

# Modelo precisa mudar para Brasil sustentar crescimento

O último ciclo de forte expansão da economia brasileira – o período 2004-2008, quando o Brasil cresceu mais que a economia mundial – foi liderado pela indústria. No período pós-crise econômica mundial esse quadro se modificou. Em 2011, o Brasil voltou a crescer menos que o mundo e a indústria menos que o Brasil: o PIB aumentou 2,8% e a indústria apenas 1,8%.

A perda de dinamismo das economias avançadas e a mudança do eixo dinâmico da economia mundial para a Ásia se refletem negativamente na indústria brasileira. A mudança significa menor demanda líquida por produtos manufaturados brasileiros, pois a Ásia é nossa concorrente direta nesses produtos. Não apenas encolheu o mercado externo para nossas exportações industriais como aumentou a penetração de produtos estrangeiros no atendimento do mercado brasileiro.

Nesse cenário, a prevalência de uma equação macroeconômica de juros altos e câmbio valorizado e os poucos avanços na eliminação dos entraves à melhoria da competitividade mostram-se fatais: a indústria de transformação cresceu apenas 1,1% em 2011.

Para a indústria voltar a ser o centro dinâmico da economia brasileira, e o país sustentar um ciclo de expansão maior que a média mundial, é essencial mudar nossa estratégia de crescimento e en-

carar dois desafios. De um lado, aumentar a competitividade brasileira de modo a permitir aos produtos industriais enfrentar a concorrência com os asiáticos. De outro, mudar o padrão de expansão doméstico e eleger o investimento – e não o consumo – como a alavanca do crescimento. Em um modelo de crescimento sustentável, o consumo não pode crescer mais que o PIB.

Do ponto de vista macroeconômico, o aumento da taxa de investimento precisa ser financiado pela maior disponibilidade de poupança. Na insuficiência da poupança doméstica, esse esforço de investimento se traduz em aumento do déficit em conta corrente.

Como cerca de 60% do PIB são formados por “*nontradables*” (aqueles bens que não fazem parte do comércio internacional, como os serviços) e o setor intensivo em recursos naturais é muito competitivo, o déficit de poupança se traduz em um crescente déficit nos produtos manufaturados. O câmbio valorizado viabiliza essa estratégia.

A indústria precisa crescer mais que o PIB e o PIB mais que o consumo. Sem mudança no modelo, a indústria de transformação brasileira irá crescer pouco – menos que o PIB – e o processo de perda de participação relativa do setor na economia irá prosseguir. Sem ter completado seu ciclo de desenvolvimento, o Brasil não pode correr o risco de se tornar precocemente uma economia pós-industrial.

## TEMA ESPECIAL 4

Novos desdobramentos da crise: Impactos da desaceleração da economia global no Brasil

### balanço 2011

Menor atividade da indústria limita expansão do PIB em 2011

### perspectivas 2012

Cenário de baixo crescimento segue em 2012

### atividade econômica

PIB volta a crescer abaixo da média mundial

### emprego e salário

Mercado de trabalho oferta menos vagas

### inflação, juros e crédito

Inflação volta a ser problema em 2011

### política fiscal

Crescimento menor dos gastos públicos contribui para o controle da inflação

### setor externo

Preços de produtos básicos determinam evolução das exportações



## balanço 2011

# Menor atividade da indústria limita expansão do PIB em 2011

A economia brasileira apresentou forte desaceleração em 2011, devendo fechar o ano com crescimento de apenas 2,8%, o que representa uma expansão muito inferior aos 7,5% de 2010.

Esse fraco desempenho do PIB é resultado de diferentes dinâmicas da economia no primeiro e no segundo semestre do ano. Para os primeiros seis meses pesaram as medidas de política monetária baseadas na elevação dos juros e nas restrições ao crédito. Tais medidas promoveram um moderado desaquecimento no consumo das famílias, que impulsionou menos o crescimento do PIB quando comparado ao ano anterior: 3,8% em 2011 contra 9,0% em 2010.

No segundo semestre, a desaceleração no consumo das famílias e o agravamento da crise externa reduziram ainda mais o ritmo de crescimento da atividade econômica. A deterioração das expectativas dos empresários afetou o investimento, que deve crescer apenas 4,8% em 2011 contra 21,3% em 2010.

A queda na atividade também se deu em função da retração do volume

exportado de manufaturados ao longo do ano.

A indústria foi, sem dúvida, o setor mais impactado pelo cenário doméstico e externo adverso. As demandas externa e interna enfraquecidas e a maior penetração dos importados em função da valorização cambial resultaram em forte desaceleração da atividade industrial, que deve crescer apenas 1,8% em 2011.

É importante destacar o descolamento nas trajetórias da produção e do faturamento na indústria. Por conta da redução de estoques indesejados e elevação de insumos importados no processo produtivo, reflexo da apreciação cambial, o faturamento do setor cresce mais que a produção.

O acúmulo de estoques indesejados também se refletiu na maior ociosidade do parque industrial. O índice de UCI efetiva em relação ao usual mostra que a indústria operou com ociosidade desde dezembro de 2010.

A tendência de valorização do câmbio marcou a primeira metade do ano. Esse movimento foi revertido com medidas de controle do ingresso de recursos e pelo novo ciclo de redução dos juros a partir

de agosto. O câmbio segue registrando grande volatilidade, refletindo os efeitos da incerteza no cenário mundial. A taxa de câmbio real-dólar deve fechar 2011 em torno de R\$ 1,79/US\$, segundo estimativa da CNI.

A vigência do real mais valorizado em 2011 frente a 2010 estimulou um acréscimo substancial de produtos industriais importados no país, impactando fortemente o resultado das compras externas: estima-se que as importações totalizaram US\$ 225,1 bilhões em 2011.

Do lado das exportações, o país manteve a trajetória de crescimento dos produtos básicos, que mais uma vez superou a de manufaturados, reduzindo ainda mais a participação desses na pauta de exportação.

O preço foi o fator determinante para a expansão das exportações em 2011, que deve fechar o ano com uma taxa de crescimento de 25% – percentual inferior ao registrado em 2010. Em função disso, o saldo comercial em 2011 – de US\$ 28,8 bilhões – foi superior ao do ano anterior.

Apesar do bom resultado no saldo comercial, aumentos do déficit em

serviços e rendas impactaram negativamente as transações correntes, que fecharam com um déficit equivalente a 2,1% do PIB, no acumulado em 12 meses até outubro.

## Queda nos juros acompanha desaceleração da inflação

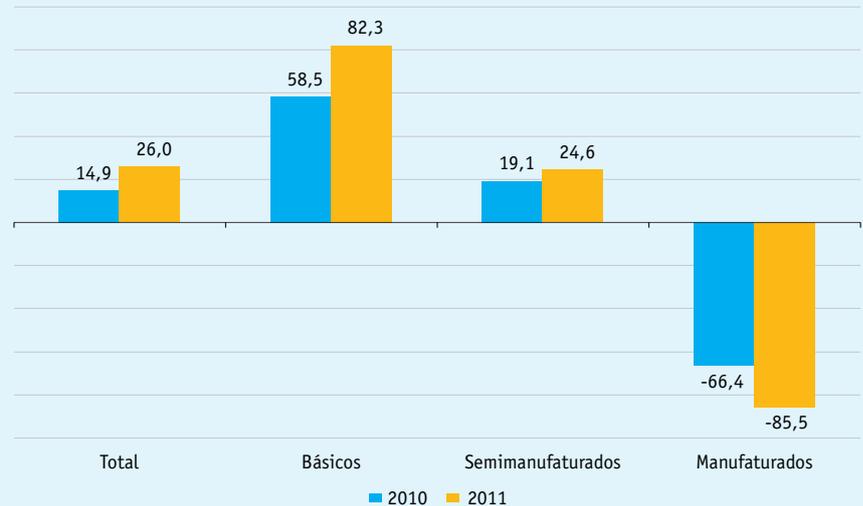
Ao contrário da postura adotada na crise de 2008, o Banco Central decidiu se antecipar aos possíveis efeitos de seus novos desdobramentos e conduzir uma política monetária expansionista no segundo semestre do ano. Os cortes promovidos a partir de agosto fizeram com que a taxa *Selic* fechasse o ano em 11,00%. Ainda assim, essa taxa é maior que a registrada em dezembro de 2010 (10,75%).

A inflação manteve-se acima do centro da meta (4,5% a.a.) ao longo de todo 2011, mas mostra sinais de desaceleração nos últimos meses do ano. Mais uma vez, os preços dos alimentos sustentaram a inflação em alto patamar, fazendo com que o IPCA feche 2011 em 6,5%, no teto da meta. Dessa vez, porém, a alta dos preços ocorreu de forma mais disseminada e não apenas pelos alimentos. Também contribuíram para o aumento da inflação os preços dos serviços, dos administrados e, em menor escala, dos produtos industriais.

### Saldo comercial por classe de produto (janeiro - novembro)

Em US\$ bilhões

#### Déficit comercial de manufaturados segue crescendo



Fonte: Secex

## Política fiscal contribuiu para o controle da demanda

A política fiscal foi importante fator para o controle inflacionário e o alcance da meta em 2011. Diferentemente do ano anterior, nesse ano os governos reduziram o ritmo de crescimento dos seus gastos (principalmente o Governo Federal).

Por outro lado, observou-se forte aumento das receitas em função dos efeitos defasados sobre a arrecadação do desempenho da economia em 2010 e ainda pela elevação do consumo e pelas receitas extraordinárias. O crescimento real de 12,4% foi superior ao registrado no ano anterior e amplamente maior ao registrado para o PIB.

Com isso, a meta de superávit primário deve ser superada. O resultado primário do Governo Federal e suas estatais deve mais que compensar o não cumprimento da meta pelos estados e municípios.

Esse cenário se distingue bastante do verificado no ano anterior, quando a meta somente pôde ser cumprida em função do ingresso de recursos do processo de capitalização da Petrobras.

Mesmo com maior superávit primário, a elevação das despesas com juros fará com que o déficit nominal aumente. Por outro lado, a inflação mais alta de 2011 proporcionará um crescimento do PIB nominal, reduzindo a relação dívida/PIB para 39,1%.



## Tema especial: novos desdobramentos da crise

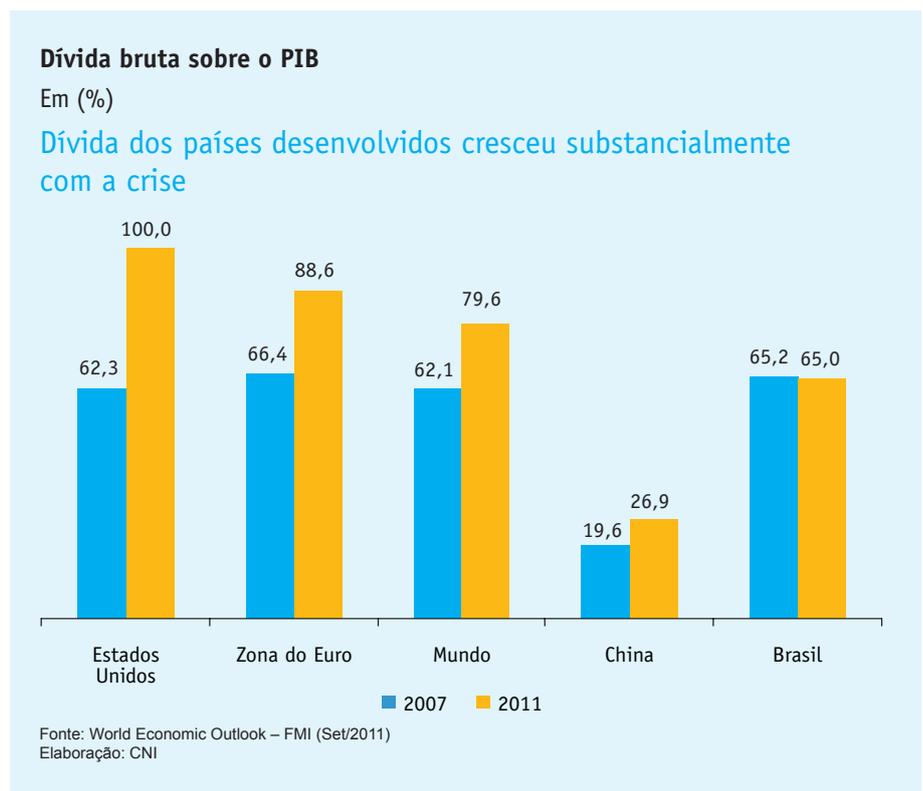
# Impactos da desaceleração da economia global no Brasil

O temor de novos efeitos da crise financeira internacional voltou em 2011. No início da crise, em 2008, três possíveis cenários foram considerados. O primeiro seria aquele em que os efeitos dos problemas observados no sistema financeiro trariam impacto na economia real por um longo período de tempo, provocando uma depressão econômica semelhante ao observado nos anos 30.

O segundo seria aquele em que os efeitos seriam rapidamente superados por conta da reação da política econômica agressiva dos países avançados, com um período de rápida recuperação que recolocaria a economia no caminho de crescimento anterior à crise (recuperação em "V"). O terceiro seria aquele em que haveria uma recuperação, mas outros efeitos poderiam recolocar o mundo em nova desaceleração econômica (recuperação em "W").

Após três anos da eclosão da crise de 2008 (a quebra do banco Lehmann Brothers em setembro de 2008), o primeiro cenário, de uma depressão prolongada, foi descartado. O ano de 2009 refletiu o ponto crítico da crise, com queda no PIB das economias desenvolvidas e redução do crescimento dos países emergentes.

A recuperação veio a reboque em 2010. O Brasil, que havia apresentado retração



de 0,3% em 2009, cresceu 7,5% no ano seguinte. A Zona do Euro passou de retração de 4,3% em 2009 para crescimento de 1,8% em 2010. Os EUA também mostraram boa recuperação, passando de queda de 3,5% do PIB para crescimento de 3%. As economias da Índia e da China desaceleraram em 2009, mas não chegaram a entrar em recessão, retomando crescimento mais intenso em 2010.

O segundo cenário também pode ser descartado. Apesar da forte

recuperação observada pelos países em 2010, o risco de novos efeitos sobre a atividade deixou de ser uma possibilidade para uma constatação. As previsões do FMI em 2011 para o Brasil e para os EUA são de metade do crescimento de 2010. A Zona do Euro e a China também irão crescer menos, principalmente em 2012. O PIB mundial se expandiu 5,1% em 2010 e desacelerará para 4% em 2011.

Assim, a retomada do crescimento não parece se sustentar, fazendo com

que o terceiro cenário torne-se o mais plausível. A discussão agora está em torno da extensão dessa nova etapa da crise (tanto em termos de retração da atividade como no período da desaceleração), e nas medidas passíveis de serem implementadas para diminuir seus efeitos.

## Crescimento da dívida limita política fiscal dos países desenvolvidos

Os impactos sobre o mercado financeiro e sobre a economia mundial observados em 2011 não podem ser considerados um fato novo e dissociado da crise de 2008. Na verdade, grande parte desses efeitos são desdobramentos das políticas adotadas em todo o mundo para mitigar os efeitos da crise e dos impactos da desaceleração econômica sobre as receitas públicas.

Uma vez que a crise de 2008 iniciou-se em função de uma crise de liquidez, as medidas adotadas foram, essencialmente, políticas fiscais e monetárias expansionistas. Os EUA e a Zona do Euro emitiram moeda de forma a dar liquidez ao mercado e sustentar o poder de compra da população. Aliado a isso, reduziram ainda mais suas taxas de juros, chegando a ficar próximas a zero.

Essas medidas reativaram a concessão de crédito nesses países, mas geraram um novo problema, que começa a se materializar em 2011: a capacidade de honrar os custos do novo patamar de

dívida pública. Assim, a crise passou a ser predominantemente de natureza fiscal e de risco soberano. A dívida bruta dos EUA era de 62,3% do PIB em 2007. Quatro anos depois, as previsões são de que esse percentual ultrapasse os 100% em 2011. Para os próximos anos, as previsões do FMI são de aumento contínuo desse percentual, alcançando 115,4% em 2016.

Na Zona do Euro, que apresentava dívida de 66,4% do PIB em 2007, passou para 88,6% em 2011. As previsões do FMI são de crescimento da relação dívida/PIB até 2013 (superando 90% do PIB), voltando a cair em seguida.

As suspeitas quanto à capacidade de honrar uma dívida dessa expressão são evidentes, principalmente na Europa. O alto endividamento e a inviabilidade de novas reduções nas taxas de juros impossibilitam o uso das políticas fiscais e monetárias do bloco do Euro. Assim, alguns desses países acabaram por ter que acessar recursos do FMI de forma a manter a solvência de suas dívidas.

O mercado financeiro refletiu rapidamente a perda de confiança na sustentação do crescimento. A volatilidade das bolsas de valores mundiais aumentou consideravelmente desde setembro, principalmente impactada pelas ações das instituições financeiras europeias que detêm títulos públicos dos países com mais dificuldades (como a Grécia).

Essa situação traz dois aspectos negativos sobre a atividade econômica. O primeiro se dá em função da credibilidade.

A situação de possível *default* inibe investimentos externos no país devedor, restringe a concessão de crédito, diminui os prazos de financiamentos, reduz o consumo privado e leva à revisão da produção. A desaceleração do PIB é mero reflexo desse cenário.

O segundo se dá em função das exigências para acesso aos recursos do FMI. O Fundo determina uma série de prerrogativas e condições em termos de restrição nos gastos públicos, de forma a garantir o recebimento de seus recursos. São estabelecidas metas específicas para cada país e que, em geral, exigem grande esforço de contenção fiscal e restringem ainda mais o poder de estabelecimento de políticas fiscais e monetárias dos governos. Essa mudança traz impactos diretos sobre o consumo público e privado, contribuindo também para a desaceleração da economia.

As ações recentes na Zona do Euro visando recuperar a estabilidade são positivas. Seguem na linha da consolidação fiscal e redefinem parâmetros para o endividamento dos diferentes países. Possivelmente também terminarão por conferir maior poder ao Banco Central Europeu para assegurar recursos aos países com maior dificuldade de rolagem de sua dívida.

Ainda assim, as perspectivas para os próximos anos são pouco animadoras, pois a recuperação da atividade dependerá da capacidade de ajuste fiscal desses países. Dificilmente esse será um processo rápido. As medidas em geral traçam planos de austeridade de longo



## Tema especial: novos desdobramentos da crise

prazo, com metas restritivas anuais, o que dilui o efeito negativo sobre o PIB no curto prazo, mas prolonga o quadro de estagnação. O exemplo da economia japonesa dos anos 90 pode se repetir na Zona do Euro, com a ocorrência de uma década de crescimento próximo de zero.

### Empresários veem cenário econômico incerto em 2012

No Brasil, o sentimento dos empresários industriais é de que os novos desdobramentos devem impactar também a economia brasileira. Segundo a Sondagem Especial CNI – Cenário Econômico Mundial, realizada em outubro de 2011, a maioria dos empresários acredita que o cenário mundial atual é incerto e com riscos para sua empresa.

Dos empresários consultados que consideram o cenário econômico atual incerto, 45% acreditam que esse cenário negativo irá se estender, no mínimo,

até o fim de 2012. Além disso, quase um terço dos empresários acredita em piora do cenário nos próximos meses.

Claramente, o Brasil não passará ileso à deterioração observada na Europa. A própria percepção dos empresários de que o cenário econômico passa por uma turbulência afeta as expectativas, que podem se traduzir em revisão no consumo e nas intenções de investimento.

De fato, evidências da transmissão desses novos desdobramentos da crise sobre o Brasil já podem ser observadas. As exportações brasileiras desaceleraram, em razão de uma menor demanda internacional. O resultado principal recai sobre a indústria de transformação, que apresenta queda na produção nos últimos três meses.

Essa situação prejudica a retomada do crescimento no país. O impacto dos primeiros efeitos da crise de 2008 sobre o PIB fez com que o Brasil perdesse a dinâmica apresentada no início da

década. De 2004 a 2008, o país cresceu em média 4,8% ao ano (a.a.), acima da média mundial de 4,6%. Como comparação, os países avançados cresceram apenas 2,3% a.a. no mesmo período.

A retração de 0,3% em 2009 fez com que o PIB brasileiro se distanciasse de sua tendência, ou seja, do PIB que seria observado se o país continuasse crescendo à taxa pré-2008. Em 2010, com o crescimento de 7,5%, o PIB praticamente voltou ao patamar de sua tendência. Contudo, com os novos desdobramentos da crise e, considerando a revisão da CNI sobre o crescimento para 2011 e 2012, novamente o PIB se distanciará de sua trajetória anterior. Em 2012, a economia brasileira irá crescer menos que a média mundial.

O aspecto positivo é que, de uma forma geral, o Brasil parece estar mais bem preparado para mitigar efeitos agora do que em 2008. Há claro espaço para a ação da política econômica, como a redução adicional da taxa básica de juros (*Selic*). Além disso, o país vem reduzindo sua dívida pública (em proporção do PIB).

Contudo, há de se levar em consideração a questão da inflação em alto patamar. A situação exige uma combinação contracíclica das políticas fiscal e monetária, mas que traga austeridade e em consonância com o regime de metas de inflação. Os exemplos de crise fiscal prolongada da Europa mostram um risco que não podemos correr.

#### Crescimento do PIB

Percentual ao ano

#### Menor ritmo de crescimento do Brasil no pós-crise

	2004/2008	2009/2011*	2012*
China	11,6%	9,7%	9,0%
Países emergentes	7,6%	5,5%	6,1%
Mundo	4,6%	2,8%	4,0%
<b>Brasil</b>	<b>4,8%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,0%</b>
Estados Unidos	2,1%	0,3%	1,8%
Zona do Euro	2,1%	-0,3%	1,1%

Fonte: World Economic Outlook – FMI (Set/2011) \*Previsões 2011 e 2012: CNI (Brasil) e FMI (outros)  
Elaboração: CNI

# PERSPECTIVAS 2012

## Cenário de baixo crescimento segue em 2012

A mudança de orientação na política monetária em conjunto com uma política fiscal mais expansionista para o próximo ano deverá sustentar o crescimento da economia brasileira em 2012, em um cenário de crise internacional sem maior agravamento.

O PIB deverá crescer apenas 3,0% em 2012. Novamente a indústria irá crescer menos: a projeção da CNI para a expansão do PIB industrial deve passar de 1,8% em 2011 para 2,3% em 2012.

A maior contribuição ao crescimento ainda virá do consumo doméstico, que deverá expandir 4% e contribuir com 2,6 pontos percentuais para a elevação do PIB. Esse é o resultado da combinação do aumento do salário mínimo, do relaxamento dos controles monetários e da expansão nos gastos públicos.

Em sentido oposto, no entanto, espera-se retração do mercado de crédito internacional e perda de dinamismo no mercado de trabalho. O investimento também se manterá contido, com aumento de apenas 5% no ano e pouco contribuindo à expansão do PIB.

A recuperação da indústria será tímida em 2012. As medidas de estímulo implantadas no fim de 2011 terão algum

efeito, mas serão insuficientes para alavancar maior ritmo de expansão. Continuaremos com o câmbio valorizado e os problemas de competitividade, que induzem a vazamentos da demanda doméstica para as importações.

Como o cenário externo continuará desfavorável às exportações brasileiras de manufaturados, a contribuição da demanda externa será negativa em 0,6 ponto percentual, valor semelhante ao observado em 2011.

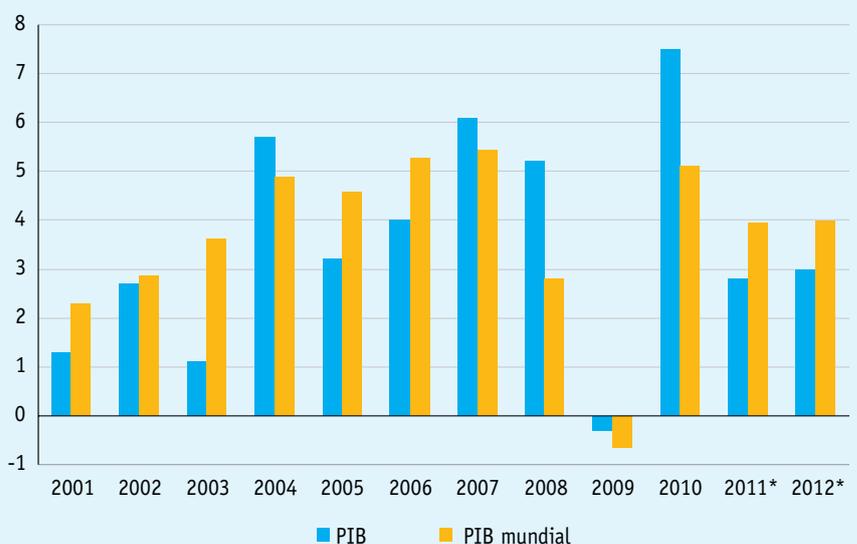
Esperamos dois cortes adicionais na taxa básica de juros no início do ano. Com isso, a previsão da CNI é que a *Selic* encerre 2012 em 10,00% a.a., com taxa de juros real média de 4,4%.

A queda diminuirá o diferencial entre os juros domésticos e externos, criando desincentivo à entrada de capitais externos. Assim, estimamos que a taxa de câmbio deva fechar 2012 com média anual de R\$ 1,80/US\$, porém com oscilações ao longo do ano.

### PIB e PIB mundial

Varição frente ao ano anterior (%)

**PIB brasileiro crescerá menos que o mundial por dois anos consecutivos**



Fonte: IBGE e FMI  
\* Estimativas CNI (Brasil) e FMI (Mundo)



## perspectivas 2012

As exportações devem continuar se sustentando nos produtos básicos, fechando 2012 em menor ritmo de crescimento, alcançando US\$ 275,4 bilhões.

As importações também devem desacelerar em 2012, em função da fraca atividade econômica. Mas as compras externas devem crescer em um ritmo mais forte do que as exportações, fechando o ano em US\$ 254,6 bilhões. A CNI estima que o saldo comercial deva encerrar o ano em US\$ 20,8 bilhões.

Por fim, o déficit em conta corrente deve ficar próximo do observado em 2011, apesar da expectativa de redução dos investimentos estrangeiros diretos no país para o próximo ano em função do cenário externo conturbado. Esperamos um déficit de US\$ 56 bilhões para 2012, o que corresponde a 2,1% do PIB.

## Inflação mais próxima do centro da meta

A inflação mostrará desaceleração em 2012. Em função do desaquecimento da economia – e de mudanças na ponderação do IPCA – esperamos inflação de 5,2% em 2012.

Os preços dos alimentos e dos serviços continuarão acima da banda superior da meta, pressionando mais uma vez o índice. Apesar do caráter inercial existente sobre os preços administrados, espera-se que esses

gerem uma menor pressão sobre o IPCA do que a observada em 2011, em função da desaceleração dos IGPs observada nesse ano.

Os preços dos produtos industriais, como em 2011, seguirão contribuindo para uma menor inflação que em 2012. Parte desse resultado é também em função da nova ponderação do IPCA, que dá mais peso para esses produtos do que para os outros grupos.

## Política fiscal será expansionista

A política fiscal deverá ter caráter fortemente expansionista em 2012. Além do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) prever crescimento expressivo de despesas obrigatórias, o Governo Federal deverá ser menos rigoroso na execução das despesas discricionárias como forma de estimular a atividade econômica.

Caso opte pelo cumprimento da meta de superávit primário sem desconto de investimentos inseridos no PAC, o Governo Federal deverá promover um contingenciamento de R\$ 40,0 bilhões no PLOA.

A redução das despesas com juros fará com que o déficit nominal recue para 2,6% do PIB. O déficit nominal menor e o crescimento do PIB em 2012 devem garantir uma queda na relação dívida/PIB, para 38,6% do PIB, ante 39,1% em 2011.

## Implicações de uma piora na crise europeia

O governo tentou se antecipar aos efeitos da crise na Zona do Euro. Há um claro esforço no combate à desaceleração econômica por meio de medidas pontuais de estímulo à atividade. Contudo, as medidas adotadas até o momento não consideram um cenário de ruptura na União Europeia, com um agravamento mais contundente da crise fiscal dos países do bloco. Ao contrário, espera-se consolidação fiscal e ações pontuais por parte do BCE a fim de se evitar esse agravamento.

Entretanto, um cenário de ruptura não pode ser totalmente descartado, em que a possibilidade de *default* de algum país provoque nova crise bancária sistêmica. Nesse ambiente, o Brasil seria profundamente afetado. Os reflexos, particularmente sobre a liquidez internacional e os fluxos de crédito, provocariam acentuada desvalorização cambial e instabilidade econômica. Como consequência, teríamos um quadro mais próximo ao observado em 2008, com queda das exportações, do consumo, da produção e do emprego.

O crescimento do PIB, nesse cenário, tenderia a ser bastante reduzido. Esse quadro exigiria respostas mais agressivas da política econômica, visando preservar a demanda, preferencialmente com maior ação da política monetária.

## atividade econômica

# PIB volta a crescer abaixo da média mundial

Após a expansão de 7,5% em 2010, a economia brasileira deverá crescer apenas 2,8% em 2011. Esse desempenho está aquém da média da economia mundial, que deverá crescer 4,0% conforme estimativas do FMI. Com esse desempenho, o Brasil está distante da média de expansão do PIB das economias emergentes em 2011 (de 6,4%).

O ritmo de expansão do PIB perdeu intensidade ao longo do ano e atingiu o pior momento no terceiro trimestre, com crescimento nulo na comparação com o trimestre anterior. Na média dos três primeiros trimestres de 2011, o PIB avançou à taxa de 3,2%, quando comparado com o mesmo período do ano anterior.

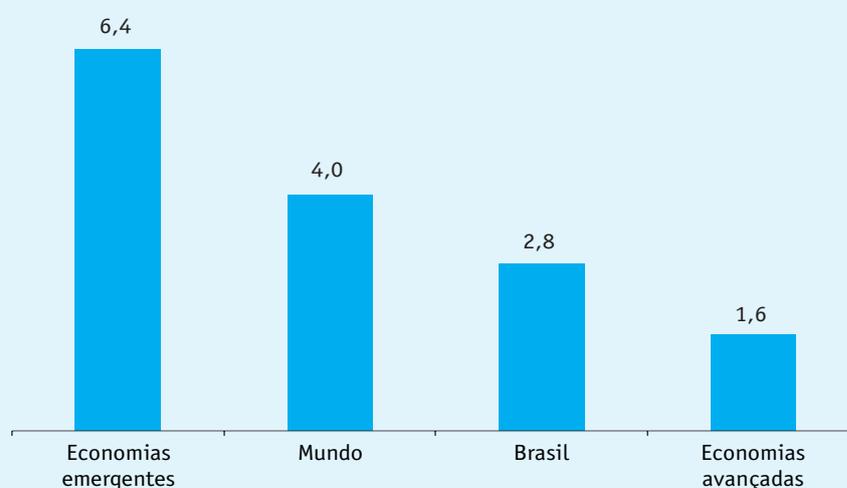
Dois fatores levaram a esse resultado: as dificuldades da economia mundial e o desaquecimento da demanda doméstica.

A deterioração do cenário externo, principalmente no segundo semestre do ano, trouxe impactos negativos à economia brasileira, piorando as expectativas dos empresários. A recessão de algumas economias da Europa e a dificuldade de recuperação da economia americana reduziram o crescimento das exportações brasileiras para esses mercados.

### Estimativa de crescimento do PIB para 2011

Varição percentual frente ao ano anterior

#### Crescimento do PIB brasileiro perde para as economias emergentes



Fonte: FMI e CNI

As medidas restritivas de política monetária implementadas no primeiro semestre do ano – como elevação dos juros e restrições ao crédito – resultaram no desaquecimento da demanda doméstica (tanto pelo consumo quanto pelo investimento) ao ponto de interromper seu processo de crescimento no terceiro trimestre do ano.

O consumo das famílias, que crescia frente ao trimestre anterior por 10 trimestres consecutivos, recuou 0,1% no terceiro de 2011, na comparação com o anterior; os investimentos, medidos pela formação bruta de capital fixo,

que expandiam por nove trimestres seguidos, caíram 0,2%; o consumo do governo também diminuiu 0,7% no mesmo período. A redução da influência da demanda interna como pilar do crescimento fez com que a contribuição do setor externo para a expansão do PIB fosse positiva entre julho e setembro de 2011. Esse resultado destoou do que vinha ocorrendo nos trimestres anteriores.

Considerando o acumulado de quatro trimestres frente aos quatro trimestres anteriores, todos os componentes de demanda registraram desaceleração ao

## atividade econômica

longo de 2011, consolidando o quadro de baixo crescimento.

Pela ótica da oferta, a queda da atividade atingiu com mais intensidade a indústria de transformação – que no terceiro trimestre recuou 1,4% frente ao trimestre anterior. As demais categorias da indústria registraram crescimento na mesma base de comparação, mas o PIB de serviços também diminuiu, dando o tom da estagnação da economia.

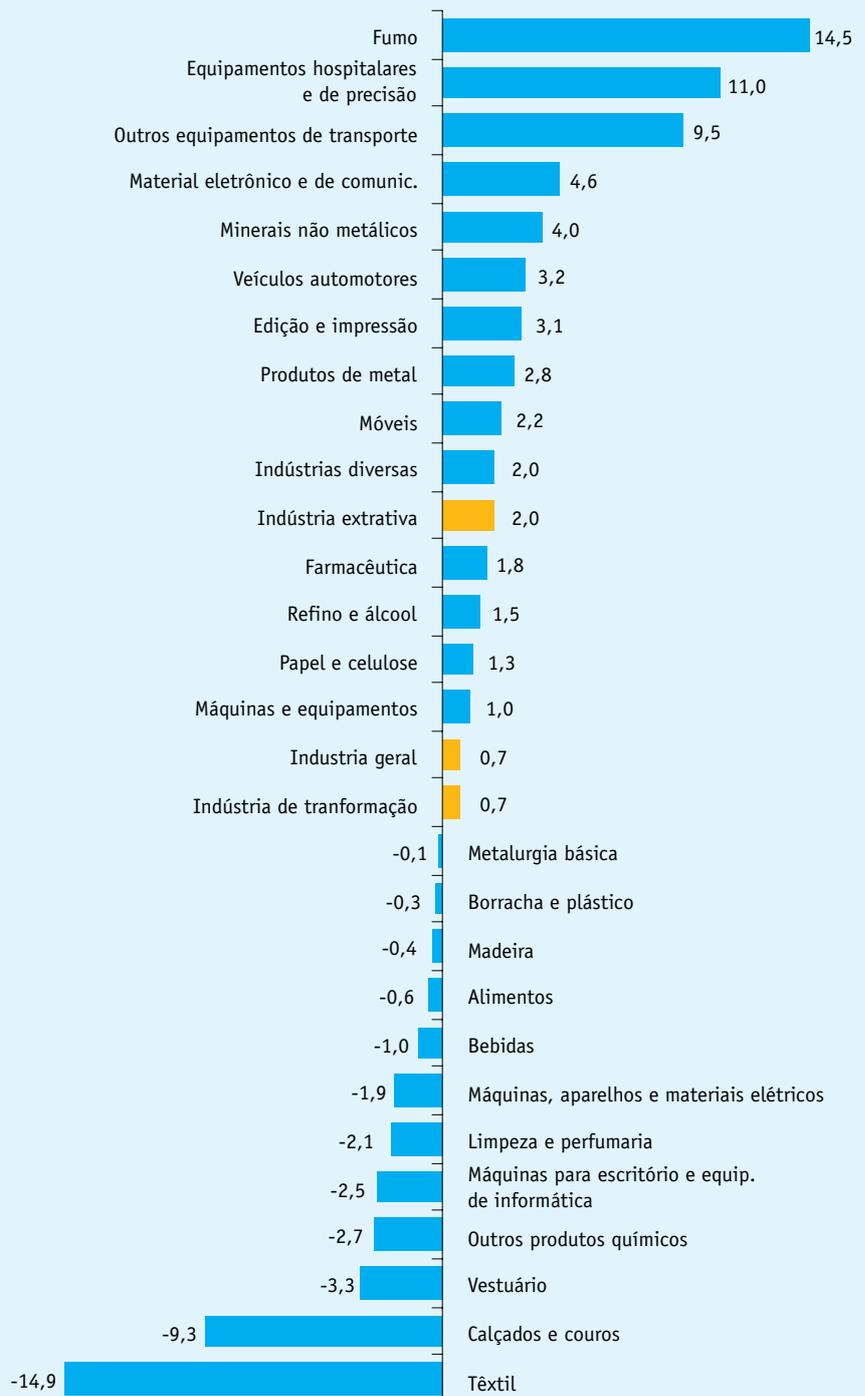
A taxa de expansão no acumulado de quatro trimestres do setor serviços, frente aos quatro trimestres anteriores, passou de 5,7% no terceiro trimestre de 2010 para 3,6% no terceiro trimestre de 2011. A agropecuária passou de 6,3% para 2,7%, enquanto a indústria passou de uma taxa de expansão de 10,5% para 2,9%.

A desaceleração da atividade econômica levou à mudança na condução da política monetária no Brasil. O Banco Central inverteu a trajetória dos juros (de alta até então) em agosto deste ano e promoveu três cortes de 0,5 ponto percentual na *Selic*. As restrições ao crédito foram relaxadas e medidas de estímulos ao consumo e de desoneração tributária também foram implementadas pelo governo. No entanto, essas medidas ainda não fizeram o devido efeito na economia real, de modo que os impactos positivos só serão sentidos com mais intensidade em 2012.

### Produção setorial da indústria

Varição na média do acumulado de janeiro a outubro de 2011, frente ao mesmo período do ano anterior

#### 16 setores cresceram em ritmo abaixo do PIB industrial



Fonte: IBGE

## Indústria com dificuldade de reação

A indústria é o setor mais prejudicado pelos desdobramentos da crise. A manutenção de uma moeda doméstica valorizada faz o setor enfrentar um duplo desafio. No mercado externo – com demanda mundial enfraquecida – o setor industrial enfrenta forte competição devido ao preço relativamente mais caro de seus produtos. No mercado interno, a indústria compete com a invasão de produtos importados, de forma que a demanda doméstica direciona parte crescente de suas compras para as importações.

A perda de competitividade do setor industrial é resultado de um país com alto custo para produção, aspecto presente há anos na economia brasileira. A indústria utiliza mão de obra muito mais cara quando comparada com a de outros países. O salário do trabalhador industrial brasileiro em dólares cresceu 16,2% no acumulado de janeiro a outubro de 2011, frente ao mesmo período do ano anterior, enquanto nos EUA os salários da indústria aumentaram apenas 1,9% no mesmo período. A alta carga tributária retira o fôlego financeiro das empresas, o alto custo de energia encarece a produção, a alta taxa de juros desincentiva os investimentos e a burocracia demasiada dificulta o ambiente para os negócios.

Nos 10 primeiros meses de 2011, a produção industrial cresceu apenas 0,7% (PIM-PF/IBGE) quando comparada com o mesmo período do ano anterior.

A indústria brasileira cresceu menos neste ano do que a dos Estados Unidos (2,3% na mesma base de comparação), país que mostra maiores dificuldades de superar os impactos negativos da crise.

A produção industrial brasileira de outubro de 2011 ainda ficou 3,5% inferior ao nível pré-crise (setembro de 2008). Ou seja, mesmo após 37 meses, a indústria ainda não conseguiu se sustentar acima do pico de produção anterior. Nos Estados Unidos, a produção industrial já superou o patamar de setembro de 2008 em 2,9%.

Outros indicadores de atividade industrial confirmam o quadro de estagnação. O nível de estoques ficou acima do planejado em quase todos os meses deste ano (Sondagem Industrial CNI). Em outubro, o indicador de estoques efetivo em relação ao planejado

aumentou para 53,4 pontos (índices acima de 50 pontos indicam nível de estoques acima do desejado).

O acúmulo de estoques indesejados aumenta a ociosidade do parque industrial. A utilização da capacidade instalada apontou clara tendência de redução ao longo do ano, principalmente no segundo semestre. Em outubro, o indicador livre de influências sazonais atingiu 81,4% (Indicadores Industriais CNI), resultado da quinta queda consecutiva do indicador. De fato, o índice de UCI efetiva em relação ao usual para o mês (Sondagem industrial CNI) mostra que a indústria operou com UCI abaixo do usual desde dezembro de 2010.

Se na média a indústria mostra um quadro de estagnação, a produção industrial desagregada setorialmente aponta desempenhos heterogêneos.

### Faturamento real e produção da indústria de transformação

Número índice janeiro de 2010 = 100 – dessazonalizado

Distanciamento das curvas se dá pela redução de estoques indesejados e pelo maior conteúdo de importados por unidade de produção



Fonte: CNI e IBGE



## atividade econômica

### Estimativa de PIB de 2011

Variação percentual e contribuição dos componentes do PIB

Componentes do PIB	2011	
	Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)
<b>Ótica da demanda</b>		
Consumo das famílias	4,2	2,5
Consumo do governo	2,0	0,4
FBKF	4,8	0,9
Exportações	4,5	0,5
(-) importações	8,5	-1,0
<b>Ótica da oferta</b>		
Agropecuária	3,5	0,2
Indústria	1,8	0,5
Indústria extrativa	2,2	0,1
Indústria de transformação	1,1	0,2
Construção civil	3,0	0,2
SIUP	2,9	0,1
Serviços	3,0	2,0
<b>PIB pm</b>	<b>2,8</b>	

Elaboração: CNI

No acumulado do ano até outubro, 16 dos 26 setores consultados pelo IBGE (PIM-PF) registraram variação abaixo do desempenho do PIB industrial no mesmo período. Alguns setores registram queda da produção. Dos 12 setores com recuo da produção, dois se destacaram pelos piores desempenhos: Têxtil (queda de 14,9%) e Calçados e couros (-9,3%). Na ponta oposta, três setores mostraram notável desempenho: Fumo (crescimento de 14,5%), Equipamentos hospitalares e de precisão (11,0%) e Outros equipamentos de transporte (9,5%).

## Faturamento real descola da atividade industrial

Apesar do cenário de moderação da atividade industrial, o faturamento real da indústria de transformação mostra trajetória diferenciada. A expansão do faturamento fez com que esse indicador se descolasse da produção industrial. A redução de estoques indesejados e o aumento do componente de importados por unidade de produção explicam tal descolamento.

Com estoques elevados, a indústria precisa vender parte excedente dos estoques para depois voltar a incrementar sua produção. A valorização do real incentiva a compra de matérias-primas importadas no processo de produção industrial. Dessa forma, setores que produzem bens intermediários perdem mercado para os competidores internacionais, o que traz a produção industrial para baixo.

## PIB deverá crescer pouco no último trimestre de 2011

Passada a estagnação do terceiro trimestre, o PIB deverá reiniciar o processo de crescimento no último trimestre de 2011. O ritmo de expansão será baixo, por volta de 0,4% na comparação com o trimestre anterior, o que resultará em uma taxa de crescimento de 2,8% no ano. Esse desempenho será muito inferior ao esperado no início desse ano (4,5%).

O setor serviços, que recuou no terceiro trimestre, deverá voltar a se expandir, dando contribuição positiva no crescimento do PIB. À medida que a desoneração tributária de produtos da linha branca já possibilita reduções nos preços desses produtos, haverá impulso nas vendas do comércio varejista.

As dificuldades de crescimento da indústria ainda estarão presentes no quarto trimestre do ano. Em outubro,

a produção industrial recuou 0,5% frente ao mês anterior e indicadores setoriais apontam fraco desempenho em novembro.

## PERSPECTIVAS

### PIB deverá crescer em 2012 em ritmo semelhante ao de 2011

Em continuidade ao processo de lenta aceleração do crescimento econômico, o PIB iniciará o ano em expansão. O aumento do salário mínimo aliado às medidas de estímulos ao consumo irão garantir a expansão do consumo das famílias – tendência que ganhará força no decorrer do ano. No entanto, há

limitações para o maior dinamismo do consumo interno: a contribuição positiva do mercado de trabalho já não é a mesma. O emprego crescerá em menor velocidade, assim como o crédito, de forma a gerar um crescimento de 4,0% no consumo das famílias.

Os investimentos também mostrarão reação. A expectativa de crescimento de 5,0% foi pautada em um cenário de queda da taxa de juros e inflação ainda alta, que resultará em uma taxa de juros real em níveis muito baixos para o padrão brasileiro. O governo promoverá uma política fiscal expansionista, em linha com a política monetária, aumentando seus gastos em 2,2%, o que também trará algum impulso à economia.

Do lado da oferta, a indústria continuará enfrentando os mesmos desafios de 2011. É esperada alguma desvalorização do real frente ao dólar, mas pouco relevante. A taxa de câmbio ainda continuará valorizada, o que irá manter o coeficiente de penetração das importações em crescimento. O nível de estoques deverá ser ajustado ao longo do ano, ainda no primeiro semestre, de modo que a produção industrial deverá registrar maior dinamismo na segunda metade do ano e expandir 2,3% em 2012.

O cenário externo continuará desfavorável no ano que vem. As chances de piora são maiores do que de melhora. A Zona do Euro, na melhor das hipóteses, ficará estagnada, mas as chances de recessão na região continuam prevalecendo. O desenrolar da crise fiscal nesses países perdurará por algum tempo, dificultando uma retomada do crescimento.

Os Estados Unidos continuarão com baixo crescimento, de forma que o avanço da economia mundial dependerá, preponderantemente, das economias emergentes.

Nesse cenário, a CNI espera um crescimento baixo das exportações (2,5%), enquanto as importações seguirão em ritmo mais intenso de expansão (6,9%), de forma que o setor externo promova uma contribuição de -0,6 ponto percentual no PIB. Os serviços, como em 2011, será o motor do crescimento econômico em 2012, sendo responsável por quase 75% da expansão de 3,0% do PIB no ano.

#### Estimativa de PIB de 2012

Variação percentual e contribuição dos componentes do PIB

Componentes do PIB	2012		
	Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)	
Ótica da demanda	Consumo das famílias	4,0	2,4
	Consumo do governo	2,2	0,5
	FBKF	5,0	0,9
	Exportações	2,5	0,3
	(-) importações	6,9	-0,9
Ótica da oferta	Agropecuária	3,0	0,2
	Indústria	2,3	0,6
	Indústria extrativa	2,5	0,1
	Indústria de transformação	1,8	0,3
	Construção civil	3,0	0,2
	SIUP	3,0	0,1
	Serviços	3,3	2,2
<b>PIB pm</b>	<b>3,0</b>		

Elaboração: CNI



## emprego e salário

# Mercado de trabalho oferta menos vagas

O ano de 2011 foi marcado por um processo de perda de dinamismo do mercado de trabalho. A renda real do trabalhador metropolitano, no entanto, manteve uma trajetória importante de crescimento, que aliada à expansão do emprego formal, garantiu o avanço do consumo das famílias.

A desaceleração da atividade econômica já mostra reflexos no mercado de trabalho. O emprego metropolitano (PME/IBGE) cresceu 2,2% na média de janeiro a outubro de 2011 frente ao mesmo período do ano anterior. Uma taxa bem inferior à registrada em 2010 (3,5%). A criação de empregos nas seis maiores regiões metropolitanas do país foi perdendo velocidade ao longo do ano. Em outubro, o emprego cresceu apenas 1,5% quando comparado com o mesmo mês do ano anterior.

## Emprego na indústria desacelera de forma heterogênea

O emprego na indústria (Indicadores Industriais CNI) também segue esse padrão e mostra uma dinâmica bastante heterogênea entre os setores de atividade. Na comparação

### Emprego metropolitano

Varição frente ao mesmo mês do ano anterior

Ocupação perde ritmo de crescimento desde o segundo trimestre de 2010



Fonte: IBGE

da média dos 10 primeiros meses de 2011 frente ao mesmo período do ano anterior, a maioria dos setores registra expansão.

Se por um lado setores como Veículos automotores (7,3%), Máquinas, aparelhos e materiais elétricos (5,6%) e Outros equipamentos de transporte (5,3%) se destacaram pelo forte aumento do emprego, por outro, alguns setores mostram pouco dinamismo no ritmo de contratação. O setor Madeira, como exceção, reduziu o emprego em 5,3% no mesmo período.

O emprego formal metropolitano continua expandindo em ritmo acima da ocupação total, uma vez que o emprego sem carteira assinada mostra sucessivas quedas, na comparação anual, desde setembro de 2010. O grau de formalidade do mercado de trabalho metropolitano – medido pela soma dos trabalhadores com carteira, militares e estatutários dividido pelo total da ocupação – seguiu a trajetória de crescimento. Em outubro, esse indicador atingiu o maior patamar (61,2%) da série da PME/IBGE iniciada em março de 2002.

## emprego e salário

Dados do CAGED/MTE apontam o mesmo cenário de perda de dinamismo: crescimento menos acelerado do emprego formal. Em outubro o emprego formal aumentou em 1,5 milhão no acumulado em 12 meses. Cifra bem inferior ao patamar acima de 2 milhões registrados em quase todo ano de 2010.

Alguns fenômenos no mercado de trabalho, no entanto, se mantêm presentes. Mesmo com menor avanço, o emprego ainda aumenta em velocidade mais intensa do que a expansão da população economicamente ativa (PEA). A PEA cresceu 1,2% em outubro frente ao mesmo mês do ano anterior, enquanto a ocupação avançou 1,5%. Cabe ressaltar que o diferencial entre as taxas de expansão do emprego e da PEA vem caindo.

## Menor espaço para queda da taxa de desemprego

A taxa de desemprego recua não só pelo aumento do emprego, mas também pelo menor crescimento da procura por vagas. Esse movimento, que ocorre desde agosto de 2007, está perdendo intensidade. À medida que o diferencial entre expansão da PEA e da ocupação se reduz, menor será a redução da taxa de desemprego. Esse movimento é natural, uma vez que a taxa de desemprego alcançou níveis historicamente baixos.

## Expansão dos rendimentos mantém consumo

O rendimento médio real medido nas seis maiores regiões metropolitanas do país manteve-se em expansão em todos os dez primeiros meses de 2011. Na média de janeiro a outubro de 2011, o rendimento médio real cresceu 2,9% frente ao mesmo período do ano anterior.

As negociações salariais do primeiro semestre de 2011 (Dieese) continuaram bastante positivas. Das 353 negociações salariais feitas nos seis primeiros meses de 2011, 84% ofereceram ganhos salariais acima da inflação medida pelo INPC/IBGE.

## PERSPECTIVAS

### Menor taxa de desemprego, mas menor criação de vagas

Para 2012, a CNI acredita na redução da taxa média de desemprego para 5,8% e continuidade da expansão dos rendimentos reais, o que manterá o consumo doméstico como principal motor do crescimento da economia. O emprego continuará avançando, mas em menor intensidade, seguindo a fraca atividade econômica. O setor que mais contribuirá com a alta da ocupação será o de serviços, uma vez que esse setor crescerá mais do que os demais da economia.

### Diferencial da taxa anual de crescimento entre ocupação e PEA

Em (%)

Queda da taxa de desemprego é resultado do menor crescimento da PEA



Fonte: IBGE - Elaboração: CNI

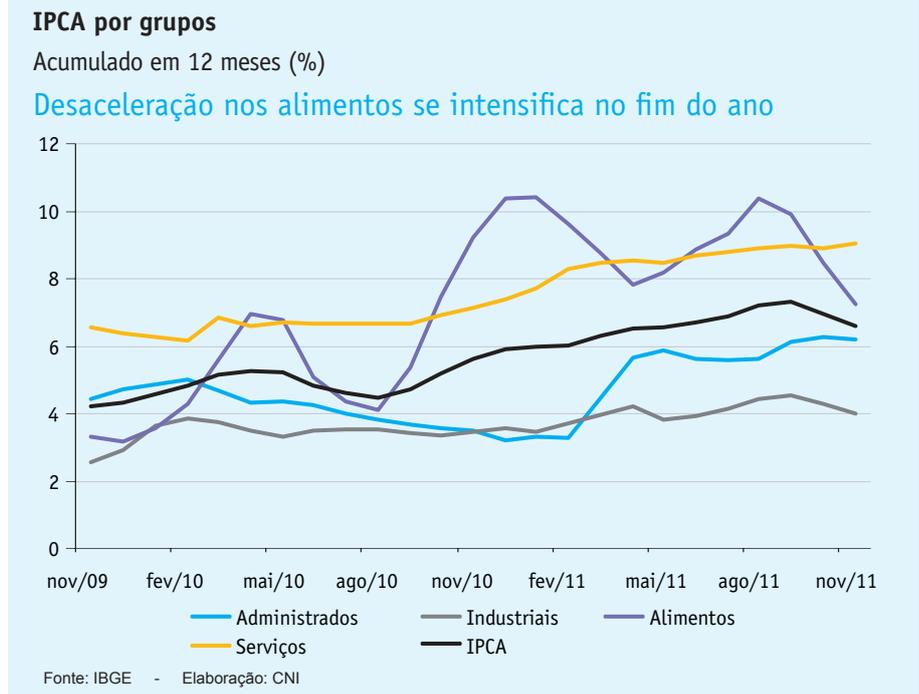
## inflação, juros e crédito

## Inflação volta a ser problema em 2011

O ano de 2011 mostrou deterioração no quadro inflacionário do país com a taxa de inflação no limite superior da meta (6,5%). O índice oficial de inflação (IPCA) iniciou o ano em aceleração e manteve-se acima do centro da meta (4,5%) durante todo o ano, e desde abril acima também do teto da meta (6,5%). O IPCA no acumulado em 12 meses atingiu o ápice em setembro, quando alcançou 7,31%. Desde então, o índice está em queda, alcançando 6,64% em novembro.

A aceleração da inflação foi observada em todos os quatro grupos do IPCA. Essa situação difere de outros períodos de maior pressão sobre os preços, como em 2008, em que a alta se deu unicamente em função dos preços dos alimentos.

Esses preços, como observado nos últimos anos, apresentaram alta volatilidade em 2011. No acumulado em 12 meses, a taxa desse grupo iniciou o ano em 10,4% (janeiro), sendo a principal fonte de pressão sobre o IPCA. Como comparação, em janeiro de 2010 essa taxa era de apenas 3,6%. A aceleração desse grupo não se sustentou, embora esses preços tenham mantido taxas elevadas durante o ano (acumulado em 12 meses entre 8% e 10%).



Nos últimos meses do ano, em especial a partir de outubro, os preços dos alimentos desaceleraram principalmente em função da piora no cenário internacional, que moderou os preços das *commodities*. Assim, com a substituição das altas taxas mensais registradas pelo grupo (superiores a 2%) no fim do ano de 2010 por elevações mais amenas em 2011, a tendência é que em dezembro esse grupo apresente a taxa mais baixa do ano, entre 6% e 7%, no acumulado em 12 meses.

Os preços dos produtos industriais são os que menos contribuem para a alta

do IPCA. Esse grupo também mostrou aceleração em 2011, passando de um acumulado em 12 meses de 3,5% em janeiro para 4,5% em setembro. Apesar disso, a piora no cenário internacional afetou a demanda por esse tipo de bem e seus preços vão fechar o ano em desaceleração, com um acumulado em 12 meses abaixo dos 4%.

Os preços administrados, que apresentaram elevada indexação, mostraram um salto acima da média durante o ano. Os índices de preços de 2010 chegaram a registrar alta em 12 meses superior a 10% (como o IGP-M), e foram funda-

mentais para a alta dos preços administrados. O acumulado em 12 meses desse grupo, que era de apenas 3,3% em janeiro, alcançou níveis acima de 6% em outubro.

A inflação dos serviços mostrou tendência de alta e reflete a forte demanda interna que se sustentou durante 2011. O índice acumulado em 12 meses dos preços desse grupo iniciou 2011 acima de 7%, e acelerou a taxa de crescimento durante todo o ano (alcançou 9% em novembro, sendo a principal sustentação do IPCA acima do centro da meta).

A despeito do elevado patamar em que se encontram os preços monitorados e dos serviços, o IPCA de 2011 deve situar-se no limite superior da meta. A alta desses dois grupos será compensada com a reversão do processo de aceleração dos preços dos alimentos e a manutenção de um baixo patamar dos preços dos produtos industriais.

O cenário para o fim do ano, então, difere do de 2010. A substituição das taxas de inflação mensais em aceleração do fim do ano passado por taxas mais amenas no fim de 2011 fará com que o IPCA termine o ano sobre a banda superior da meta (6,5%), situação contrária à expectativa dominante no início do ano, quando a projeção era de 5,0%.

## Copom se antecipa aos efeitos da crise

A atuação do Copom em 2011 mostrou dois movimentos bem distintos. O primeiro movimento foi um ciclo de alta que

perdurou até julho, passando de 10,75% a.a. em janeiro, para 12,50% a.a.. O segundo, de agosto em diante, retomou o ciclo de queda e reduziu a taxa para 11,00% a.a..

A alta da inflação no início do ano trouxe preocupação com o não cumprimento da meta. Com a deterioração do cenário inflacionário doméstico, o Copom entendeu ser necessária a elevação da taxa básica de juros, de forma a conter a demanda e diminuir a oferta de moeda na economia. Essa decisão norteou as cinco primeiras reuniões do ano.

Contudo, a rápida piora do cenário internacional trouxe novos rumos para a política monetária. Diferentemente da crise de 2008, quando a política monetária reagiu tardiamente aos efeitos negativos já em curso no país, em 2011 o Banco Central optou pela antecipação a esses efeitos. Assim, em agosto (reunião seguinte à última decisão de elevação), iniciou-se um processo de redução na taxa *Selic*, que a levou para o atual patamar de 11,00% a.a..

Do ponto de vista inflacionário, as reduções da *Selic* não comprometeram o alcance da meta de 2011. Assim como em 2008, a crise atual tem efeitos deflacionários. O principal canal dessa redução da inflação são os preços dos alimentos, que crescem a taxas substancialmente menores. Além disso, a adoção de medidas macroprudenciais até o primeiro semestre do ano também contribuiu para retirar o peso excessivo da política monetária, abrindo espaço para a redução na taxa de juros.

Assim, a taxa *Selic* terminará o ano de 2011 em 11,00% a.a., ainda acima do patamar do fim de 2010. Com a inflação em 6,5%, a CNI estima que a taxa de juros real média de 2011 será de 4,8%.

## Crédito à pessoa física desacelera durante o ano

A concessão de crédito iniciou o ano em aceleração, fruto de uma série de medidas de incentivo às concessões adotadas durante a crise de 2008/2009 que ainda estavam em vigor. Posteriormente, o crédito passou por um período de desaceleração, em razão da retirada dessas medidas.

No início do ano, o crédito à pessoa jurídica, que havia sido mais afetado pelas restrições de liquidez impostas pela crise de 2008, já apresentava recuperação. O crédito à pessoa física mostrava mais vigor, chegando a alcançar um crescimento de 22% na concessão em fevereiro (média dos últimos 12 meses contra os 12 meses anteriores). Na mesma base de comparação, o crédito à pessoa jurídica apresentava alta de 9,6% no mesmo mês.

A piora no cenário inflacionário apresentada nos primeiros meses do ano levou o Governo a adotar medidas macroprudenciais de forma a evitar a concessão descontrolada. A principal medida se deu pela elevação do IOF para o crédito à pessoa física, que havia sido reduzido a 1,5% a.a. durante a crise, e recomposto a 3% a.a. em abril.



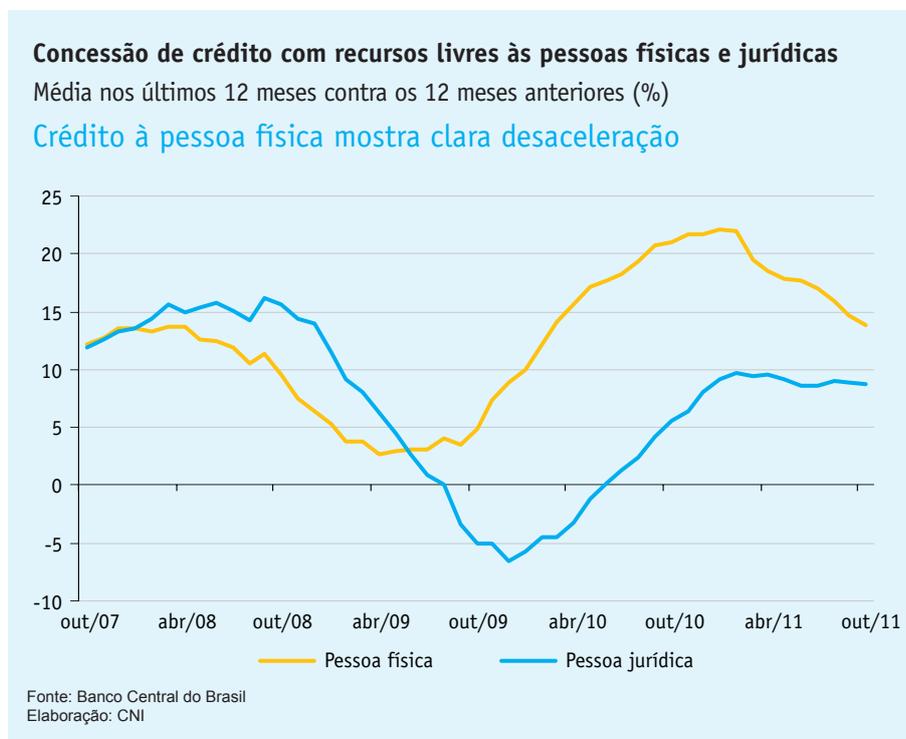
## inflação, juros e crédito

Medidas dessa natureza visam elevar o custo do empréstimo ao tomador (e reduzir o ganho do aplicador) sem elevar a *Selic*. Essa medida foi eficaz em restringir a concessão de crédito à pessoa física, desacelerando para 13,9% em outubro (média dos últimos 12 meses contra os 12 meses anteriores). O crédito à pessoa jurídica, que não foi afetado pela alta do IOF, manteve-se expandindo a taxas entre 8% e 9%.

As taxas de juros de empréstimos praticadas pelas instituições financeiras acompanharam as medidas macroprudenciais. As taxa de juros médias dos contratos às pessoas físicas chegaram a 47% em outubro (contra 43,8% a.a. em janeiro), carregadas pela elevação do IOF. Já as taxas às pessoas jurídicas pouco variaram no ano, passando de 29,3% a.a. em janeiro para 29,8% a.a. em outubro.

Contudo, a antecipação do Governo aos efeitos negativos dos novos desdobramentos da crise, aliada à desaceleração das pressões inflacionárias do fim do ano, abriu espaço para que um novo conjunto de medidas fosse anunciado em novembro e dezembro. A principal medida foi a redução da alíquota do IOF incidente sobre o crédito à pessoa física, dos 3% a.a. para 2,5% a.a. (porém, ainda acima do patamar do período agudo da crise de 2008/2009).

O intuito das medidas é estimular a concessão via redução no custo do tomador, de forma a manter a demanda interna por bens. Sob esse cenário, deve-se



observar em 2012 uma reaceleração na concessão à pessoa física, sendo o crédito à pessoa jurídica pouco afetado. O impacto sobre as taxas de juros é incerto, pois dependerá das condições de liquidez bancária tanto do mercado financeiro interno como externo.

### PERSPECTIVAS

## Novos ponderadores do IPCA devem contribuir para redução da inflação em 2012

Para 2012, espera-se um novo cenário para o IPCA. A inflação do ano terá três aspectos determinantes: (i) os impactos dos novos desdobramentos da crise

mundial, (ii) a capacidade de repasse de reajustes já contratados, e (iii) a nova ponderação do IPCA, baseada na Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF) 2008/2009.

Os novos desdobramentos da crise de 2008/2009 tendem a diminuir as pressões inflacionárias no país. A queda na demanda internacional deve gerar menor pressão sobre os preços internacionais de *commodities*, além de proporcionar um direcionamento de parte do que seria exportado pelo país para o mercado interno.

Por outro lado, os reajustes de preços e salários programados para 2012 devem pressionar a inflação, principalmente os relacionados ao salário mínimo. O aumento previsto (em torno de 14%)

dará maior capacidade de consumo à população, o que deve contrabalançar os efeitos de desaceleração da crise, mas também gerará pressão de custos, em especial nos serviços.

A nova ponderação do IPCA, divulgada em novembro de 2011, passará a ser válida a partir de janeiro de 2012. Até então, o IPCA era baseado na POF 2002/2003, e trazia uma estrutura de pesos com cerca de 29% para os preços administrados, 25% para serviços, 23% para alimentos e 23% para produtos industriais.

Com a nova edição da POF, a estrutura de pesos foi sensivelmente alterada. O grupo que mais ganhou participação foi o de produtos industriais, passando a representar pouco mais de 29% do

IPCA. O item que mais contribuiu para esse crescimento foi o de veículos automotores (novos e usados), que mais que dobraram sua participação no IPCA (somados, representam agora 6,7% do total).

Todos os outros grupos perderam participação. Os preços administrados passaram para 27%, alimentos para 22% e serviços para pouco mais de 21%. O grande destaque foi a redução do peso dos serviços, principalmente em função do item educação (caiu de 7,3% para 4,2%).

Essa mudança deverá impactar o IPCA para baixo. Desde a adoção da POF 2002/2003 como base, os produtos industriais apresentaram as menores taxas de variação. A média do acumu-

lado em 12 meses desses produtos (de junho de 2007 a novembro de 2011) é de 3,3%, contra 3,7% dos preços administrados, 6,7% dos serviços e 8,6% dos alimentos. Assim, o aumento no peso dos industriais tende a reduzir o IPCA como um todo.

A inflação em 2012 deverá ser bem menor que no ano anterior. Os preços administrados devem gerar menores pressões sobre o IPCA, principalmente em função da desaceleração dos IGPs durante o ano de 2011. Os preços dos produtos industriais continuarão abaixo do centro da meta, sendo o principal grupo a contribuir por um menor IPCA. Os preços dos serviços e alimentos continuarão acima da banda superior da meta, mas não serão suficientes para prejudicar seu cumprimento no fim do ano.

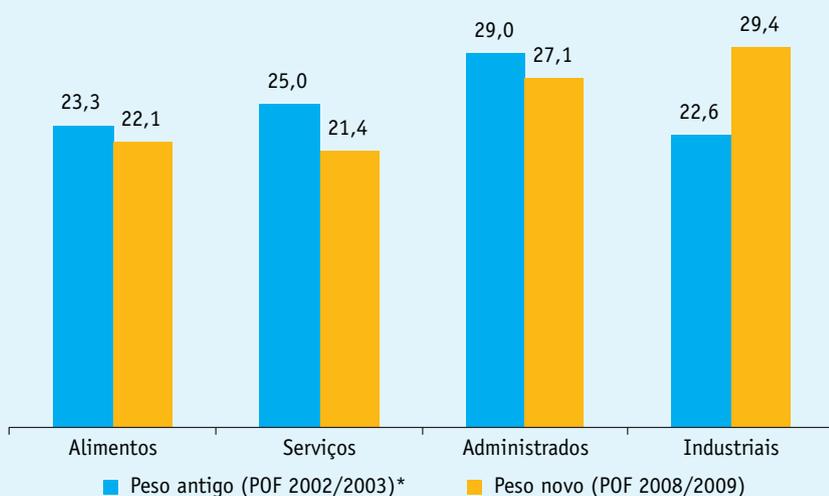
Nesse cenário, a CNI estima que o IPCA termine o ano de 2012 em 5,2%, uma expressiva desaceleração em comparação a 2011, mas ainda acima do centro da meta de 4,5% a.a..

Essa situação de inflação mais reduzida está em consonância com o baixo ritmo de crescimento esperado. Leva também em consideração as reduções na taxa *Selic* praticadas no fim de 2011 e as medidas de estímulo ao crédito. O movimento de redução da *Selic* deve continuar, fazendo com que essa alcance 10,00% a.a. em 2012. A taxa de juros real passará, então, a 4,4% a.a., menor que a observada em 2011.

### Peso dos grupos do IPCA

Participação na composição (%)

Produtos industriais crescem em participação no IPCA a partir de 2012



\* Referência: novembro de 2011 - Fonte: IBGE  
Elaboração: CNI



## política fiscal

# Crescimento menor dos gastos públicos contribui para o controle da inflação

A política fiscal apresentou expressiva reversão em 2011. O Governo Federal reduziu significativamente o ritmo de crescimento das despesas como forma de conter a expansão da demanda e auxiliar a política monetária no controle da inflação. Os gastos de estados e municípios também aumentaram em ritmo menos acelerado que em 2010 e, embora tenham superado amplamente a expansão da economia, contribuíram para um incremento mais moderado na demanda.

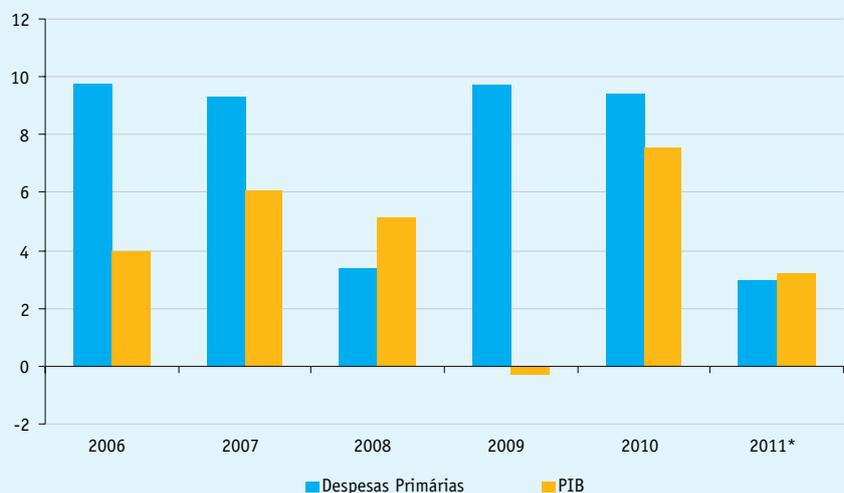
Além do menor aumento das despesas, o cumprimento da meta de superávit primário do setor público foi facilitado pelo forte ritmo de aumento das receitas. Essa elevação foi mais acentuada no Governo Federal, que contou com um grande volume de receitas extraordinárias para superar a sua meta de superávit primário e mais do que compensar o resultado abaixo da meta nos governos regionais.

Para 2012, o cenário da política fiscal é completamente diferente, pois o Governo Federal tende a voltar a praticar uma política fiscal fortemente expansionista como forma de reduzir a desaceleração do ritmo da atividade econômica. Essa tendência também deverá ser seguida por estados e municípios. Nesse caso,

### Crescimento da despesa primária do Governo Federal e do PIB

Em (%)

Despesas primárias cresceram menos que o PIB até o terceiro trimestre de 2011



Fonte: STN/MF - Elaboração: CNI

\* Despesas: acumulado de janeiro a outubro, contra o mesmo período de 2010.

\* PIB: acumulado de janeiro a setembro, contra o mesmo período de 2010.

as razões devem ser as eleições municipais e o fim do primeiro ano de mandato dos governadores, quando normalmente as despesas crescem menos.

## Investimentos do Governo Federal têm queda real em 2011

As despesas primárias do Governo Federal tiveram aumento real (deflator IPCA) de 3,0% entre janeiro e outubro

de 2011, com relação ao mesmo período do ano anterior. Cabe ressaltar que essa variação exclui a despesa extraordinária de R\$ 42,9 bilhões referente ao aporte do Tesouro Nacional no processo de capitalização da Petrobras, ocorrida em setembro de 2010.

A elevada rigidez dos gastos públicos faz com que a contenção de despesas necessária para ajudar no controle do crescimento da demanda seja feita com grande ênfase sobre os investimentos.

Nos primeiros dez meses de 2011, os investimentos do Governo Federal apresentaram queda real de 9,5% na comparação com o mesmo período de 2010.

Já as despesas correntes tiveram aumento real de 4,0% nessa mesma base de comparação. O controle do crescimento dessas despesas é mais difícil, pois elas apresentam elevada participação de despesas obrigatórias, ou vinculadas a determinadas receitas ou com regras automáticas de aumento.

Apesar disso, essa expansão real nas despesas correntes pode ser considerada positiva do ponto de vista do uso da política fiscal para o controle da inflação. E dois fatores contribuíram decisivamente para isso.

O primeiro deles foi a decisão do Governo Federal de não conceder novos reajustes salariais aos servidores públicos. Com isso, as despesas com pessoal cresceram apenas 2,5% entre janeiro e outubro de 2011, com relação ao mesmo período do ano anterior.

O segundo fator foi a ausência de reajuste real do salário mínimo em 2011. Nesse sentido, a contenção do aumento das despesas foi ajudada pela regra de reajuste do salário mínimo, que usa como parâmetro para o reajuste real o crescimento real do PIB de dois anos antes. Como o PIB real teve queda de 0,3% em 2009, a elevação do salário mínimo foi menor em 2011. Isso ajudou a conter a

expansão de despesas previdenciárias e também de alguns itens das despesas com custeio e capital, como seguro desemprego, abono salarial e benefícios assistenciais.

Com isso, as despesas com previdência apresentaram crescimento real de 3,5% entre janeiro e outubro de 2011, quando comparadas às do mesmo período de 2010. Já as despesas com custeio e capital tiveram aumento real de 2,6% na mesma base de comparação.

## Despesas de estados e municípios crescem menos que em 2010

Estimamos que as despesas do conjunto dos estados e municípios apresentaram aumento real de 5,9% entre janeiro e setembro de 2011, com relação às do mesmo período do ano anterior. Trata-se de uma redução expressiva se comparado ao crescimento real de 10,5% observado em 2010.

As motivações para tal comportamento dos governos regionais são diferentes daquelas apresentadas para o Governo Federal. Sem grandes preocupações com o controle macroeconômico, os governos estaduais e municipais tiveram o crescimento das despesas controlado pela menor expansão das receitas e, no caso dos estados, pelo efeito do calendário eleitoral. Como 2010 foi ano de eleições estaduais, é comum uma aceleração no ritmo de aumento de gastos nesses anos e uma desaceleração no ano seguinte.

## Crescimento da receita do Governo Federal supera amplamente o aumento do PIB

A receita líquida do Governo Federal apresentou aumento real de 12,4% entre janeiro e outubro de 2011, quando comparada à do mesmo período de 2010. Esse aumento superou amplamente o crescimento da economia nos três primeiros trimestres (3,2%) e até mesmo a expansão da receita em 2010 (9,6%), ano em que o PIB expandiu-se 7,5%.

Esse forte crescimento na receita líquida pode ser explicado pelos efeitos defasados sobre a arrecadação do desempenho da economia em 2010, pelo aumento do consumo e da massa salarial e por receitas extraordinárias.

O bom momento da economia em 2010 se refletiu em maiores lucros das empresas e repercutiu no recolhimento do Imposto de Renda e da CSLL nos dois primeiros trimestres de 2011. Já o aumento do consumo ao longo de 2011 proporcionou uma significativa elevação na receita de PIS/COFINS e IPI. O crescimento da massa salarial teve impacto positivo nos recolhimentos de contribuições previdenciárias e do Imposto de Renda Pessoa Física.

Finalmente, deve-se destacar o ingresso de receitas extraordinárias de R\$ 5,8 bilhões, relativos à desistência de



## política fiscal

contestação judicial de recolhimento de CSLL, e de R\$ 14,4 bilhões, referentes aos pagamentos de débitos em atraso proporcionados pelo parcelamento de dívidas da Lei 11.941/09 (REFIS da crise).

O expressivo aumento da arrecadação de tributos federais compartilhados com estados e municípios foi o principal determinante para o crescimento real estimado de 7,8% nas receitas dos governos regionais. As transferências do governo federal para esses entes expandiram-se 15,7% entre janeiro e setembro de 2011, se comparadas às do mesmo período de 2010. Por outro lado, a arrecadação do ICMS expandiu-se apenas 4,2% na mesma base de comparação.

## Superávit primário do setor público fica acima da meta

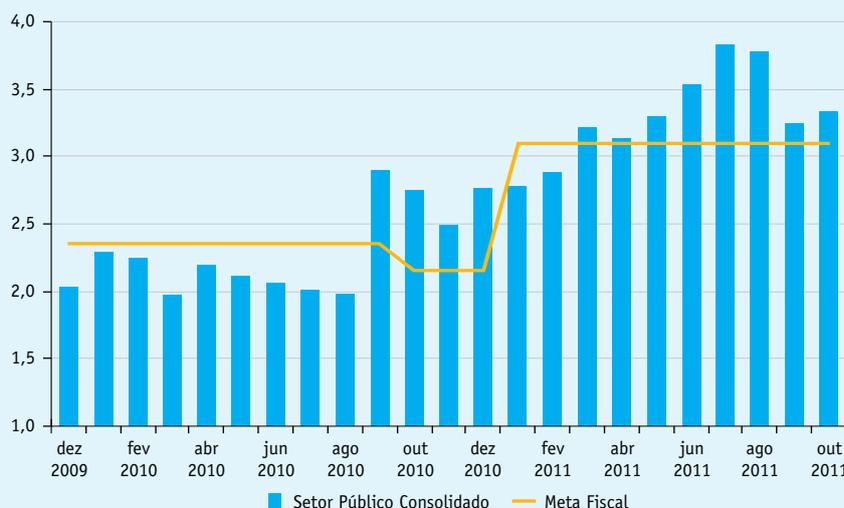
A contenção no aumento de gastos e as receitas extraordinárias observadas no Governo Federal farão com que o superávit primário do Setor Público exceda a meta estabelecida para 2011. Para isso, o Governo Federal deverá mais do que compensar o não cumprimento da meta pelos governos regionais e suas estatais.

Nos últimos 12 meses encerrados em outubro, o setor público apresentou superávit primário de R\$ 133,6 bilhões (3,3% do PIB). No Governo Federal, o resultado primário foi de R\$ 102,4 bilhões e nos governos regionais o superávit atingiu R\$ 31,2 bilhões.

### Evolução do superávit primário do Setor Público

Acumulada em 12 meses (% do PIB)

Receitas extraordinárias e contenção de gastos fazem superávit primário superar a meta



Fonte: Banco Central

Até o fim de 2011 o superávit primário deve apresentar ligeira redução, pois o Governo Federal deve acelerar o ritmo de expansão das despesas. Os gastos, que cresceram apenas 3,0% até outubro, devem encerrar o ano com aumento real de 4,1%. Além disso, o crescimento da receita líquida deve continuar perdendo intensidade e passar dos atuais 12,4% para 11,7% ao final do ano.

Dessa forma, estimamos que o superávit primário do Governo Federal e suas estatais alcance R\$ 99,7 bilhões contra uma meta de R\$ 91,8 bilhões. Já o superávit dos governos regionais e suas estatais deve terminar o ano próximo do observado nos últimos 12 meses até outubro e alcançar R\$ 32,4 bilhões, abaixo da meta de R\$ 36,1 bilhões.

Nesse cenário, o superávit primário do setor público deve ser de R\$ 132,1 bilhões (3,25% do PIB estimado pela CNI), contra uma meta que foi ampliada em R\$ 10,0 bilhões durante o ano para R\$ 127,9 bilhões (3,1% do PIB).

O resultado primário em 2011 deve ser, portanto, maior do que o verificado em 2010 (2,8% do PIB). Apesar disso, o aumento das despesas com juros – de 5,3% para 6,0% do PIB – fará com que o déficit nominal cresça de 2,55% do PIB, em 2010, para 2,75% do PIB em 2011. Mesmo com o déficit nominal maior, a inflação mais alta deverá elevar o crescimento do PIB nominal e provocar redução do endividamento líquido do setor público, com a relação dívida/PIB passando de 40,2%, em 2010, para 39,1%, em 2011.

## PERSPECTIVAS

### Orçamento e desaceleração econômica indicam expansão fiscal

A política fiscal deverá retomar, em 2012, seu caráter fortemente expansionista interrompido em 2011. Além do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) prever crescimento expressivo de despesas obrigatórias, o Governo Federal deverá ser menos rigoroso na execução das despesas discricionárias como forma de estimular a atividade econômica, que mostra sinais de enfraquecimento.

Com relação às despesas obrigatórias, a maior pressão por crescimento dos gastos virá do aumento real de 7,5% a ser

concedido ao salário mínimo em 2012. Com isso, as despesas previdenciárias devem ter expansão real de 6,1%, contra uma elevação de apenas 3,7% em 2011. Outros componentes das despesas, como seguro desemprego, abono salarial e benefícios assistenciais, devem ter comportamento semelhante.

Com relação às despesas discricionárias, o PLOA prevê um crescimento real significativo de 8,4% em 2012. Entretanto, caso o Governo Federal busque cumprir a meta de superávit primário sem o desconto de despesas com investimentos, deverá promover um contingenciamento de R\$ 40,0 bilhões, reduzindo esse caráter expansionista.

A necessidade de um contingenciamento dessa magnitude se deve à previsão de crescimento real do PIB de 5,0% contida no PLOA. A CNI estima um crescimento

real de apenas 3,0% para o PIB em 2012 e trabalha com uma projeção de receita líquida R\$ 29,0 bilhões abaixo da estimada pelo PLOA, com aumento real de apenas 2,4% na comparação com 2011. Além disso, algumas despesas devem ser superiores às estimadas no PLOA, como, por exemplo, aquelas ligadas ao salário mínimo, cujo valor previsto já foi alterado pelo Poder Executivo.

Acreditamos que o Governo Federal promoverá contingenciamento próximo aos R\$ 40,0 bilhões que garantiriam a meta fiscal sem ajustes, pois a base contingenciável do orçamento deve ficar em torno de R\$ 100,0 bilhões e o valor é próximo do contingenciamento inicial feito em 2011. Dessa forma, a CNI projeta crescimento real de 10,2% para as despesas em 2012, com relação a 2011, e estima superávit primário do Governo Federal de 2,2% do PIB.

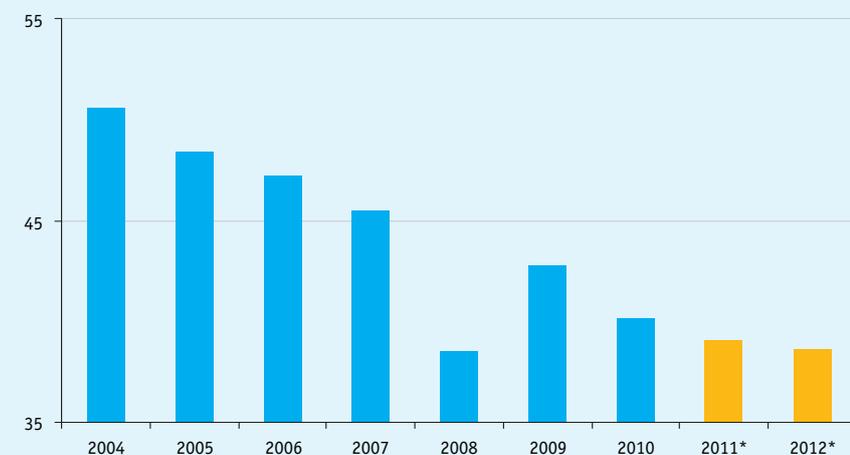
Novamente os estados e municípios não devem cumprir sua meta de superávit primário de 0,9% do PIB. Além de não terem alcançado esse patamar nos últimos anos, os governos regionais deverão acelerar o ritmo de crescimento das despesas devido às eleições municipais. Como esperamos superávit primário de 0,8% para esses entes, projetamos resultado primário positivo de 3,0% do PIB para o setor público em 2012.

Nesse cenário, o déficit nominal deve recuar para 2,6% do PIB, em especial devido à queda de 0,4 ponto percentual do PIB nas despesas com juros. Com menor déficit nominal, o endividamento público cairia levemente, com a relação dívida/PIB atingindo 38,6% do PIB.

#### Trajetória da Dívida Líquida do Setor Público em relação ao PIB

Em relação ao PIB (%)

Endividamento público deve cair pelo segundo ano consecutivo e acumular redução de 3,7 p.p do PIB



Fonte: Banco Central

Obs.: Os valores para 2011 e 2012 foram estimados pela CNI.



## setor externo e câmbio

# Preços de produtos básicos determinam evolução das exportações

## Câmbio segue instável em ligeira desvalorização

Até setembro de 2011 o real manteve trajetória de valorização, atingindo, em julho, a menor cotação em mais de uma década. Para evitar a continuidade na apreciação cambial, algumas medidas foram tomadas pelo Governo Federal. Entretanto, as primeiras ações mostraram-se incapazes de reverter ou interromper a valorização. Apenas reduziram seu ímpeto.

Em setembro, a piora no quadro externo e a mudança na política monetária brasileira provocaram uma rápida mudança no cenário cambial. Os cortes na taxa *Selic* reduziram o diferencial entre as taxas de juros domésticas e externas, reduzindo o estímulo ao ingresso de divisas e, conseqüentemente, interromperam a valorização do real.

Desde então, a taxa de câmbio real-dólar segue volátil, mas com tendência para a desvalorização. Entre o final de setembro e a primeira semana de dezembro, a taxa de câmbio real-dólar desvalorizou 2,1%. Até o fim do ano, o cenário pouco se altera, de forma que a taxa média de dezembro ficará em torno de R\$ 1,79/US\$ e a média anual será R\$ 1,67/US\$.

## Preços de produtos básicos respondem por aumento das exportações

As exportações somaram, até novembro, US\$ 233,9 bilhões, cifra 29% maior que a de novembro de 2010. A taxa de expansão deve manter-se em torno de 25%, de forma que as exportações deverão fechar o ano de 2011 em US\$ 253,9 bilhões.

As exportações de produtos básicos seguem como as mais dinâmicas: cres-

ceram 39% no acumulado até novembro, frente ao mesmo período de 2010. As vendas de semimanufaturados cresceram 30%, enquanto as de manufaturados cresceram apenas 17%.

Como consequência, a participação de produtos manufaturados na pauta de exportação segue em queda. No acumulado entre janeiro e novembro, as manufaturas responderam por apenas 35,8% da pauta ante 39,5% em 2010 e 60,7% em 2000. A participação de básicos, por sua vez, alcançou 47,9% em 2011, contra 44,4% em 2010 e 23,4% em 2000.

### Evolução da taxa de câmbio Real / dólar

Cotações de fechamento PTAX (R\$/US\$)

Real volta a se desvalorizar



Fonte: Banco Central

## Índices de preço das exportações brasileiras por categoria de produto

Base: setembro 2008 = 100

Preços de básicos registraram forte crescimento em 2011 e estabilidade nos últimos meses



Fonte: Funcex

É importante também notar que muito do crescimento do valor exportado é determinado por ganhos de preços e não pela expansão do volume embarcado. Entre janeiro e outubro, os preços de exportação aumentaram 25,5%, enquanto o volume cresceu apenas 3,5%. Os ganhos de preço respondem por 88% do crescimento do valor exportado em 2011 (até novembro).

A diferença entre os ganhos de preço e de volume se verifica para todas as categorias de uso, especialmente para os básicos: 36,2% de aumento nos preços, ante 2,9% de crescimento dos volumes. Os ganhos de preço dos produtos básicos foram responsáveis por 42% do crescimento das exportações, ou seja, US\$ 22,2 bilhões.

## Um em cada cinco produtos industriais consumidos no país é importado

As importações totalizaram US\$ 207,9 bilhões até novembro – um crescimento de 25,2% na comparação com o mesmo período de 2010. Nos últimos meses, o aumento na comparação com o mesmo período de 2010 está sendo mais moderado, de forma que as importações deverão totalizar US\$ 225,1 bilhões ao final de 2011.

Tanto ganhos de preço como aumento do volume importado são responsáveis por parcela significativa do crescimento

do valor das importações. Enquanto os preços de importação aumentaram 15%, o volume importado cresceu 10%.

As importações de combustíveis registraram o maior crescimento em 2011 até novembro, na comparação com o ano anterior: 41,7%. Ressalte-se, contudo, que o aumento nos preços de importação foi, quase que exclusivamente, responsável pelo crescimento do valor importado dessa categoria de uso. Até outubro, a FUNCEX registrou aumento de 39,9% nos preços e de apenas 1,3% no seu volume importado.

A manutenção do câmbio em patamar valorizado e crescimento do consumo das famílias seguem estimulando as importações de bens de consumo. O valor importado de bens de consumo duráveis acumulado até novembro cresceu 36,9% na comparação com 2010, enquanto o de não-duráveis aumentou 27,3% na mesma comparação. O crescimento se deu especialmente no volume importado desses bens: 27,8% no caso de bens de consumo duráveis e 17,5% no caso de não-duráveis, no acumulado até outubro.

Também vê-se que parte considerável do investimento está sendo direcionado para a compra de bens de capital importados. O valor importado cresceu 19,0% até novembro; até outubro, os preços registraram crescimento de 4,2%, enquanto o volume importado aumentou 13,1%.



## setor externo e câmbio

Como a atividade industrial não vem seguindo o mesmo ritmo, as importações de bens intermediários também crescem menos. O valor importado aumentou 20,6% até novembro, mas os preços respondem por mais de metade desse crescimento (aumentaram 13,2% até outubro).

Novo estudo da CNI, em parceria com a FUNCEX, mostra que a participação de importados no consumo doméstico de bens industriais (conhecido como coeficiente de penetração das importações) alcançou 21,5% no terceiro trimestre desse ano. Ou seja, mais de um quinto do consumo total é atendido por importados. O percentual deve aumentar até o fim de 2011.

## Superávit de produtos básicos sustenta saldo comercial

O saldo comercial até novembro totalizou US\$ 25,9 bilhões, valor 74,3% superior ao acumulado no mesmo período de 2010. Mês após mês, o saldo comercial brasileiro superou o registrado em 2010, de forma que acumulado em 12 meses manteve trajetória de crescimento ao longo de todo o ano de 2011.

O aumento do superávit comercial em 2011 ocorreu, principalmente, por conta dos saldos positivos e crescentes do comércio exterior de produtos básicos. O saldo de básicos alcançou US\$ 82,2

bilhões (crescimento de 40,7% na comparação com 2010), enquanto o de semimanufaturados ficou em US\$ 25,5 bilhões (aumento de 28,6%). Já as manufaturas registram déficit de US\$ 85,5 bilhões no acumulado até novembro, uma expansão de 28,9% na comparação com 2010.

## Déficit em transações correntes interrompe trajetória de crescimento

Ao longo do ano, o saldo comercial crescente compensou o aumento do déficit em serviços e rendas, de forma que o déficit em transações correntes em 12 meses aumentou lentamente no primeiro semestre e inverteu essa tendência apenas no fim do ano. Em 12 meses findos em outubro, o déficit em transações correntes totalizou US\$ 47,3 bilhões, o que equivale a 2,1% do PIB.

O déficit na conta de serviços e rendas cresceu 19,7% nos primeiros dez meses de 2011 na comparação com o mesmo período de 2010. Despesas com viagens internacionais, aluguéis de equipamentos e transportes vêm, há algum tempo, pressionando pelo aumento do déficit. A contenção dessas contas nos últimos meses auxiliou seu controle no fim de 2011. Até agosto, o crescimento do déficit na comparação com 2010 alcançava 24%.

### Coeficiente de penetração de importações

Preços constantes de 2007 (%)

Presença de importados no mercado brasileiro é cada vez maior



Fonte: CNI

\* Estimativa

\*\* Acumulado em quatro trimestres até o terceiro trimestre de 2011

## PERSPECTIVAS

### Cenário continuará pouco propício para a exportação de manufaturados

Até o momento, os efeitos da crise europeia e a lenta recuperação da economia americana no Brasil são inferiores ao observado logo após a quebra do Lehmann Brothers, em 2008.

Em um cenário no qual não haja aprofundamento dessa crise, a taxa de câmbio não deverá se situar por longos períodos além da faixa entre R\$ 1,85/US\$ e R\$ 1,75/US\$, de forma que a média anual deverá ser próxima a R\$ 1,80/US\$.

Não esperamos novas intervenções no mercado de câmbio, a aversão ao risco deverá se estabilizar e o diferencial entre os juros domésticos e externos deve se reduzir. Além disso, as condições de oferta e demanda por *commodities* não permitirão que os preços revertam as elevadas altas dos últimos anos. Tampouco estimularão novas altas.

Os principais impactos do cenário externo desfavorável sobre a economia brasileira se darão pelo comércio. O crescimento da economia global será, em 2012, inferior ao de 2011, especialmente na Zona do Euro. Mesmo os emergentes – incluindo a China – deverão crescer em ritmo menor. Com isso, os preços e a demanda por produtos manufaturados permanecerão deprimidos em 2012.

Como as vendas externas brasileiras cresceram motivadas especialmente por preços e produtos básicos (e os preços de *commodities* deverão manter-se estáveis), as exportações deverão reduzir seu ritmo de crescimento em 2012, alcançando US\$ 275,4 bilhões.

Quanto às compras, as condições da demanda brasileira continuarão a estimular a importação de bens de consumo – ainda que menos que em anos anteriores. As compras de insumos também devem se reduzir devido à atividade industrial mais fraca, mas com possível melhora no final de 2012. Além disso, dificilmente os preços de combustíveis manterão o mesmo nível de crescimento que em 2011. Dessa forma, o ritmo de crescimento das importações também deverá se reduzir tanto em volume como em preços. As compras

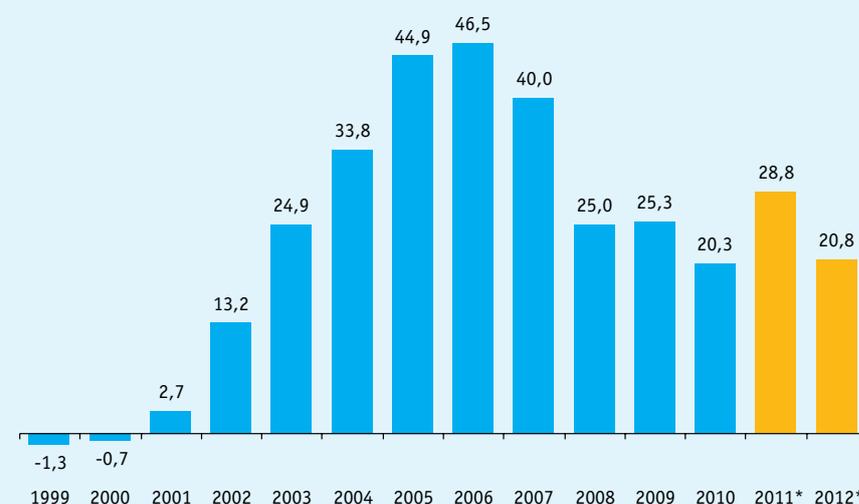
externas devem, contudo, se expandir em ritmo mais forte que as exportações, alcançando cerca de US\$ 254,6 bilhões. Com isso, o saldo comercial será menor que em 2011: US\$ 20,8 bilhões.

O déficit em transações correntes deverá manter-se sob controle, aumentando ligeiramente por conta do menor saldo comercial. Os saldos de lucros e dividendos, viagens e transportes devem se manter relativamente constantes, com tendência para melhora, reagindo ao câmbio e à demanda doméstica mais fraca. O investimento estrangeiro direto deverá se reduzir na comparação com 2011, devido ao menor crescimento brasileiro, mas permanecerá alto o suficiente para financiar o déficit em transações correntes. Esperamos déficit em transações correntes de US\$ 56 bilhões, cerca de 2,1% do PIB.

#### Saldo comercial brasileiro

US\$ bilhões

Saldo comercial em 2012 será menor que em 2011



\* Previsão  
Fonte: Secex

## PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA 2011 - 2012

	2009	2010	2011 <i>estimativa</i>	2012 <i>projeção</i>
<b>Atividade econômica</b>				
<b>PIB</b> (variação anual)	-0,3%	7,5%	<b>2,8%</b>	<b>3,0%</b>
<b>PIB industrial</b> (variação anual)	-5,6%	10,4%	<b>1,8%</b>	<b>2,3%</b>
<b>Consumo das famílias</b> (variação anual)	4,4%	6,9%	<b>4,2%</b>	<b>4,0%</b>
<b>Formação bruta de capital fixo</b> (variação anual)	-6,7%	21,3%	<b>4,8%</b>	<b>5,0%</b>
<b>Taxa de Desemprego</b> (média anual - % da PEA)	7,9%	6,7%	<b>6,0%</b>	<b>5,8%</b>
<b>Inflação</b>				
<b>Inflação</b> (IPCA - variação anual)	4,3%	5,9%	<b>6,5%</b>	<b>5,2%</b>
<b>Taxa de juros</b>				
<b>Taxa nominal de juros</b> (taxa média do ano)	10,13%	9,90%	<b>11,76%</b>	<b>10,12%</b>
(fim do ano)	8,75%	10,75%	<b>11,00%</b>	<b>10,00%</b>
<b>Taxa real de juros</b> (taxa média anual e defl: IPCA)	5,0%	4,6%	<b>4,8%</b>	<b>4,4%</b>
<b>Contas públicas</b>				
<b>Déficit público nominal</b> (% do PIB)	3,34%	2,55%	<b>2,75%</b>	<b>2,60%</b>
<b>Superávit público primário</b> (% do PIB)	2,03%	2,77%	<b>3,25%</b>	<b>3,00%</b>
<b>Dívida pública líquida</b> (% do PIB)	42,8%	40,2%	<b>39,1%</b>	<b>38,6%</b>
<b>Taxa de câmbio</b>				
<b>Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$</b> (média de dezembro)	1,75	1,69	<b>1,79</b>	<b>1,80</b>
(média do ano)	1,99	1,76	<b>1,67</b>	<b>1,80</b>
<b>Setor externo</b>				
<b>Exportações</b> (US\$ bilhões)	153,0	201,9	<b>253,9</b>	<b>275,4</b>
<b>Importações</b> (US\$ bilhões)	127,6	181,6	<b>225,1</b>	<b>254,6</b>
<b>Saldo comercial</b> (US\$ bilhões)	25,4	20,3	<b>28,8</b>	<b>20,8</b>
<b>Saldo em conta corrente</b> (US\$ bilhões)	-24,3	-47,5	<b>-50,0</b>	<b>-56,0</b>