INFORME CONJUNTURAL

Informativo da Confederação Nacional da Indústria

Ano 27 • Número 01 • janeiro/março de 2011 • www.cni.org.br

Inflação e câmbio exigem nova postura da política fiscal

A inflação em alta, a moderação no crescimento e a continuidade da forte entrada de recursos externos dão novo tom à conjuntura no primeiro trimestre de 2011. Esse cenário altera o foco da política econômica, que necessariamente deverá dar maior atenção à trajetória da inflação.

Formalizada nos instrumentos legais de indexação ainda vigentes e na prática de renegociação de preços contratados, a memória inflacionária existente na economia brasileira aponta para riscos. Aceitar um período longo de inflação próxima ao topo da meta reaviva essa memória, o que implicará em um maior custo futuro em termos de redução do crescimento.

A indústria se encontra sob pressão de custos relevantes que não derivam apenas dos choques externos, como a alta das *commodities*. Nos últimos quatro anos, o salário médio industrial em dólares – custo relevante para comparações de competitividade – aumentou 46%. Variação semelhante ocorreu com o salário mínimo.

O forte crescimento econômico brasileiro se traduziu em uma economia de pleno emprego, com a crescente percepção de escassez de mão de obra, em especial nas categorias mais qualificadas. Essa situação provoca alta dos custos salariais sem aumento da produtividade, com forte reflexo na inflação (em especial, nos serviços e produtos *non-tradables*). A pressão inflacionária é menor na manufatura, por força da forte competição com importados, mas é também crescente.

É sobre as pressões de origem interna que a política econômica pode e deve atuar. A alta de custos acima do aumento da produtividade causa inflação ou reduz a rentabilidade de projetos de investimento. A consequência é a perda de competitividade – já ameaçada pela valorização do câmbio – e a redução no ritmo de crescimento. A experiência mostra que o ciclo virtuoso de crescimento deve ser ancorado na elevação da produtividade, que reflete o uso mais eficiente dos recursos.

A circunstância atual de crescente pressão de custos exige uma postura fiscal rigorosa. Na sua ausência, esse papel caberá integralmente à política monetária, exacerbando a valorização da moeda brasileira e penalizando ainda mais o setor produtivo. As medidas de restrição à entrada de recursos externos têm sido insuficientes para conter o processo de valorização.

Portanto, o eixo principal do esforço de convergência da inflação para sua meta deverá ser a política fiscal. Os compromissos com a meta fiscal precisam ser mais explícitos e compatíveis com esse esforço. Do contrário, o ônus recairá sobre o setor produtivo. A redução do ritmo de crescimento do PIB em 2011, que será menos que a metade do registrado em 2010, é um alerta que não pode ser desconsiderado.

A economia brasileira no primeiro trimestre de 2011

Crescimento do PIB em 2011 cai à metade de 2010 Pág. 2

Ritmo de contratação perde força Pág. 4

Coordenação de políticas definirá inflação do ano Pág. 6

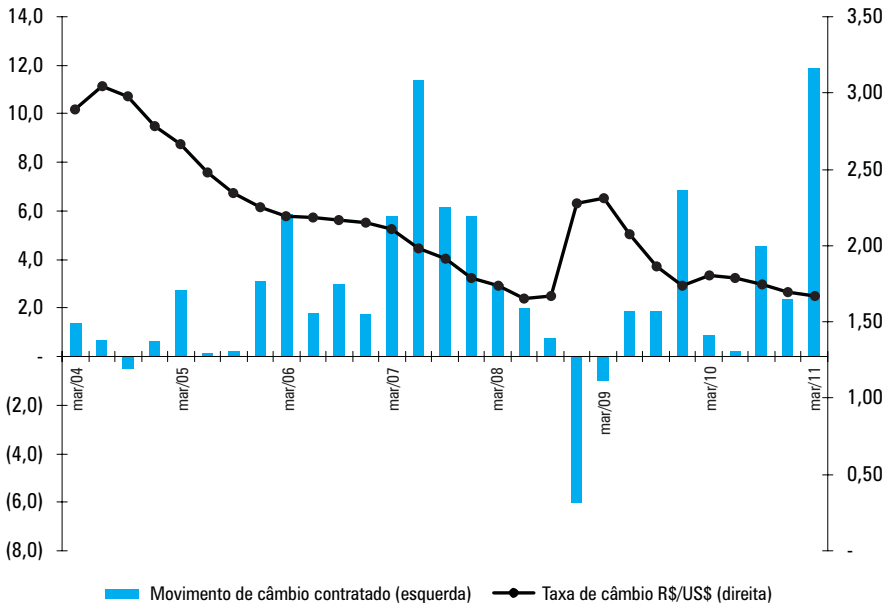
Governo Federal reverte o caráter expansionista da política fiscal Pág. 8

Valorização inevitável em um cenário de alta liquidez e juros elevados Pág. 10

Evolução da taxa e do movimento de câmbio

Taxa de câmbio nominal em R$/US$ e saldo do movimento de câmbio em US$ bilhões

Entrada de moeda no 1º trimestre de 2011 é recorde



Fonte: Banco Central

atividade econômica

Crescimento do PIB em 2011 cai à metade de 2010

O PIB deverá crescer 3,5% em 2011, o que representa uma taxa muito inferior à registrada em 2010, de 7,6%. A economia brasileira mostra sinais diferenciados na evolução dos setores produtivos nesse início de ano. Enquanto o setor de serviços (que engloba o comércio varejista) continua com maior dinamismo, a indústria de transformação enfrenta dificuldade para crescer.

Essa perda de ritmo ocorre desde o segundo semestre de 2010. O crescimento de 0,7% do PIB (Contas Nacionais/IBGE) referente ao quarto trimestre de 2010 só não foi menor porque o PIB de serviços cresceu 1,0% frente ao trimestre anterior. Esse foi o único setor que se expandiu naquele período, enquanto que a indústria e a agropecuária recuaram 0,3% e 0,8%, respectivamente, na mesma base de comparação.

Em janeiro de 2011, a produção industrial dessazonalizada (PIM-PF/IBGE) aumentou 0,2% na comparação com o mês anterior, mesmo após dois meses seguidos de queda. Em fevereiro houve forte alta (de 1,9%) do indicador, na mesma base de comparação, destoando do comportamento da indústria nos últimos meses. O resultado de fevereiro deve ser analisado com cautela, pois mesmo considerando o maior número de dias úteis no mês, os modelos de dessazonalização (quaisquer que sejam) têm dificuldade de computar a ausência do carnaval com precisão.

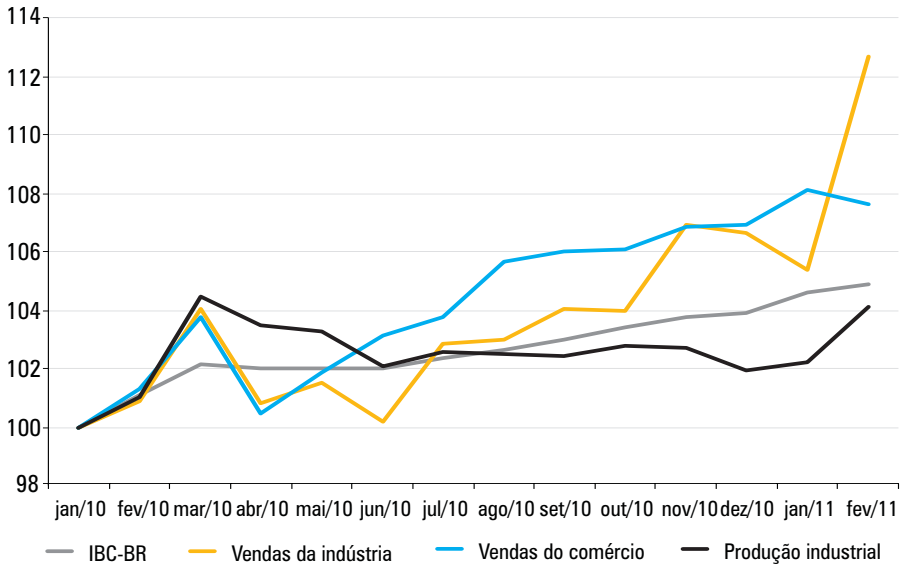
O faturamento real da indústria de transformação (Indicadores Industriais CNI) recuou 1,2% (dado dessazonalizado) em janeiro de 2011, comparativamente a dezembro de 2010. Em fevereiro, o faturamento cresceu 6,9% frente ao mês anterior. O resultado desse indicador foi, como na produção industrial, influenciado pela ausência do carnaval no mês.

Se, por um lado, o efeito carnaval impulsionou o crescimento das vendas e da produção industrial em fevereiro, por outro, os indicadores de março deverá mostrar queda pelo mesmo motivo, devolvendo parte da alta registrada em fevereiro. Dessa forma, a atividade industrial voltaria a mostrar um comportamento moderado nos próximos meses.

Evolução da produção industrial, vendas da indústria, vendas do comércio e índice de atividade econômica (IBC-BR)

Base jan/10 = 100

Produção industrial não acompanha crescimento das vendas do setor



Fonte: CNI, Banco Central e IBGE

Câmbio valorizado leva a descompasso entre vendas e produção na indústria

O maior avanço das vendas frente à expansão da produção industrial se dá pelo vazamento de parte da demanda interna para o mercado externo. O forte crescimento das importações e a continuidade da pressão competitiva sobre os produtos brasileiros nos mercados externos, e no próprio mercado doméstico, seguem intensas com a continuidade da valorização da moeda brasileira.

Uma vez que os estoques de produtos industriais se encontram relativamente ajustados (Sondagem Industrial CNI), a diferença no ritmo de expansão dos indicadores de vendas e produção pode estar ocorrendo pela maior composição de importados (insumos) na cadeia produtiva da própria indústria doméstica.

Após crescer 11,6% em 2010, a indústria da construção civil também mostra menor dinamismo. Segundo

dados da Sondagem Industrial da Construção Civil (CNI), a atividade do setor em fevereiro passou a ficar de acordo com o usual para o mês (indicador em 50,1 pontos) pela primeira vez desde dezembro de 2009, início da série histórica. Esse comportamento destoa do registrado no passado, quando o indicador de atividade em relação à usual para o mês ficou sistematicamente acima de 50 pontos – o que representa atividade acima do usual para o período.

PIB da indústria deverá crescer apenas 2,8% em 2011

Agregando os quatro setores da indústria, a expectativa da CNI é de um lento crescimento no decorrer de 2011, a ponto de o indicador de PIB industrial superar o patamar pré-crise somente entre o segundo e o terceiro trimestre do ano. Ou seja, a indústria perdeu mais de dois anos com a crise internacional. Nesse cenário, o PIB industrial crescerá 2,8% frente a 2010, o que representa uma taxa de expansão muito próxima à média anual registrada nos últimos 10 anos (de 2,9%).

Mesmo com a moderação da atividade industrial, o índice de atividade econômica do Banco Central (IBC-BR) registrou crescimento de 0,7% em janeiro frente a dezembro de 2010. Em fevereiro, a expansão foi de 0,3%, menor que no mês anterior. O cenário traçado pela CNI contempla um ritmo de expansão da atividade econômica mais moderado nos próximos meses, à medida que o consumo das famílias não deverá manter o comportamento de aceleração da expansão.

A desaceleração da taxa de crescimento do consumo das famílias está baseada nas medidas macroprudenciais implantadas pelo Banco Central, pelo aumento da taxa de juros e pela elevação do IOF de 1,5% para 3,0% ao ano para operações de crédito para pessoa física.

Somado a isso, apesar de o mercado de trabalho continuar mostrando bom desempenho, o ritmo de contratação já mostra perda de ritmo, uma vez que os investimentos crescem em menor intensidade. Nesse sentido, a estimativa da CNI é que o consumo das famílias avance a uma taxa de 4,5% em 2011.

A formação bruta de capital fixo (FBKF – Contas Nacionais/IBGE) cresceu 0,6% no quarto trimestre de 2010, o que representa a quinta desaceleração seguida do indicador. Mesmo que os investimentos voltem a aumentar de forma mais intensa nos próximos trimestres, a expectativa da CNI é de uma expansão de 9,0% da FBKF em 2011 frente ao ano anterior.

Contribuição negativa do setor externo no PIB será menor em 2011

O PIB deverá crescer entre 1,0% e 1,2% no primeiro trimestre de 2011 frente ao trimestre anterior. Apesar de a economia crescer mais no primeiro trimestre de 2011 do que no quarto trimestre de 2010, esse ritmo não se manterá nos próximos trimestres, de maneira a acumular uma expansão de 3,5% do PIB frente ao ano passado.

Com uma demanda interna crescendo menos, a contribuição negativa do setor externo no PIB (-1,3 pontos percentuais) deverá ser a metade em 2011 do que foi em 2010. A menor contribuição será resultado da maior desaceleração das importações (estimativa de crescimento de 19,0%) do que das exportações (estimativa de expansão de 9,2%).

Estimativa para 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	2,8	0,6
	FBKF	9,0	1,7
	Exportações	9,2	1,0
	(-) importações	19,0	-2,3
Ótica da oferta	Agropecuária	3,8	0,2
	Indústria	2,8	0,7
	Indústria extrativa	4,5	0,1
	Indústria de transformação	2,0	0,3
	Construção civil	3,5	0,2
	SIUP	4,0	0,1
	Serviços	3,8	2,6
	PIB pm	**3,5**	

emprego e renda

Ritmo de contratação perde força

Taxa de desemprego média anual continua em queda

Após o intenso ritmo de contratação em 2010, o mercado de trabalho segue a menor atividade econômica e gera menos vagas. O fato positivo nesse cenário é que a formalização da mão de obra continua ocorrendo, o que, somada às negociações salariais acima da inflação, gera ganhos na massa salarial real do trabalhador.

O emprego metropolitano (PME/IBGE) atingiu o maior ritmo de crescimento dos últimos seis anos em abril de 2010 (4,3%), na comparação com o mesmo mês do ano anterior. Após esse período, o indicador iniciou a trajetória de desaceleração. Em fevereiro de 2011, o emprego expandiu-se 2,4% frente ao mesmo mês do ano anterior.

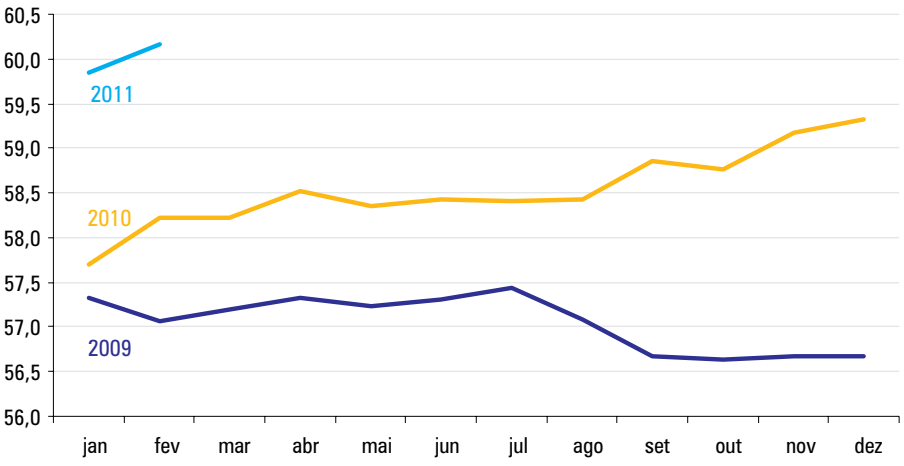
O setor que mais aumentou o emprego em fevereiro foi o de serviços a empresas (5,5% frente ao mesmo mês do ano anterior), sendo seguido pela indústria de transformação (3,2%) e administração pública (2,8%). O comércio registrou expansão de 0,5% do número de vagas no mesmo período.

Embora a atividade industrial mostre dificuldade para crescer, o setor continua empregando. De acordo com os Indicadores Industriais CNI, nos últimos 19 meses, o emprego na indústria de transformação só recuou uma vez, na comparação com o mês anterior. Em fevereiro o ritmo de crescimento foi moderado (0,4%) na comparação com dezembro de 2010 (dado dessazonalizado). Entretanto, na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a variação do emprego foi de 4,1%.

Grau de formalidade

Percentual sobre o total da ocupação

Formalização da mão de obra continua aumentando ao ritmo de 2010



Fonte: IBGE. Cálculo: CNI

Grau de formalidade atinge 60% da ocupação

A ocupação formal metropolitana aumentou a proporção no total a despeito do menor crescimento do emprego. O grau de formalidade segue em trajetória de alta desde janeiro de 2010. Esse indicador – que é calculado pela soma dos trabalhadores com carteira, militares e estatutários sob o total da ocupação – ultrapassou o patamar de 60% em fevereiro de 2011 pela primeira vez na série histórica do IBGE. A proporção de empregos formais no total da ocupação cresceu 10 pontos percentuais nos últimos 6 anos.

O emprego formal no acumulado em 12 meses aumentou em 2 milhões em fevereiro (CAGED/MTE). A indústria – considerando as indústrias extrativa, de transformação, construção civil e serviços de utilidade pública – representou 36% de toda a criação de empregos formais no Brasil nesse período. Ressalte-se que assim como o emprego total metropolitano medido pela PME/IBGE, o emprego formal medido pelo CAGED também mostra perda de ritmo de crescimento.

Taxa de desemprego média anual de 6,0% em 2011

Embora o emprego cresça em menor intensidade, a população economicamente ativa (PEA) – ou força de trabalho – também cresce menos. Em fevereiro, a PEA avançou 1,3% frente ao mesmo mês do ano

anterior, quase a metade da velocidade de crescimento do emprego. Esse descompasso garante a queda da taxa de desemprego média anual.

O aumento da taxa de desemprego de dezembro de 2010 (5,3%) para fevereiro de 2011 (6,4%) é sazonal. Esse indicador deverá ficar oscilando ainda acima de 6,0% até o segundo trimestre do ano para então voltar a recuar, de forma a atingir taxa inferior a 5,0% em dezembro de 2011. Se essas estimativas forem confirmadas, a taxa de desemprego média de 2011 será de 6,0%.

O cenário da CNI para a queda da taxa de desemprego média anual está baseado na continuação da expansão do emprego em ritmo acima da entrada de novas pessoas no mercado de trabalho à procura de emprego. A PEA cresce em taxa inferior ao emprego há mais de três anos.

Reajuste salarial acima da inflação e aumento do emprego impulsionam massa salarial real

Embora o ritmo de expansão da massa salarial real perca força em 2011, o crescimento dessa variável ainda se mostra intenso. A massa salarial habitualmente recebida do trabalho principal cresceu 6,1% em fevereiro frente ao mesmo mês do ano anterior. A variação desse indicador perde intensidade desde outubro de 2010, quando o crescimento foi de 10,1% na mesma base de comparação.

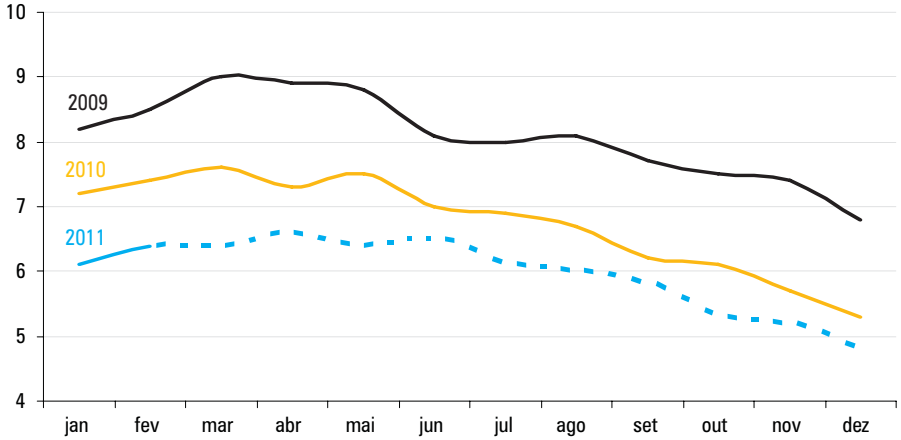
Mesmo com a desaceleração da taxa de crescimento, a variação da massa salarial deverá manter-se positiva. Segundo dados do Dieese, 89% dos reajustes salariais de 700 unidades de negociação dos setores da indústria, do comércio e de serviços ficou acima da inflação em 2010, medida pelo INPC/IBGE. Essa foi a maior proporção de toda a série histórica da pesquisa, iniciada há 15 anos.

As negociações salariais deverão se manter positivas em 2011, que aliadas a um cenário de aumento do emprego, garantem desempenho positivo do consumo das famílias.

Taxa de desemprego

Em % da PEA

Menor procura por emprego manterá queda da taxa de desemprego média anual

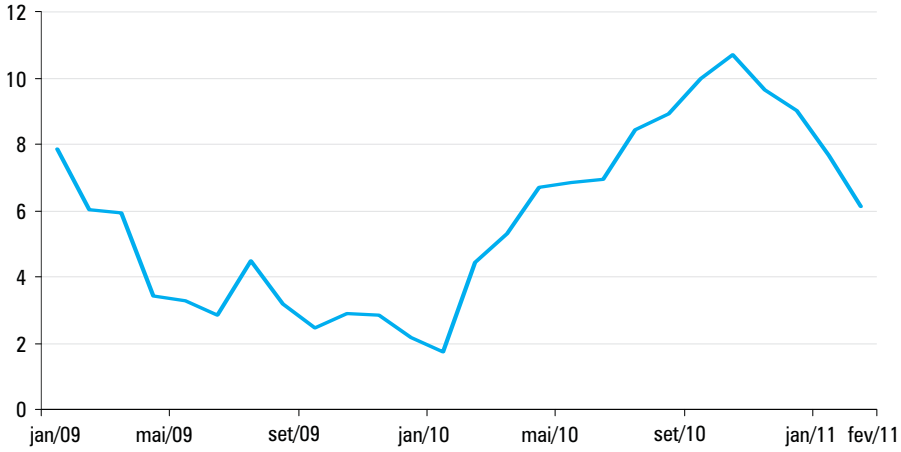


Fonte: IBGE. Estimativas CNI

Massa salarial real habitualmente recebida pelo trabalho principal

Variação frente ao mesmo mês do ano anterior

Mesmo com perda de dinamismo, massa salarial ainda cresce acima da expansão do PIB



Fonte: IBGE, cálculo: CNI

inflação, juros e crédito

Coordenação de políticas definirá inflação do ano

Elevação dos preços dos serviços deteriora cenário inflacionário

O cenário para a inflação em 2011 mudou sensivelmente nos últimos meses. A alta nos preços não se mostrou como um problema até meados de 2010. Contudo, o movimento do início de 2011 comprometeu o cumprimento da meta de inflação de 4,5% ao ano (a.a.).

Os preços administrados e dos produtos industriais pouco contribuem para a manutenção do IPCA (índice que baseia a meta de inflação) em patamares elevados. De junho de 2007 a março de 2011, a média do acumulado em 12 meses dos administrados (3,3% a.a.) e dos industriais (3,1% a.a.) situam-se abaixo do centro da meta de 4,5% a.a..

Nos últimos anos, o nível do IPCA foi definido pela evolução dos preços de serviços, com a volatilidade do índice determinada pela variação dos preços de alimentos. Os preços dos serviços apresentam média do acumulado em 12 meses de 6,3% a.a. (desde junho de 2007). Esse acumulado pouco variou no período recente e sustenta o IPCA em um patamar elevado, uma vez que seu peso no IPCA é de 25%.

Os preços dos alimentos apresentaram alta volatilidade no período. Apesar de a média do acumulado em 12 meses ser de 8,5% a.a. (desde junho de 2007), esse indicador chegou a alcançar o máximo de 15,8% a.a. em junho de 2008, e a cair ao mínimo de 3,2% a.a. em dezembro de 2009. Seu peso no IPCA é de 23,4%, carregando a volatilidade para o índice total.

Os preços dos alimentos vinham apresentando tendência de alta desde o fim de 2010. Esse movimento se deu principalmente em função de condições de demanda externa, e por características sazonais que afetaram o preço internacional das *commodities*. Já de janeiro a março de 2011, os preços dos alimentos começaram a desacelerar.

O IPCA, tanto em janeiro como em fevereiro, ficou em torno dos 6% a.a., elevando-se a 6,3% a.a. em março. Contudo, um ponto deve ser destacado no movimento desses meses: a influência no índice por conta dos alimentos, mais voláteis, foi substituída pela elevação no índice dos serviços. Em março, a inflação dos serviços acumula 8,5% a.a., superior ao seu nível médio, e alcançando o acumulado dos alimentos (8,7% a.a.).

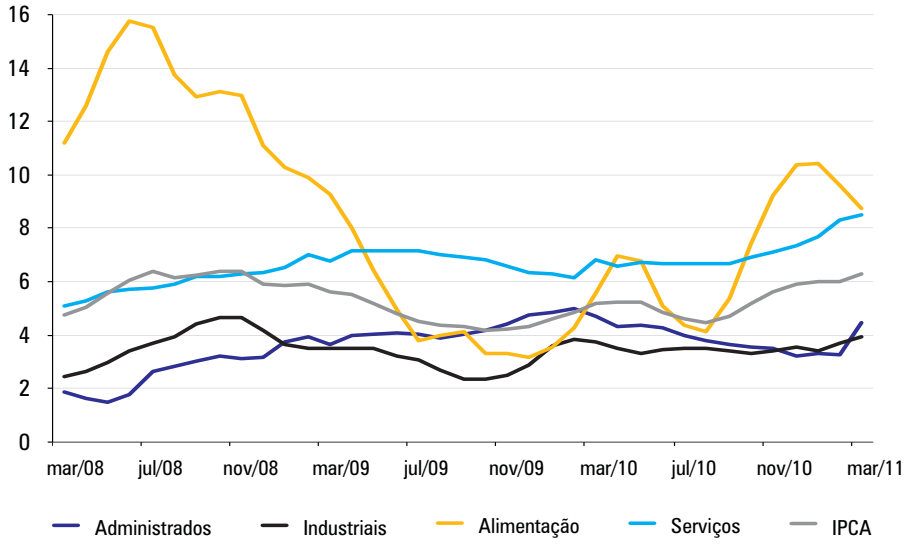
A alta nos preços de serviços se deu em função de três pontos: (i) o bom desempenho da demanda interna; (ii) a falta de trabalhador qualificado no mercado, que eleva os preços dos serviços prestados por esses profissionais; e (iii) a alta quantidade de preços atrelados a índices de inflação, como aluguel (o IGP-M, que é utilizado para reajustes dos aluguéis, acumulou 11,3% de alta em 2010) e educação. Esse tipo de alta leva tempo a arrefecer, o que deverá manter o IPCA em um nível elevado por um longo período.

De uma forma geral, a expectativa é de que os preços dos produtos industriais continuem abaixo da meta, principalmente em função da âncora cambial (câmbio valorizado torna os importados mais baratos, ampliando a concorrência por preços com os nacionais) e pela capacidade de ampliação da oferta desses produtos (via investimentos). Os preços ao produtor (IPA-OG-M/FGV) se aceleraram desde o meio de 2010, mas praticamente não houve repasse ao

IPCA por grupos

Percentual acumulado em 12 meses

Preços dos serviços em elevação no início do ano



Fonte: IBGE Elaboração: CNI

produto final. Nos últimos meses esse índice parou de acelerar, comportamento que deverá ser seguindo pela parcela de produtos industriais do IPCA.

Os preços administrados devem apresentar elevação maior que em 2010, em função de um alto grau de indexação. Os alimentos devem continuar em alta durante o ano, mas de forma menos intensa que em 2010. Os serviços apresentarão aumento nos preços de forma mais forte, persistente até o fim do ano. Assim, a estimativa da CNI é de que o IPCA termine 2011 em 6% a.a..

Coordenação de políticas deve ser prioridade

A inflação projetada para os meses que seguem até o fim do ano não reflete um cenário benigno. Medidas de ajuste são essenciais, mas devem fugir do controle unicamente via elevação dos juros.

O novo Governo sinaliza para a necessidade e intenção de adotar medidas macroprudenciais alternativas. Algumas já foram colocadas em prática, como a imposição de restrições ao crédito via depósitos compulsórios e impostos regulatórios (IOF). Seus efeitos são defasados e ainda pouco observados em termos da trajetória de inflação. A maior contribuição da política fiscal é essencial para uma política macroeconômica menos danosa ao crescimento.

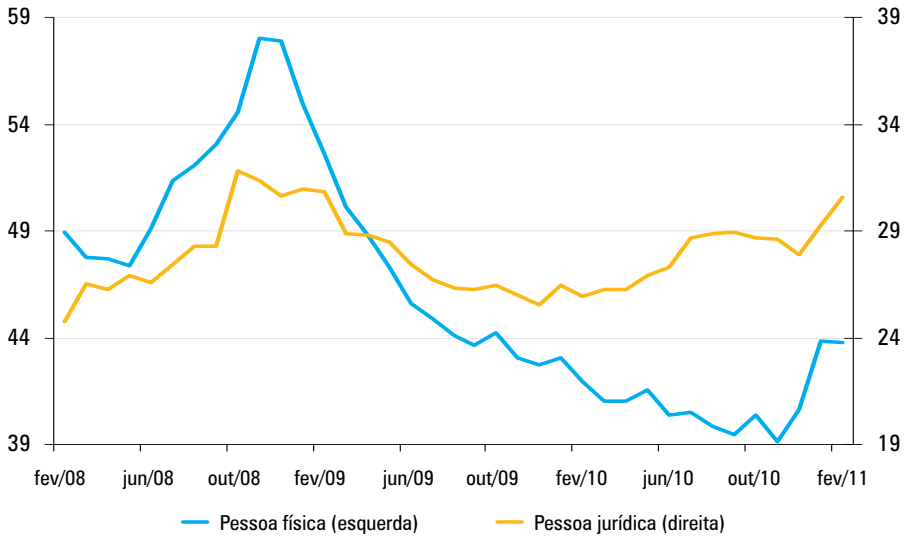
Nesse sentido, a medida mais importante é a redução dos gastos correntes governamentais. A prática de medidas pontuais e a efetividade do corte orçamentário anunciado (R$ 50 bilhões) podem proporcionar um cenário mais favorável para a inflação. É necessário, então, garantir que essa readequação orçamentária seja posta em prática.

Contudo, o que se deve observar na prática é a execução de uma política fiscal menos expansionista, insuficiente para adequar a inflação dentro da meta sem elevação da *Selic*. Sob esse cenário, a CNI estima que a *Selic* termine o ano em 12,50% a.a., com taxa real de juros de 5,4% a.a..

Taxas de juros às pessoas físicas e jurídicas

Percentual ao ano

Taxas se elevam em 2011 com medidas de desaceleração do crédito



Fonte: Banco Central

Medidas de contenção do crédito elevam taxas de juros

As medidas macroprudenciais de elevação do requerimento de capital para operações de crédito às pessoas físicas e dos compulsórios começaram a surtir efeito sobre o mercado de crédito. Se por um lado as concessões de empréstimos ainda mantêm-se altas – novas concessões às pessoas físicas em fevereiro de 2011 foram 22% superiores ao mesmo mês do ano passado, e às pessoas jurídicas quase 10% maiores –, as taxas de juros praticadas já se elevaram.

As taxas dos empréstimos às pessoas jurídicas já vinham em processo de elevação durante todo o ano de 2010, passando de 25,5% a.a. no fim de 2009 para 27,9 % a.a. em dezembro de 2010. Contudo, só nos dois primeiros meses de 2011 o salto foi maior do que todo o ano de 2010: em fevereiro, a taxa alcançou 30,6 % a.a., um aumento de 2,7 pontos percentuais (p.p.).

Nos empréstimos à pessoa física, as altas de 2011 reverteram tendência de queda observada durante todo o ano passado (a taxa de juros caiu 2,1 p.p. entre dezembro de 2009 e de 2010). A alta nos juros em 2011, até fevereiro, é de 3,2 p.p..

Para os próximos meses, essa elevação nas taxas praticadas deverá resultar em uma taxa de expansão da concessão de crédito menos intensa do que a observada atualmente. Essas medidas têm efeito defasado, e ainda não observado diretamente sobre o nível geral de preços. Contudo, tendem a contribuir para um cenário de combate à inflação com menor necessidade de elevação dos juros básicos.

política fiscal

Governo Federal reverte o caráter expansionista da política fiscal

Porém, estados e municípios vão na direção contrária e aceleram o ritmo de aumento das despesas

A política fiscal do Governo Federal em 2011 deve contribuir para o controle do ritmo de crescimento da atividade econômica, dado que a elevação das despesas deve ficar abaixo do esperado para a economia. A CNI espera um aumento real de 2,6% nas despesas federais, contra um crescimento real do PIB de 3,5% em 2011.

Por outro lado, os governos regionais devem ir na direção contrária e manter um ritmo de expansão das despesas muito acima do crescimento do PIB. Assim, torna-se difícil mensurar a contribuição da política fiscal para o controle do ritmo de expansão da atividade econômica e, consequentemente, da inflação.

Apesar das expectativas de redução das despesas primárias federais, o primeiro bimestre apresentou um nível de gasto muito elevado. Em janeiro e fevereiro de 2011 houve crescimento de 9,2% das despesas do Governo Federal, em termos reais, com relação ao mesmo período do ano anterior. Os governos regionais, que vêm mantendo uma política fiscal expansionista, aumentaram os gastos em 10,8%, na mesma base de comparação.

As despesas de custeio e capital foram as que mais contribuíram para o aumento dos gastos federais e alcançaram taxa de crescimento de 16,6% no primeiro bimestre de 2011, quando comparada ao mesmo período do ano anterior.

Entre os demais itens que compõem as despesas primárias federais, os gastos com previdência apresentaram crescimento real de 5,8% no primeiro bimestre de 2011, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Já as despesas com pessoal tiveram aumento real de 4,6%, na mesma base de comparação.

O aumento das despesas não deteriorou os resultados primários, embora continue impulsionando a atividade econômica e dificultando o controle da inflação. A melhora dos resultados primários ocorreu em função do crescimento das receitas, que mais do que compensou a expansão das despesas.

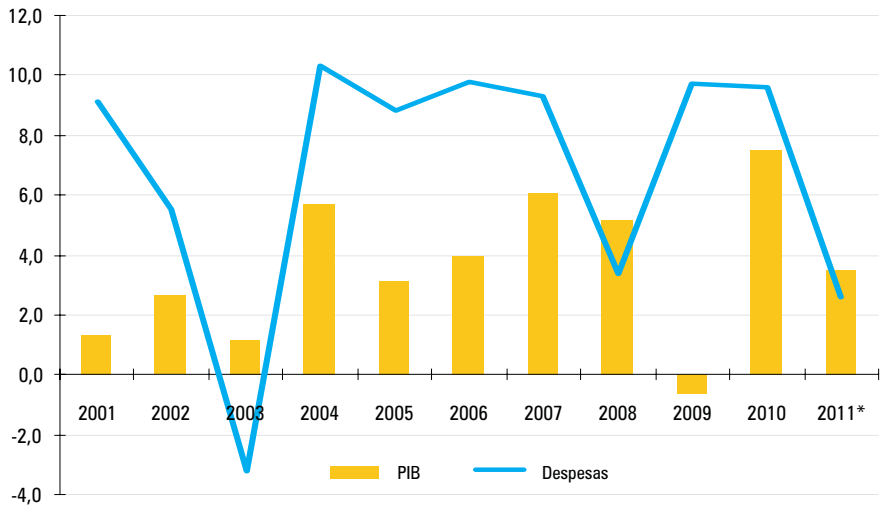
No Governo Federal, a receita líquida apresentou aumento real de 11,1% nos primeiros dois meses de 2011, com relação ao mesmo período de 2010. Esse resultado indica aceleração em relação a 2010, quando a receita líquida cresceu 10,1% – excluído o efeito da capitalização da Petrobras.

Para estados e municípios, estima-se um crescimento real das receitas de 13,7% até fevereiro, na comparação com o mesmo período de 2010. O grande responsável por esse resultado foi a elevação nas transferências da União (25,6%). Esse aumento expressivo ocorreu principalmente em função da arrecadação do IPI de automóveis (término da redução temporária das alíquotas, a partir do fim de março de 2010), bem como pelo aumento da arrecadação do IRPJ. Além disso, a expansão de 7,9% do recolhimento de ICMS também contribuiu para esse aumento das receitas.

Crescimento real das despesas do Governo Federal e do PIB

Percentual do PIB

Despesas primárias do Governo Federal terão crescimento real menor do que o do PIB após dois anos de forte expansionismo fiscal



Fonte: Tesouro Nacional e IBGE - Elaboração e projeção para 2011: CNI
Deflator: IPCA

Resultados fiscais melhoram no primeiro bimestre de 2011

A evolução das receitas e despesas no primeiro bimestre de 2011 elevou o superávit primário de 2,14%, até dezembro de 2010, para 2,20% do PIB (R$ 81,7 bilhões), no acumulado pelo Governo Federal e suas estatais nos últimos 12 meses (até fevereiro).

No caso dos governos regionais e suas estatais, o crescimento da receita também garantiu uma melhora no resultado primário, que passou de 0,64%, em dezembro de 2010, para 0,71% do PIB nos últimos 12 meses encerrados em fevereiro deste ano.

Ritmo de alta das despesas do Governo Federal deve cair até o fim do ano

O ritmo de crescimento das despesas do Governo Federal deve cair significativamente durante o ano, se comparado àquele observado no primeiro bimestre de 2011 e também ao registrado em 2010. O contingenciamento de R$ 36 bilhões em despesas discricionárias e os R$ 14 bilhões em despesas obrigatórias que não serão efetivadas – como, por exemplo, a não contratação de novos servidores públicos – apontam para um crescimento real de 2,6% nas despesas federais em 2011.

Por outro lado, também é esperada uma redução no ritmo de expansão da receita líquida. O forte crescimento real obtido no primeiro bimestre deve perder força ao longo do ano. Isso deve ocorrer à medida que o fim das desonerações tributárias que vigoravam em 2010 e o aumento da lucratividade das empresas deixem de provocar aumentos significativos em relação à arrecadação do mesmo período do ano anterior. Assim, projetamos aumento real de 5,2% para a receita líquida do Governo Federal.

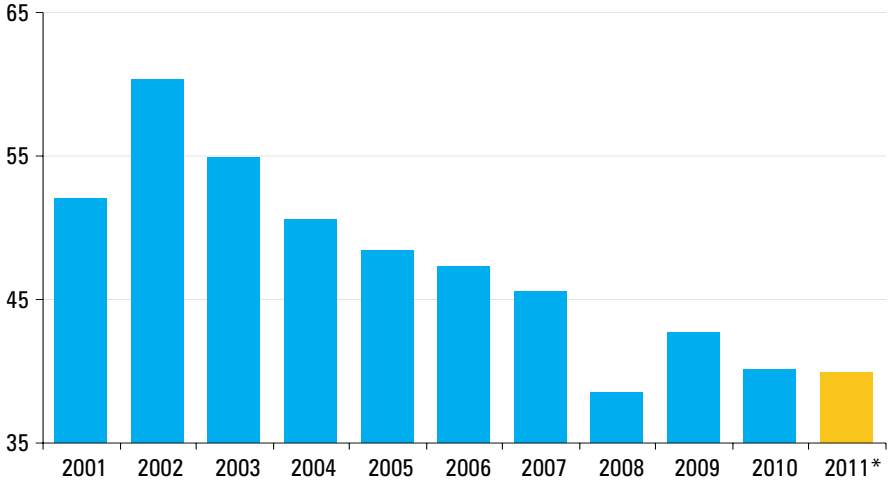
Cabe ressaltar que nas projeções de aumento de despesas e receitas foram retirados os efeitos que o processo de capitalização da Petrobras provocou em 2010.

Nesse cenário, o superávit primário estimado para o Governo Federal deve ser de R$ 70,5 bilhões, contra uma meta de R$ 81,8 bilhões – sem o desconto de despesas do PAC. Portanto, para cumprir a meta sem descontos, o Governo Federal deveria promover novo contingenciamento de despesas em torno de R$ 11,0 bilhões.

Evolução da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP)

Percentual do PIB

Elevação de 0,5 ponto percentual do PIB no déficit nominal não impede pequena queda do endividamento público



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

Entretanto, mantemos a previsão de superávit de R$ 70,5 bilhões, dada a grande dificuldade de contingenciar R$ 11,0 bilhões, uma vez que o montante de despesas orçamentárias ainda passíveis de contingenciamento é de apenas R$ 52,0 bilhões. Isto porque a base contingenciável original da Lei Orçamentária Anual de R$ 88,0 bilhões já foi reduzida em R$ 36,0 bilhões.

Embora de difícil execução, a realização desse novo contingenciamento por parte do Governo Federal seria um passo importante no sentido de tornar mais contracionista a sua política fiscal, pois reduziria a 0,9% o crescimento real das despesas em 2011, com relação a 2010.

Com relação aos demais componentes do resultado primário do setor público consolidado, acreditamos que as estatais federais devem registrar equilíbrio entre despesas e receitas primárias. Já para os governos regionais, o cumprimento da meta de superávit primário de R$ 36,1 bilhões depende da redução do ritmo de crescimento dos gastos. Enquanto não fica mais claro o comportamento de estados e municípios com relação às despesas, mantemos a previsão de cumprimento da meta. Assim, o superávit primário projetado para o setor público consolidado em 2011 é de R$ 106,6 bilhões (2,7% do PIB projetado pela CNI), abaixo da meta de R$ 117,9 bilhões (2,95% do PIB).

Esse resultado esperado para o superávit primário significa uma queda em relação ao resultado de 2010 (2,8% do PIB). Essa queda, aliada à expectativa de maiores despesas com juros – que passariam de 5,3% para 5,7% do PIB –, leva a um aumento significativo do déficit nominal, que passa de 2,55%, em 2010, para 3,05% do PIB, em 2011.

Essa elevação do déficit nominal, no entanto, não se converterá em aumento da relação Dívida Líquida/PIB em função do crescimento do PIB nominal, impulsionado pelo aumento da inflação. Dessa forma, projetamos uma ligeira queda da relação Dívida Líquida/PIB de 40,2%, em dezembro de 2010, para 39,9%, em dezembro de 2011.

setor externo e câmbio

Valorização inevitável em um cenário de alta liquidez e juros elevados

Saldo comercial é sustentado por ganhos de preços de produtos básicos

Seja em relação ao dólar, seja em relação à cesta de moedas, o câmbio real no Brasil está hoje em seu nível mais valorizado desde a criação do real. Desde 1994, a moeda brasileira valorizou-se 39% em relação ao dólar e 41% frente à cesta de 13 moedas. No mesmo período, o índice de rentabilidade das exportações da Funcex recuou 20%. Um conjunto de medidas foi implementado para conter a valorização, mas se mostra ineficaz, já que a taxa de câmbio permanece em trajetória de queda.

O País segue atraindo montante elevado de investimento direto. No primeiro bimestre do ano, o investimento estrangeiro direto (IED) totalizou US$ 10,7 bilhões, três vezes o acumulado em igual período de 2010.

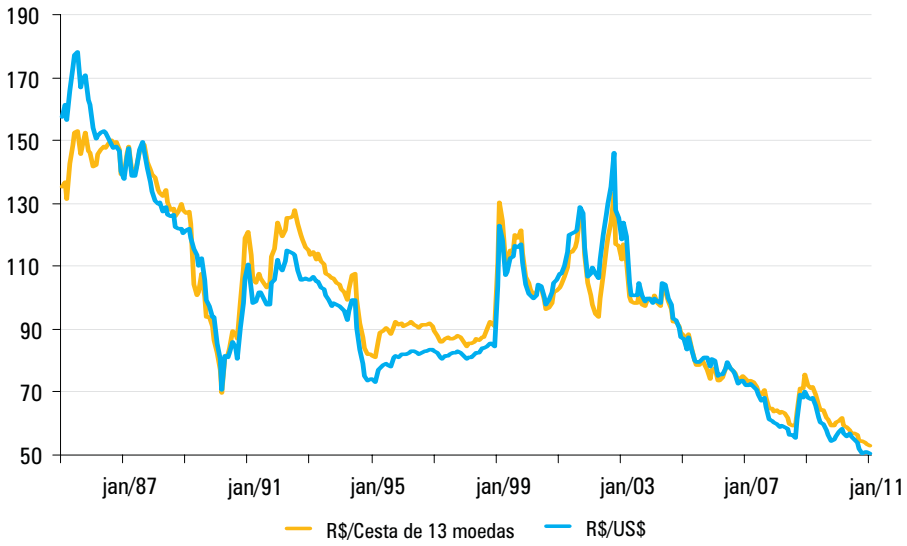
O diferencial de taxas de juros domésticas e praticadas internacionalmente continua elevado – e deve aumentar com novas altas dos juros no Brasil. Enquanto o País mantiver a taxa de juros entre as maiores do mundo em um momento de alta liquidez, a atração de moeda estrangeira é inevitável. Como resultado, o enorme influxo de moeda estrangeira pressiona a valorização cambial. No primeiro trimestre do ano, entraram US$ 35,2 bilhões em divisas, 45% superior ao valor de todo o ano de 2010.

No decorrer do ano, à medida que as políticas monetárias dos países desenvolvidos se tornam mais restritivas e novas ações do governo brasileiro para a contenção da valorização cambial sejam tomadas (sejam elas medidas macroprudenciais ou não), a pressão pela valorização deve diminuir. Com isso, a taxa de câmbio real/dólar poderá encerrar o ano em patamar próximo ao atual, em torno de R$ 1,60/US$.

Índice de taxa de câmbio real

Deflator: IPA Base: dez/2003 = 100

Taxa de câmbio real é a mais valorizada desde a criação do Real



Fonte: Banco Central

Perda de dinamismo das exportações de manufaturados

As exportações no primeiro trimestre cresceram 28,5% na comparação com igual período de 2010. Após longo período no qual as exportações expandiram em ritmo inferior ao registrado pelas importações na comparação anual (praticamente todo o ano de 2010, com a exceção de outubro e dezembro), a situação inverteu-se durante o primeiro trimestre de 2011.

A alta observada no período é explicada pelas exportações de produtos básicos, que responderam por 61% do aumento registrado entre os primeiros trimestres de 2011 e de 2010.

Esse crescimento se dá por conta do aumento dos embarques, mas principalmente, devido aos ganhos de preço. Na comparação com o primeiro bimestre de 2010, o volume exportado de produtos básicos aumentou 12% enquanto os preços subiram 42% no mesmo período. Em fevereiro, os preços de exportação de produtos básicos atingiram o maior valor da série histórica da Funcex, iniciada em 1977.

Por outro lado, na comparação com o primeiro bimestre de 2010, os preços de exportação de manufaturados cresceram 12%, enquanto o volume exportado aumentou apenas 7%. O volume exportado total de manufaturados expandiu com o fim da crise econômica de 2008/2009, mas está atualmente apenas em nível próximo ao observado em 2004.

Os preços, sobretudo de *commodities*, darão algum impulso às vendas externas, enquanto o volume de manufaturados deverá reduzir ainda mais seu crescimento. Por conta disso, as exportações deverão continuar subindo, mas a um ritmo menor que em 2010 e cada vez mais dependente das vendas de produtos básicos e de ganhos de preço. Ao fim do ano, as exportações devem totalizar US$ 250 bilhões, um aumento de 24% na comparação com 2010.

Aumento dos preços de importação pressiona custos industriais

As importações totalizaram US$ 48 bilhões no primeiro trimestre de 2011, valor 23,3% superior ao registrado em 2010. Diferentemente do ano passado, as importações crescem a um ritmo inferior ao registrado pelas exportações.

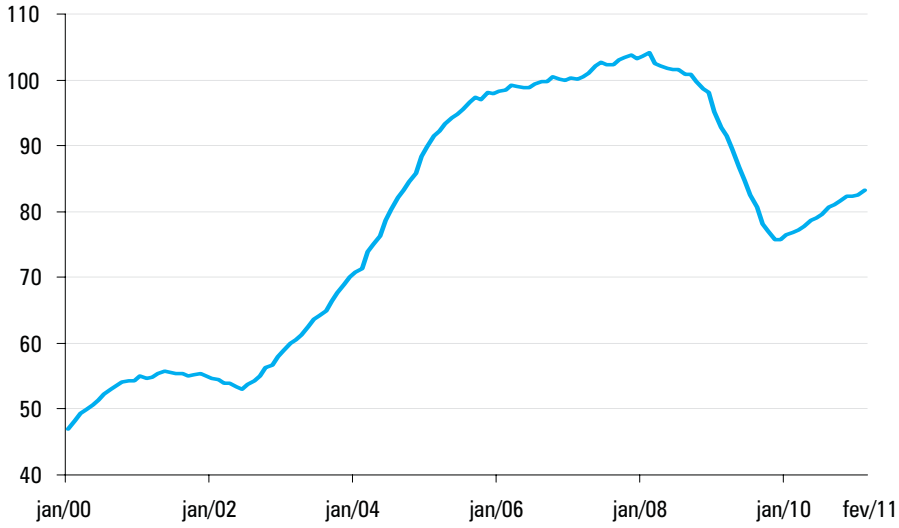
O aumento do valor das compras externas se deve, em grande parte, à expansão do volume importado, que registrou crescimento de 19% no bimestre em relação ao mesmo período de 2010 (35% no acumulado em 12 meses). As importações de bens de capital e intermediários perdem força, acompanhando o resfriamento da atividade industrial, enquanto as compras de bens de consumo seguem crescendo forte.

Chama a atenção o aumento nos preços de importação. Na comparação entre os primeiros trimestres de 2010 e 2011, o crescimento é de 10%. Em 2010, na comparação com 2009, a alta foi de apenas 3%. Os aumentos são mais expressivos nos combustíveis (27%), mas também em bens de consumo duráveis e intermediários, que registram alta de 3% em 12 meses em fevereiro, mas já acumulam variação de 9% no último bimestre. Essa alta representa elevação nos custos de produção da indústria, principalmente por se dar em insumos utilizados pelo setor.

Índice de quantum de exportações de manufaturados

Média em 12 meses (Base: Média de 2006=100)

Volume exportado total de manufaturados em nível próximo a 2004



Fonte: Secex

Os preços deverão continuar em uma elevação mais forte que em 2010. A atividade industrial e o consumo das famílias menos intensos irão conter o volume importado em 2011. Embora mais moderado, o volume importado continuará a crescer muito acima do ritmo registrado pelas exportações: o câmbio continuará estimulando tanto as compras no exterior como a substituição de insumos nacionais por importados. Com isso, esperamos um crescimento de 27% das importações em 2011, que deverão totalizar US$ 230 bilhões em 2011. Assim, o superávit comercial deverá ser de US$ 20 bilhões em 2011.

Aumento no déficit de serviços deve ser financiado por maior entrada de capital externo

A demanda interna elevada e a valorização do real impulsionam o aumento das importações e, da mesma forma, o crescimento do saldo negativo em serviços e rendas. Com isso, o déficit em conta corrente alcançou US$ 49,2 bilhões em 12 meses em fevereiro de 2011, ou 2,31% do PIB.

A elevação do saldo comercial nesse início de 2011, aliado a uma forte entrada de investimentos estrangeiros diretos, estão permitindo uma estabilidade do déficit em conta corrente, após a rápida aceleração verificada ao longo de 2010.

O déficit em serviços deverá diminuir seu ritmo de expansão e, ao mesmo tempo, o investimento estrangeiro direto deverá manter-se intenso.

Com isso, o déficit em conta corrente deverá elevar-se a um ritmo mais moderado, mantendo-se praticamente constante em relação ao PIB. A CNI estima esse déficit em US$ 57 bilhões em 2011, cerca de 2,35% do PIB.

perspectivas da economia brasileira

	2009	2010	2011 *projeção anterior dezembro/10*	2011 *projeção*
Atividade econômica				
PIB (variação anual)	-0,6%	7,5%	4,5%	**3,5%**
PIB industrial (variação anual)	-6,4%	10,1%	4,5%	**2,8%**
Consumo das famílias (variação anual)	4,2%	7,0%	5,1%	**4,5%**
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-10,3%	21,9%	13,5%	**9,0%**
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	7,9%	6,7%	6,0%	**6,0%**
Inflação				
Inflação (IPCA - variação anual)	4,3%	5,9%	5,0%	**6,0%**
Taxa de juros				
Taxa nominal de juros				
(taxa média do ano)	10,13%	9,90%	11,84%	**12,13%**
(fim do ano)	8,75%	10,75%	12,00%	**12,50%**
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	5,0%	4,6%	6,3%	**5,4%**
Contas públicas*				
Déficit público nominal (% do PIB)	3,34%	2,55%	3,20%	**3,05%**
Superávit público primário (% do PIB)	2,03%	2,80%	2,20%	**2,70%**
Dívida pública líquida (% do PIB)	42,8%	40,2%	40,4%	**39,9%**
Taxa de câmbio				
Taxa nominal de câmbio - R$/US$				
(média de dezembro)	1,75	1,69	1,70	**1,63**
(média do ano)	1,99	1,76	1,70	**1,63**
Setor externo				
Exportações (US$ bilhões)	153,0	201,9	228,0	**250,0**
Importações (US$ bilhões)	127,6	181,6	224,0	**230,0**
Saldo comercial (US$ bilhões)	25,4	20,3	4,0	**20,0**
Saldo em conta corrente (US$ bilhões)	-24,3	-47,5	-70,0	**-57,0**

* Não inclui as empresas do Grupo Petrobras

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: Núcleo de Editoração | Impressão e acabamento: Reprografia Sistema Indústria | Normalização bibliográfica: Área Compartilhada de Informação e Documentação - ACIND | 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 13 de abril de 2011.