

Deterioração do saldo comercial explica baixo crescimento da indústria

A indústria de transformação deverá crescer apenas 2,6% em 2011, taxa menor que o estimado para o crescimento do PIB (3,8%) no ano. Essa é uma situação inversa à de 2010, quando esses números foram, respectivamente, 9,7% e 7,5%.

A perda da liderança no crescimento por parte da indústria de transformação não se deve à desaceleração da economia brasileira. A demanda doméstica, de consumo e investimento, segue em expansão a taxa ainda expressiva e sustentaria um crescimento do PIB próximo a 6%. A contribuição líquida do setor externo, todavia, será negativa em 1,2 ponto percentual.

A inflexão no comércio externo do setor industrial é a chave para entender essa mudança, como explicita o gráfico abaixo. Em 2006, a indústria de transformação registrava superávit expressivo em suas transações externas (R\$ 30,4 bilhões), que se transformou em déficit da ordem de R\$ 33,5 bilhões em 2010. A expectativa é que esse déficit supere R\$ 50 bilhões em 2011.

Para o conjunto dos produtos de maior valor agregado – identificados como produtos manufaturados na classificação de comércio exterior da SECEX – a deterioração é ainda mais intensa. Esse déficit alcançou R\$ 71 bilhões em 2010 e poderá atingir mais de R\$ 100 bilhões em 2011.

As mudanças na economia mundial – com a crise financeira e a mudança do eixo dinâmico para a Ásia – explicam apenas parte dessa deterioração. A maior parcela se deve à contínua valorização da moeda brasileira, que expõe a falta de competitividade dos produtos brasileiros nos mercados internacionais e promove forte penetração de importados no mercado doméstico.

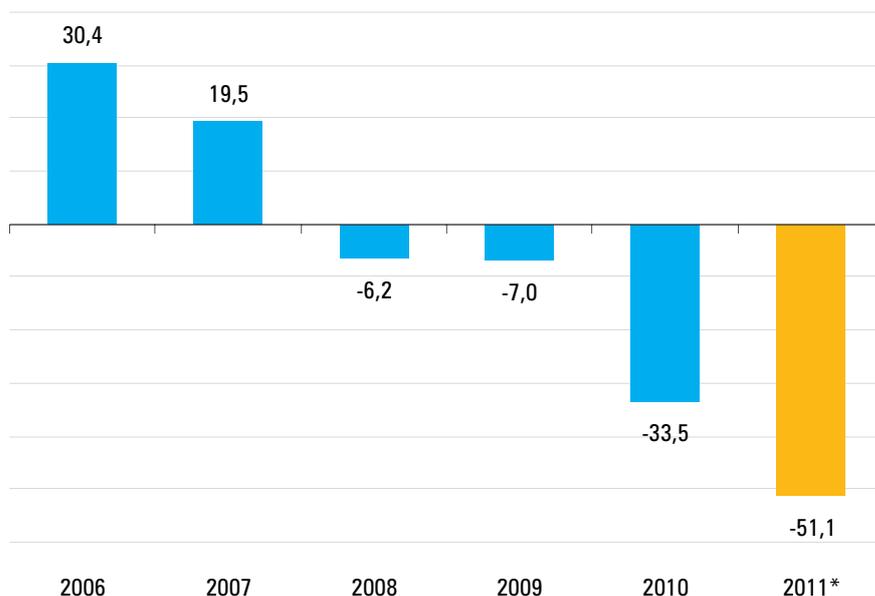
De dezembro de 2005 a junho de 2011, a cotação da moeda brasileira passou de 2,30 reais por dólar para o nível atual de menos de 1,60. Essa valorização, superior a 30%, é impossível de ser absorvida por ganhos de eficiência das empresas. Nesse período, não houve avanços na competitividade brasileira – na esfera da tributação, custo de capital e logística, dentre outros aspectos sistêmicos – que mitigassem esse efeito.

É urgente implementar mecanismos eficazes e potentes para compensar essa perda de competitividade dos produtos brasileiros. Medidas pontuais serão insuficientes para alterar a atratividade do setor manufatureiro. A perda de importância do setor irá continuar se a configuração competitiva atual permanecer, causando elevados danos à trajetória de crescimento e à estrutura produtiva da economia brasileira.

Saldo comercial da indústria de transformação

Em US\$ bilhões

Déficit comercial da indústria de transformação cresce rapidamente



Fonte: Elaborado pela CNI com base em dados da Funcex
Projeção para 2011: CNI

A economia brasileira no segundo trimestre de 2011

Economia em desaceleração no segundo trimestre

Pág. 2

Menor dinamismo do emprego em 2011

Pág. 4

Inflação supera teto da meta pela primeira vez desde 2005

Pág. 6

Crescimento dos gastos públicos é menor no segundo trimestre

Pág. 8

Cenário de valorização do real persiste

Pág. 10



atividade econômica

Economia em desaceleração no segundo trimestre

Medidas econômicas implicam em menor crescimento da demanda

O PIB deverá expandir 3,8% em 2011. O aumento da estimativa da CNI (ante a previsão anterior, de março, de 3,5%) é resultado, preponderantemente, do crescimento do PIB acima do esperado no primeiro trimestre deste ano. Naquele período, a economia brasileira avançou 1,3% frente ao trimestre anterior, acima da estimativa de 1,0% da CNI. O cenário para os próximos trimestres, entretanto, se mantém inalterado.

O forte crescimento da economia do primeiro trimestre deste ano não se repetirá nos próximos trimestres. A CNI estima uma expansão de 0,6% do PIB no segundo trimestre, frente ao trimestre anterior. Nos trimestres

seguintes a economia deve se expandir não mais que 1,0% por trimestre no dado dessazonalizado.

O índice de atividade econômica calculado pelo Banco Central dessazonalizado (IBC-BR/Banco Central) confirma o arrefecimento da atividade no segundo trimestre. Enquanto no primeiro trimestre, contra o último trimestre de 2010, o índice cresceu 1,3%, a variação do acumulado em abril e maio frente aos primeiros três meses foi de apenas 0,9%.

São vários os fatores para a perda de ritmo da atividade econômica a partir do segundo trimestre: a) as medidas de restrição ao crédito adotadas pelo

Banco Central; b) a elevação da taxa básica de juros *Selic*; c) o aumento da inadimplência das famílias e das empresas; d) a contenção do ritmo de crescimento das despesas do setor público; e) a menor criação de vagas no mercado de trabalho; e f) a redução do otimismo dos consumidores, desde outubro de 2010, e dos empresários, desde janeiro do mesmo ano.

Esses fatores provocam a redução da demanda principalmente via menor expansão do crédito, tanto para pessoa física quanto para pessoa jurídica, e menor propensão a consumir. O principal componente do PIB afetado foi o consumo das famílias, que desacelerou fortemente o ritmo de crescimento, de 2,3% no quarto trimestre de 2010, para 0,6% no primeiro trimestre de 2011.

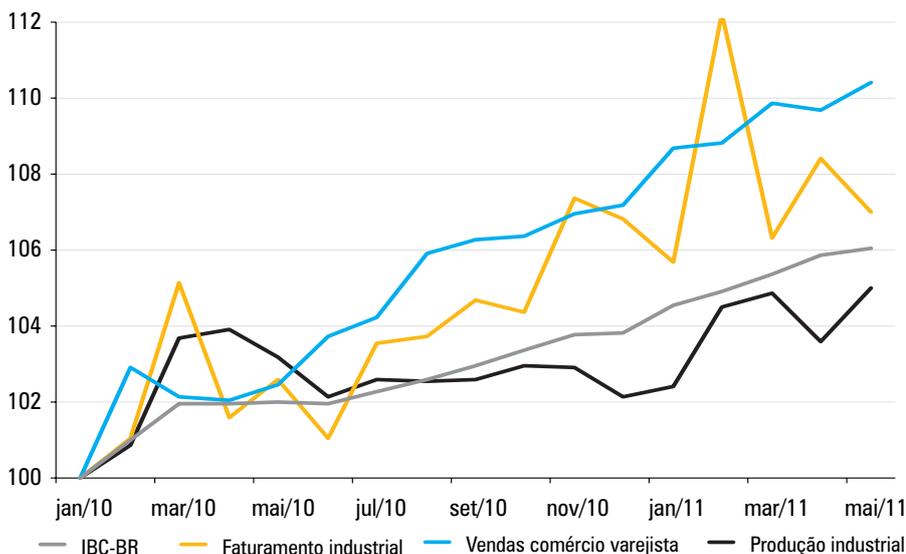
O consumo das famílias deve manter o patamar de crescimento observado no primeiro trimestre até o fim do ano. Dessa forma, a CNI espera uma alta de 4,5% para o consumo das famílias em 2011. Mesmo com crescimento menor do que em 2010, quando registrou aumento de 7,0%, o consumo das famílias será, do lado da demanda, o componente que mais influenciará no crescimento do PIB.

A desaceleração esperada para o ritmo de crescimento a partir do segundo trimestre, em relação ao observado no primeiro, será determinada pelo aumento da contribuição negativa do setor externo. As importações, que caíram 1,6% no primeiro trimestre, devem retomar a trajetória de crescimento registrada durante todo o ano de 2010. A expectativa da CNI é

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

de expansão média de 7,9% nos três últimos trimestres, alcançado aumento de 17,0% em 2011.

Aumento das importações leva a menor expansão da indústria

A queda na atividade econômica apontada pelo IBC-BR/Banco Central no segundo trimestre se mostrou mais intensa quando se observa os dados relativos à indústria.

A produção industrial (PIM-PF/IBGE) cresceu apenas 0,4% na comparação da média de abril e maio com a do primeiro trimestre. Nos primeiros três meses do ano, contra o quarto trimestre de 2010, a produção industrial havia se expandido 1,2%.

Além disso, cabe ressaltar que o avanço da produção industrial nos dois primeiros meses do segundo trimestre ocorreu apenas pelo crescimento da indústria extrativa (1,1%), pois na indústria de transformação registrou-se queda de 0,3%. A pesquisa Indicadores Industriais da CNI também mostra queda de 0,3% no faturamento real da indústria de transformação na mesma base de comparação.

No mesmo período, as vendas do comércio varejista (PMC/IBGE) cresceram 0,8%. Esse descompasso entre a evolução das vendas no comércio e a produção industrial se deve ao expressivo crescimento das importações. Na média de abril e maio deste ano, frente ao primeiro trimestre do ano, a importação de bens de consumo duráveis cresceu 6,9% e a de não duráveis cresceu 1,5%, de acordo com os dados da Funcex dessazonalizados pela CNI.

Além disso, os estoques industriais se encontram acima do desejado. Dados da Sondagem Industrial (CNI) do mês

de junho mostram que o indicador de estoques efetivo em relação ao planejado atingiu o patamar de 53,0 pontos – indicadores acima de 50 apontam estoques acima do planejado. Dezesete setores registraram excesso de estoques no mês, incluindo setores como Máquinas e equipamentos, Material eletrônico e de comunicação, Vestuário e Têxteis.

Nesse ambiente, deve ocorrer forte desaceleração no crescimento do PIB industrial a partir do segundo trimestre. A projeção da CNI é de crescimento médio de 0,6% para o PIB industrial nos últimos três trimestres, ao passo que no primeiro trimestre a expansão foi de 2,2% contra o quarto trimestre de 2010. Dessa forma, a expectativa da CNI é que o PIB industrial cresça 3,2% em 2011, o que representa menos de um terço do crescimento de 2010.

Moderação da atividade reduz os investimentos

Os investimentos continuaram em expansão no início de 2011, tendo crescido 1,2% no primeiro trimestre com relação aos últimos três meses de 2010. Todavia, o quadro de moderação da atividade econômica e a menor confiança do empresário farão com que o crescimento dos investimentos em 2011 seja substancialmente menor do que o verificado em 2010. Nesse sentido, a CNI reduziu a projeção do aumento da formação bruta de capital fixo de 9,0% para 8,5% em 2011.

Ressalte-se que boa parte desses investimentos é atendida pelas importações. Enquanto a produção doméstica de bens de capital na média de abril e maio frente ao primeiro trimestre do ano cresceu 1,1%, as importações da mesma categoria de uso cresceram 5,6%, de acordo com os dados da Funcex dessazonalizados pela CNI.

Estimativa para PIB

Varição 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	0,7
	FBKF	8,5	1,6
	Exportações	10,0	1,1
	(-) importações	17,0	-2,3
Ótica da oferta	Agropecuária	4,3	0,2
	Indústria	3,2	0,9
	Indústria extrativa	4,5	0,1
	Indústria de transformação	2,6	0,4
	Construção civil	3,8	0,2
	SIUP	4,0	0,2
	Serviços	4,0	2,7
PIB pm	3,8		

emprego e renda

Menor dinamismo do emprego em 2011

Indústria e comércio diminuem ritmo de criação de vagas

O mercado de trabalho perdeu, no segundo trimestre de 2011, parte do dinamismo do trimestre anterior. O ritmo de criação de vagas foi menor quando comparado com o mesmo período de 2010. A continuidade da formalização da mão de obra, a queda da taxa de desemprego e a alta dos rendimentos reais, no entanto, ainda são destaques para o período.

Na média dos seis primeiros meses deste ano, o emprego metropolitano (PME/IBGE) cresceu 2,4%, frente ao mesmo período do ano anterior. Um ritmo bastante inferior ao observado em meados de 2010 (3,6%), na mesma base de comparação. O mercado de trabalho mostra um processo natural de arrefecimento à medida que o número

de empregos cortados com a crise já foi recuperado.

A despeito da menor velocidade de criação de novos empregos, a formalização da mão de obra continua ocorrendo. O emprego metropolitano com carteira assinada do setor privado cresce em detrimento da queda das vagas sem carteira. No acumulado de janeiro a junho, a modalidade de emprego formal avançou 6,8% frente ao mesmo período do ano anterior. Já os empregos sem carteira recuaram 3,7% e a ocupação por conta própria diminuiu 0,2% no mesmo período.

Dados do CAGED, do Ministério do Trabalho e Emprego, indicam que o número de novas vagas é de 1,7 milhão no acumulado em 12 meses até junho. Só

em 2011, a geração de vagas formais alcançou 1,3 milhão.

Entre os cinco setores considerados pelo CAGED (indústria, comércio, serviços, administração pública e agropecuária), o setor de serviços foi o que mais aumentou o emprego entre janeiro a junho de 2011, criando 507 mil vagas. Comparado ao mesmo período do ano passado, o número de vagas criadas pelo setor é 3,5% superior.

A agropecuária criou 224 mil vagas no período, sendo o setor que mais expandiu na comparação com o mesmo período de 2010 (27,7%). A administração pública apresentou expansão de 14,7% na mesma base de comparação, com a criação de 24 mil vagas até junho.

Entre os setores, aqueles que criaram em 2011 menos vagas do que em 2010 estão o comércio e a indústria. O comércio criou 92 mil vagas no ano, 36% menos que no mesmo período de 2010.

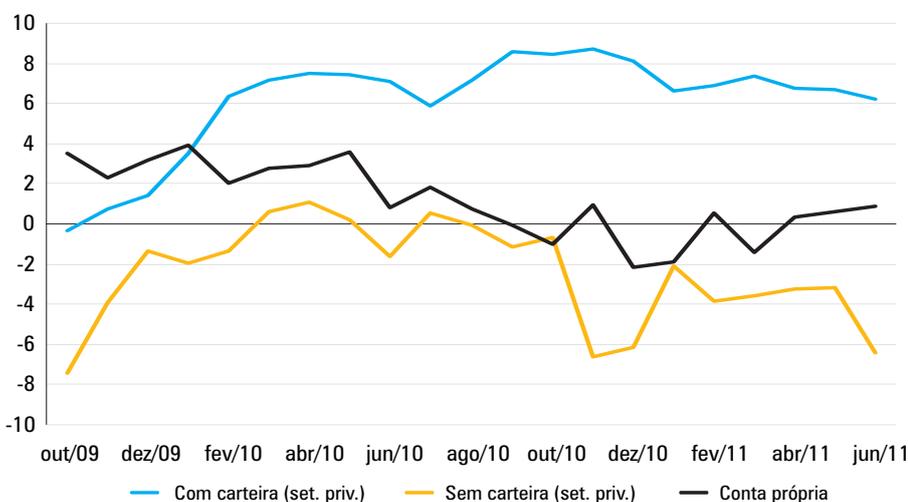
Os quatro segmentos da indústria – extrativa, transformação, construção civil e serviços de utilidade pública – criaram 33% do total de 1,3 milhão de novas vagas formais no acumulado de 2011 até junho, o que significa 418 mil empregos. Contudo, no mesmo período do ano anterior a criação era de 643 mil vagas – uma queda de 35%.

A procura por emprego cresce em menor velocidade em 2011 e é inferior à expansão da ocupação quando comparado com o mesmo mês do ano anterior. Esse padrão ocorre desde junho de 2007. De acordo com a PME/IBGE, em junho a população economicamente

Emprego por categoria de ocupação

Variação (%) frente ao mesmo mês do ano anterior

Ocupação com carteira cresce em ritmo acima da conta própria desde fevereiro de 2010



Fonte: IBGE

ativa (PEA) metropolitana – a força de trabalho – cresceu 1,4%, comparado a junho de 2010 (PME/IBGE), o que representa 340 mil pessoas. Paralelamente, foram criados 515 mil empregos nesse mesmo período (crescimento de 2,3%).

Como consequência desse movimento, a taxa de desemprego ficou sistematicamente inferior à registrada nos mesmos meses do ano anterior. Em junho o indicador foi de 6,2%, uma queda de 0,8 ponto percentual frente a junho de 2010.

Observe-se que historicamente, a taxa de desemprego cresce ao longo dos primeiros três meses do ano. No entanto, em 2011, o aumento desse indicador foi menos intenso, o que ajuda ainda mais na queda da taxa de desemprego média anual.

Acreditamos que a PEA continuará crescendo menos do que a ocupação e que a taxa de desemprego média anual continuará recuando. A CNI estima uma taxa de desemprego média anual de 5,9% em 2011. Não obstante, o ritmo de queda desse indicador perderá força no decorrer do ano, na medida que a menor atividade econômica se reflita de forma mais abrangente no mercado de trabalho.

Renda do trabalhador segue em crescimento

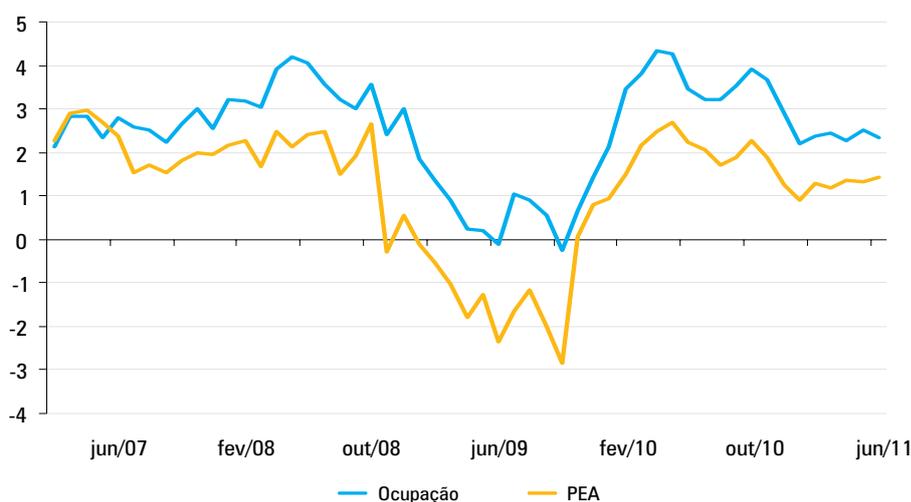
O crescimento da renda do trabalhador metropolitano (PME/IBGE) desacelerou durante os quatro primeiros meses do ano, quando comparado com o mesmo mês do ano anterior. No entanto, em maio e em junho, esse indicador voltou a crescer com mais força (4,6% e 4,2%, respectivamente).

Enquanto o aumento da inflação no acumulado em 12 meses fez a renda crescer em menor velocidade, as negociações salariais atuaram no sentido contrário.

Ocupação e População Economicamente Ativa

Varição (%) frente ao mesmo mês do ano anterior

Ocupação cresce em ritmo acima da força de trabalho desde junho de 2007

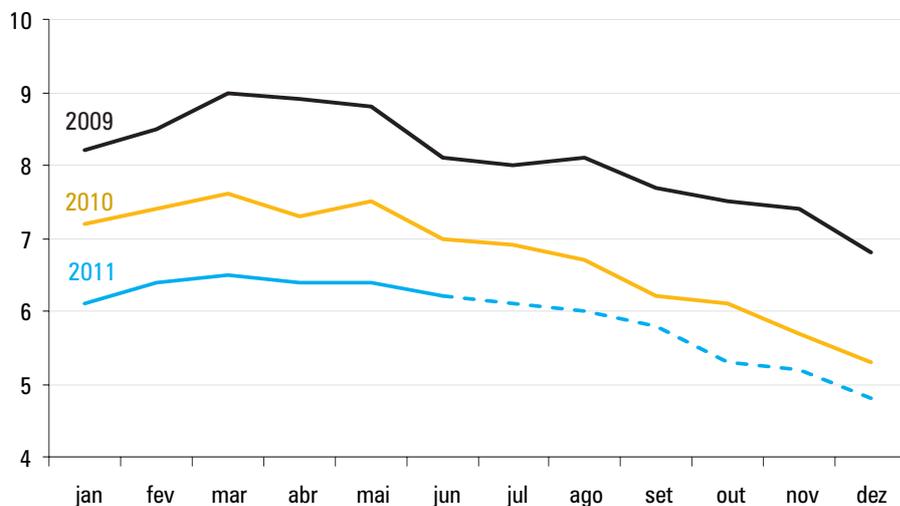


Fonte: IBGE

Taxa de desemprego

Em % da PEA

Taxa de desemprego média continuará em queda em 2011



Fonte: IBGE. Estimativas CNI

inflação, juros e crédito

Inflação supera teto da meta pela primeira vez desde 2005

IPCA em 12 meses pode chegar aos 7%

Em junho o IPCA apresentou alta de 0,15% em comparação a maio. Esse resultado representa uma desaceleração em relação aos meses anteriores, em função de dois componentes: combustíveis e alimentos. A gasolina apresentou queda de 3,9%, e o álcool de 8,8%; os preços dos alimentos retraíram 0,26%.

Contudo, esse resultado deve ser encarado com cautela. Como em junho do ano passado a variação do IPCA foi zero, o acumulado em 12 meses – que baliza a meta de inflação – aumentou. O índice oficial de inflação (IPCA) manteve-se acima do limite superior da meta estabelecida para o ano (6,5% a.a.) pelo terceiro mês consecutivo (6,71%, acumulado nos últimos 12 meses).

Nesse mesmo mês em 2010, o IPCA acumulava alta de 4,84%, já acima do

centro da meta de inflação de 4,5% a.a. Uma vez que os meses de julho e agosto de 2010 também apresentaram variações próximas a zero (0,01% e 0,04%, respectivamente) o acumulado em 12 meses nos próximos meses pode alcançar 7%.

A alta recente nos preços colocou um sinal de alerta para a inflação no ano. Essa deixou de refletir uma situação simplesmente sazonal – como observado em períodos anteriores, com os alimentos – para algo mais estrutural. Os quatro grandes grupos de preços do IPCA (administrados, industriais, alimentos e serviços) apresentam taxas acumuladas em 12 meses em junho de 2011 superiores ao mesmo mês do ano anterior.

Os preços dos alimentos mantiveram alta volatilidade nos seis primeiros meses do

ano, como já é característico desse tipo de bem, e permanecem exercendo a maior contribuição para o IPCA elevado. Em junho de 2011, o grupo acumula alta em 12 meses de 8,9%, contra 5,1% em junho de 2010, e mostra aceleração nos últimos dois meses.

Os preços dos serviços continuam em aceleração, e não mostram sinais de reversão no curto prazo. A inflação acumulada em 12 meses do grupo, que em 2010 era de 6,7% a.a., já se aproxima dos 9% a.a.. Dado que seu peso no IPCA é em torno de 25%, sua contribuição para a sustentação do índice em patamar elevado é alta.

Os preços administrados apresentaram forte aceleração nesse início de ano, principalmente entre fevereiro e abril. Em junho, o acumulado em 12 meses alcançou 5,6%, taxa superior em 1,37 ponto percentual (p.p.) ao mesmo mês do ano anterior. O grande número de preços ainda indexados sustentou essa tendência.

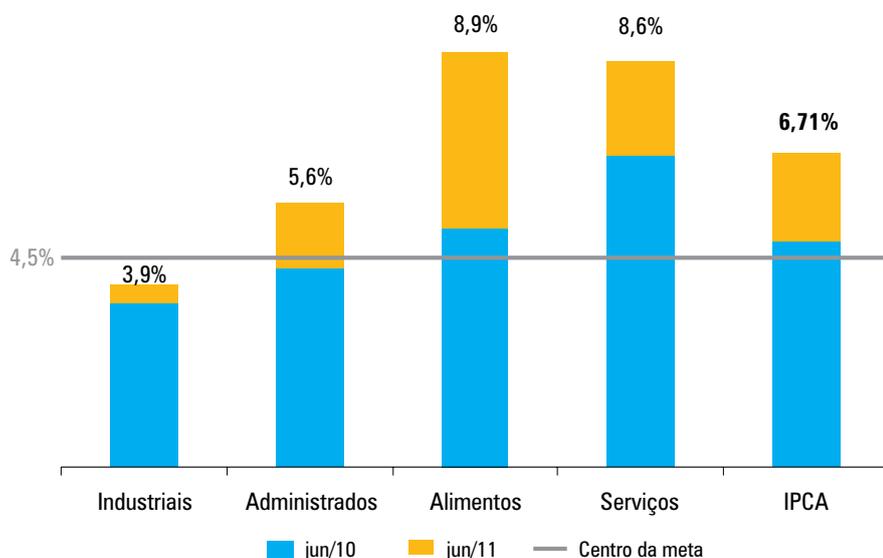
Os produtos industriais, entre os diversos grupos componentes do IPCA, são os únicos que se mantêm abaixo do centro da meta de 4,5% a.a.. Seus preços são os mais diretamente influenciados pela política de aumentos nos juros praticada nos últimos meses e pelo câmbio sobrevalorizado, em função de sua característica de bens comercializáveis (*tradables*). Esses preços acumulam alta de 3,9% em 12 meses até junho de 2011, apenas 0,4 p.p. acima do observado no mesmo mês do ano anterior.

Nos últimos meses de 2011, a inflação no acumulado em 12 meses irá se reduzir. As medidas de contenção de crédito

IPCA por grupos

Percentual (%) acumulado em 12 meses

Serviços e alimentos colocam IPCA acima da meta de inflação



Fonte: IBGE | Elaboração: CNI

e a elevação da taxa de juros adotadas nos últimos meses tendem a trazer um cenário de inflação para o final do ano relativamente melhor que da primeira metade do ano.

Contudo, essas medidas demoram mais a surtir efeitos sobre os preços dos serviços e administrados, que tendem a sustentar o patamar elevado observado em junho. Essa situação inviabiliza uma queda mais expressiva da inflação. Nesse contexto, a CNI mantém a previsão de inflação de 6,0% a.a. para 2011.

Melhora nas perspectivas de inflação indicam fim do ciclo de alta dos juros

Apesar de se apresentar acima da meta de inflação, a perspectiva do IPCA terminar o ano em desaceleração aponta que o ciclo de alta nos juros deve estar chegando a fim. Nas cinco reuniões do Copom deste ano, a decisão foi pela elevação na *Selic*. Foram inicialmente duas elevações de 0,5 p.p. e posteriormente três de 0,25 p.p., alcançando 12,50% em julho.

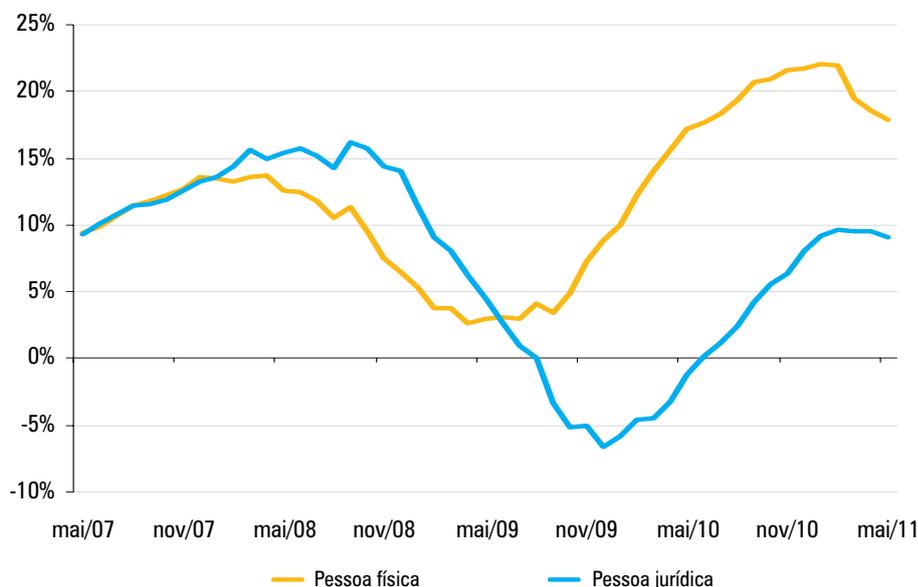
Os efeitos da alta nos juros sobre os preços são defasados. As elevações praticadas no início do ano devem contribuir para a desaceleração do IPCA. Contudo, a política monetária via elevação de juros surte efeito apenas em alguns componentes do índice de preços, não representando a medida mais eficiente para controlar a inflação.

As medidas de restrição ao crédito de curto prazo, adotadas em conjunto com a política monetária, já afetaram as concessões e tendem a ter um efeito mais direto em termos de controle da inflação, via desaquecimento da demanda interna. Nesse contexto, a CNI acredita que Copom não altere mais a *Selic* nas próximas reuniões, mantendo-a em 12,50% a.a. até o fim de 2011. A

Concessão de crédito livre às pessoas físicas e jurídicas

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

Desaceleração no crédito afeta pessoas físicas e jurídicas



Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração: CNI

taxa real de juros média do ano, nessa situação, ficaria em 5,2% a.a..

Desaquecimento da concessão de crédito contribui para controle inflacionário

As concessões de crédito tanto para pessoas físicas como jurídicas estão desacelerando. A concessão à pessoa física nos últimos 12 meses terminados em maio é 17,9% superior aos 12 meses anteriores; em janeiro, esse mesmo indicador apontava para uma expansão de 22,1%. Para pessoas jurídicas a desaceleração é menos intensa, passando de 9,7% em fevereiro para 9,1% em maio, na mesma base de comparação.

Durante todo o ano de 2010, os empréstimos que utilizam recursos livres de direcionamento (principalmente de curto prazo, com *funding* da própria instituição financeira) se expandiram fortemente, em função das medidas de incentivo à

concessão adotadas após a crise, que ainda vigoravam.

No início de 2011, medidas em sentido oposto foram adotadas, como a majoração do IOF para crédito à pessoa física e o aumento do fator de risco na concessão de crédito à pessoa física com prazo superior a 24 meses (o que aumenta o depósito compulsório). O intuito dessa política foi de desaquecer a concessão, de forma a contribuir com as políticas de controle inflacionário. Por parte da pessoa física, a linha mais afetada pelas medidas é a de financiamentos a veículos.

As medidas encareceram as linhas e reduziram o prazo de concessão. Contudo, a desaceleração do crédito não está fundamentada unicamente nessa questão.

Em 2011, já começa a se observar um crescimento no atraso maior do que 90 dias (indicativo de inadimplência), o que gera menor incentivo à oferta de crédito pelos bancos e diminui o número de pessoas aptas a tomar empréstimos.



política fiscal

Crescimento dos gastos públicos é menor no segundo trimestre

Governos regionais aumentam as despesas em ritmo superior ao do crescimento do PIB

O comportamento das despesas do Governo Federal nos primeiros cinco meses de 2011 mostra que a política fiscal está contribuindo para a redução do ritmo de crescimento da demanda e, dessa forma, da atividade econômica. O gasto público federal teve aumento real de 2,6% na comparação com o mesmo período de 2010, contra crescimento real da economia estimado em 4,0% pelo Banco Central.

A contribuição da política fiscal para o controle inflacionário se reduz em função dos gastos de estados e municípios, que crescem acima da expansão do PIB. Estimamos aumento real das despesas dos governos regionais de 7,2% nos primeiros cinco meses

de 2011, na comparação com o mesmo período de 2010. Entretanto, o estímulo à demanda proveniente de estados e municípios está diminuindo no segundo trimestre, dado que a taxa de expansão das despesas é menor do que a registrada até fevereiro (10,8%) e no ano de 2010 (10,4%).

Embora importante para o controle do ritmo de expansão da economia, a contenção das despesas federais tem recaído sobre os investimentos. Essa é uma consequência da enorme rigidez orçamentária, que não deixa muitas opções de redução nos gastos correntes. Os investimentos do Governo Federal apresentaram queda real de 4,7% entre janeiro e maio

de 2011, quando comparados ao realizado nos mesmos meses em 2010.

Por outro lado, as despesas correntes tiveram crescimento real de 3,2% na mesma base de comparação. Trata-se de uma expansão significativamente menor do que a registrada em 2010 (8,4%) e pode ser explicada por dois fatores principais: reajuste menor do salário mínimo e corte de despesas com subsídios nas operações de financiamento habitacional.

Expressivo crescimento do superávit primário

A redução no ritmo de crescimento das despesas e o grande aumento das receitas proporcionaram melhoria expressiva nos resultados primários.

No Governo Federal, a receita líquida apresentou aumento real de 9,0% nos primeiros cinco meses de 2011, com relação ao mesmo período de 2010. Os principais fatores que explicam esse comportamento da receita são: maior lucratividade das empresas em 2010, após os efeitos da crise econômica, aumento da massa salarial e crescimento das vendas no mercado nacional, com destaque para a ampliação das importações.

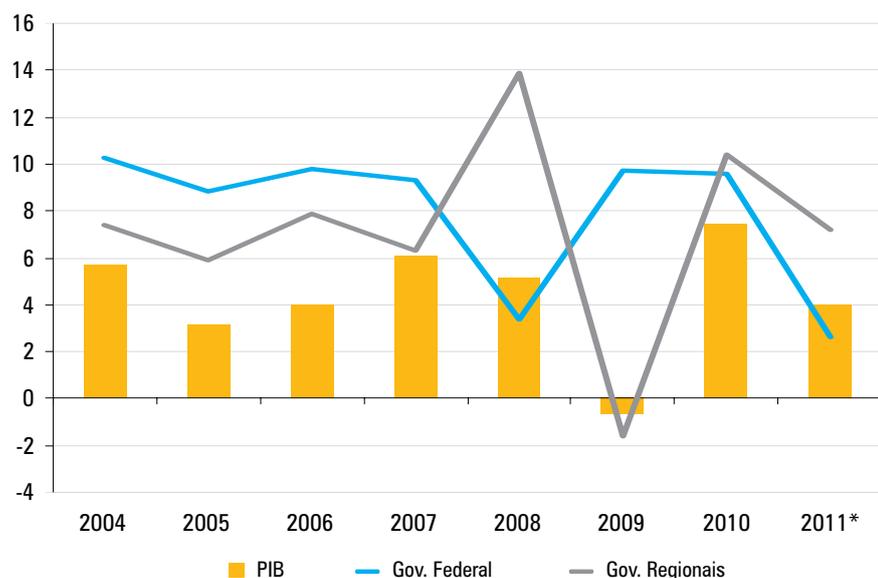
Nos governos regionais, estimamos um crescimento real das receitas de 8,6% até maio, na comparação com o mesmo período de 2010. A maior parte desse crescimento foi proporcionada pelo aumento nas transferências da União (17,4%).

Os resultados primários cresceram fortemente desde o final de 2010. Para o Governo Federal e suas estatais, o superávit

Crescimento das despesas do Governo Federal, dos governos regionais e do PIB

Taxa de crescimento real (%)

Crescimento real das despesas federais passa de 9,8%, em 2010, para 2,6%, nos primeiros cinco meses de 2011



Fonte: Tesouro Nacional e IBGE - Estimativas das despesas de estados e municípios: CNI
Deflator: IPCA

acumulado em 12 meses passou de 2,1%, em dezembro de 2010, para 2,6% do PIB, em maio de 2011. No caso dos governos regionais e suas estatais, o resultado passou de 0,64%, em dezembro de 2010, para 0,71% do PIB, em maio de 2011.

Dessa forma, o superávit primário do setor público consolidado subiu de 2,8%, em dezembro de 2010, para 3,3% do PIB no acumulado dos últimos 12 meses encerrados em maio de 2011. Esse aumento mais do que compensou o crescimento das despesas com juros, que passaram de 5,3% para 5,7% do PIB na mesma base de comparação. O resultado foi uma pequena queda do déficit nominal (2,55% para 2,4% do PIB) e, consequentemente, da relação Dívida Líquida/PIB, que passou de 40,2%, em dezembro de 2010, para 39,8% do PIB, em maio de 2011.

Política Fiscal deve se manter contracionista

Os gastos públicos federais devem manter crescimento moderado até o fim de 2011. Essa é a expectativa diante do comportamento do Governo Federal que, mesmo com o aumento das receitas, não elevou os limites de despesas não-obrigatórias nos dois primeiros relatórios de avaliação da execução orçamentária. Dessa forma, projetamos crescimento real de 3,0% nas despesas federais em 2011, contra um aumento real de 3,8% do PIB.

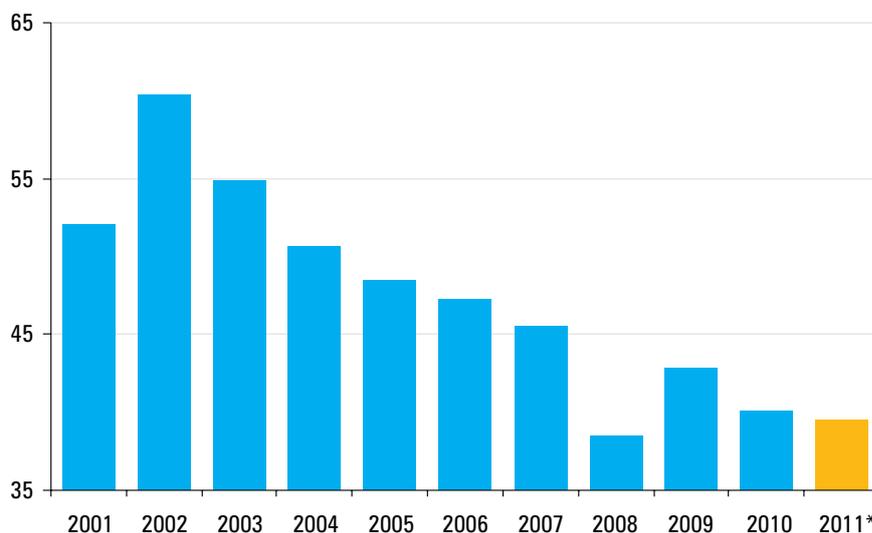
Com relação à receita líquida do Governo Federal, os resultados de março a maio nos levaram a aumentar a previsão de crescimento real de 5,2%, no Informe Conjuntural do primeiro trimestre, para 6,5%.

Nesse cenário, o superávit primário estimado para o Governo Federal para 2011 é de R\$ 78,0 bilhões. Como as empresas estatais federais devem registrar déficit primário em torno de R\$ 1,0 bilhão, o superávit primário da esfera federal deve ser de R\$ 77,0 bilhões, contra uma meta de R\$ 81,8 bilhões – sem o desconto de despesas do PAC (até R\$ 32,0 bilhões).

Evolução da Dívida Líquida do Setor Público

Em relação ao PIB (%)

Apesar do déficit público maior, endividamento público voltará a cair em 2011



Fonte: Banco Central do Brasil

*Projeção para 2011: CNI

Os governos regionais e suas estatais não deverão cumprir a meta de superávit primário de R\$ 36,1 bilhões, assim como ocorreu em 2010. O resultado deverá continuar melhorando até o fim do ano, mas estimamos superávit primário máximo de R\$ 32,5 bilhões. Assim, o superávit primário projetado para o setor público consolidado em 2011 é de R\$ 109,5 bilhões (2,7% do PIB projetado pela CNI), abaixo da meta de R\$ 117,9 bilhões (2,9% do PIB) sem os descontos do PAC.

Com a não reedição dos impactos positivos da capitalização da Petrobras, o resultado esperado para o superávit primário em 2011 é menor do que o observado em 2010 (2,8% do PIB). Essa queda, aliada à expectativa de maiores despesas com juros (de 5,3% para 5,9% do PIB), provocará aumento significativo do déficit nominal – de 2,55%, em 2010, para 3,2% do PIB, em 2011.

Esse aumento do déficit nominal não levará a aumento da relação Dívida Líquida/PIB, pois o PIB nominal deve crescer significativamente, impulsionado pelo aumento da inflação.

Assim, projetamos queda da relação Dívida Líquida/PIB de 40,2%, no fim de 2010, para 39,5%, em dezembro de 2011.

Orçamento de 2012 retoma política fiscal expansionista

A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2012 indica uma reversão do caráter contracionista da política fiscal. As despesas atreladas ao salário mínimo irão crescer fortemente, pois o aumento projetado para o salário mínimo é de 13,1%. Cabe ressaltar que a LDO subestima esse aumento. Isso porque a inflação embutida na projeção orçamentária é de 5,2% e o índice deve fechar o ano em torno de 6,0%. Além disso, a LDO prevê reajuste real para os benefícios previdenciários de valor acima do salário mínimo.

Um destaque positivo na lei aprovada foi a determinação de que as despesas correntes não podem ter crescimento maior que os investimentos, o que – se implementado – garante maior qualidade à composição dos gastos públicos.



setor externo e câmbio

Cenário de valorização do real persiste

Fatores que pressionam pela valorização devem se manter até o fim do ano

O real manteve tendência de valorização no segundo trimestre de 2011, atingindo, em junho, a menor cotação em 12 anos. A valorização nos últimos 12 meses foi de 9,7% – sendo 4,3% nos últimos 3 meses. Em termos reais, a moeda brasileira encontra-se no patamar mais valorizado desde sua criação.

A expressiva entrada de divisas é a responsável pela valorização. Essa entrada deve-se, principalmente: (i) aos elevados preços das *commodities* e o decorrente saldo comercial; (ii) à expansão da economia doméstica, atraindo investimentos diretos; (iii) à estabilidade econômica e a expressiva liquidez internacional, que estimula a emissão de dívida externa por empresas brasileiras e atrai investimentos em títulos públicos; e (iv) por último, embora certa-

mente não menos importante, o elevado diferencial entre as taxas de juros domésticas e praticadas no exterior.

Uma série de medidas foram adotadas pelo Governo Federal com o objetivo de reduzir o influxo de recursos, até o início do segundo trimestre. As medidas tiveram efeito sobre a trajetória de valorização, que reduziram seu ímpeto, mas não foram capazes de reverter ou mesmo interromper essa trajetória.

O cenário que estimula a entrada de divisas permanece e pouco deve se alterar até o final do ano. Não se espera contração nos preços de *commodities*; pelo contrário, a manutenção da forte demanda mundial e a elevada liquidez internacional devem manter os preços

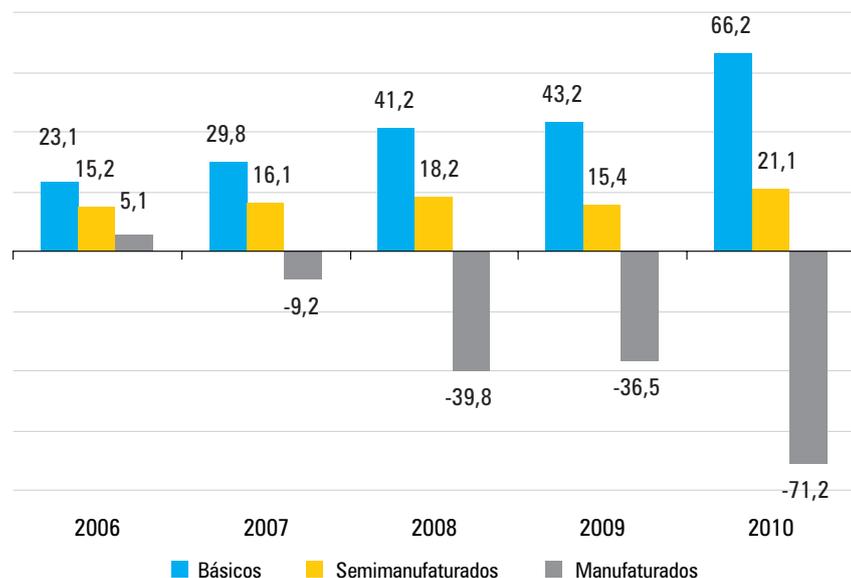
em trajetória ascendente – ainda que de forma moderada. Tampouco há razões para acreditar em uma alteração brusca no Risco-país, estável durante todo o ano, o que refletiria maior preocupação com a estabilidade econômica e maiores custos para as empresas emitirem dívida. A economia brasileira deverá manter-se em evidência, atraindo investimentos. As taxas de juros americana e brasileira deverão manter-se constantes até o fim do ano. Por conta disso, haverá pressão por apreciação adicional da moeda doméstica, o que exigirá novas medidas para atingir seu objetivo de reduzir a valorização.

Se eficazes, essas medidas farão que o câmbio mantenha-se próximo do patamar observado no início de julho, oscilando ao longo do semestre entre R\$/US\$ 1,60 e R\$/US\$ 1,55. Com isso, a taxa média de dezembro será R\$/US\$ 1,56 e a de 2011, R\$/US\$ 1,59, uma valorização de 9,7% ante a média de 2010.

Saldo comercial por categoria de uso

Em US\$ bilhões

Déficit comercial de manufaturados é cada vez maior



Fonte: Funcex

Exportações de básicos sustentam saldo comercial

O saldo comercial brasileiro aumentou muito no segundo trimestre, alcançando US\$ 12,9 bilhões no acumulado no ano até o fim de junho, um crescimento de 64,8% na comparação com igual período de 2010.

O aumento do saldo deve-se a um forte aumento nas exportações, que superaram o crescimento das importações. As exportações acumularam US\$ 118,3 bilhões no semestre, um crescimento de 32,6% frente ao mesmo período de 2010. Já as importações cresceram 29,5% na mesma comparação. A corrente de comércio, US\$ 223 bilhões, é recorde no período.

Ressalte-se, contudo, que o saldo comercial só se sustenta por conta dos produtos básicos e semimanufaturados. O saldo comercial de básicos alcançou US\$ 39,9 bilhões nos últimos seis meses, enquanto o saldo de semimanufaturados alcançou US\$ 11,7 bilhões. O comércio de manufaturados, por sua vez, registra déficit: US\$ 41,1 bilhões no primeiro semestre de 2011.

O déficit na pauta de manufaturados cresce, principalmente, por um aumento muito forte das importações. As exportações de manufaturados, em valor, cresceram 19,1% na comparação com o primeiro semestre de 2010. Já as importações de manufaturados, por sua vez, cresceram 26,9% na comparação entre os primeiros semestres de 2010 e 2011.

Mesmo o elevado superávit dos produtos básicos é explicado não somente por aumento do volume exportado, mas também por consideráveis ganhos de preço. Na comparação entre o primeiro semestre de 2011 e de 2010, o volume exportado aumentou apenas 1%, enquanto os preços aumentaram 45%. Deve ser destacado que os preços dos produtos básicos estão em alta por conta da alta de demanda e de liquidez externa, que favorece os preços desses produtos.

Até o final do ano, o cenário externo de alta liquidez e de alta demanda por produtos básicos não deve se alterar, possibilitando a manutenção da alta do valor exportado apesar do fraco desempenho das vendas externas de manufaturados, que não deverá mostrar melhora significativa. A CNI mantém a previsão de US\$ 250 bilhões para as exportações em 2011.

As importações, por sua vez, deverão manter o crescimento observado no primeiro semestre. A importação de bens de consumo deverá manter o ritmo de crescimento, uma vez que o consumo das famílias deverá manter-se forte. As impor-

Investimento estrangeiro líquido

Acumulado em 12 meses (US\$ milhões)

Investimento estrangeiro é a maior fonte de financiamento do déficit em transações correntes



Fonte: Banco Central

tações de produtos intermediários e de bens de capital deverão se tornar menos intensas uma vez que a produção industrial deverá manter ritmo mais moderado até o fim do ano. As importações deverão totalizar US\$ 230 bilhões no fim do ano, o que geraria um saldo de US\$ 20 bilhões.

Investimento direto financia déficit em transações correntes em elevação

A valorização do real contribui para o crescimento do saldo negativo em conta corrente da mesma forma que impulsiona as importações. O déficit em conta corrente alcançou US\$ 51 bilhões no acumulado em 12 meses até maio.

O crescimento do déficit reflete a piora na conta de serviços e rendas, cujo déficit aumentou 25,6% na comparação entre os primeiros cinco meses de 2011 e 2010. Destacam-se os maiores saldos negativos nas remessas de lucros e dividendos, viagens internacionais e

aluguel de equipamentos. A contenção do crescimento no déficit em transações correntes deve-se, em parte, à elevação do saldo comercial nesse início de 2011.

Até o final de 2011, o déficit de serviços e rendas deverá manter-se em crescimento, respondendo à combinação de valorização da moeda brasileira e elevado consumo das famílias. Com isso, o déficit em conta corrente deverá manter o ritmo de expansão. A CNI estima esse déficit em US\$ 61 bilhões ao fim de 2011, o que será equivalente a 2,4% do PIB em dólares.

Outro fator de grande importância é o investimento estrangeiro direto (IED), que acelerou fortemente nos últimos meses e permanece como a maior fonte de financiamento do déficit em transações correntes. Nos últimos 12 meses, o IED acumulado é de US\$ 64,1 bilhões, ante US\$ 26,0 bilhões no acumulado até maio de 2010.


perspectivas da economia brasileira

	2009	2010	2011 <i>projeção anterior março/11</i>	2011 <i>projeção</i>
Atividade econômica				
PIB (variação anual)	-0,6%	7,5%	3,5%	3,8%
PIB industrial (variação anual)	-6,4%	10,1%	2,8%	3,2%
Consumo das famílias (variação anual)	4,2%	7,0%	4,5%	4,5%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-10,3%	21,9%	9,0%	8,5%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	7,9%	6,7%	6,0%	5,9%
Inflação				
Inflação (IPCA - variação anual)	4,3%	5,9%	6,0%	6,0%
Taxa de juros				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	10,13%	9,90%	12,13%	12,07%
(fim do ano)	8,75%	10,75%	12,50%	12,50%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	5,0%	4,6%	5,4%	5,2%
Contas públicas*				
Déficit público nominal (% do PIB)	3,34%	2,55%	3,05%	3,20%
Superávit público primário (% do PIB)	2,03%	2,80%	2,70%	2,70%
Dívida pública líquida (% do PIB)	42,8%	40,2%	39,9%	39,5%
Taxa de câmbio				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	1,75	1,69	1,63	1,56
(média do ano)	1,99	1,76	1,63	1,59
Setor externo				
Exportações (US\$ bilhões)	153,0	201,9	250,0	250,0
Importações (US\$ bilhões)	127,6	181,6	230,0	230,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	25,4	20,3	20,0	20,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-24,3	-47,5	-57,0	-61,0

* Não inclui as empresas dos Grupos Petrobras e Eletrobras