima do PIB

Reversão da política fiscal se deu no âmbito federal

Ao contrário do que vinha ocorrendo até o fim do primeiro semestre de 2011, a política fiscal não contribui mais para a redução do ritmo de crescimento da demanda e, por consequência, da atividade econômica. A razão para essa reversão foi o crescimento das despesas do Governo Federal, que agora se encontra acima do crescimento do PIB.

Até agosto de 2011, o gasto público federal teve aumento real de 3,8% na comparação com o mesmo período de 2010, contra um crescimento real da economia estimado em 3,5% até julho, pelo Banco Central. Até maio, o crescimento do gasto federal foi de 2,7%.

As despesas dos estados e municípios moderaram seu ritmo de expansão – 7,1% nos primeiros sete meses de 2011, na comparação com o mesmo período de 2010 –, ainda assim continuam crescendo acima do PIB.

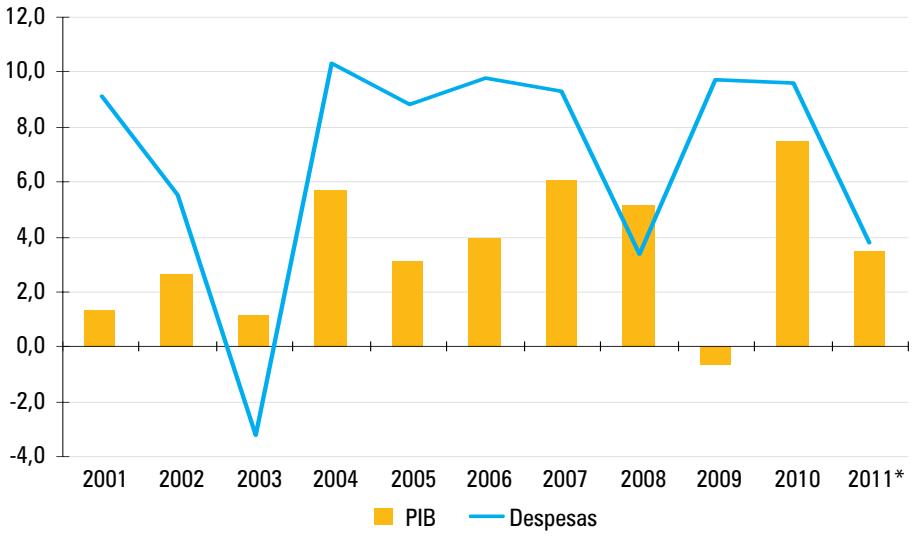
Crescimento extraordinário das receitas

Até agosto, as receitas do governo federal tiveram um aumento real de 11,5%, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Esse resultado foi impulsionado por receitas extraordinárias de quase R$ 15 bilhões: R$ 5,8 bilhões em recolhimentos de débito em atraso relativamente à CSLL e quase R$ 9,0 bilhões devido ao pagamento de tributos em atraso de contribuintes que aderiram ao parcelamento especial com perdão de multas, o chamado Refis da Crise.

Crescimento real das despesas do Governo Federal e do PIB

Taxa de crescimento real (%)

Despesas do Governo Federal crescem 0,3 p.p. acima do PIB



Fonte: Tesouro Nacional, IBGE e Banco Central do Brasil
*: Despesas deflacionadas pelo IPCA acumuladas jan-ago/11 PIB: IBC/BR do Banco Central jan-jul/11

Nos estados e municípios, o crescimento das receitas se manteve no mesmo ritmo. Na mesma base de comparação federal, as receitas regionais cresceram 8,9%. Até maio, a receita estadual e municipal crescia a 8,7%.

Dessa forma, apesar do maior crescimento das despesas do Governo Federal e do crescimento das despesas dos estados e municípios terem se mantido em nível elevado, o comportamento da receita proporcionou um resultado primário bastante positivo.

No Governo Federal, o resultado primário, que estava em 2,6% do PIB no acumulado em 12 meses até maio, passou para 3,0% até agosto de 2011. No caso dos estados e municípios, o resultado primário, que se encontrava em 0,7% do PIB no acumulado em 12 meses até maio, passou para 0,8% até agosto de 2011. Dessa forma, o superávit primário do setor público consolidado subiu de 3,3%, em maio de 2011, para 3,8% do PIB no acumulado dos últimos 12 meses encerrados em agosto de 2011.

Os demais resultados desse novo cenário fiscal foram a queda do déficit nominal (2,4% para 2,1% do PIB), e a redução da relação Dívida Líquida/PIB, que passou de 39,8%, em maio, para 39,2% do PIB, em agosto de 2011.

Aumento de receitas faz setor público cumprir meta fiscal

O ritmo de crescimento das despesas do Governo Federal não deve acentuar-se nos últimos meses do ano. Não se espera que o aumento de despesas obrigató-

rias observado no terceiro trimestre se repita no quarto. Além disso, o aumento da meta de superávit primário em R$ 10,0 bilhões fez com que os limites para despesas não-obrigatórias fosse mantido, mesmo diante do crescimento inesperado das receitas. Dessa forma, projetamos crescimento real de 3,8% para os gastos federais em 2011, na comparação com o mesmo período de 2010.

No que se refere à receita líquida do Governo Federal, as receitas extraordinárias obtidas entre junho e agosto elevaram a previsão de crescimento real para 8,8% em 2011.

Com isso, o superávit primário estimado para o Governo Federal em 2011 é de R$ 87,0 bilhões. Por sua vez, as empresas estatais federais devem apresentar resultado primário equilibrado. Assim, o superávit primário na esfera federal deve ser os mesmos R$ 87,0 bilhões, contra uma meta ampliada de R$ 91,8 bilhões. Entretanto, cabe ressaltar que o superávit a ser alcançado deverá ser superior à meta cheia – sem descontos das despesas do PAC – inicialmente determinada, que era de R$ 81,8 bilhões.

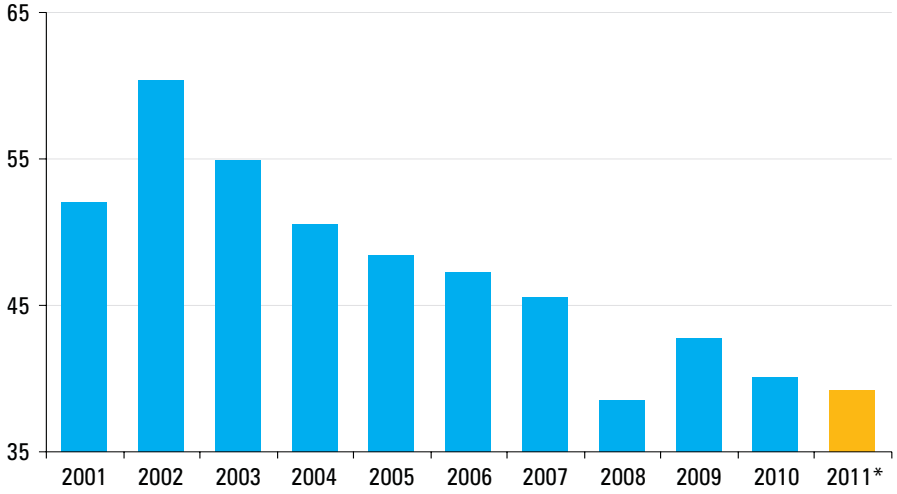
Como no Governo Federal, o crescimento das receitas de estados e municípios deve levar ao cumprimento da meta de superávit primário de R$ 36,1 bilhões. Assim, o superávit primário projetado para o setor público consolidado em 2011 é de R$ 123,1 bilhões (3,0% do PIB previsto pela CNI), acima da meta cheia inicialmente proposta, que era de R$ 117,9 bilhões.

Esse resultado estimado para o superávit primário de 2011 representa um aumento em relação ao observado em 2010 (2,8% do PIB). Entretanto, o aumento das despesas com juros (de 5,3% para 5,9% do PIB), provocará aumento do déficit nominal – de 2,55%, em 2010, para 2,9% do PIB, em 2011.

Evolução da Dívida Líquida do Setor Público

Em relação ao PIB (%)

Endividamento público com relação ao PIB deve cair 1 ponto percentual em 2011



Fonte: Banco Central do Brasil
*Projeção para 2011: CNI

Mesmo com o aumento do déficit nominal a relação Dívida Líquida/PIB deverá manter a tendência de queda observada desde 2010. O grande crescimento do PIB nominal, impulsionado pelo aumento da inflação, será responsável pela queda de 40,2%, no fim de 2010, para 39,2%, em dezembro de 2011.

Política fiscal deve ser expansionista em 2012

O Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2012 indica a retomada de uma política fiscal fortemente expansionista. As despesas primárias previstas devem crescer 14,5% em relação ao valor esperado para 2011. Se considerarmos a previsão do Boletim Focus do Banco Central para a inflação em 2012, os gastos devem ter aumento real de 8,5%, contra uma expectativa de crescimento real do PIB de 3,7%.

Parcela significativa do crescimento esperado das despesas é explicada pelo aumento dos gastos ligados ao salário mínimo. Entretanto, o aumento do piso salarial previsto no PLOA (13,6%) está subestimado, pois a inflação de 2011 utilizada no cálculo é de 5,7% e o índice deve fechar o ano em torno de 6,5%.

A expectativa apontada pelo PLOA é de retomada do crescimento dos investimentos em 2012. O montante orçado é de R$ R$ 58,5 bilhões, o que representaria um aumento real de 24,9% sobre o montante disponível em 2011.

No que se refere às receitas, o PLOA estima crescimento real de 3,9% com relação a 2011. Embora próximo do crescimento projetado pelo Boletim Focus para o PIB em 2012, essa expansão das receitas é significativa tendo em vista o grande volume de receitas extraordinárias obtido em 2011.

Finalmente, a meta cheia de superávit primário foi estabelecida em R$ 139,8 bilhões. O cumprimento dessa meta levaria a resultado primário de 3,1% do PIB.

setor externo e câmbio

Mudança brusca no cenário cambial

Volatilidade cambial segue elevada sem caracterizar tendência

Em setembro, a taxa de câmbio real-dólar chegou a registrar desvalorização de 19% e fechou o mês com depreciação de 16%, a quinta maior desde o início do plano Real. A taxa de câmbio, que chegou a oscilar abaixo de R$ 1,60/US$ no fim de julho, fechou o mês de setembro em R$ 1,85/US$, patamar próximo ao registrado em junho de 2010. Já em outubro a moeda doméstica mostrou nova valorização (6% nos primeiros cinco dias do mês).

A piora do cenário externo certamente é um fator que explica parte desse comportamento. Nesse período, aumentaram os temores de um agravamento dos problemas fiscais europeus e suas possíveis consequências no sistema bancário, além da percepção de maiores riscos de um prolongamento das dificuldades da economia norte-americana. Esse quadro deflagrou um movimento de extrema aversão ao risco, penalizando as moedas de países emergentes (ativos considerados de maior risco).

Há, no caso brasileiro, um fator adicional. A queda de 50 pontos na taxa *Selic*, na última reunião do Copom, no fim de agosto, sinalizou uma mudança da política monetária brasileira. A decisão gerou a percepção de que novos movimentos de queda viriam. O diferencial de juros era um importante motivador da entrada de divisas e, consequentemente, da valorização do Real. Essa nova gestão da política monetária, que aponta para menores taxas de juros, sugeriu um maior foco no crescimento econômico.

Nesse novo cenário, há dúvidas de qual seria a nova taxa de câmbio de equilíbrio. Parece claro que o crescimento moderado da atividade econômica na Europa e nos EUA perdurará por algum tempo. O ritmo de crescimento do PIB brasileiro deverá superar o das economias centrais, o que estimula, em tese, a piora do déficit em conta corrente, provocando desvalorização do real.

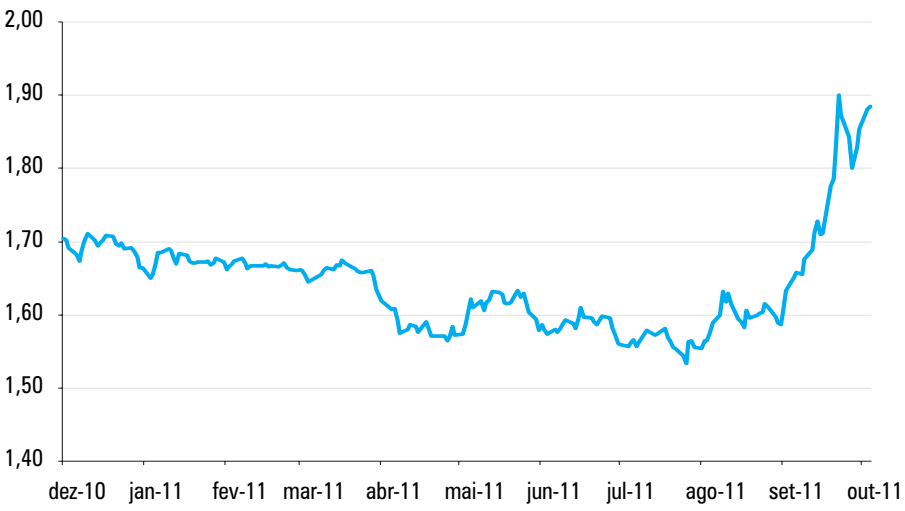
No entanto, não acreditamos em um rápido e intenso acirramento do cenário externo, como em 2008. Dessa forma, os investimentos estrangeiros diretos (IED) direcionados ao Brasil permanecerão elevados e capazes de sustentar o déficit crescente. Também não esperamos uma queda intensa nos preços de *commodities*, pois restrições de oferta limitam a queda de preços.

Pelos fundamentos, a manutenção do dólar em tendência de desvalorização no médio prazo parece pouco provável. Estimamos, se confirmadas essas hipóteses, que a taxa de câmbio real / dólar volte a se valorizar para um patamar em torno R$ 1,75 / US$ até o fim do ano. Mesmo assim, a volatilidade na taxa de câmbio deverá ainda se manter por algum tempo até que uma melhoria de caráter mais permanente seja observada na economia mundial, sobretudo na Europa.

Evolução da taxa de câmbio Real / dólar

Cotações de fechamento PTAX (R$/US$)

Expressiva desvalorização em setembro



Fonte: BACEN

Preços se mantêm em alta e sustentam exportações

O saldo comercial brasileiro manteve ritmo acelerado de crescimento ao longo do terceiro trimestre. O saldo acumulado até setembro alcançou US$ 23 bilhões, valor 81% maior que o observado no mesmo período de 2010.

O aumento no saldo deve-se a um consistente e elevado aumento nas exportações, superando o ritmo de crescimento das importações. As exportações brasileiras somaram US$ 190 bilhões em setembro, valor 31% superior ao registrado em igual período de 2010. Já as importações totalizaram US$ 167 bilhões, registrando crescimento de 26% na mesma comparação.

O aumento expressivo no saldo comercial na comparação entre os três primeiros trimestres de 2011 e 2010 é sustentado exclusivamente por conta de produtos básicos e semimanufaturados. Enquanto o saldo comercial de produtos básicos aumentou 43% e o de semimanufaturados aumentou 33%, o déficit de manufaturados aumentou 30%.

O aumento do valor exportado é determinado pelos preços de exportação, sobretudo no caso de básicos. Os preços de exportação cresceram fortemente: 40,5% no caso dos básicos, 22,1% no caso dos semimanufaturados e 12,3% no caso dos manufaturados.

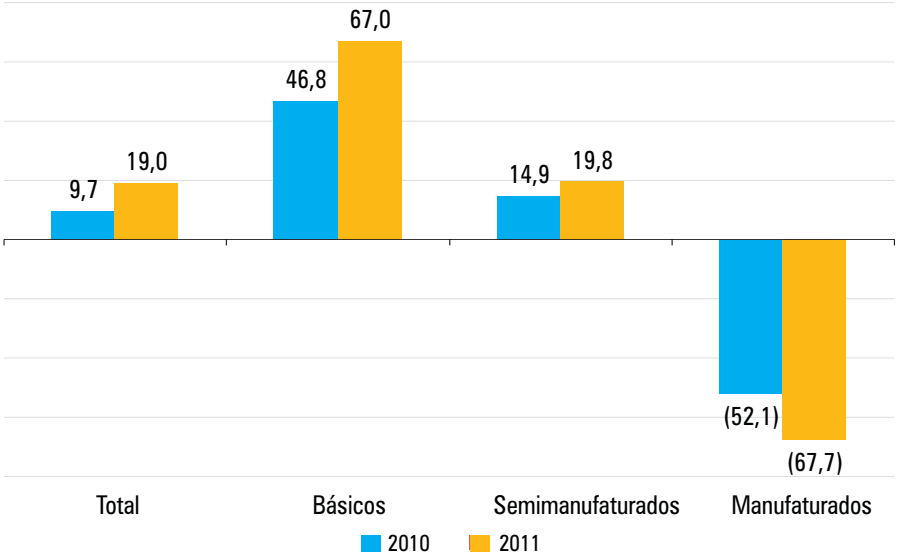
As importações seguem o mesmo comportamento do início do ano. O aumento se dá por ganhos de preço (11% em 12 meses, findos em agosto) e de volume (17%). O volume de importação de bens de consumo (duráveis e não-duráveis) e bens de capital segue em crescimento intenso. As importações de intermediários e combustíveis crescem menos, em decorrência da menor produção da indústria.

Apesar dos sinais de piora no mercado externo, sobretudo entre os países desenvolvidos, as exportações continuarão em crescimento – os preços de exportação continuam a sustentar esse aumento. Mesmo com menor crescimento, as exportações até o fim do ano deverão aumentar quase 30%, totalizando US$ 260 bilhões.

Saldo comercial por classe de produto (janeiro - setembro)

Em US$ bilhões

Superávit comercial cresce principalmente por conta de básicos



Fonte: Funcex

As importações por sua vez, deverão manter o perfil de crescimento que se verifica desde o início do ano: baseado em aumentos de preços, sobretudo de combustíveis, e no volume de bens de consumo. A CNI mantém a previsão de US$ 230 bilhões para as importações em 2011. Com isso, esperamos um saldo comercial de US$ 30 bilhões em 2011.

Investimentos estrangeiros diretos continuam financiando déficit corrente

O saldo em conta corrente acumula déficit de US$ 49,7 bilhões em 12 meses findos em agosto, o equivalente a 2,13% do PIB. Trata-se de déficit da mesma magnitude do acumulado no segundo trimestre. No terceiro trimestre, enquanto o saldo da balança comercial acelerou seu crescimento, o déficit de serviços e rendas continuou crescendo.

O déficit na conta de serviços e rendas aumentou 24% na comparação entre os primeiros oito meses de 2011 e 2010. Esse crescimento no déficit corrente vem sendo financiado pelo investimento estrangeiro direto, que continua acelerando. Nos últimos 12 meses findos em agosto, o IED acumulado alcança US$ 75,3 bilhões, ante US$ 27,2 bilhões acumulados nos 12 meses anteriores. Um crescimento de 177%.

O déficit de serviços e rendas deverá manter-se em crescimento. Ainda que a moeda brasileira tenha se depreciado, o patamar valorizado e o elevado consumo das famílias deverá manter sua expansão. Há também defasagem entre a determinação de um novo patamar do câmbio e suas consequências na evolução das transações correntes.

O déficit em transações correntes deverá reduzir seu ritmo de expansão também devido à balança comercial. Com isso, o déficit deverá situar-se em US$ 53 bilhões ao fim de 2011.

perspectivas da economia brasileira

	2009	2010	2011 *projeção anterior julho/11*	2011 *projeção*
Atividade econômica				
PIB (variação anual)	-0,6%	7,5%	3,8%	**3,4%**
PIB industrial (variação anual)	-6,4%	10,1%	3,2%	**2,2%**
Consumo das famílias (variação anual)	4,2%	7,0%	4,5%	**4,5%**
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-10,3%	21,8%	8,5%	**5,5%**
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	7,9%	6,7%	5,9%	**5,9%**
Inflação				
Inflação (IPCA - variação anual)	4,3%	5,9%	6,0%	**6,5%**
Taxa de juros				
Taxa nominal de juros				
(taxa média do ano)	10,13%	9,90%	12,07%	**11,76%**
(fim do ano)	8,75%	10,75%	12,50%	**11,00%**
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	5,0%	4,6%	5,2%	**4,8%**
Contas públicas*				
Déficit público nominal (% do PIB)	3,34%	2,55%	3,20%	**2,9%**
Superávit público primário (% do PIB)	2,03%	2,80%	2,70%	**3,0%**
Dívida pública líquida (% do PIB)	42,8%	40,2%	39,5%	**39,2%**
Taxa de câmbio				
Taxa nominal de câmbio - R$/US$				
(média de dezembro)	1,75	1,69	1,56	**1,75**
(média do ano)	1,99	1,76	1,59	**1,66**
Setor externo				
Exportações (US$ bilhões)	153,0	201,9	250,0	**260,0**
Importações (US$ bilhões)	127,6	181,6	230,0	**230,0**
Saldo comercial (US$ bilhões)	25,4	20,3	20,0	**30,0**
Saldo em conta corrente (US$ bilhões)	-24,3	-47,5	-61,0	**-53,0**

* Não inclui as empresas dos Grupos Petrobras e Eletrobras

INFORME CONJUNTURAL | Publicação trimestral da Confederação Nacional da Indústria - CNI | Unidade de Política Econômica - PEC | Gerente-executivo: Flávio Castelo Branco | Equipe técnica: Danilo César Cascaldi Garcia, Isabel Mendes de Faria Marques, Marcelo de Ávila, Marcelo Souza Azevedo e Mário Sérgio Carraro Telles | Informações técnicas: (61) 3317-9468 | Supervisão gráfica: DIRCOM | Impressão e acabamento: Reprografia Sistema Indústria Normalização bibliográfica: ASCORP/GEDIN | Assinaturas: Serviço de Atentimento ao Cliente SAC: (61) 3317-9989 - sac@cni.org.br | SBN Quadra 01 Bloco C Ed. Roberto Simonsen Brasília, DF - CEP: 70040-903 www.cni.org.br. | Autorizada a reprodução desde que citada a fonte.
Documento elaborado em 7 de outubro de 2011.