

Alta do investimento impulsiona PIB e indústria em 2013

A retomada da atividade industrial parece estar assegurada em 2013. O PIB brasileiro deverá crescer 3,2%, sendo acompanhado pelo PIB da indústria, com alta de 2,6%. O retorno a uma taxa de crescimento mais expressiva deve ocorrer com a resposta do investimento às medidas de redução de custo e melhora da competitividade. A CNI estima um crescimento de 4,0% no investimento em 2013, contrastando com a queda de 4,0% no ano passado.

A experiência recente mostra que o baixo crescimento dos últimos anos não se deve à insuficiência de demanda das famílias, pois o consumo segue em expansão. O baixo ritmo se explica pela fraqueza do investimento, que se ressentiu de entraves institucionais e burocráticos, que prejudicam a confiança dos agentes e reduzem a expectativa de rentabilidade dos projetos industriais.

Uma inflexão urgente nessa situação é crítica para a retomada de uma trajetória de expansão sustentada e mais vigorosa que a esperada para 2013, principalmente no caso da manufatura. A competição com produtos estrangeiros, tanto em terceiros mercados como no mercado doméstico, segue acirrada e evoluindo de forma desfavorável. Essa perda de competitividade não é uma questão pontual, mas reflete o baixo crescimento da produtividade e da alta dos custos de produção observados desde antes da crise internacional.

O ponto positivo é que o diagnóstico de baixa competitividade se tornou consenso. As dificuldades parecem se localizar na implementação efetiva e tempestiva de medidas voltadas à redução do custo de produzir no Brasil.

A resistência da inflação é um ponto que merece atenção. Mesmo respeitando o limite superior da banda, a taxa de inflação segue elevada e bem acima da média mundial. Essa diferença, que se acumula ao longo dos anos, termina se manifestando na alta dos custos

domésticos de serviços e insumos, mitigando a competitividade dos produtos industriais.

A esperada queda no segundo semestre se deve a fatores específicos com efeitos temporários. É necessário ancorar as expectativas de inflação em fundamentos sólidos de longo prazo. Mesmo com as desonerações, a carga tributária aumentou em 2012, e ainda assim as condições fiscais pioraram. A redução do superávit primário, as antecipações de receitas e o uso crescente de operações fiscais de financiamento com impacto na dívida bruta podem comprometer a solidez fiscal, criando dificuldades à manutenção de taxas de juros no atual patamar.

Em suma, o crescimento de 2013 ainda é insatisfatório, pois é inferior ao esperado para as economias emergentes. Sua intensificação exige perseverança com as ações voltadas à ampliação da competitividade e o estímulo ao investimento, sem descuidar da trajetória de inflação. O Brasil não pode voltar a ter que fazer uma escolha entre inflação e crescimento.

A economia brasileira no primeiro trimestre de 2013

Crescimento do PIB será mais equilibrado entre consumo e investimento

Pág. 2

Escassez de mão de obra qualificada será marca do mercado de trabalho em 2013

Pág. 4

Desonerações permitem cumprimento da meta de inflação

Pág. 6

Governo Federal acelera o crescimento das despesas

Pág. 8

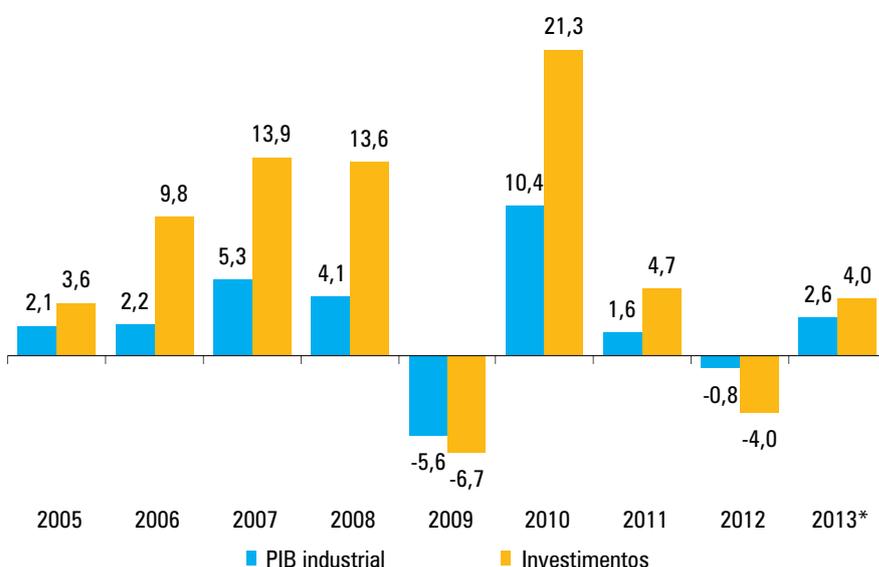
Contas externas mostram déficits crescentes

Pág. 10

Variação anual do PIB industrial e dos investimentos (FBKF)

Taxa de crescimento real anual (%)

Crescimento dos investimentos favorece alta do PIB industrial



Fonte: IBGE

Estimativas 2013: CNI



atividade econômica

Crescimento do PIB será mais equilibrado entre consumo e investimento

Maior crescimento da indústria não impedirá queda de sua participação no PIB

Após dois anos de dificuldades, a atividade industrial registrou expansão intensa e disseminada em janeiro de 2013, frente ao mês anterior.

O crescimento, contudo, não deverá ser da mesma magnitude da registrada em janeiro, uma vez que poderá haver oscilações na evolução mensal nos próximos meses.

A CNI estima um crescimento de 2,6% do PIB industrial e de 3,2% para a economia brasileira.

Início de ano com sinais positivos de recuperação

Existem sinais positivos que indicam um ano melhor para a indústria quando comparado com os dois anos anteriores.

O longo processo de ajustamento de estoques chegou ao fim. O indicador de estoques efetivo em relação ao planejado (Sondagem Industrial CNI) situa-se perto da linha divisória de 50 pontos (o que indica estoques ajustados) desde setembro de 2012. Em fevereiro, esse indicador ficou em 49,7 pontos.

O nível ajustado de estoques é fundamental para que o aumento da demanda de produtos industriais eleve o ritmo de produção do setor. Nesse sentido, a produção industrial respondeu positivamente em janeiro e cresceu 2,5% na comparação com o mês anterior (PIM-PF/IBGE), de acordo com o indicador dessazonalizado. O crescimento foi disseminado entre

os setores industriais (em 18 dos 27 considerados) e em todas as categorias de uso.

A maior atividade industrial reduziu a ociosidade do setor. A utilização da capacidade instalada (Indicadores Industriais CNI) cresceu 1,1 ponto percentual frente ao mês anterior e atingiu 84,0% em janeiro, no indicador dessazonalizado. Com esse crescimento - o segundo mais intenso da série iniciada em 2003 -, o indicador aproximou-se do maior patamar da série (84,4% em janeiro de 2008).

O aumento da utilização da capacidade instalada é condição importante para a volta dos investimentos.

Há sinais desse retorno. A produção de bens de capital (PIM-PF/IBGE) registrou uma alta de 8,2% em janeiro frente a dezembro, em termos dessazonalizados - maior alta nessa base de comparação do período pós crise (desde 2008).

A manutenção da taxa básica de juros nos menores patamares históricos e as medidas de desoneração da folha de pagamentos em um número crescente de setores industriais podem gerar ganhos de competitividade da indústria brasileira.

Nesse mesmo sentido, a redução da tarifa de energia e a desoneração do óleo diesel também contribuirão para a redução dos custos, estimulando o aumento da produção.

Forte atividade em janeiro não garante continuidade do mesmo ritmo de crescimento

Após forte crescimento da atividade industrial em janeiro, indicadores antecedentes apontam uma queda da produção industrial em fevereiro, o que mantém incerto o ritmo de crescimento que prevalecerá daqui pra frente. As vendas de papel ondulado (ABPO) recuaram 8,4% em fevereiro frente a janeiro, o que em termos dessazonalizados significa uma queda de 2,2%. A produção de veículos (Anfavea) recuou 17,9% em fevereiro, na mesma base de comparação. Quando ajustada por dias úteis, a queda na produção de veículos foi de 4,9%.

A confiança do empresário industrial ainda não entrou em trajetória de alta. Em março, o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI/CNI) recuou 1,0 ponto e atingiu 57,1 pontos. O fato desse indicador oscilar ao redor de 57,3 pontos nos últimos sete meses sugere um ritmo menos intenso de recuperação nos próximos meses.

Somado a isso, muitos problemas de competitividade ainda permeiam o ambiente produtivo como: a alta carga tributária e as distorções existentes no sistema tributário; a permanência de uma taxa de câmbio valorizada; a burocracia excessiva; as incertezas regulatórias; a dificuldade de acesso ao crédito; o mercado de

trabalho pouco flexível; o aumento do custo do trabalho em função da baixa produtividade e os problemas de logística e infraestrutura que elevam o custo de produção, reduzem a competitividade da indústria brasileira e limitam o seu crescimento.

Economia deverá crescer 1,2% no primeiro trimestre

O índice de atividade do Banco Central - que estima as variações do PIB mês a mês - registrou alta de 1,3% em janeiro frente ao mês anterior. O aumento da produção industrial em janeiro foi crucial para a expansão do PIB no mês. Mesmo havendo queda da produção industrial em fevereiro, o resultado do PIB industrial no trimestre ainda deverá ser positivo e acima de 1,0%, devido a baixa base de comparação de 2012.

O bom desempenho da indústria, somado ao intenso crescimento da agropecuária no trimestre (segundo estimativas do IBGE), irá demandar maior atividade do setor de serviços, que também deverá crescer no período. Dessa forma, a CNI considera um cenário de crescimento de 1,2% do PIB no primeiro trimestre.

Maior crescimento do PIB depende de mais investimentos

O crescimento econômico sustentado é resultado de uma expansão mais equilibrada entre consumo e investimento do lado da demanda. Dado o dinamismo do mercado de trabalho - que gera ganhos de rendimentos reais -, o consumo das famílias deverá continuar avançando no ano (3,5% de acordo com a estimativa da CNI). Então, a questão fundamental para o crescimento continuado da economia é a expansão dos investimentos.

Após quatro trimestres seguidos de queda, os investimentos, medidos pela formação bruta de capital fixo (Contas Nacionais / IBGE), cresceram 0,5% no quarto trimestre de 2012, frente ao trimestre anterior.

A dificuldade de aumento dos investimentos está intrinsecamente ligada à relativa reduzida confiança do empresário e à baixa taxa de poupança. A baixa propensão a poupar brasileira proporciona poucos recursos para serem destinados ao investimento. A participação da poupança no PIB em 2012 foi de apenas 14,8% - patamar similar ao de 2002.

A CNI estima um avanço de 4,0% dos investimentos em 2013, já considerando o impacto das medidas do governo de concessões de rodovias, ferrovias e aeroportos. Uma expansão do PIB mais intensa dependerá diretamente de maior reação dos investimentos no ano.

Estimativas para 2013

O PIB de serviços continuará crescendo à taxas superiores (3,2%) a da indústria. O setor externo deverá contribuir negativamente com 0,3 ponto percentual no PIB, resultado de uma expansão de 5,5% das importações e de 3,7% das exportações, de acordo com a metodologia das Contas Nacionais do IBGE.

O setor industrial manterá a trajetória de perda da participação no PIB, que deverá atingir 26,1% em 2013 (somados os quatro segmentos da indústria).

Considerando um crescimento de 2,6% do PIB da indústria de transformação, a participação desse segmento no PIB cairá para 13,2%, o que significa a menor participação desde 1947, quando a medição do PIB e seus componentes foi iniciada.

Estimativa da CNI para o PIB

Varição percentual e contribuição dos componentes no PIB

Componentes do PIB		2013	
		Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	3,5	2,2
	Consumo do governo	2,8	0,6
	FBKF	4,0	0,7
	Exportações	3,7	0,5
	(-) Importações	5,5	-0,8
Ótica da oferta	Agropecuária	6,5	0,3
	Indústria	2,6	0,7
	Indústria extrativa	1,5	0,1
	Indústria de transformação	2,6	0,3
	Construção civil	2,5	0,1
	SIUP	4,0	0,1
	Serviços	3,2	2,2
	PIB pm	3,2	

emprego e renda

Escassez de mão de obra qualificada será marca do mercado de trabalho em 2013

Emprego cresce em menor ritmo

Na esteira da recuperação da atividade econômica, o mercado de trabalho deverá criar um número maior de vagas em 2013. A CNI espera que o emprego formal aumente em velocidade acima do crescimento do PIB, o que continuará a gerar ganhos nos rendimentos médios reais dos trabalhadores.

O emprego metropolitano cresceu 2,8% em janeiro frente ao mês anterior (PME/IBGE). O emprego formal, por sua vez, manteve uma expansão mais acelerada (4,1%) do que a da economia (3,8%), na mesma

base de comparação – considerando o IBC-BR (Banco Central). Já as ocupações sem carteira do setor privado registraram queda de 1,6% também frente a janeiro de 2012.

Formalização do mercado de trabalho em contínuo crescimento

Esse contínuo movimento eleva o grau de formalidade do mercado de trabalho metropolitano. O índice de formalidade construído pela CNI – soma de empregados com carteira, militares e estatutários pelo total

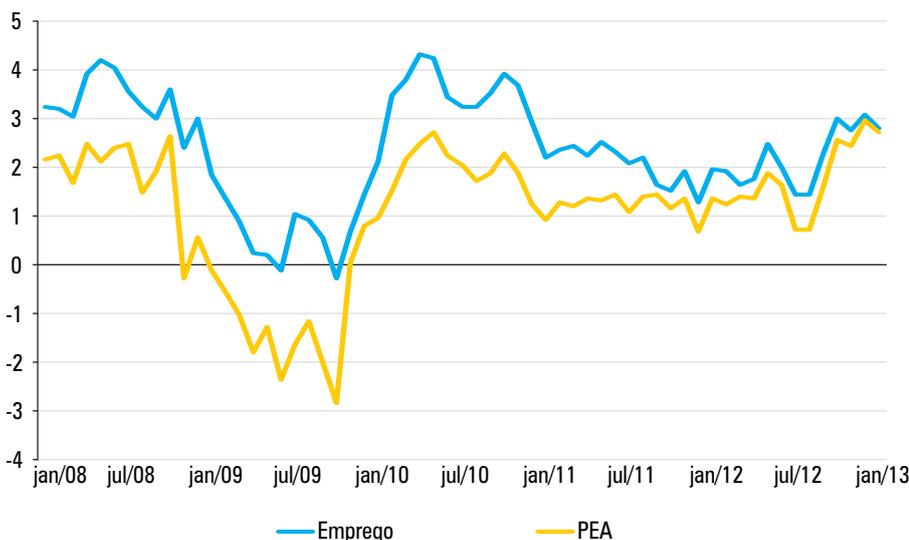
da ocupação – vem crescendo nos últimos anos e atingiu 62,1% em janeiro de 2013. Essa foi a maior participação de empregos formais no mercado de trabalho metropolitano desde o início da série do IBGE, em março de 2002.

O maior crescimento do emprego formal em um mercado de trabalho aquecido poderá potencializar os ganhos nos rendimentos médios reais dos trabalhadores, que garantirá o crescimento do consumo das famílias em 2013.

Emprego e população economicamente ativa (PEA)

Variação (%) frente ao mesmo mês do ano anterior

Emprego e população economicamente ativa deverão manter taxas semelhantes de crescimento em 2013



Fonte: IBGE

Taxa de desemprego média estável em 2013

O emprego vem crescendo sistematicamente em velocidade acima da população economicamente ativa (PEA) – contingente formado por empregados e desempregados em busca de uma ocupação – nos últimos anos. Quanto mais o emprego crescer em relação à PEA, mais rápido é o recuo da taxa de desemprego.

Porém, desde 2011 o crescimento do emprego vem mostrando perda de ritmo, enquanto a PEA registrou relativa estabilidade em sua taxa de expansão.

No segundo semestre de 2012, ambos indicadores voltaram a intensificar a taxa de crescimento de modo que a taxa de variação anual do emprego se igualasse à da PEA.

As curvas de variações anuais do emprego e da PEA se aproximaram de tal maneira que, praticamente, se encostaram em janeiro de 2013.

O maior crescimento econômico deverá gerar mais empregos e continuar impulsionando os ganhos de renda do trabalhador. Esse cenário deverá atrair mais pessoas ao mercado de trabalho em busca de uma ocupação.

Dessa forma, é esperado que tanto o emprego quanto a PEA continuem crescendo a taxas semelhantes, o que, por construção, manterá a taxa de desemprego média de 2013 relativamente estável frente ao indicador do ano anterior.

Indústria reteve mão de obra mesmo com queda do PIB do setor

Em 2012, o mercado de trabalho na indústria mostrou um comportamento diferente ao dos outros setores. Mesmo com retração de 2,5% do PIB da indústria de transformação, o setor manteve quase que inalterado seu quadro de funcionários. O emprego na indústria de transformação recuou apenas 0,4% em 2012 (Indicadores Industriais CNI).

Os custos de demissões no Brasil são muito altos. Por isso, essa decisão só ocorre em última instância, ou seja, quando é inevitável. Somado a isso, ao longo do segundo semestre de 2012 aumentou a expectativa da indústria quanto à demanda de seus produtos (Sondagem Industrial CNI). Esse otimismo nas expectativas pode induzir um movimento de contratação de novos empregados. Com isso, a indústria optou por reter sua mão de obra naquele período.

Outro fator que influenciou a retenção de mão de obra na indústria é o problema de falta de trabalhador qualificado. Mesmo com a economia crescendo pouco, o problema de falta de trabalhador qualificado aumentou de importância no terceiro e no quarto trimestre do ano passado (Sondagem Industrial CNI).

Aproximadamente um terço das empresas industriais apontaram esse como um dos três maiores problemas para a indústria.

A decisão de reter seus trabalhadores trouxe efeitos de redução da margem de lucro da indústria. A pesquisa Indicadores Industriais CNI mostra que enquanto o faturamento real da indústria de transformação cresceu apenas 1,2% em 2012 frente ao ano anterior, a massa salarial real dos trabalhadores do setor expandiu à taxa de 5,0% no mesmo período. Nos últimos quatro anos, o faturamento real da indústria só mostrou

desempenho melhor do que a massa salarial real em 2010.

Problema de falta de trabalhador qualificado deverá aumentar em 2013

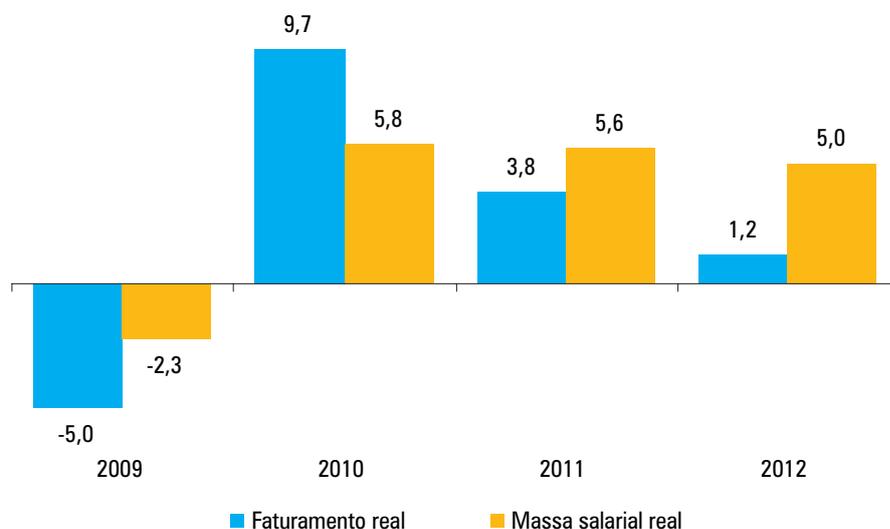
A aceleração da atividade industrial em um cenário de taxa de desemprego em baixa histórica deverá intensificar ainda mais o problema de falta de trabalhador qualificado. Haverá maiores pressões salariais no mercado de trabalho com o ganho de poder de barganha dos trabalhadores.

A indústria terá seus custos de produção acrescidos, o que dificultará ganhos de produtividade no médio prazo. Assim, a indústria em 2013 terá mais um desafio a ultrapassar: ganhar competitividade internacional em um cenário de intensificação da escassez de mão de obra qualificada.

Faturamento real e massa salarial real

Variação (%) frente ao mesmo mês do ano anterior

Crescimento da massa salarial em ritmo acima do faturamento da indústria reduz competitividade do setor



Fonte: CNI



inflação, juros e crédito

Desonerações permitem cumprimento da meta de inflação

Aceleração nos preços dos alimentos pressiona o IPCA

A inflação iniciou o ano de 2013 em aceleração. O acumulado em 12 meses do IPCA fechou 2012 em 5,84%, próximo ao limite superior da meta de 6,5%. Em fevereiro, o índice aproximou-se ainda mais do teto da meta e atingiu 6,31%. Contudo, a CNI estima que as altas nos preços dos alimentos no fim de 2013 serão menos expressivas que o observado no fim de 2012. Com isso, o IPCA convergirá para valores abaixo do teto da meta até dezembro, terminando o ano em 5,7%.

Os preços dos produtos industriais mostraram leve aceleração no início do ano, passando de um acumulado de 1,8% em dezembro para 3,3% em fevereiro. Parte desse aumento é explicado pela recom-

posição parcial no IPI dos automóveis. Além disso, o aumento no IPI do cigarro também pressionou para um aumento no índice dos produtos industriais.

Por outro lado, a taxa de câmbio mais apreciada no início do ano, em comparação ao segundo semestre de 2012, contribuiu para que a alta nos preços dos produtos industriais fosse mais amena. Até o fim do ano não há expectativa de aceleração mais forte, fazendo com que o acumulado em 12 meses do grupo termine 2013 em 4,2%.

Os preços dos serviços continuam a contribuir para o alto patamar do IPCA, o que já se sustenta desde o início de 2011. O acumulado em 12 meses do

grupo situa-se em 8,6% ao ano em fevereiro. Contudo, para os próximos meses, a expectativa é de ligeira desaceleração, fazendo com que o grupo termine o ano em 7,9%.

Os preços administrados mostram comportamento atípico no início do ano. Isso se dá pela combinação de efeitos do aumento no preço dos combustíveis e da redução dos encargos incidentes sobre a tarifa de energia. Apesar disso, a redução do preço da energia mais que compensou o aumento nos combustíveis, fazendo com que o grupo apresentasse deflação em 2013. Como resultado, o grupo passou de um acumulado em 12 meses de 4,2% em dezembro para 2,0% em fevereiro, com expectativa de que termine o ano com acumulado de 1,7%.

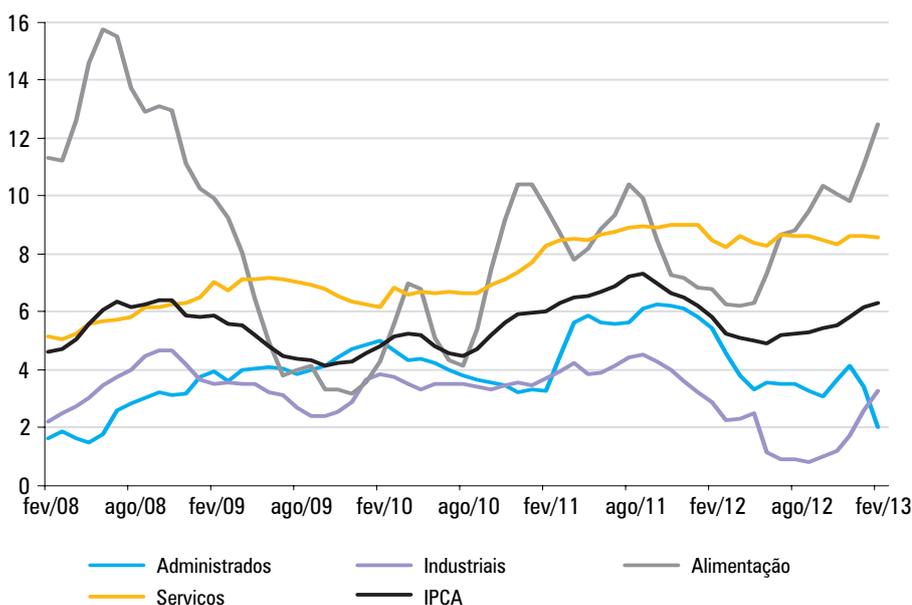
O grupo que mais vem pressionando o IPCA é o dos preços dos alimentos. O acumulado em 12 meses do grupo alcançou 12,5% em fevereiro, maior taxa desde a crise de 2008. Essa aceleração se sustenta desde setembro do ano passado e se intensificou: a alta acumulada nos dois primeiros meses do ano já é de 3,5%. Para os próximos meses, entretanto, a expectativa é de desaceleração, o que não evitará que os alimentos apresentem a maior alta entre os grupos, estimada em 9,7% em 2013.

A menor inflação dos alimentos se dará por dois motivos. Primeiro, em função de uma alta mais amena no fim de 2013 em comparação ao ano passado. Segundo, em função da desoneração da cesta básica promovida pelo Governo, que impacta principalmente os produtos alimentícios e os produ-

IPCA por grupos

Acumulado em 12 meses (%)

Preços dos alimentos alcançam patamar da crise de 2008



Fonte: IBGE - Elaboração: CNI

tos industriais de higiene pessoal. A magnitude da redução do nível geral de preços ainda é incerto, pois os preços finais incorporam custos que não fazem parte da base de cálculo dos impostos desonerados e o equilíbrio do mercado de cada produto ditará o tamanho do repasse ao consumidor.

Ainda assim, a CNI estima que a desoneração da cesta básica reduzirá o IPCA em 0,3 p.p.. Esse impacto virá escalonado ao longo dos próximos três a quatro meses, em função da substituição dos produtos em estoque. Esse movimento não evitará que o IPCA se afaste do teto da meta, podendo superá-la até julho, mas terminando o ano dentro desse limite.

Importante ressaltar que, apesar de dentro da meta, o nível inflacionário do ano é ilusório e preocupante. A meta será alcançada mais em função de medidas pontuais de desoneração (energia elétrica e cesta básica) do que por um movimento amplo e persistente de desaceleração dos níveis de preços da economia.

Inflação dentro da meta mantém *Selic* inalterada até o fim do ano

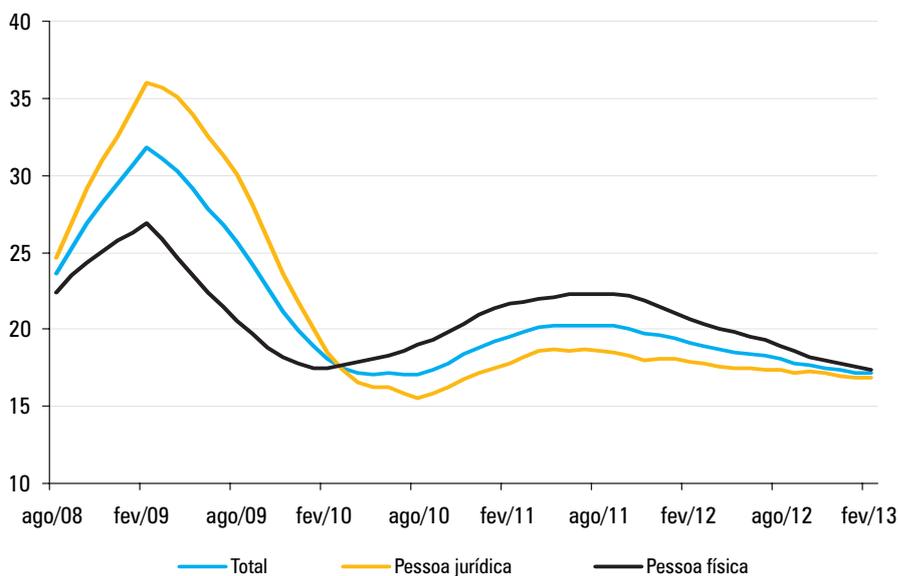
A taxa básica de juros (*Selic*) foi reduzida a 7,25% a.a. em outubro de 2012, e desde então a decisão tem sido pela manutenção desse patamar (três reuniões do Copom). Apesar da aceleração no nível geral de preços, o entendimento do Copom é de que uma elevação nos juros poderia atrapalhar a retomada do crescimento da economia, que ainda é incerta.

Assim, o Governo vem adotando medidas alternativas à elevação da taxa básica de juros para controlar a inflação, como as desonerações praticadas na energia elétrica e na cesta básica.

Saldo das operações de crédito

Média dos últimos 12 meses contra os 12 meses anteriores

Expansão do crédito desacelera desde o fim de 2011



Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração: CNI

Com a inflação dentro do limite superior da meta, a expectativa da CNI é de que a *Selic* mantenha-se no nível atual (7,25% a.a.) até o fim de 2013. Com esse patamar, e dada a expectativa de inflação para o ano, a taxa de juros real média deverá cair para 0,9%.

Redução nos juros não se traduziu em aumento no crédito

A redução da taxa básica de juros promovida no ano passado contribuiu para a redução da taxa final aos tomadores de crédito. No espaço de um ano, a taxa de juros média cobrada das pessoas físicas caiu de 31,1% a.a. para 24,9% a.a. (fevereiro de 2012 e de 2013, respectivamente). Para pessoa jurídica, a queda é de 18,2% a.a. para 14,0% a.a. no mesmo período.

A expansão do crédito, contudo, não acompanhou a redução nas taxas cobradas. Em fevereiro de 2013,

a expansão do saldo de crédito às pessoas físicas (últimos 12 meses contra os 12 meses anteriores) era de 17,4%. No entanto, em agosto de 2011 essa taxa chegou a alcançar 22,3%, mostrando desaceleração. Para pessoa jurídica, sob a mesma base de comparação, a taxa de expansão do saldo de crédito desacelerou de 18,7% em julho de 2011 para 16,9% em fevereiro de 2013.

Essa situação mostra que há espaço para expansão do crédito, principalmente com a repactuação de empréstimos e financiamentos contratados em períodos de taxas de juros superiores pelas atuais. Sob o cenário inflacionário atual em aceleração, é de se esperar medidas do Governo que evitem uma expansão mais substancial na concessão de crédito. O Governo pode voltar a utilizar medidas macroprudenciais, gerando o efeito desejado sem a necessidade de elevação na taxa básica de juros.



política fiscal

Governo Federal acelera o crescimento das despesas

Política fiscal expansionista provoca forte queda do superávit primário

O Governo Federal intensificou o caráter expansionista da política fiscal no primeiro trimestre de 2013, em resposta ao fraco crescimento econômico de 2012. Por um lado, o ritmo de crescimento das despesas acelerou-se em relação ao observado no ano anterior. Por outro, uma série de medidas, novas ou prorrogadas, foram tomadas no sentido de reduzir a tributação sobre o consumo. Os governos estaduais e municipais também devem contribuir para o expressivo aumento das despesas públicas, a exemplo do que ocorreu em 2012. Esse quadro deve se refletir em uma forte retração do superávit primário até o fim do ano.

Com relação às despesas do Governo Federal, o gasto total, que registrou aumento real de 5,4% em 2012, acelerou o ritmo de crescimento para 7,2% no

primeiro bimestre de 2013, quando comparado com o mesmo período de 2012.

A composição do aumento dos gastos, com grande participação de despesas discricionárias, comprova que se trata de um movimento deliberado por parte do Governo Federal na tentativa de impulsionar a economia. As despesas com custeio saltaram de um crescimento real de 12,2%, em 2012, para expansão de 20,4% no primeiro bimestre de 2013. Já os investimentos (GND 4 do SIAFI), cujo crescimento real foi de 6,0% em 2012, tiveram aumento real de 10,5% nos dois primeiros meses de 2013. Embora parte dessas expansões seja resultado do adiamento de pagamentos do final de 2012, para aproximar o resultado primário da meta, os dados mostram uma tendência ao afrouxamento da política fiscal.

No caso das despesas dos estados e municípios, é possível estimar apenas o comportamento no mês de janeiro, quando tiveram aumento real de 3,3%. Embora o crescimento esteja abaixo da expansão de 5,4% observada em 2012, esta não deve ser a tendência nos meses seguintes. A expectativa é de aceleração no ritmo de crescimento das despesas. Isso se deve à expansão das receitas nos próximos meses e ao descolamento entre receitas e despesas proporcionado nos últimos anos pelo retorno da capacidade de contratação de dívidas novas por parte dos governos regionais.

Receitas do Governo Federal crescem em ritmo lento

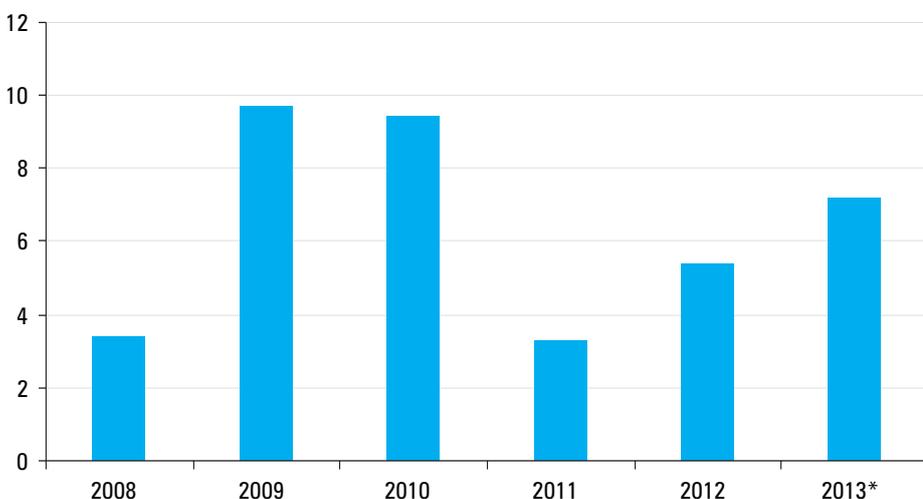
Se as despesas aceleraram o ritmo de crescimento, a receita líquida do Governo Federal registrou aumento real de apenas 0,8% no primeiro bimestre de 2013, na comparação com o mesmo período de 2012. Esse resultado mostra retração no ritmo de crescimento se comparado ao aumento real de 2,2% observado em 2012. Grande parte dessa queda é explicada pela redução de 22,7% nas receitas não administradas pela Receita Federal em janeiro e fevereiro de 2013, em relação aos mesmos meses de 2012. A redução de quase R\$ 5,0 bilhões nos dividendos recebidos pela União nos dois primeiros meses de 2013 determinou essa forte queda.

Assim como no Governo Federal, as receitas de estados e municípios iniciaram 2013 com ritmo lento de crescimento. O aumento real, que foi de 2,6% em 2012, reduziu-se para 0,5% em janeiro, quando comparado ao mesmo mês do ano anterior. Essa queda é explicada,

Crescimento das despesas do Governo Federal

Taxa de crescimento real no acumulado do ano (%)

Crescimento das despesas do Governo Federal em 2013 supera em quase dois pontos percentuais o aumento observado em 2012



Fonte: Tesouro Nacional Elaboração: CNI
* Acumulado em jan-fev 2013 contra jan-fev 2012

principalmente, pela retração de 6,1% nas transferências recebidas da União. Porém, a expectativa é de aumento no ritmo de expansão das receitas nos próximos meses, tanto pelas transferências como pela arrecadação de ICMS.

A expansão das despesas no Governo Federal e o baixo crescimento das receitas, provocou retração do superávit primário. No Governo Federal, o resultado primário acumulado em 12 meses caiu de 2,0%, em dezembro de 2012, para 1,8% do PIB, em fevereiro. No caso dos estados e municípios, o superávit primário passou de 0,45% para 0,4% do PIB na mesma base de comparação. Assim, o superávit primário do setor público consolidado caiu de 2,4%, em dezembro de 2012, para 2,2% do PIB, em fevereiro.

Com a queda do superávit primário, o déficit nominal acumulado nos últimos 12 meses passou de 2,5%, em dezembro de 2012, para 2,7% do PIB, em fevereiro, dado que as despesas com juros ficaram estáveis em 4,9% do PIB. O aumento do déficit nominal e a pressão de alta exercida pelo ajuste cambial feito nas dívidas interna e externa fizeram com que a relação Dívida Líquida/PIB se elevasse de 35,2%, em dezembro de 2012, para 35,7%, em fevereiro. Por sua vez, a relação Dívida Bruta/PIB permanece se elevando e alcançou 59,1% do PIB em fevereiro. Esse indicador de endividamento encerrou 2012 em 58,7% do PIB, uma alta de 4,5 pontos percentuais sobre os 54,2% do PIB registrados em dezembro de 2011.

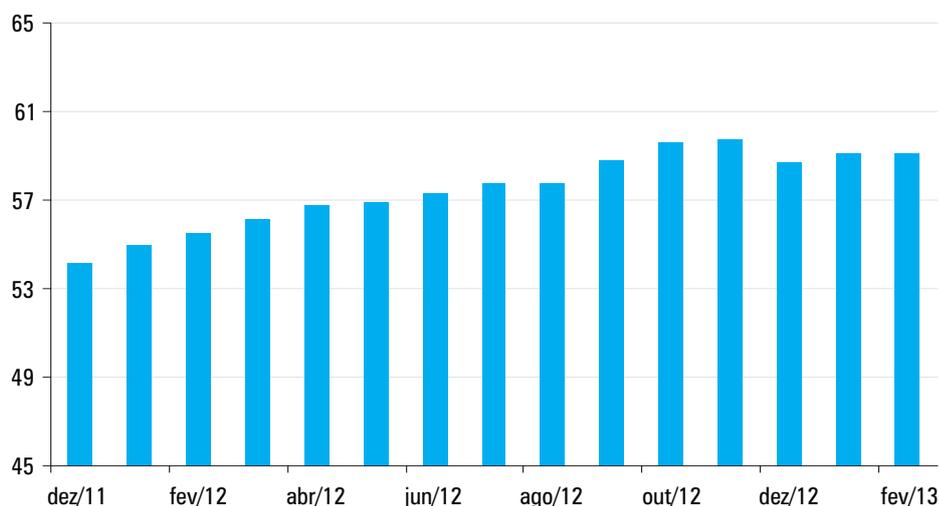
Exclusão de fatores atípicos deve reduzir superávit primário nos próximos meses

A tendência é que a política fiscal se mantenha expansionista nos próximos meses. No Governo Federal, o ritmo de crescimento das despesas deve acelerar-se levemente. A aceleração deve ser mais

Evolução da Dívida Bruta do Setor Público

Em relação ao PIB (%)

Relação Dívida Bruta/PIB acumula aumento de quase cinco pontos percentuais do PIB desde o final de 2011



Fonte: Banco Central do Brasil

acentuada nas despesas dos governos regionais. Por sua vez, a elevação no ritmo de expansão das receitas, nos níveis federal e regional, compensará o crescimento das despesas. Entretanto, a exclusão até o fim do ano dos efeitos de fatores atípicos observados no fim de 2012 provocará a redução do superávit primário. Tais fatores são os R\$ 12,4 bilhões resgatados do Fundo Soberano do Brasil e os R\$ 7,0 bilhões em dividendos antecipados pelo BNDES e pela Caixa Econômica Federal que entraram como receita do Governo Federal em dezembro de 2012.

No Governo Federal, a CNI projeta crescimento real de 7,3% para os gastos em 2013, na comparação com 2012. Tal previsão contempla um contingenciamento de R\$ 35,0 bilhões nas despesas autorizadas pelo orçamento aprovado em março. Já com relação à receita, a CNI estima aumento real de 4,8% em 2013. Nesse cenário, o superávit primário estimado para o Governo Federal e suas estatais em 2013 é de R\$ 59,0 bilhões (1,2% do PIB projetado pela CNI). Embora bem abaixo dos resultados observados

nos últimos anos, o resultado estimado para 2013 atenderia a meta ajustada, que é de apenas R\$ 42,9 bilhões, dada a possibilidade de abatimento na meta de R\$ 65,2 bilhões de gastos com investimentos e de desonerações tributárias.

Nos governos regionais, o resultado primário deve elevar-se ligeiramente até o fim do ano e atingir R\$ 24,0 bilhões (0,5% do PIB). Esse resultado deve ficar bem abaixo da meta de R\$ 47,8 bilhões. Dessa forma, estimamos que o superávit primário do setor público consolidado em 2013 seja de R\$ 83,0 bilhões (1,7% do PIB). Esse resultado ficaria abaixo tanto da meta ajustada (R\$ 90,7 bilhões) como do observado em 2012 (2,4% do PIB).

A queda esperada no superávit primário deve elevar o déficit nominal para 3,2% do PIB, dado que a CNI projeta que as despesas com juros permaneçam em 4,9% do PIB. O aumento no déficit nominal e os ajustes cambiais nas dívidas interna e externa deverão fazer com que a relação Dívida Líquida/PIB suba ligeiramente para 35,4%, em dezembro de 2013.



setor externo e câmbio

Contas externas mostram déficits crescentes

Câmbio real mais valorizado em 2013

Desde abril de 2012 a taxa de câmbio vinha sendo utilizada como instrumento para aumentar a competitividade da indústria, oscilando entre R\$ 2,00/US\$ e R\$ 2,05/US\$. Entretanto, o início de 2013 mostrou que a taxa de câmbio deve variar em novo patamar esse ano.

Um acirramento das pressões sobre os preços nos primeiros meses de 2013 (ver seção Inflação, Juros e Crédito) trouxe preocupação sobre a trajetória futura da taxa de inflação. Esse cenário levou o Governo a estimular uma valorização no final de janeiro: a partir de então, a taxa de câmbio vem se mantendo mais próximo de R\$ 2,00/US\$.

Permanece, ainda que de forma implícita, uma banda de flutuação cambial administrada. A preocupação com os impactos de nova valorização do câmbio

sobre a atividade industrial e a crescente pressão decorrente do déficit em transações correntes (como se verá a seguir) devem limitar a valorização para aquém do limite inferior da “banda”. Por outro lado, a alta penetração de importados nos mercados de bens finais e nas cadeias produtivas faz com que o governo tema o repasse de uma desvalorização para os preços.

Nesse cenário, a CNI projeta que o câmbio permanecerá oscilando ainda no mesmo patamar atual pelo menos até meados do segundo semestre, podendo apresentar algumas exceções durante curtos períodos – devido, sobretudo, a eventos externos, como a recente crise do Chipre. Durante o segundo semestre, na medida em que a preocupação com os preços diminua e a pressão decorrente do déficit em transações correntes au-

mente, a taxa de câmbio deve ultrapassar R\$ 2,00/US\$ de forma mais persistente. A taxa média anual deverá ser pouco mais desvalorizada que a de 2012: R\$ 1,98/US\$ ante R\$ 1,95/US\$.

Apesar da pequena diferença entre as taxas nominais de câmbio, é importante considerar que a taxa de inflação brasileira será bem superior a de países desenvolvidos, de forma que a taxa de câmbio real será mais valorizada. Como consequência, a estabilidade na taxa média anual de câmbio em termos nominais trará perda de competitividade para a economia brasileira.

Elevado déficit comercial no início de 2013

Neste início de 2013, a balança comercial brasileira registrou elevados déficits comerciais. No acumulado até março, o país importou US\$ 5,1 bilhões a mais do que exportou. Trata-se do pior resultado já observado para o período. Em 2012, registrou-se superávit de US\$ 2,4 bilhões no mesmo período.

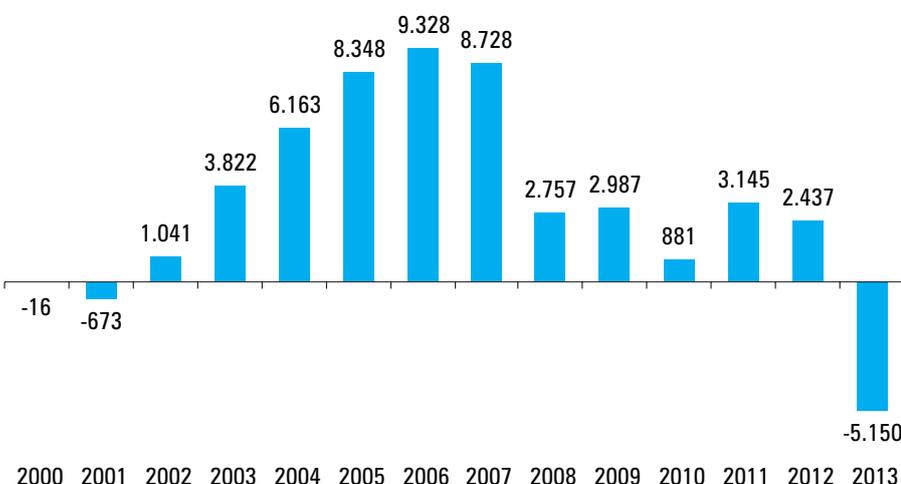
No primeiro trimestre de 2013, as importações totalizaram US\$ 55,9 bilhões, um crescimento de 11,6% na comparação com igual período de 2012 (média diária). Na mesma base de comparação, as exportações recuaram 3,1%, somando US\$ 50,8 bilhões.

Explica-se esse fraco resultado das exportações principalmente por conta de dois fatores. Primeiro, o redirecionamento das vendas de petróleo bruto para o mercado interno (as exportações desses produtos

Saldo comercial brasileiro (1º trimestre)

Em US\$ milhões

Déficit comercial é o maior já registrado no período



Fonte: Secex/MDIC

recuaram 48% no primeiro bimestre do ano), por conta da priorização do atendimento do consumo interno crescente e da menor produção.

Segundo, as exportações para a Argentina voltaram a surpreender negativamente. As expectativas de um relaxamento das restrições impostas pelo governo argentino às compras externas não se materializaram até o momento. O saldo comercial do país no início do ano e a deterioração das expectativas do crescimento econômico daquele país estão impedindo o relaxamento das restrições às compras externas, o que afeta enormemente as exportações brasileiras de produtos manufaturados.

Adicionam-se aos fatores conjunturais acima os problemas de competitividade enfrentados pela indústria brasileira e a decorrente dificuldade de exportação para países como EUA, México e União Europeia.

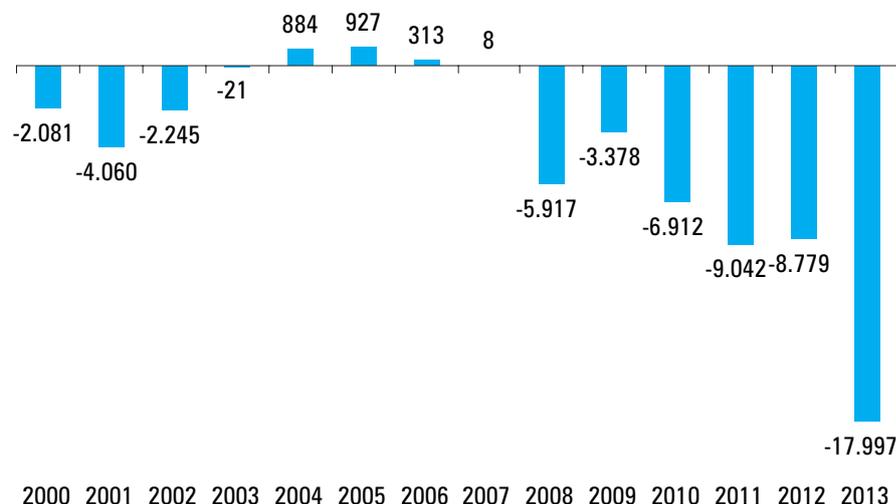
A partir dessa leitura, entende-se que as exportações brasileiras devem aumentar em 2013, mais uma vez, por conta das vendas de commodities, em particular com as expectativas positivas quanto à safra de grãos para o ano. Contudo, gargalos logísticos explicitados por episódios como o cancelamento da venda de 2 milhões de toneladas de soja para a China (devido a longas filas nos portos e decorrentes atrasos na entrega) limitam o desempenho desses. Nesse cenário, as exportações deverão crescer apenas 4,5% em 2013, totalizando US\$ 253,4 bilhões, mantendo-se abaixo do valor exportado em 2011.

As importações também continuarão crescendo. A importação de intermediários e matérias-primas – que correspondem à maior parte das importações brasileiras – serão especialmente estimuladas pelo maior crescimento da economia,

Saldo em transações correntes brasileiro (1º bimestre)

Em US\$ milhões

Déficit em transações correntes é dobro do registrado em 2012



Fonte: Banco Central do Brasil

assim como a importação de bens de capital. Além disso, a continuidade das políticas de estímulos ao consumo, aliadas à manutenção do câmbio valorizado, darão suporte à importação de bens de consumo. As importações crescerão 8,5% em 2013, totalizando US\$ 242,1 bilhões. Com isso, o superávit comercial totalizará US\$ 11,3 bilhões, um recuo de 41% ante o registrado em 2012.

Déficit externo dobra no primeiro bimestre de 2013

No primeiro bimestre de 2013, o déficit em transações correntes somou quase US\$ 18 bilhões. Trata-se de crescimento de 105% na comparação com igual período do ano passado (US\$ 8,8 bilhões). O déficit na conta de serviços aumentou 12,2%, para US\$ 6,8 bilhões, enquanto o resultado negativo na conta de rendas cresceu 88,9%, para US\$ 6,5 bilhões.

Em particular, os gastos de brasileiros no exterior alcançaram novo recorde em janeiro e em fevereiro. No bimestre, os gastos totalizaram US\$ 4,1 bilhões, cifra

10,5% superior à registrada em 2012. Destaca-se que esse crescimento ocorre apesar da alta do dólar na comparação com fevereiro do ano passado. A taxa média de câmbio em fevereiro de 2013 situou-se em R\$ 1,97/US\$, enquanto que em fevereiro do ano passado estava em R\$ 1,72/US\$.

No mesmo período, o investimento estrangeiro direto totalizou US\$ 7,5 bilhões, uma queda de 16,9% na comparação com igual período de 2012.

O déficit em transações correntes continuará crescendo em 2013, superando o valor de 2012, que foi recorde. Os ganhos de emprego e renda no país continuarão a dar suporte ao aumento dos gastos com serviços no exterior e as remessas de lucros se manterão elevadas. Tudo isso, aliado a um superávit comercial em queda, fará com que o déficit em transações correntes alcance US\$ 68,1 bilhões. Dessa forma, o investimento estrangeiro direto poderá não ser suficiente para o financiamento desse déficit, o que não ocorria desde 2001.



perspectivas da economia brasileira

	2011	2012	2013 (projeção anterior dez/12)	2013 (projeção)
Atividade econômica				
PIB (variação anual)	2,7%	0,9%	4,0%	3,2%
PIB industrial (variação anual)	1,6%	-0,8%	4,1%	2,6%
Consumo das famílias (variação anual)	4,1%	3,1%	3,8%	3,5%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	4,7%	-4,0%	7,0%	4,0%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	6,0%	5,5%	5,3%	5,4%
Inflação				
Inflação (IPCA - variação anual)	6,5%	5,8%	5,5%	5,7%
Taxa de juros				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	11,76%	8,63%	7,25%	7,25%
(fim do ano)	11,00%	7,25%	7,25%	7,25%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	4,8%	3,1%	1,4%	0,9%
Contas públicas				
Déficit público nominal (% do PIB)	2,61%	2,47%	2,20%	3,20%
Superávit público primário (% do PIB)	3,11%	2,38%	2,30%	1,70%
Dívida pública líquida (% do PIB)	36,4%	35,2%	33,9%	35,4%
Taxa de câmbio				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	1,83	2,08	2,07	2,00
(média do ano)	1,67	1,95	2,06	1,98
Setor externo				
Exportações (US\$ bilhões)	256,0	242,6	258,3	253,4
Importações (US\$ bilhões)	226,2	223,1	240,2	242,1
Saldo comercial (US\$ bilhões)	29,8	19,4	18,1	11,3
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-52,9	-54,3	-62,1	-68,1