

# É preciso fazer correções de rota

O desempenho da economia em 2013 foi melhor que no ano anterior. O crescimento do PIB alcançará 2,4%, mais que o 1,0% de 2012. A composição do crescimento também foi mais favorável, com a expansão do investimento e da indústria. Em 2012 ambos se retraíram.

O desempenho em 2014 será similar ao deste ano, com o PIB crescendo 2,1% e o investimento aumentando em 5,0%. A indústria, no sentido amplo, crescerá 2,0%; a transformação 2,5%.

O câmbio mais desvalorizado e as medidas de redução de custos (energia elétrica e desoneração da folha) explicam a reação parcial do setor. Todavia, ainda não foi em 2013 que se observou uma mudança efetiva na trajetória de crescimento.

As dificuldades em retomar um crescimento mais vigoroso permanecem. A confiança dos empresários ainda não retornou aos níveis do passado. Persistem na economia distorções que encarecem os projetos de investimento e desestimulam as decisões empresariais. A elevação nos juros é um complicador adicional nesse cenário.

Há uma inadequação entre a oferta e a demanda na economia. Mesmo com o fraco crescimento do PIB, observou-se pressões inflacionárias e aumento dos déficits público e em conta corrente. Ainda que não se encontrem em faixa crítica, os déficits gêmeos elevados não se materializaram no aumento da taxa de investimento e do produto potencial,

condição essencial para sustentar uma taxa de crescimento robusta e estável no médio prazo.

Há claros indícios de que a taxa de crescimento do produto potencial reduziu-se em mais de um ponto percentual desde 2008, caindo para menos de 3% ao ano (ver seção especial deste Informe). Portanto, é necessário promover um aumento na capacidade doméstica de poupança, pública e privada, para elevar o potencial de expansão.

É preciso fazer correções de rota e, nesse sentido, é crucial fazer escolhas. A melhora apenas gradual no crescimento econômico exige ajustes que busquem reforçar o papel indutor do investimento. O uso do consumo como alavanca do crescimento tem limitações macroeconômicas, além das restrições de natureza fiscal. Como o espaço fiscal estreitou-se de forma expressiva em 2013, as desonerações tributárias devem ter como foco a redução do custo de produção, em detrimento das que estimulam maior consumo.

Há riscos que devem ser antecipados, como a mudança na política monetária americana, que reduzirá a disponibilidade de recursos para financiar o déficit externo. Os efeitos dessa mudança poderão se manifestar em desvalorização acentuada e pressão sobre a inflação. Se não forem corretamente acomodados por uma política fiscal adequada, as consequências serão uma combinação de maior inflação e menor expansão, com riscos de consolidar uma baixa taxa de crescimento do PIB potencial.

## TEMA ESPECIAL 6

PIB potencial: como o Brasil pode crescer mais?

### balanço 2013

Dificuldades em retomar um crescimento mais vigoroso permaneceram em 2013

### perspectivas 2014

Desaceleração do investimento limita crescimento

### atividade econômica

Indústria volta a crescer em 2013

### emprego e renda

Produtividade em cheque

### inflação, juros e crédito

Inflação segue no mesmo patamar do ano passado

### política fiscal

Caráter expansionista da política fiscal se intensifica em 2013

### setor externo

Déficit em transações correntes será o maior em 12 anos



## balanço 2013

# Dificuldades em retomar um crescimento mais vigoroso permaneceram em 2013

Os avanços alcançados em 2013 foram insuficientes para garantir um crescimento mais expressivo no ano. Se por um lado, recorrentes reivindicações foram parcialmente atendidas, como a expansão do investimento e a redução de custos (energia e desoneração da folha de pagamento), por outro, o aperto monetário, a deterioração da conta corrente e a redução da confiança dos empresários impediram avanços mais significativos da economia.

## Expansão do investimento e da indústria

A expansão do investimento e a retomada do crescimento do setor industrial são os pontos positivos de 2013. Todavia, o investimento avançou principalmente com base em movimentos atípicos que não se repetirão com a mesma intensidade em 2014.

Os avanços no investimento (Formação Bruta de Capital Fixo) – que deve expandir-se 7,1% em 2013 – foram calcados basicamente na categoria equipamentos de transporte (crescimento de 21,6% na comparação da média de janeiro até outubro de 2013 contra média do mesmo período do ano anterior) em função de mudança na legislação que exigiu motores

à diesel com menor emissão de enxofre. Outros grupos que também contribuíram para o avanço na produção – ainda que com menor peso – foram os bens de capital para fins industriais seriados (14,2%) e os bens de capital agrícolas (16,9%).

A ênfase no consumo das famílias como propulsor do crescimento econômico perdeu seu espaço. Na verdade, o modelo de crescimento orientado pelo consumo já vem mostrando sinais de exaustão pelo terceiro ano consecutivo: em 2010, o crescimento do consumo das famílias foi de 6,9%; em 2013, a CNI prevê um crescimento de apenas 2,1%. Esse arrefecimento ocorreu particularmente em função dos aumentos dos juros e da desaceleração na concessão de crédito.

Com relação à indústria, o cenário é relativamente mais positivo. O setor industrial, que se contraiu 0,8% em 2012, deve expandir-se em 2013. A previsão da CNI é que a indústria cresça 1,4%, e a indústria de transformação 2,3%. O crescimento ainda é modesto. A falta de robustez se deve a antigas distorções – alto custo do investimento, insegurança jurídica, gargalos de infraestrutura – além de aspectos conjunturais, como o aperto monetário e a pressão inflacionária.

A inflação manteve-se em níveis elevados – acima do centro da meta – em

2013, assim como em 2011 e 2012, e deve fechar o ano em 5,7%. A pressão veio mais uma vez dos alimentos e dos serviços. Essa taxa seria maior se os reajustes nas tarifas de transporte público não tivessem sido cancelados (alguns casos, a tarifa foi reduzida) ou se não tivesse ocorrido a desoneração da energia elétrica. Esses fatores reduziram o impacto dos preços administrados sobre o IPCA.

Do ponto de vista da política monetária, 2013 se destacou pela retomada do ciclo de elevação na taxa básica de juros (*Selic*), que termina o ano em 10,00% a.a., contabilizando uma alta de 2,75 p.p..

Apesar da elevação na *Selic*, a taxa média de 2013 será menor que a taxa média de 2012. Já a inflação mostra comportamento contrário: a taxa média de 2013 é maior que a de 2012. Como resultado, a taxa de juros real média cairá, passando de 3,1%, em 2012, para 2,0%, em 2013.

## Déficit em transações correntes aumenta em 2013

Em 2013, as exportações apresentaram desempenho inferior ao do ano anterior, acumulando US\$ 239,4 bilhões, cifra

## balanço 2013

### Política fiscal segue com forte expansão

Em 2013, a política fiscal manteve seu caráter expansionista, com o objetivo de acelerar o crescimento da economia.

Essa orientação foi viabilizada pela forte elevação no crescimento dos gastos federais – 7,3% entre janeiro e outubro de 2013 – e pelas desonerações tributárias concedidas pelo Governo Federal.

Já o crescimento da receita líquida do Governo Federal manteve o ritmo de expansão próximo ao observado no ano anterior – 2,0% entre janeiro e outubro em 2013 ante 2,2% de 2012.

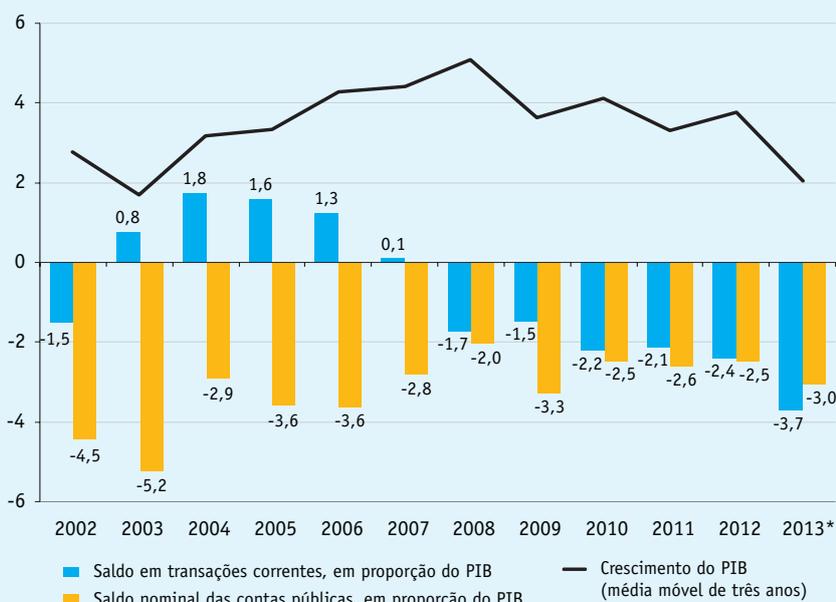
O descompasso entre receitas e despesas provocou forte deterioração dos indicadores fiscais em 2013. Assim, apesar do aumento esperado no ritmo de crescimento das receitas tributárias até o fim do ano, o resultado primário do setor público consolidado ficou comprometido, devendo alcançar apenas R\$ 91,0 bilhões (1,9% do PIB), longe da meta ajustada de R\$ 120,9 bilhões para o ano.

Com a queda no superávit primário e o resultado das despesas com juros, que devem permanecer estáveis este ano, espera-se uma significativa elevação do déficit nominal, que deve ser de 3,0% do PIB, ante 2,5% registrados em 2012. Apesar do maior déficit nominal, o aumento do PIB nominal aliado ao ajuste cambial nas dívidas interna e externa devem reduzir a relação Dívida Líquida/PIB de 35,2%, em 2012, para 33,9%, em 2013.

#### Saldo em transações correntes e saldo nominal das contas públicas

Em %

Déficits comprometeram avanços da economia



Fonte: IBGE e Banco Central \* Estimativa da CNI

1,3% abaixo do registrado em 2012. A importação, por outro lado, mostrou crescimento 7,0% superior ao registrado em 2012, totalizando US\$ 238,7 bilhões no ano. Dessa forma, o saldo comercial passou de um superávit de US\$ 19,4 bilhões em 2012 para um superávit de apenas US\$ 740 milhões em 2013.

Esse resultado afetou fortemente o déficit em conta corrente, que deverá alcançar US\$ 81,3 bilhões em 2013, o maior valor em 12 anos. Paralelamente, houve recuo no investimento estrangeiro direto (IED) de 11,2% no acumulado até outubro, o que elevou a necessidade de financiamento externo a um patamar superior a 1% do PIB em outubro desse ano.

A relativa estabilidade da taxa cambial, verificada em 2012, não se repetiu em 2013, especialmente no segundo semestre. Além da volatilidade, houve mudança no patamar do câmbio, atualmente mais depreciado. Essa desvalorização mais recente se deve à deterioração do déficit em conta corrente e à expectativa de redução das compras de títulos pelo Banco Central americano.

Por conta disso, a taxa média anual de câmbio real-dólar se encerrará mais desvalorizada em relação ao ano passado, ficando em torno de R\$ 2,16/US\$, segundo estimativa da CNI, ante R\$ 1,95/US\$ em 2012.



## perspectivas 2014

# Desaceleração do investimento limita crescimento

O desempenho da economia brasileira em 2014 deverá ser similar ao de 2013. Ainda que tenhamos observado um quadro mais favorável que em 2012, a melhora foi pequena e as expectativas para o próximo ano são apenas modestas. A expansão do PIB em 2014 deverá ser de 2,1%, um pouco menor que em 2013. O crescimento, no entanto, será mais homogêneo entre os setores, com a agropecuária registrando a maior taxa (4,0%). Ainda não será em 2014 que iremos observar uma retomada da liderança da indústria no processo de crescimento.

A contribuição da indústria ao crescimento ainda será modesta, um aumento de apenas 2,0%, com a indústria de transformação se expandindo em 2,5%.

As limitações a um crescimento maior são tanto de origem externa quanto interna. Do lado externo, os riscos de deterioração estão associados às mudanças na política monetária americana. Pelo lado doméstico, os riscos estão no calendário eleitoral, que concede pouca liberdade para correções de rota mais ousadas, e na desaceleração do investimento.

## Crescimento modesto do investimento

O menor crescimento do PIB se explica, em parte, pela desaceleração no investimento, que deve crescer apenas 5,0% em 2014, menos que em 2013. A principal razão para o menor ritmo está, de um lado, no ciclo de elevação da taxa de juros e no baixo patamar da confiança dos empresários. De outro, não teremos em 2014 a contribuição excepcional do investimento em equipamentos de transporte que marcou 2013. Os avanços no programa de concessões na infraestrutura, um aspecto positivo no médio prazo, deverão ter impactos efetivos moderados no próximo ano.

O consumo das famílias, motor do crescimento dos últimos anos, deve seguir em desaceleração. Prevemos, para 2014, expansão de apenas 1,7%, abaixo do observado em 2013. O menor crescimento se deve aos efeitos do aperto na política monetária, com a alta nas taxas de juros e desaceleração no crédito, mas também pelo menor reajuste do salário mínimo (em função do baixo crescimento do PIB em 2012).

Devemos observar menor crescimento das importações e leve melhora das exportações de bens e serviços. Dessa forma, a contribuição das exportações líquidas em 2014 será menos negativa (-0,4 p.p.) que no ano corrente (-0,9 p.p.).

### Evolução da FBCF e da taxa de investimento

Em (%)

Crescimento da FBCF ainda não foi suficiente para levar a taxa de investimento ao patamar desejável



Fonte: IBGE  
\*Estimado pela CNI \*\*Projetado pela CNI

## perspectivas 2014

### Política econômica menos expansionista

A inflação alta dificulta um crescimento mais robusto. As perspectivas são de uma taxa em 2014 mais próxima dos 6,0% do que do centro da meta (4,5%) pelo quarto ano consecutivo. Diversos fatores justificam essa expectativa: o fim dos efeitos redutores sobre os preços dos serviços públicos, a taxa de câmbio mais desvalorizada e a inércia dos preços dos bens não transacionáveis, em especial dos serviços. Contrabalançando esses efeitos, há o impacto do ciclo de alta de juros, que irá moderar os reajustes dos preços dos segmentos livres.

Nesse cenário, o IPCA terminará 2014 com taxa de 6,0%, contra 5,7% em 2013. Assim, a inflexão na política monetária observada em 2013 não será revertida em 2014. A expectativa da CNI é de que ocorra nova alta na *Selic* no início de 2014. Com a taxa básica de juros em patamar superior a 10% por quase todo o próximo ano, a taxa de juros real média da economia se elevará para 4,4% a.a..

As perspectivas são de uma política fiscal menos expansionista em 2014. A deterioração dos fundamentos fiscais deverá levar à revisão de algumas desonerações tributárias. Pelo lado das despesas, o reajuste menor do salário mínimo e o patamar já elevado das despesas discricionárias devem provocar um crescimento moderado.

A CNI estima que o superávit primário do setor público consolidado em 2014 deve ser de R\$ 71,0 bilhões (1,4% do PIB),

inferior à meta ajustada de R\$ 109,4 bilhões. Assim, o déficit nominal deve subir para 3,7% do PIB, devido tanto à queda do superávit primário como ao aumento nas despesas com juros em 0,2 ponto percentual do PIB.

Apesar do déficit nominal maior, o efeito da desvalorização cambial sobre o ajuste das dívidas interna e externa possibilitará estabilidade da relação Dívida Líquida/PIB, que deve encerrar 2014 em 33,9% do PIB.

### Déficit externo seguirá elevado

A taxa de câmbio será mais desvalorizada em 2014, favorecendo as exportações e contendo as importações. Isso irá ocorrer mesmo no cenário em que seja mantido o *rating* dos títulos públicos brasileiros ou que não haja retirada abrupta dos estímulos monetários americanos. A CNI projeta uma taxa de câmbio em torno de R\$ 2,45/US\$ ao fim de 2014, com média anual de R\$ 2,35/US\$.

As exportações (em valor) deverão aumentar 4% em 2014, totalizando US\$ 249 bilhões. As importações (em valor), por sua vez, deverão manter-se praticamente estáveis, totalizando US\$ 240 bilhões. Assim, o saldo comercial em 2014 será positivo, em torno de US\$ 9 bilhões.

O déficit em transações correntes será menor em valor, com recuo de 13,3% para US\$ 72,2 bilhões em 2014, o equivalente a 3,3% do PIB. Ainda assim, será um valor elevado considerando a possibilidade de redução da liquidez.

### Os riscos no cenário internacional

As perspectivas do cenário internacional mostram dois aspectos distintos. A recuperação gradual da crise parece se consolidar, com efeitos positivos sobre o comércio, com potencial de crescimento para as exportações brasileiras.

Do lado financeiro, o ambiente de liquidez abundante terminou. A normalização da política monetária americana deverá ocorrer ao longo de 2014, com a redução gradual das intervenções quantitativas e a elevação das taxas de juros de mercado.

A mudança não será abrupta, mas irá ocasionar redução do fluxo de recursos em direção às economias emergentes. Essa nova situação ensejará menor facilidade para o financiamento de déficits em conta corrente nos países emergentes, caso do Brasil, com pressões sobre a taxa de câmbio.

Os riscos maiores estão associados a um movimento mais abrupto do Federal Reserve, se conjugado com a continuidade de deterioração dos fundamentos fiscais e do balanço de pagamentos do Brasil.

Nesse cenário, aumentaria a probabilidade de um eventual rebaixamento da nota brasileira por parte das agências de avaliação de risco. Os efeitos seriam danosos para a estabilidade cambial e a inflação, exigindo respostas mais firmes da política econômica doméstica com impacto redutor sobre o crescimento.



## TEMA ESPECIAL

## PIB potencial: como o Brasil pode crescer mais?

É grande a discussão se o Brasil tem potencial para crescer mais ou se o desempenho atual da economia reflete o crescimento com utilização máxima de seus fatores de produção.

De fato, o desempenho da economia brasileira mostra desaceleração nos últimos anos. Nos cinco anos pré-crise, de 2004 a 2008, o PIB brasileiro cresceu a uma taxa média de 4,8%. Como comparação, essa taxa é superior à média de crescimento mundial (4,6%) e à dos países avançados (2,4%). Os países emergentes cresceram 7,6% nesse período, em média.

Nos cinco anos posteriores ao início da crise, de 2009 a 2013, o crescimento médio do país caiu a 2,6% (estimativa da CNI). Apesar de superior à taxa de crescimento das economias avançadas (0,9%, em média), esse desempenho é menos da metade do que foi registrado nos países emergentes (5,3%). Vale ressaltar que nesse mesmo período, o crescimento mundial é de 2,9% (estimativa do FMI).

Essa desaceleração dá claros indícios de que, nos últimos anos, não só o país cresceu menos do que poderia (ou deveria), mas que alguma tendência de queda no potencial produtivo também deve estar em curso.

Na busca de evidências empíricas para essa discussão, é comum na literatura econômica se estimar o que seria o PIB potencial do país. O PIB potencial é aquele em que o crescimento não causa distorções na economia, como inflação ou desemprego acima do nível considerado "natural", ou desequilíbrios no balanço de pagamentos.

Com essa informação, é possível verificar se o desempenho corrente está acima ou abaixo do que seria o esperado, caso não houvessem choques na economia, e qual a real trajetória desse desempenho potencialmente esperado.

## O que está por trás do PIB potencial

O PIB potencial de um país é explicado, basicamente, por três grandes itens: o estoque de capital, o estoque de trabalho e a Produtividade Total dos Fatores de produção (PTF).

O estoque de capital contabiliza a quantidade de maquinário e de instalações disponíveis para a produção. Contudo, apenas o indicativo do estoque não é suficiente para determinar o potencial do capital, uma vez que nem sempre todo o maquinário disponível é plenamente utilizado.

O que se observa, de fato, é que a utilização de 100% da capacidade instalada (principalmente pela indústria) só acontece em períodos emergenciais. Em geral, as empresas mantêm certa margem de ociosidade, em função de oscilações da demanda e do tempo da maturação dos investimentos. O crescimento do fator capital depende da expansão dos investimentos.

O fator trabalho indica o potencial de mão de obra disponível para produzir. O crescimento desse fator depende da taxa de crescimento populacional e do percentual da população que se encontra disponível para trabalhar (a População Economicamente Ativa - PEA).

Assim como no capital, o estoque de trabalhadores disponíveis não indica ainda o potencial do fator trabalho. Esse potencial depende de qual a proporção desses trabalhadores estão efetivamente empregados. Ou seja, depende da taxa de ocupação.

A PTF aponta qual é a quantidade produzida com uma unidade de capital e uma unidade de trabalho. Quando a produtividade sobe, significa que o capital, o trabalho ou ambos estão mais produtivos. Ou seja, é possível produzir mais com as mesmas quantidades de capital e trabalho.

## TEMA ESPECIAL

O aumento da produtividade, do ponto de vista do capital, depende da produção e absorção de novas tecnologias. Do ponto de vista do trabalho, depende de aumentar a qualificação do trabalhador, via melhoria na educação básica, técnica, superior e de gestão.

### Uma estimativa do PIB potencial brasileiro

Existem diversas metodologias que permitem estimar o PIB potencial, como filtros estatísticos (o mais comum é o HP – filtro Hodrick-Prescott) ou estimativa via função de produção. É possível também uma combinação das duas metodologias. Para este estudo, optou-se pelo filtro Hodrick-Prescott, alternativa aceita na literatura internacional e com respostas aderentes à realidade.

Para tanto, utilizou-se os dados trimestrais do PIB brasileiro, entre o primeiro trimestre de 1996 e o terceiro trimestre de 2013 (último dado disponível).

Após a estimativa, foi calculada a taxa de variação do PIB efetivo e do PIB potencial, pela metodologia utilizada para a variação do PIB (média dos últimos quatro trimestres contra a média dos quatro anteriores). Percebe-se, pela estimativa, que nesse período a economia brasileira passou por três ciclos distintos.

#### PIB e PIB potencial

Últimos 4 trimestres contra os 4 trimestres anteriores (%)

PIB potencial desacelera desde 2008



Fonte: IBGE  
Elaboração e estimativa: CNI

Primeiro, até o quarto trimestre de 1999, a taxa de crescimento do PIB potencial encontrava-se abaixo de 2,0% a.a. e em desaceleração. Nesse ciclo, a taxa média de crescimento do PIB potencial cai de 1,9% a.a. para 1,7% a.a. e o PIB efetivo situou-se abaixo do potencial na maior parte do período.

O segundo é o que se caracteriza como o mais próspero, com aceleração na taxa de crescimento do PIB potencial. Entre o primeiro trimestre de 2000 e o primeiro trimestre de 2008, a taxa de crescimento do PIB potencial mais que dobra, passando de 1,8% a.a. para 4,3% a.a. Durante esse ciclo, o PIB efetivo situou-se acima do potencial na maioria dos trimestres.

O terceiro ciclo, do segundo trimestre de 2008 em diante, é de desaceleração. A forte taxa de crescimento de 4,3% a.a. observada no início de 2008 não se sustentou, reduzindo-se para 2,7% a.a. no terceiro trimestre de 2013.

Em especial, nesse último ciclo, há três períodos distintos: entre o primeiro trimestre de 2009 e o primeiro trimestre de 2010, durante o período mais agudo da crise, o PIB situou-se substancialmente abaixo do potencial.

Entre o segundo trimestre de 2010 e o terceiro de 2011, observou-se o contrário: o PIB situou-se bastante acima do potencial, mostrando uma breve recuperação ao período mais negativo da crise. Contudo, a partir do



## TEMA ESPECIAL

quarto trimestre de 2011, o PIB volta a situar-se abaixo do potencial, o que ainda se mantém.

### Os determinantes do PIB potencial ao longo dos últimos anos

Em razão da discrepância entre as taxas médias de crescimento dos dois últimos períodos comentados – do primeiro trimestre de 2000 até o primeiro de 2008 e do segundo de 2008 até o terceiro de 2013 – vale o esforço de identificar os prováveis determinantes do PIB potencial em cada um desses intervalos.

O potencial de expansão médio estimado entre o primeiro trimestre de 2000 e o primeiro de 2008 é mais intenso que o estimado para ciclo seguinte em razão da maior absorção de recursos produtivos capital e trabalho.

Observou-se no período o crescimento da População Economicamente Ativa (PEA) e a redução mais aguda da taxa de desemprego. Aliado a isso, verificou-se um forte aumento da taxa de investimento.

De 2004 a 2008 a PEA (IBGE) subiu, em média, 1,7% ao ano, acima do registrado no período de 2008 a 2012 (1,5% a.a.).

Além da maior oferta de trabalhadores, também foi observada no período uma

redução mais acentuada da taxa de desemprego (IBGE): -4,4 p.p. entre 2003 e 2008 e -2,4 p.p. entre 2008 e 2012.

Com relação à taxa de investimento (Formação Bruta de Capital Fixo em proporção do PIB - IBGE), nota-se crescimento de 2,3 p.p. entre 2000 e 2008 (de 16,8% para 19,1%), enquanto no período mais recente (de 2008 a 2012) houve queda de 1,0 p.p. (de 19,1% para 18,1%).

A Utilização da Capacidade Instalada da indústria (UCI – Indicadores Industriais/CNI), por sua vez, cresceu 3,7 p.p. no período de 2000 a 2008, e caiu 1,2 p.p. entre 2008 e 2012 (comparação entre as médias anuais).

Além dos fatores trabalho e capital, a produtividade também explica, em parte, o melhor desempenho no intervalo de 2000 a 2008.

Estimativas da Produtividade Total dos Fatores (PTF) apresentadas em Souza Júnior (2013) mostram que de 2004 a 2008 a PTF contribuiu em 1,2 p.p. para o crescimento do produto potencial. Em ritmo bem mais lento, a PTF contribuiu para o crescimento do PIB potencial em apenas 0,4 p.p. entre 2009 e 2012.

Frente a essas constatações nota-se que o crescimento da taxa de investimento foi fundamental para que o PIB potencial crescesse mais nos anos – de 2000 a 2008 em comparação ao período de 2008 a 2013.

### Como alavancar o crescimento do produto potencial?

Há certo consenso de que, independente da estimativa e das metodologias utilizadas para o cálculo do PIB potencial brasileiro, a sua taxa de crescimento desacelerou nos últimos anos. Esse desempenho é reflexo de uma série de entraves na economia brasileira, que se manifestam no baixo aumento da produtividade e na perda de competitividade dos produtos nacionais.

Alavancar o PIB potencial não é tarefa trivial. É preciso investir mais para aumentar a capacidade produtiva, o que exige a elevação da poupança interna (tanto pública como privada). Além disso, é fundamental investir na educação e na gestão, para termos trabalhadores mais eficientes e produtivos.

Soma-se a isso a necessidade de mudanças estruturais, que trarão maior produtividade aos fatores capital e trabalho. Destacam-se as questões regulatórias, tributárias e de infraestrutura. Nesse cenário, só há uma alternativa para os próximos anos: avançar nessas reformas, aumentar a taxa de investimento e melhorar a educação. Esse é o caminho para retomar um crescimento mais robusto e sustentável.

#### Referência

Souza Júnior, J.R.C. *Produto potencial: Onde estamos? Para onde vamos? In.: Propostas para o Governo 2015/2018. Org.: Fabio Giambiagi e Claudio Porto. Elsevier, 2013.*

## atividade econômica

# Indústria volta a crescer em 2013

A economia brasileira deverá crescer 2,4% em 2013. Essa taxa é superior à registrada em 2012, mas aquém do ritmo apresentado por diversos países emergentes nesse ano e pelo próprio Brasil na última década – média de 3,6% ao ano.

Apesar desse desempenho modesto, o investimento, requisito indispensável para se alcançar o crescimento sustentado, mostrou reação e deve aumentar 7,1% em 2013. Contudo, parte significativa desse crescimento é fruto de movimentos excepcionais, que dificilmente se repetirão com a mesma intensidade no próximo ano – aumento da venda de caminhões motivado pela mudança na legislação sobre os padrões de emissão de gases poluentes, por exemplo.

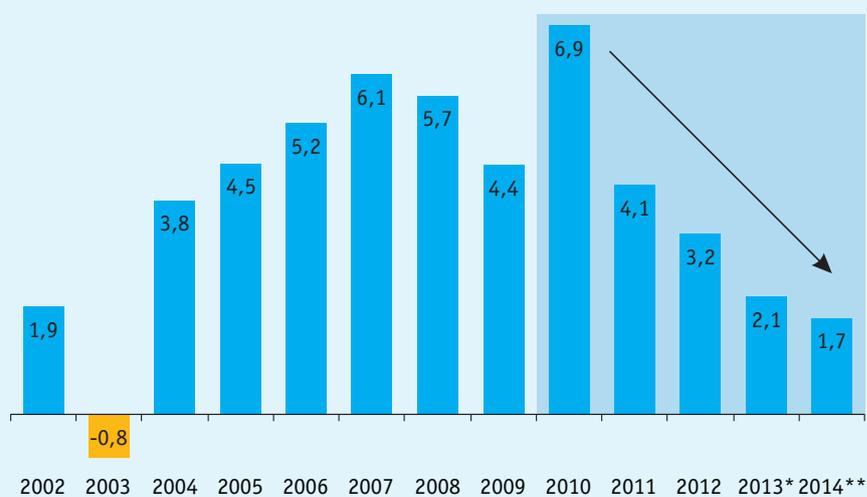
Ainda sobre o investimento, é importante mencionar que mesmo com o expressivo crescimento no ano, a taxa de investimento (Formação Bruta de Capital Fixo em proporção do PIB) ficará, em 2013, próxima de 19% e muito abaixo da média dos países em desenvolvimento e emergentes, estimada pelo FMI em 32,8%.

Do lado da oferta, o destaque positivo em 2013 foi a agropecuária, com crescimento de 7,5% na comparação dos três primeiros trimestres desse ano com relação ao mesmo período de 2012. A expectativa é de que a agropecuária cresça 9,0% em 2013.

### Consumo das famílias

Variação anual (%)

Consumo das famílias desacelera nos últimos anos



Fonte: IBGE  
\*Estimativa CNI \*\*Projeção CNI

## Consumo das famílias dá sinais de enfraquecimento

Com relação ao consumo das famílias, a CNI estima que em 2013 deve ocorrer expansão de 2,1%. O menor ritmo de crescimento vem como resposta, entre outros fatores, ao aumento da taxa de juros e ao menor crescimento da concessão de crédito. Dessa maneira, o consumo das famílias segue como importante propulsor da economia, mas já não mostra tanto vigor como nos últimos anos: 2012 (crescimento de 3,2%), 2011 (4,1%) e 2010 (6,9%).

## Indústria mostra leve recuperação, mas segue com dificuldade

Marcada por oscilações ao longo desse ano, a indústria continua a mostrar dificuldade em retomar o crescimento contínuo e vigoroso. De todo o modo, é importante ressaltar que após registrar desempenho negativo no ano passado, a atividade industrial voltou a crescer em 2013 – ainda que com pouca intensidade.

Na comparação da média de janeiro a outubro de 2013 frente à média do

## atividade econômica

mesmo período do ano anterior, houve crescimento de 1,5% da produção na indústria geral e de 1,9% na indústria de transformação (PIM-PF/IBGE). Esse crescimento ainda não foi suficiente para elevar a utilização da capacidade instalada (UCI) ao patamar de 2010, quando a indústria cresceu expressivamente, e reduzir a ociosidade do parque industrial.

O crescimento modesto da produção física também está refletido nas horas trabalhadas na indústria. Ao se comparar os primeiros 10 meses desse ano com o mesmo período do ano passado, é observado crescimento de apenas 0,1% nesse indicador (Indicadores Industriais/CNI).

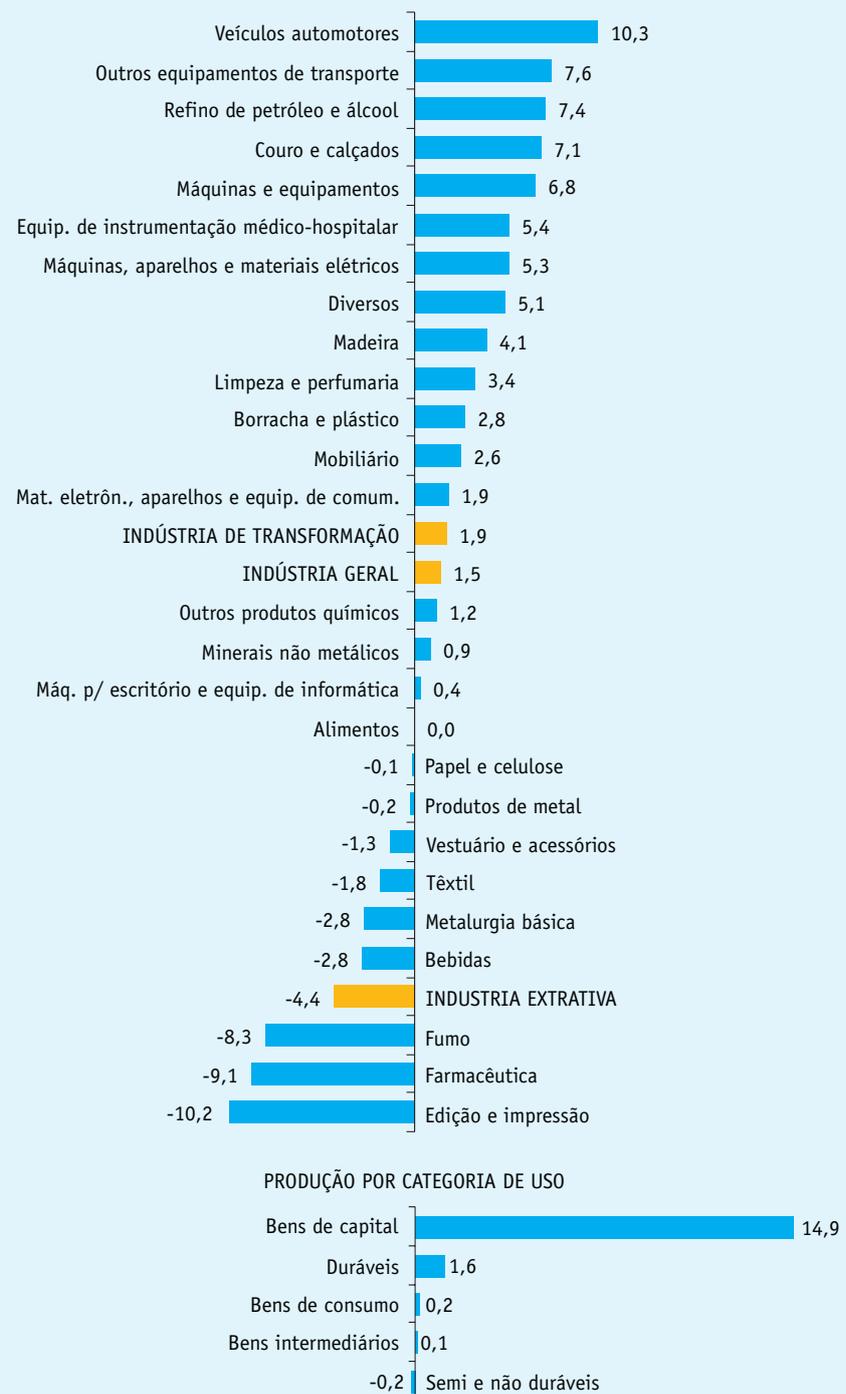
Na avaliação setorial, nota-se comportamento bastante heterogêneo entre os segmentos da indústria de transformação, o que reforça a leitura de uma recuperação lenta da atividade industrial. Entre os 26 setores avaliados pelo IBGE, 9 mostram variação negativa da produção e 17 apresentam variação positiva – todos na comparação da média de janeiro a outubro de 2013 frente à média do mesmo período de 2012.

Ao se repetir essa análise por categoria de uso, o quadro de discrepâncias se mantém. No acumulado até outubro de 2013, houve crescimento de 14,9% na produção de bens de capital (expansão composta em grande parte por equipamentos de transporte), 0,2% nos bens de consumo – duráveis (1,6%) e semi e

### Produção industrial por setores e categoria de uso

Média de janeiro a outubro de 2013 frente ao mesmo período do ano anterior (%)

Mesmo com comportamento heterogêneo, maioria dos setores apresenta crescimento



Fonte: IBGE

## atividade econômica

não duráveis (-0,2%) – e de apenas 0,1% nos bens intermediários.

Por cinco meses consecutivos a indústria teve excesso de estoques – entre abril e agosto de 2013 –, mas os dados mais recentes (de setembro e de outubro) mostram que os estoques efetivos estão ajustados no nível do planejado (Sondagem Industrial/CNI). O equilíbrio dos estoques planejados é fundamental para a indústria ampliar sua utilização da capacidade instalada e reativar o investimento.

O retrato síntese da indústria em 2013 é muito similar ao observado nos dois últimos anos. Isso porque os limitadores do seu crescimento ainda são os mesmos: custos elevados e, conseqüentemente, dificuldade de competir com os produtos importados. Entre 1996 e 2012, a parcela de importados no consumo de produtos industriais intermediários e finais passou de 12,5% para 22,0%, segundo o coeficiente de penetração de importados. No ano de 2013, essa tendência se manteve e no terceiro trimestre o referido coeficiente chegou a 22,8% (Pesquisa Coeficientes de Abertura Comercial CNI/FUNCEX).

Com relação aos custos na indústria, deve-se destacar a tendência ascendente dos custos com mão de obra, cujo peso no custo direto de produção na média da indústria de transformação é de aproximadamente 18% (estimado pela CNI a partir da PIA/IBGE). Entre 2006 e 2012 o salário médio real na indústria cresceu

27,5%, enquanto a produtividade do trabalhador industrial subiu 7,0% (estimativas da CNI com dados do IBGE), comportamento que tem comprometido o grau de competitividade da indústria nacional.

Nesse cenário, a CNI estima que a indústria terá expansão de 1,4% em 2013, e a indústria de transformação deverá crescer 2,3%.

Para reverter tal situação, esforços contínuos devem ser direcionados à agenda de promoção do ambiente de negócios e redução do Custo Brasil: melhorar a qualidade da educação formal, intensificar os programas de

capacitação profissional, diminuir a carga tributária, mitigar o déficit em infraestrutura (transporte, energia e telecomunicação), reduzir a burocracia, modernizar a legislação trabalhista, dentre outras ações.

Os serviços devem crescer 2,3% em 2013, taxa próxima à do PIB. Parte desse crescimento é explicada pela manutenção da ascendente parcela do consumo que é direcionado a esse setor.

Pela metodologia das Contas Nacionais do IBGE, que incluem também o comércio de serviços, a contribuição do setor externo ao PIB será negativa em 0,9 ponto percentual.

### Estimativa de PIB para 2013

Varição percentual e contribuição dos componentes do PIB

Componentes do PIB	2013	
	Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)
Consumo das famílias	2,1	1,3
Consumo do governo	1,7	0,4
<b>Ótica da demanda</b>		
FBKF	7,1	1,3
Exportações	0,7	0,1
(-) importações	7,3	-1,0
Agropecuária	9,0	0,5
Indústria	1,4	0,4
Indústria extrativa	-2,9	-0,1
<b>Ótica da oferta</b>		
Indústria de transformação	2,3	0,3
Construção civil	1,9	0,1
SIUP	2,5	0,1
Serviços	2,3	1,6
<b>PIB pm</b>	<b>2,4</b>	

Elaboração: CNI



## atividade econômica

### Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI)

Em pontos

#### Confiança da indústria oscila em baixo patamar em 2013



Fonte: CNI  
Índice varia de 0 a 100. Valores acima de 50 pontos indicam aumento da confiança.

As exportações deverão apresentar crescimento modesto (0,7%), enquanto as importações poderão expandir acima de 7,0%.

## PERSPECTIVAS

### Ritmo lento da economia deve persistir em 2014

O cenário traçado para 2014 pouco difere do que foi visto em 2013. A expectativa é que a economia brasileira siga com dificuldade de acelerar o ritmo de crescimento, uma vez que a maior parte dos entraves a essa aceleração está fundamentada em questões estruturais, que dificilmente serão solucionadas no curto prazo.

Além disso, para o próximo ano são esperados alguns complicadores adicionais, como os efeitos do ciclo de alta da taxa de juros na atividade econômica. Dessa forma, a CNI projeta expansão de 2,1% para o PIB em 2014, taxa inferior ao estimado para este ano.

### Aumento da taxa de juros deve limitar o consumo das famílias no próximo ano

Embora o mercado de trabalho continue aquecido, o consumo das famílias deve seguir em desaceleração. Para 2014, a CNI prevê expansão de 1,7%, abaixo do esperado em 2013. O crescimento

limitado é explicado, em parte, pela subida da *Selic*, pelo menor reajuste do salário mínimo (em função do baixo crescimento do PIB em 2012) e pela desaceleração no crédito (já em curso).

O consumo do Governo, por sua vez, deve registrar, em 2014, crescimento superior ao estimado para 2013. Isso porque em anos eleitorais os governos costumam ampliar a quantidade de serviços públicos oferecidos à população, assim como elevar os gastos com pessoal. No entanto, essa expansão não deve ser muito expressiva, dado o atual quadro fiscal do país. Assim, a CNI projeta crescimento de 2,1% nos gastos do Governo em 2014.

Ainda do lado da demanda, a expectativa é de que o investimento cresça 5,0% em 2014, menos que em 2013.

O menor ritmo está associado à descontinuidade dos movimentos excepcionais ocorridos em 2013 (elevada comercialização de caminhões, como já mencionado), bem como às prováveis restrições que o ciclo de alta da taxa de juros deve impor aos investidores nos próximos meses.

Com a *Selic* mais alta, a expectativa de demanda é reduzida e, além disso, o custo de oportunidade do capital se eleva, o que deve tornar os projetos de investimento menos atrativos.

Para o investimento crescer de forma contínua e a taxas expressivas, é

## atividade econômica

preciso elevar a taxa de poupança doméstica do país, tanto a do Governo como a privada. No entanto, essa mudança exigiria uma readequação no modelo de crescimento econômico do país, baseado atualmente no consumo.

Com a taxa de câmbio mais elevada em 2014, espera-se que as exportações – calculadas pela metodologia das Contas Nacionais do IBGE, que incluem também o comércio de serviços – subam 3,2%, acima do estimado para 2013 (0,7%).

Já as importações devem crescer menos que esse ano: 5,5%, contra 7,3% em 2013. Esse menor crescimento é explicado pelo consumo das famílias, que subirá a uma taxa inferior à de 2013, e pela desvalorização do câmbio.

Dessa forma, a contribuição das exportações líquidas deve ser menos negativa no próximo ano: -0,4 p.p., ante -0,9 p.p. em 2013.

## Crescimento da indústria deve ser maior em 2014

Na indústria, as dificuldades devem ser ligeiramente amenizadas pela provável desvalorização da moeda doméstica, o que torna os produtos manufaturados nacionais mais competitivos frente aos concorrentes estrangeiros. Dessa maneira, a CNI prevê que o crescimento na indústria será de 2,0%, acima do estimado para 2013 (1,4%).

Apesar da expectativa de melhora moderada no desempenho da indústria no próximo ano, o atual nível de confiança do empresário do setor revela que o horizonte não é de facilidade.

O Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI) está em 54,3 pontos (dezembro). Ainda que sinalize otimismo (acima da linha divisória dos 50 pontos), o indicador encontra-se muito abaixo da média registrada em 2010 (64,8 pontos), quando a indústria cresceu mais de 10%.

Os serviços devem crescer em 2014 menos que em 2013, uma vez que o consumo das famílias permanecerá desacelerando. A CNI projeta expansão de 2,0% dos serviços para o próximo ano, contra 2,3% estimado para 2013.

O menor ritmo de crescimento também deve ser observado na agropecuária no próximo ano. Depois de expandir 9,0% em 2013 (estimativa da CNI), a expectativa é de que essa atividade aumente em 4,0% em 2014.

### Estimativa de PIB para 2014

Variação percentual e contribuição dos componentes do PIB

Componentes do PIB	2014	
	Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)
Consumo das famílias	1,7	1,1
Consumo do governo	2,1	0,4
<b>Ótica da demanda</b>		
FBKF	5,0	1,0
Exportações	3,2	0,4
(-) importações	5,5	0,8
Agropecuária	4,0	0,2
Indústria	2,0	0,5
<b>Ótica da oferta</b>		
Indústria extrativa	1,0	0,0
Indústria de transformação	2,5	0,3
Construção civil	2,1	0,1
SIUP	2,1	0,1
Serviços	2,0	1,4
<b>PIB pm</b>	<b>2,1</b>	

Elaboração: CNI



## emprego e renda

# Produtividade em cheque

O mercado de trabalho vive atualmente um paradoxo. Por um lado, a taxa de desemprego permanece abaixo de 6% em praticamente todos os meses dos últimos dois anos. Ao mesmo tempo, o país apresenta baixo crescimento, sem indicação de mudanças significativas. Nesse cenário, os salários médios cresceram acima da produção industrial, impactando fortemente a competitividade da indústria. Para interromper essa distorção é imperativo melhorar a qualificação da mão de obra no país como indicado nas últimas Sondagens e Pesquisas da CNI.

## Desemprego atinge seu mínimo histórico em 2013

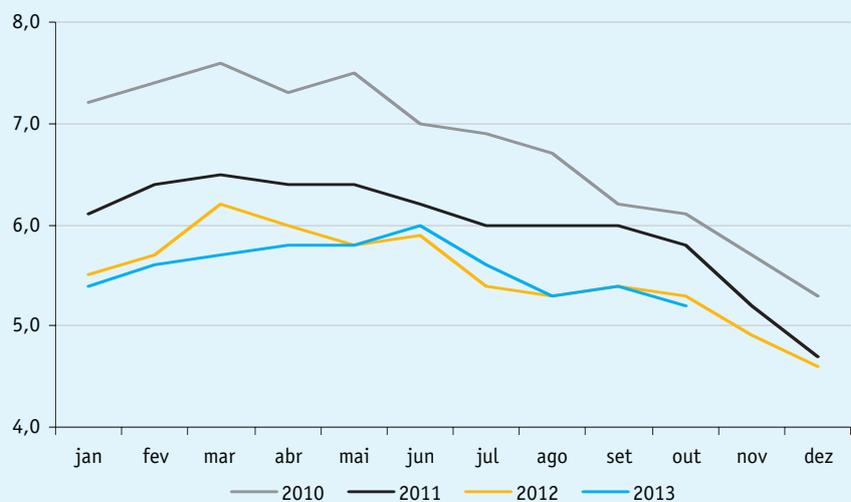
A taxa de desemprego subiu ininterruptamente no primeiro semestre de 2013. Em julho, teve seu ponto de inflexão, quando caiu 0,4 ponto percentual em relação ao mês anterior, e seguiu em trajetória contínua de queda, atingindo 5,2% da PEA em outubro.

A expansão no ritmo de crescimento do emprego nos últimos seis meses findos em outubro evoluiu praticamente na mesma velocidade do crescimento da população economicamente ativa (PEA), restringindo o espaço para quedas adicionais na taxa de desemprego. Todavia, para o final do ano, espera-se um leve descolamento entre os indicadores,

### Taxa de desemprego

Em (%) da PEA

Tendência de redução nos próximos meses é sazonal



Fonte: IBGE

dado o efeito sazonal provocado pelas festas de fim de ano sobre o número de contratações temporárias. Com isso, a CNI prevê uma taxa média de desemprego de 5,4% da PEA em 2013, atingindo o mínimo da série histórica.

A despeito da evolução da taxa de desemprego, a despesa com o seguro desemprego segue em expansão. Entre janeiro e novembro, o governo federal desembolsou R\$ 26,4 bilhões em pagamentos de seguro-desemprego, R\$ 2,6 bilhões a mais do que o valor gasto no mesmo período do ano passado. Parte desse aumento ocorreu em função da própria formalização do mercado de trabalho. Parte pelo maior reajuste do

salário mínimo, que tem impacto direto sobre o valor do benefício.

## Formalização do mercado de trabalho segue em expansão

O emprego sem carteira assinada recuou significativamente em 2013. Em outubro, o emprego informal foi 12,6% inferior ao observado no mesmo período de 2012, o que representou menos 308 mil postos de trabalho no acumulado em 12 meses. É a maior queda da série histórica.

Por outro lado, o emprego com carteira, que vinha perdendo ritmo de expansão

## emprego e renda

desde o início do ano, reverteu sua trajetória a partir de agosto, alcançando um crescimento de 3,6% em outubro quando comparado com o mesmo período do ano anterior. Essa reversão garantiu ao mercado de trabalho 413 mil novos empregos formais no acumulado em 12 meses terminados em outubro.

Com as mudanças no ritmo de crescimento dos empregos formal e informal, o índice de formalização do mercado de trabalho, calculado pela soma de empregos com carteira e regime estatutário sobre o total da ocupação, atingiu 63,5% em outubro, 12,8 pontos percentuais acima do menor indicador da série histórica, registrado em dezembro de 2003.

## Aumentos nos rendimentos reais não garantem avanço do consumo

Os rendimentos médios reais habitualmente recebidos (PME/IBGE) voltaram a crescer desde agosto, revertendo a trajetória de queda dos cinco meses anteriores. O aumento pode ser explicado, em parte, pelo avanço do emprego formal, que oferece maiores salários que as demais ocupações.

O aumento da formalização e dos rendimentos médios propicia um ambiente mais favorável ao consumo. Todavia, a influência do crescimento dos juros, a previsão de menor reajuste do salário mínimo em janeiro, em função do

baixo crescimento do PIB em 2012, e a desaceleração da concessão de crédito contrapõem a possibilidade de avanços mais expressivos no consumo, que deverá crescer em menor ritmo em 2014.

## PERSPECTIVAS

### Menor crescimento do emprego em 2014

O emprego formal continuará crescendo em 2014, ainda que a ritmo mais lento, pressionando o rendimento médio real dos trabalhadores, que seguirá em alto patamar. Dada a atipicidade de 2014, em função da Copa do Mundo, o emprego sem carteira também deve crescer, mas apenas em caráter sazonal.

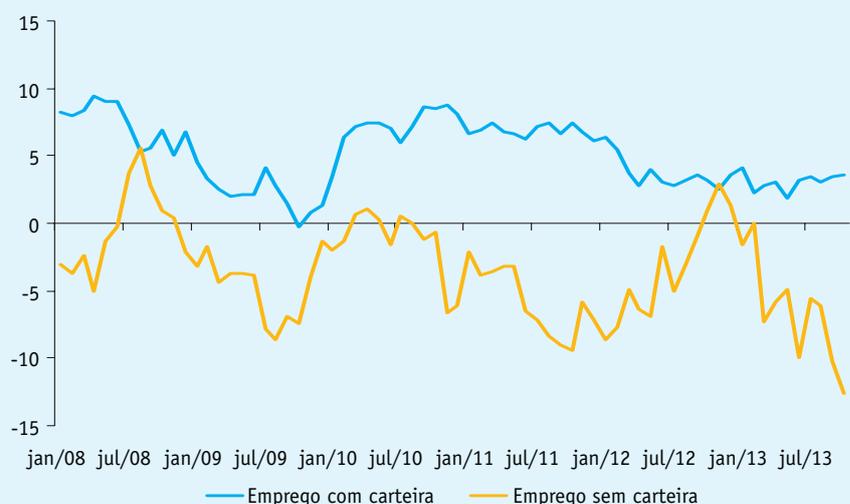
A população economicamente ativa deve continuar crescendo à mesma taxa do emprego no primeiro semestre de 2014. Para o segundo semestre, espera-se um leve descolamento, com o contingente de empregados e desempregados em busca de uma ocupação crescendo em maior velocidade que o número de vagas criadas. Nesse cenário, a CNI projeta uma taxa média de desemprego para 2014 de 5,6% da PEA.

O menor ritmo de crescimento do emprego, da formalização do mercado de trabalho e da renda média real arrefecerá o consumo das famílias, que registrará aumento de apenas 1,7% no ano de 2014.

### Emprego por categoria de ocupação

Variação (%) frente ao mesmo mês do ano anterior

Emprego sem carteira cai 12,6% em outubro em relação ao mesmo período de 2012



Fonte: IBGE



## inflação, juros e crédito

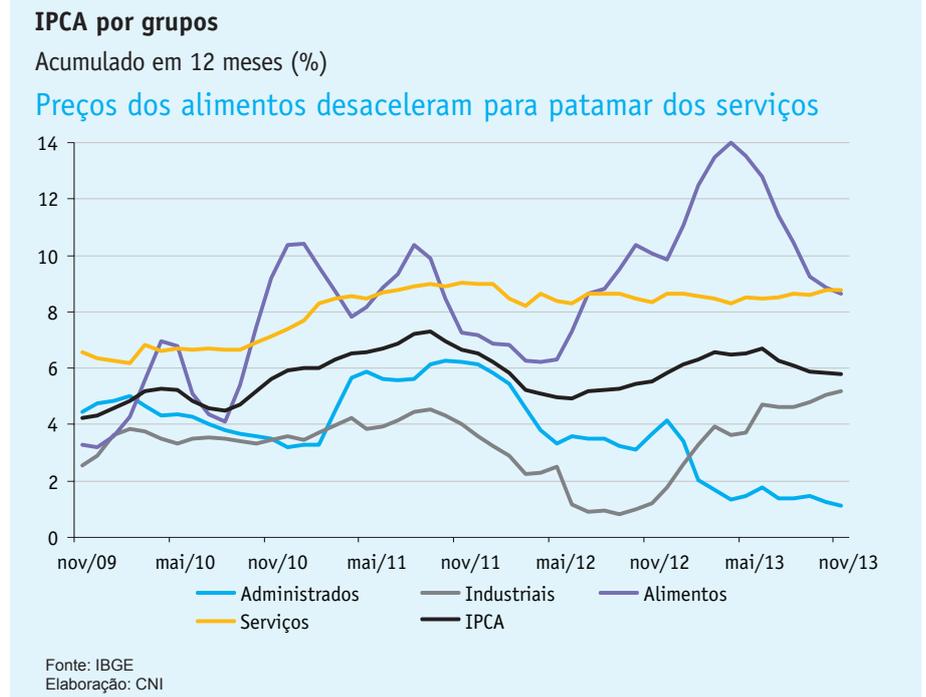
# Inflação segue no mesmo patamar do ano passado

A inflação manteve-se acima da meta durante todo o ano de 2013. O IPCA, índice que baliza a meta de inflação de 4,5%, apresenta acumulado em 12 meses de 5,77% em novembro, mas chegou a alcançar 6,70% em junho. Faltando apenas um mês para o fim do ano, não há espaço para grande mudança nesse cenário: o IPCA deve terminar o ano em 5,7%.

Essa situação exigiu uma atuação mais contundente via política monetária, desonerações tributárias e controle de preços administrados. Por parte da política monetária, o ciclo de alta nos juros foi retomado, acumulando uma alta de 2,75 pontos percentuais (p.p.) na taxa básica de juros (*Selic*) no ano.

Com relação à tributação, algumas desonerações pontuais foram efetuadas e outras foram prolongadas. Além disso, alguns reajustes de serviços públicos foram cancelados. Essa situação fez com que a alta nos preços administrados alcançasse acumulado em 12 meses bastante inferior à média histórica do grupo, diferente dos outros grupos: os preços dos produtos industriais aceleraram no ano, os alimentos apresentaram volatilidade em alto nível e os serviços mantiveram-se expandindo em alto patamar.

Os preços dos alimentos pressionaram a inflação do ano. Historicamente, esse grupo mostra grande volatilidade nos



preços, em função da forte correlação com a evolução dos preços internacionais de *commodities*.

Os preços do grupo já iniciaram o ano gerando pressão sobre o IPCA. O acumulado em 12 meses de janeiro situava-se em 11,1%. Ainda assim, o índice do grupo se acelerou, alcançando 14,0% em abril – maior patamar desde julho de 2008. Essa situação foi influenciada por questões de safra, afetando também os preços internacionais desses produtos.

Em maio, contudo, houve reversão nesse quadro, proporcionada pela

equalização dos problemas de safra e a medida de desoneração dos produtos da cesta básica. Com isso, a alta nos preços dos alimentos desacelerou, alcançando o patamar de 8,6% em novembro. Ainda assim, o grupo situa-se bastante acima do nível do IPCA, contribuindo para o não alcance do centro da meta.

Para dezembro a tendência é que o grupo encerre o ano com acumulado em torno de 8,7%. A desaceleração seria mais forte não fosse pelo efeito da desvalorização cambial observada nos últimos meses, que contribuiu para maior pressão sobre esses preços.

## inflação, juros e crédito

Os preços dos serviços mostraram em 2013 a inércia característica do grupo. Um dos fatores para essa inércia é que esses preços são diretamente afetados por reajustes baseados na inflação passada e no salário mínimo. Outro fator é que, por serem não transacionáveis, a concorrência externa é mínima.

O acumulado em 12 meses do grupo sustenta-se em alto patamar desde o início do ano, oscilando entre 8,5% e 8,8% (taxa observada em novembro). Para dezembro, estima-se alta de 8,5%. Assim, o acumulado em 12 meses dos preços dos serviços e dos produtos alimentares se situarão em patamares bastante próximos, pressionando o IPCA.

Os preços dos produtos industriais mostraram em 2013 reversão no cenário observado em 2012, que foi de desaceleração. Em janeiro, o acumulado em 12 meses era de 2,6%; já em novembro, esse acumulado alcançou 5,2%. Essa alta tem algumas explicações.

Primeiro, em janeiro, parte da desoneração do IPI dos veículos automotores foi restabelecida, levando a alíquota para 2%. Em junho, o efeito de queda nos preços dos veículos pela desoneração foi revertido. O restante da alíquota seria restabelecida de forma progressiva durante o ano, mas foi postergada para 2014 para estimular o setor e evitar maiores pressões sobre os preços.

Em segundo lugar, a desvalorização cambial observada nos últimos meses elevou o preço interno dos produtos

importados, além de pressionar os preços de produtos que utilizam insumos importados. Assim, estima-se que o grupo termine o ano com alta de 5,1%.

O grupo que apresentou comportamento mais atípico em 2013 foi o dos preços administrados. Seu comportamento foi crucial para o alcance do teto da meta de inflação no ano. O acumulado em 12 meses do grupo passou de 3,4% em janeiro para apenas 1,1% em novembro. Desonerações pontuais e postergação de reajustes garantiram essa desaceleração.

O componente principal para esse baixo patamar foi a desoneração da energia elétrica. A redução de aproximadamente 16% na conta de energia elétrica gerou um impacto de redução no IPCA em torno de 0,6 p.p. entre janeiro e março.

Outra questão que contribuiu para essa situação foi o não reajuste no transporte público nas grandes capitais, reflexo dos protestos ocorridos no meio do ano. As altas no ônibus urbano, trem e metrô, observadas em junho, foram mais que revertidos em julho. Para dezembro, a expectativa é que o acumulado em 12 meses do grupo mantenha-se em 1,1%.

Com o cenário de alto patamar na inflação dos alimentos e dos serviços, elevação na inflação dos produtos industriais e inflação dos administrados bastante abaixo da média histórica, a CNI estima que o IPCA termine o ano em 5,7%, próximo ao observado em 2011 e 2012, mas acima do centro da meta pelo quarto ano consecutivo.

## Aperto monetário recoloca *Selic* a dois dígitos

A alta na inflação em 2013 fez com que o Copom retomasse o ciclo de elevação na taxa básica e juros. A *Selic* iniciou o ano a 7,25% a.a., patamar alcançado em outubro de 2012. Contudo, já em abril de 2013 o Copom voltou a elevar a taxa, quando o IPCA rondava o teto da meta.

A percepção foi de que dificilmente a inflação iria ceder sem uma política mais efetiva e que as desonerações praticadas não seriam suficientes para contrabalançar as altas nos preços dos alimentos e serviços.

O Copom, então, elevou a *Selic* para 7,50% a.a. em abril. A despeito dos efeitos negativos para a atividade econômica gerados pelo aperto monetário, nas reuniões seguintes do ano a alta foi intensificada, com aumentos de 0,50 p.p. em cada.

O repasse da desvalorização cambial sobre a inflação e a resistência dos preços (principalmente dos alimentos) fez com que o Copom mantivesse o ciclo de alta até o fim do ano. Assim, a *Selic* termina o ano em 10,00% a.a., contabilizando uma alta de 2,75 p.p. em 2013.

Os efeitos em termos de inflação, contudo, ainda são tímidos. Dada a defasagem usual que a alta nos juros exerce sobre a demanda e, conseqüentemente, sobre o nível de preços, é esperado que seu efeito



## inflação, juros e crédito

seja mais contundente a partir do início de 2014.

Com a *Selic* em 10,00% e considerando inflação de 5,7%, projetada pela CNI para 2013, a taxa de juros real média do ano cairá novamente, passando de 3,1% em 2012 para 2,0% em 2013.

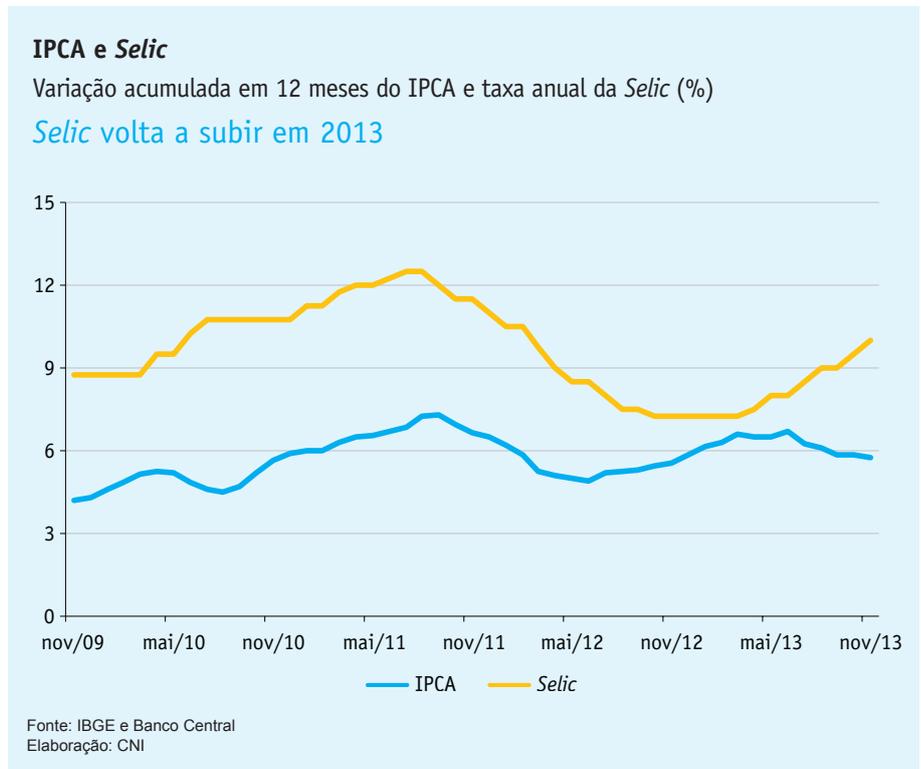
### Alta nos juros provoca desaceleração no crédito

Um dos canais de transmissão da política monetária para a economia real é o mercado de crédito. A alta na taxa básica de juros dos títulos públicos (*Selic*) encarece a concessão de empréstimos e financiamentos. Essa questão é mais evidente nos empréstimos com recursos dos bancos, os chamados recursos livres.

Os dados do Banco Central confirmam esse movimento. Em outubro (último dado disponível), a taxa de juros média cobrada de pessoas jurídicas alcançou 14,8% a.a.. Como comparação, em maio essa taxa era de 13,5% a.a.. Para pessoa física, a taxa encontra-se em 26,1% em outubro, contra 24,0% em maio.

Esse movimento, aliado à baixa atividade econômica, diminui a demanda por crédito. De fato, é possível observar uma desaceleração na evolução dos saldos de crédito durante o ano, tanto para pessoa física como jurídica.

A comparação dos últimos 12 meses com os 12 meses anteriores do saldo para



pessoa física apresenta alta de 15,8% em outubro, uma queda de 1,8 p.p. em relação à alta de janeiro. Na mesma base de comparação, o saldo de crédito para pessoa jurídica mostra expansão de 15,4% em outubro, uma queda de 1,5 p.p. na mesma comparação. Para os dois últimos meses do ano, a tendência é que a alta nos juros e a desaceleração na expansão de crédito se sustentem.

Quando se observa unicamente os financiamentos do BNDES percebe-se claramente a divergência de comportamento entre os recursos livres e direcionados. A taxa de juros para financiar o investimento é atrelada à TJLP, que caiu de 5,5% a.a. para 5,0% a.a. a partir de janeiro, acompanhando a queda na *Selic* promovida em 2012.

Apesar disso, a TJLP não foi elevada novamente para acompanhar as recentes altas na *Selic*. Assim, a taxa de juros média dos financiamentos ao investimento do BNDES encontra-se relativamente estabilizada em torno dos 6,6% a.a. desde abril. Por outro lado, a taxa de juros do financiamento ao capital de giro associado ao investimento, que acompanha taxas de mercado, passou de 7,9% a.a. em março para 9,9% a.a. em outubro.

## PERSPECTIVAS

### Inflação continua a preocupar em 2014

A inflação foi o ponto de atenção em 2013. Para o ano que vem, não há perspectiva de mudança nesse cenário: a

## inflação, juros e crédito

inflação continuará a rondar mais próxima dos 6,0% do que do centro da meta.

Alguns fatores justificam essa situação: o fim do efeito da desoneração da energia elétrica elevará o acumulado em 12 meses dos preços administrados e o câmbio mais desvalorizado deverá ter efeito mais perceptível no ano que vem. Contrabalançando esse efeito, há o impacto do ciclo de alta de juros.

Os preços dos alimentos deverão manter a volatilidade durante o ano, sustentando um alto patamar. Alguma desaceleração nesses preços deve ser observada nos primeiros meses, mas o fim do efeito da desoneração da cesta básica tende a elevar o acumulado em 12 meses a partir do meio do ano. A desvalorização cambial também tem impacto nesse grupo; o balanço desses

efeitos fará com que o grupo acumule alta de 8,9% em 2014.

Os preços dos serviços tendem a mostrar desaceleração no ano, mas sustentando alto patamar. O reajuste no salário mínimo será inferior a 2013 (em torno de 6,7%, contra 9,0% em 2013), o que resulta em menor pressão sobre os serviços. A inflação média de 2013, que balizará os reajustes atrelados à inflação passada, será praticamente igual à de 2012, fazendo com que esse componente de inércia se sustente. Assim, o acumulado em 12 meses do grupo deve encerrar 2014 em 7,8%, abaixo dos 8,5% de 2013.

Os preços dos produtos industriais tendem a mostrar desaceleração durante 2014. A alta na taxa de juros afeta diretamente o comportamento dos preços desses produtos, via diminuição da demanda

com a menor concessão de crédito. A desaceleração desses preços só não será mais forte em função da recomposição do IPI nos automóveis (prevista para janeiro) e pelos efeitos defasados da desvalorização cambial. Ainda assim, o grupo deve encerrar o ano com alta de 4,2%, pouco inferior aos 5,1% de 2013.

O comportamento dos preços administrados mostrará trajetória inversa da observada em 2013. A aceleração nesses preços tem como base o fim do efeito da desoneração na energia elétrica. Contribui também para esse cenário a provável alta acima da média nos preços das passagens aéreas, em função da realização da Copa do Mundo.

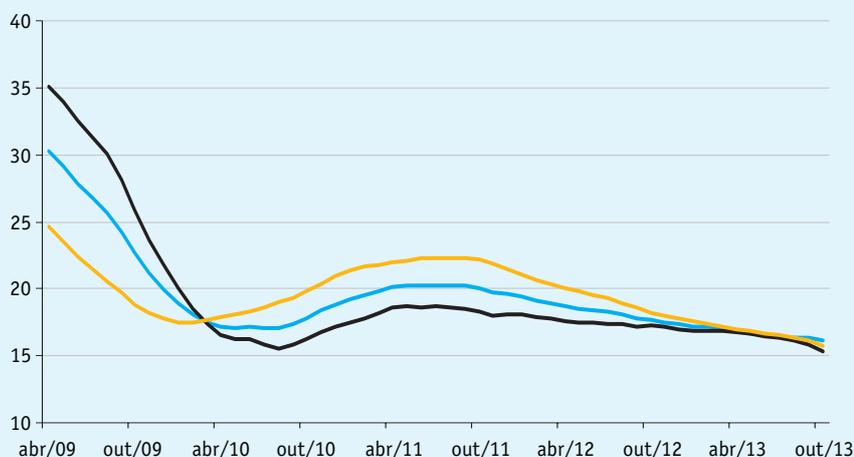
A alta só não será mais intensa em função do calendário eleitoral. A proximidade das eleições e a realização da Copa do Mundo fazem com que não se espere, pelo menos até as eleições, reajustes nos transportes públicos. Assim, o acumulado em 12 meses do grupo deverá passar de 1,1% em 2013 para 3,4% em 2014. Nesse cenário, o IPCA terminará 2014 com taxa de 6,0%, contra 5,7% em 2013. Sob esse ambiente, o ciclo de alta de juros não deve se encerrar em 2013. A CNI estima uma nova alta na *Selic* no início de 2014, fazendo com que a taxa básica alcance 10,50% a.a. e se mantenha nesse patamar até o fim de 2014.

Como os efeitos da política monetária são defasados, o ciclo se encerraria nessa taxa, com o Copom acompanhando a evolução do IPCA até o fim do ano. Assim, a taxa de juros real média da economia se elevaria para 4,4% a.a..

### Saldo de operações de crédito

Acumulado em 12 meses contra os 12 meses anteriores (%)

**Crédito mantém tendência de desaceleração em 2013**



Fonte: Banco Central  
Elaboração: CNI



## política fiscal

# Caráter expansionista da política fiscal se intensifica em 2013

O aumento das despesas e desonerações tributárias localizadas voltaram a caracterizar a política fiscal em 2013. No caso das despesas, verificou-se intensificação no ritmo de crescimento em relação ao observado em 2012. No Governo Federal, a maior uso dos instrumentos fiscais foi uma tentativa de acelerar o fraco crescimento econômico. No caso dos estados e municípios, o maior crescimento dos gastos foi determinado pela expansão das receitas e pelo aumento nas operações de financiamento.

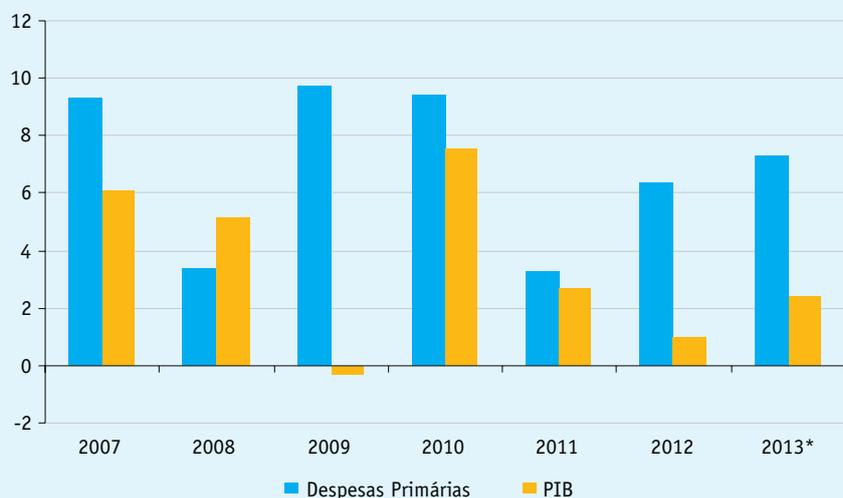
O resultado foi a continuidade da deterioração dos indicadores fiscais, com destaque para a forte queda do superávit primário do setor público. Apenas com elevado volume de receitas extraordinárias o Governo Federal cumprirá a meta ajustada com desconto de investimentos. Já o resultado dos estados e municípios ficará muito distante da meta estipulada pela Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2013.

Em 2014 a política fiscal deverá alterar-se no Governo Federal, com o ritmo de crescimento das despesas e das receitas sensivelmente abaixo do registrado em 2013. Situação oposta deve ocorrer nos estados e municípios, que deverão acelerar o ritmo de crescimento de despesas e de receitas. De modo geral, é provável que ocorra nova queda do superávit primário.

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

Em percentual (%)

Despesas cresceram 5 pontos percentuais acima do PIB nos primeiros nove meses de 2013



Fonte: STN/MF - Elaboração: CNI

\* Despesas: acumulado de janeiro a outubro de 2013, contra o mesmo período de 2012.

\* PIB: acumulado de janeiro a setembro de 2013, contra o mesmo período de 2012.

## Despesas do Governo Federal aceleram

As despesas primárias do Governo Federal aceleraram ao longo do ano e em relação a 2012. Entre janeiro e outubro de 2013, com relação ao mesmo período do ano anterior, os gastos apresentaram aumento real (deflator IPCA) de 7,3%. Esse ritmo de expansão é maior do que os 6,0% verificados entre janeiro e julho de 2013 e também do que os 5,4% observados em 2012. Embora vários gastos obrigatórios tenham registrado expansão significativa, a utilização

da política fiscal de forma anticíclica fica evidente no expressivo aumento das despesas discricionárias, que cresceram 10,7% entre janeiro e outubro de 2013, na comparação com o mesmo período de 2012.

Dada a opção pela política anticíclica, a composição do crescimento das despesas discricionárias não foi a ideal, uma vez que privilegiou as despesas de custeio em detrimento dos investimentos. Os investimentos do Governo Federal (GND-4) tiveram queda real de 0,3% nos primeiros dez meses

## política fiscal

de 2013, em relação ao mesmo período de 2012. Por sua vez, as despesas de custeio não obrigatórias apresentaram aumento real de 13,5% na mesma base de comparação.

Entre os gastos obrigatórios, aqueles ligados à seguridade social, que recebem forte influência do reajuste do salário mínimo, foram os que mais contribuíram para o seu crescimento. Os benefícios assistenciais apresentaram aumento real de 8,2% entre janeiro e outubro de 2013, na comparação com o mesmo período de 2012. Já os benefícios previdenciários cresceram 6,4% e as despesas com abono salarial e seguro desemprego avançaram 6,7%.

### Receitas crescem no ritmo do PIB

A receita líquida do Governo Federal teve aumento real de 2,0% entre janeiro e outubro de 2013, na comparação com o mesmo período de 2012. A expansão ficou próxima do crescimento real de 2,4% observado no PIB nos nove primeiros meses de 2013 e também do observado em 2012, quando ocorreu elevação de 2,2%.

Com relação ao observado em 2012, embora as receitas tributárias tenham mostrado recuperação, as receitas previdenciárias e as não administradas pela Receita Federal apresentaram pior desempenho. As receitas tributárias reverteram a queda real de 0,2% de 2012 e tiveram aumento real de 1,4% nos primeiros dez meses de 2013. Esse

movimento foi explicado pela ligeira melhora na atividade econômica, com reflexo sobre o recolhimento de PIS/Co-fins, e por receitas extraordinárias de R\$ 3,0 bilhões no âmbito do IRPJ e da CSLL.

Por sua vez, as receitas previdenciárias desaceleraram de um crescimento real de 6,4%, em 2012, para expansão de 5,1% entre janeiro e outubro de 2013. A menor elevação das receitas do INSS se deve à ampliação de quase R\$ 9,8 bilhões na desoneração da folha de pagamento.

No caso das receitas não administradas pela Receita Federal, a queda real de 2,9% observada entre janeiro e outubro de 2013 contrasta com o aumento de 2,5% registrado em 2012. Grande parte dessa retração é explicada pelos dividendos recebidos pela União, que passaram de um aumento real de 33,2%, em 2012, para uma queda de 30,7% nos dez primeiros meses de 2013.

### Gastos aumentam nos governos regionais

A CNI estima que os gastos dos governos regionais apresentaram aumento real de 4,8% entre janeiro e setembro de 2013, com relação ao mesmo período de 2012. Assim como no Governo Federal, observa-se uma aceleração nas despesas em comparação com o crescimento de 2,6% registrado em 2012.

Esse movimento nas despesas de estados e municípios pode ser explicado por dois fatores: maior expansão das

receitas e ampliação das autorizações para contratação de financiamentos. O aumento das despesas de estados e municípios deveria acompanhar o aumento das receitas devido às restrições da Lei de Responsabilidade Fiscal e dos acordos de refinanciamento das dívidas.

A arrecadação dos governos regionais, que em 2012 teve aumento real de apenas 0,1%, registrou crescimento real de 3,8% nos nove primeiros meses de 2013, na comparação com o mesmo período de 2012. A ampliação das garantias da União para a contratação de novas operações de crédito explica o fato do crescimento das despesas ser maior que o das receitas. Apenas entre abril e agosto de 2013, o volume de garantias aumentou em R\$ 40,0 bilhões.

O expressivo aumento das despesas provocou a queda do superávit primário em 2013. Nos últimos 12 meses encerrados em outubro, o setor público apresentou superávit primário de R\$ 67,9 bilhões (1,4% do PIB). Se excluídos os valores do Fundo Soberano e as antecipações de dividendos de dezembro de 2012, o superávit primário seria de R\$ 48,5 bilhões (1,0% do PIB). Em 2012 esse resultado foi equivalente a 2,4% do PIB.

Dada a queda do superávit primário e a estabilidade das despesas com juros em 4,9% do PIB, o déficit nominal acumulado em 12 meses elevou-se de 2,5%, em dezembro de 2012, para 3,45% do PIB, em outubro 2013. Esse aumento não se refletiu na relação Dívida Líquida/PIB, pois foi compensado pelo efeito do ajuste cambial nas dívidas interna e externa.



## política fiscal

Assim a relação Dívida Líquida/PIB ficou estável, passando de 35,2%, em dezembro de 2012, para 35,1%, em outubro de 2013. Por sua vez, a relação Dívida Bruta/PIB teve pequena elevação e atingiu 59,0% do PIB em outubro de 2013, contra 58,7% em dezembro de 2012.

## Resultados fiscais devem melhorar

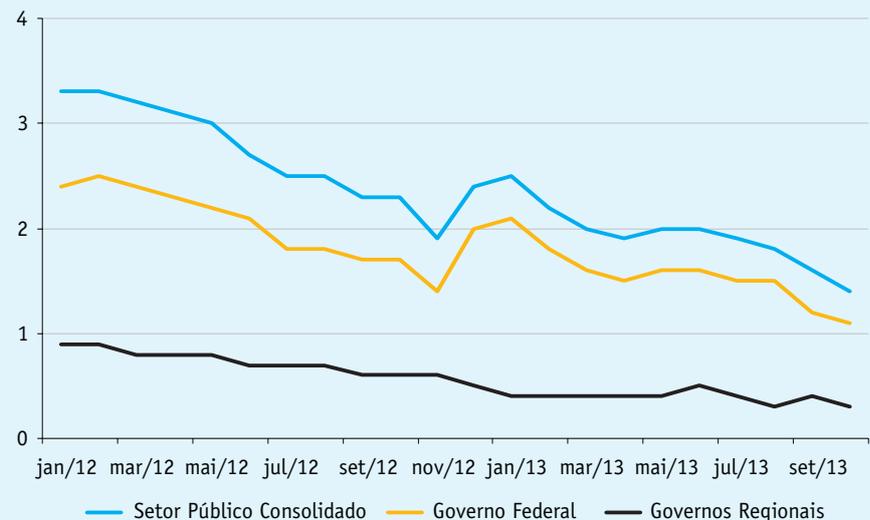
Os indicadores fiscais devem melhorar nos últimos dois meses de 2013. Isso deve ocorrer apesar da previsão de aceleração no ritmo de aumento das despesas até o fim do ano. A CNI projeta que o crescimento real dos gastos federais deve atingir 8,6%.

Portanto, a melhora nos indicadores será proporcionada por uma ampliação significativa no ritmo de crescimento das receitas federais, que devem terminar 2013 com aumento real de 7,7% com relação a 2012. As receitas tributárias, que vinham mostrando reação ao longo do ano, devem ser beneficiadas pelo recolhimento extraordinário de R\$ 20,0 bilhões relativos a parcelamentos de débitos. Além disso, as receitas não administradas pela Receita Federal devem ser impulsionadas por receitas com concessões, especialmente os R\$ 15,0 bilhões do campo de petróleo de Libra. Como também consideramos o resgate de R\$ 3,1 bilhões do Fundo Soberano, a CNI estima que o superávit primário do Governo Federal e suas estatais alcance R\$ 78,0 bilhões (1,6% do PIB estimado pela CNI) em 2013. Assim o resultado deve ser superior à meta ajustada de R\$ 73,1 bilhões.

### Evolução do superávit primário do Setor Público

Acumulado em 12 meses (% do PIB)

Superávit primário teve queda de 1,0 ponto percentual do PIB entre dez/12 e out/13



Fonte: Banco Central

Para os governos regionais a expectativa é de que as despesas continuem crescendo acima do ritmo de expansão das receitas. Dessa forma, o superávit de estados e municípios deve sofrer um ligeira redução até o fim de 2013 e atingir cerca de R\$ 13,0 bilhões (0,3% do PIB), muito abaixo da meta de R\$ 47,8 bilhões. Com isso, o superávit primário do setor público consolidado deve ser de R\$ 91,0 bilhões (1,9% do PIB), contra uma meta ajustada de R\$ 120,9 bilhões.

Com relação a 2012, a queda do resultado primário e a estabilidade das despesas com juros devem provocar elevação no déficit nominal. As despesas com juros devem permanecer em torno dos 4,9% do PIB observados em 2012, pois a elevação na taxa de juros deve ser compensada pelo efeito da desvalorização

cambial nos swaps cambiais reversos. Dessa forma, o déficit nominal deve ser de 3,0% do PIB, contra 2,5% em 2012. Ainda assim, o aumento do PIB nominal e o ajuste cambial nas dívidas interna e externa devem fazer com que a relação Dívida Líquida/PIB caia de 35,2%, em 2012, para 33,9%, em 2013.

## PERSPECTIVAS

### Superávit primário continua em queda

Ao contrário dos últimos anos, a política fiscal de 2014 não deve se caracterizar por forte aumento das despesas federais. Os gastos que sofrem maior influência do salário mínimo devem ser menos pressionados com o reajuste mais baixo, devido ao crescimento real

## política fiscal

de apenas 1,0% do PIB de 2012. Com isso, a CNI estima que as despesas previdenciárias deverão ter aumento real de apenas 2,8%, contra 4,4% que deve ser observado em 2013.

As despesas com custeio e capital também sofrerão menor impacto do reajuste do salário mínimo. Esse fator, aliado à base extremamente elevada de 2013, deve segurar o crescimento real desse componente em apenas 1,0%, contra 14,5% que deve ser observado em 2013. Nessa projeção, consideramos que o Governo Federal deverá tão somente buscar o cumprimento da meta ajustada de superávit primário, o que deve exigir contingenciamento de apenas R\$ 2,0 bilhões nas despesas discricionárias previstas no Projeto de Lei Orçamentária Anual de 2014. A

única despesa para a qual se espera aceleração no ritmo de crescimento são os gastos com pessoal, que devem subir de 2,4%, em 2013, para 3,4%, em 2014. Com isso, a CNI projeta elevação real de 2,2% para as despesas federais em 2014.

Com relação à receita líquida do Governo Federal, a CNI projeta uma queda real de 0,4%. As receitas não administradas pela Receita Federal devem registrar queda real de 15,7% em 2014, com relação a 2013. Essa retração se deve à menor receita com concessões. Além disso, as receitas previdenciárias devem expandir-se apenas 2,0% em 2014, devido ao menor crescimento da massa salarial e ao maior impacto da desoneração da folha de pagamentos. Finalmente, as receitas tributárias devem

ter aumento real de apenas 1,1%, dada a não reedição do elevado volume de receitas extraordinárias de 2013. Com essas projeções, a CNI estima superávit primário do Governo Federal de R\$ 58,1 bilhões (1,15% do PIB) em 2014, igual à meta ajustada.

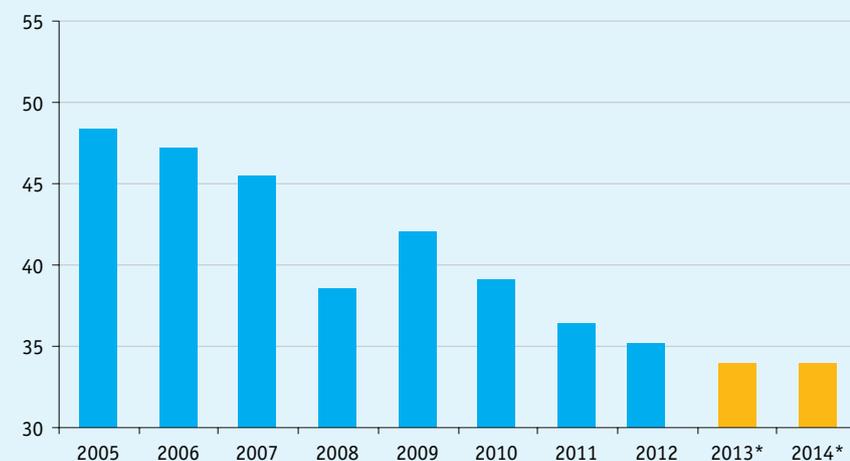
Para os estados e municípios, a expectativa é que mantenham a expansão significativa das despesas. Além da continuidade dos efeitos do aumento na possibilidade de endividamento, governos estaduais e municipais sofrerão maior pressão por elevação de gastos com pessoal em função da Copa do Mundo e do ano eleitoral. Pelo lado das receitas, espera-se aceleração no comparativo com 2013 em função do aumento das transferências, dada a expectativa de maior expansão da receita tributária da União. Assim, a CNI estima superávit primário de R\$ 13,0 bilhões (0,25% do PIB) nos governos regionais, inferior à meta para 2014 que é de R\$ 51,3 bilhões. Dessa forma, o resultado primário do setor público consolidado em 2014 deve ser de R\$ 71,0 bilhões (1,4% do PIB), inferior à meta ajustada de R\$ 109,4 bilhões.

Nesse cenário, o déficit nominal deve subir para 3,7% do PIB, devido à queda do superávit primário e ao aumento de 0,2 ponto percentual do PIB nas despesas com juros. Apesar do déficit nominal maior, os efeitos da desvalorização cambial sobre o ajuste das dívidas interna e externa possibilitará estabilidade da relação Dívida Líquida/PIB, que deve encerrar 2014 em torno de 34,0% do PIB.

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

Em relação ao PIB (%)

Ajuste cambial deve garantir queda da relação Dívida Líquida/PIB em 2013



Fonte: Banco Central

\* Estimativa CNI.



## setor externo e câmbio

# Déficit em transações correntes será o maior em 12 anos

## Câmbio volátil no segundo semestre

O câmbio continuou a mostrar instabilidade ao longo do segundo semestre de 2013. Após registrar alta entre fevereiro e agosto e valorização nos dois meses seguintes, o câmbio exibe nova tendência de desvalorização, passando de R\$ 2,19/US\$ em outubro para R\$ 2,36/US\$ em dezembro (até a segunda semana). Ressalta-se que a variação média mensal entre junho e dezembro de 2013 superou os 3% ao mês.

A desvalorização mais recente pode ser explicada pelo aumento do risco Brasil, sobretudo nos últimos meses de 2013. Esse pessimismo decorre da reação dos investidores internacionais à piora dos resultados fiscais e à deterioração do déficit em conta corrente (que embora esteja relativamente baixo, não dá sinais de reversão).

A condução da política monetária norte-americana explica a maior volatilidade do câmbio. Há dificuldade de se prever quão intensa deverá ser a recuperação da economia americana para que a política de redução dos estímulos monetários concedidos pelo banco central norte-americano (o Fed) terá início e como a redução será feita.

O câmbio se manterá em torno de R\$ 2,36/US\$ em dezembro. Como resultado, a taxa média em 2013 será de R\$ 2,16/US\$. Assim, a taxa de câmbio média em 2013 será mais desvalorizada que no ano anterior, que foi R\$ 1,95/US\$.

## Saldo comercial em 2013 será o menor desde 2000

As exportações totalizaram US\$ 221,3 bilhões no acumulado em 2013 até novembro, cifra 1,1% inferior ao

registrado em igual período de 2012. As importações brasileiras somaram US\$ 221,4 bilhões no mesmo período, um crescimento de 7,2% na mesma comparação. Com isso, a balança comercial registra déficit de US\$ 89 milhões no acumulado no ano até novembro, o pior resultado em 13 anos. No mesmo período de 2012, a balança comercial registrava superávit de US\$ 17,1 bilhões.

A CNI projeta que as exportações irão atingir US\$ 239,4 bilhões, valor 1,3% inferior ao registrado ao registrado em 2012. As importações, por sua vez,

### Taxa de câmbio Real / Dólar

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

#### Câmbio alternando trajetórias de valorização e desvalorização no segundo semestre



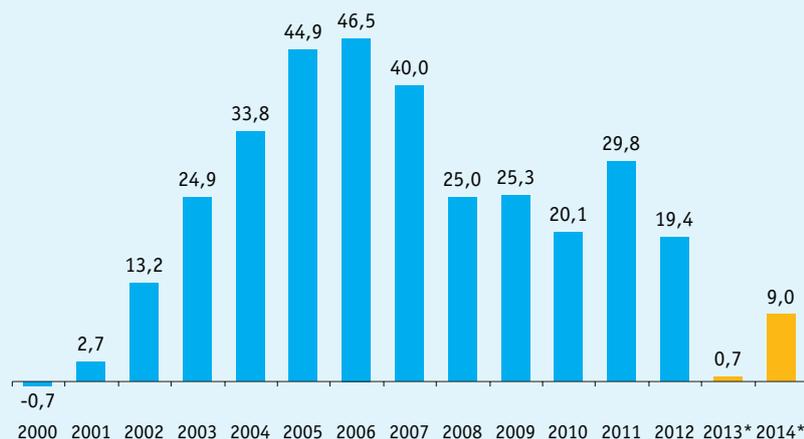
Fonte: Banco Central  
\* Até dia 13/12/13

## setor externo e câmbio

### Saldo comercial brasileiro

Em US\$ bilhões

Saldo comercial em 2013 será o menor desde 2000



Fonte: Secex  
\* Projeção CNI

totalizarão US\$ 238,7 bilhões, 7,0% mais que em 2012. Nesse cenário, o saldo comercial seria inferior a US\$ 1 bilhão (US\$ 740 milhões), mas não está descartado um déficit comercial ao fim de 2013.

A queda nas exportações em 2013 se deve à redução nas exportações de semimanufaturados e de básicos. O recuo nos preços de exportação de semimanufaturados (10,1% até outubro, segundo a FUNCEX) foi o principal responsável pela queda de 8,7% no valor exportado desses produtos no acumulado no ano até novembro. Já os básicos registraram recuo por conta da forte contração nas vendas de petróleo bruto (US\$ 6,8 bilhões, uma queda de 38,1%). Retirando-se o petróleo bruto

da comparação, as exportações de básicos crescem 7,5%.

Os manufaturados registraram crescimento de 0,6% no acumulado no ano até novembro. Observa-se, contudo, que as plataformas de petróleo pela Petrobras foram o principal item entre os manufaturados em 2013, mas não apresentam fluxo contínuo de exportações. Retirando as plataformas, cujas exportações totalizaram US\$ 6,6 bilhões até novembro, os produtos manufaturados registram queda de 5,6% em 2013.

No tocante às importações, no período janeiro-novembro de 2013, na comparação com 2012, houve aumento na importação de todas as categorias de uso. As compras de combustíveis

e lubrificantes aumentaram 13,8%, sobretudo por conta das importações de petróleo, que cresceram 22,5%. As compras de bens de consumo registraram expansão de 4,0%, impulsionadas pelas compras de bens de consumo não duráveis, com aumento de 9,3%. Além disso, as importações de matérias-primas e intermediários aumentaram 6,9% e as de bens de capital, 5,6%.

## Necessidade de financiamento externo continua aumentando

O déficit em conta corrente acumulado em 12 meses totalizou US\$ 67,6 bilhões em outubro de 2013, valor 71% superior ao registrado em igual período de 2012. O valor representa 3,6% do PIB, ante 2,4% registrado ao fim de 2012. O déficit deverá reduzir a tendência de crescimento até o fim do ano, mas ainda totalizará US\$ 81,3 bilhões, o maior valor em mais de uma década. Esse valor representa 3,7% do PIB estimado pela CNI.

A maior parte do crescimento do déficit no acumulado do ano até outubro (69% do total) se deve à queda do superávit comercial no mesmo período. O déficit de serviços e rendas aumentou 16%, de US\$ 59,3 bilhões para US\$ 68,6 bilhões, e contribuiu com o restante do crescimento do déficit em transações correntes. As despesas com viagens internacionais aumentaram 15% e foram responsáveis por quase metade do



## setor externo e câmbio

aumento no déficit em serviços e rendas no período.

No mesmo período, o investimento estrangeiro direto (IED) recuou 11,2%. O IED alcançou US\$ 49,1 bilhões no fim de outubro de 2013 ante os US\$ 55,3 bilhões em 12 meses até outubro de 2012. Além da diferença nos valores de cada período, também se observa mudança na composição do IED. Em 2012, no acumulado até outubro, o investimento em participação no capital respondia por 81% do IED, enquanto os empréstimos intercompanhias representavam 19%. Em 2013, a participação no capital caiu para 66,7% do IED, e a participação dos empréstimos passou a responder por um terço.

A necessidade de financiamento externo (NFE), ou seja, a diferença entre o saldo em transações correntes e o IED, que era negativa até fevereiro deste ano, se tornou positiva e desde então cresce rapidamente. Em janeiro de 2013, a NFE era negativa em 0,22% do PIB. Em outubro de 2013, a NFE superou 1% do PIB.

### PERSPECTIVAS

## Câmbio será mais favorável para contas externas em 2014

A taxa de câmbio média de 2014 será mais desvalorizada que a de 2013, favorecendo as exportações e contendo

as importações. Isso irá ocorrer mesmo no cenário em que seja mantido o *rating* dos títulos públicos brasileiros ou que a retirada dos estímulos monetários americanos seja feita de forma suave. Caso contrário, a taxa de câmbio terá o potencial de se elevar ainda mais. Isso daria estímulo maior à geração do superávit comercial, mas como nesse cenário o Banco Central teria dificuldade em conter a volatilidade, os efeitos positivos sobre o comércio exterior seriam limitados.

A CNI trabalha com a hipótese de que em 2014 os títulos mantenham grau de investimento (mesmo caso tenha algum rebaixamento pelas agências de risco, não haveria viés de queda) e que a retirada de estímulos norte-americanos seja feita de forma gradual, a partir de meados de 2014 (fim do primeiro semestre ou início do segundo). Além disso, a expectativa da CNI é de que o Banco Central mantenha sua intervenção no mercado cambial de forma ativa para conter a volatilidade.

O fortalecimento do dólar tem o potencial de gerar desvalorização do Real e, conseqüentemente, pressão sobre os preços. Como a inflação encontra-se próxima ao teto da meta, o BC tem pouco espaço de manobra. Nesse cenário, o câmbio deverá alcançar R\$ 2,45/US\$ ao fim de 2014, com média anual de R\$ 2,35/US\$.

A economia global irá crescer mais em 2014. O crescimento nos EUA

#### Necessidade de financiamento externo

Em relação ao PIB nos 12 meses anteriores (%)

Necessidade de financiamento externo cresceu rapidamente em 2013



Fonte: Banco Central

## setor externo e câmbio

será maior e seguido por uma redução na taxa de desemprego. A economia europeia deverá crescer (ainda que marginalmente) em contraponto à recessão registrada em anos anteriores. Os emergentes crescerão mais, beneficiados pela maior atividade das economias desenvolvidas. A China, em particular, ainda se beneficiará dos planos de reformas promovidas pelo governo do país.

A economia brasileira, na contramão da economia global, deverá crescer menos em 2014 do que em 2013. Isso limitará ainda mais a importação, não só de bens de consumo, como também de bens de capital e insumos.

Adicionalmente, o déficit na balança de petróleo e derivados, que derrubou o saldo comercial de 2013, não será tão negativo em 2014. A economia mais desaquecida e, sobretudo, o aumento da produção interna de petróleo contribuirão para reduzir o déficit.

Nesse cenário, as exportações deverão aumentar 4% em 2014, totalizando US\$ 249 bilhões. Ressalta-se que o crescimento poderia ser maior, mas o aumento das exportações de manufaturados será restrito mesmo nesse cenário mais favorável. A baixa competitividade da indústria brasileira limitará ganhos de mercado mais expressivos. Os produtos básicos experimentarão maior crescimento, sobretudo pelo aumento da produção de petróleo e de minério de ferro.

As importações, por sua vez, deverão manter-se praticamente estáveis, totalizando US\$ 240 bilhões. O saldo comercial em 2014 será positivo, em torno de US\$ 9 bilhões, mas ainda será o menor desde 2001 (excluindo 2013).

O déficit em transações correntes será menor em valor: recuo de 13,3% para US\$ 72,2 bilhões em 2014, o equivalente a 3,3% do PIB. O aumento no déficit de serviços anula parte do aumento no saldo comercial. As despesas com aluguel de equipamentos deverão se elevar por conta do aumento do número de plataformas em operação, enquanto que as despesas com transportes também deverão aumentar com a expansão do quantum

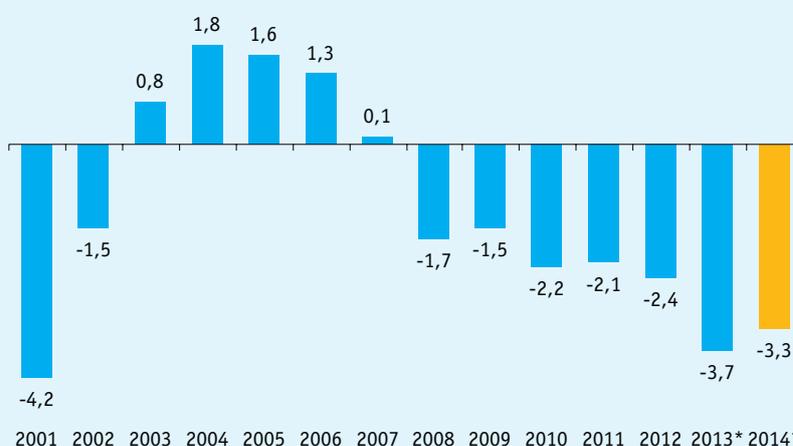
exportado. As receitas com viagens internacionais não irão mostrar forte aumento, a exemplo da experiência de outros países que sediaram Copas do Mundo, enquanto que as despesas deverão se reduzir, refletindo a desvalorização do câmbio.

O investimento estrangeiro direto (IED) será menor em 2014, não sendo suficiente para cobrir o déficit pelo segundo ano consecutivo. Vários fatores contribuem para a redução no IED, dos quais se destacam: a perspectiva de crescimento menor no médio prazo (ao mesmo tempo em que as economias de países desenvolvidos deverão mostrar maior crescimento), a probabilidade crescente de rebaixamento do rating do País e a menor liquidez global.

### Déficit em transações correntes

Em relação ao PIB (%)

**Déficit permanecerá acima de 3% do PIB em 2014**



Fonte: Secex  
\* Previsão CNI



## PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA 2013 – 2014

	2011	2012	2013 <i>estimativa</i>	2014 <i>projeção</i>
<b>Atividade econômica</b>				
<b>PIB</b> (variação anual)	2,7%	1,0%	<b>2,4%</b>	<b>2,1%</b>
<b>PIB industrial</b> (variação anual)	1,6%	-0,8%	<b>1,4%</b>	<b>2,0%</b>
<b>Consumo das famílias</b> (variação anual)	4,1%	3,2%	<b>2,1%</b>	<b>1,7%</b>
<b>Formação bruta de capital fixo</b> (variação anual)	4,7%	-4,0%	<b>7,1%</b>	<b>5,0%</b>
<b>Taxa de Desemprego</b> (média anual - % da PEA)	6,0%	5,5%	<b>5,4%</b>	<b>5,6%</b>
<b>Inflação</b>				
<b>Inflação</b> (IPCA - variação anual)	6,5%	5,8%	<b>5,7%</b>	<b>6,0%</b>
<b>Taxa de juros</b>				
<b>Taxa nominal de juros</b> (taxa média do ano)	11,76%	8,63%	<b>8,29%</b>	<b>10,48%</b>
(fim do ano)	11,00%	7,25%	<b>10,00%</b>	<b>10,50%</b>
<b>Taxa real de juros</b> (taxa média anual e defl: IPCA)	4,8%	3,1%	<b>2,0%</b>	<b>4,4%</b>
<b>Contas públicas</b>				
<b>Déficit público nominal</b> (% do PIB)	2,61%	2,47%	<b>3,00%</b>	<b>3,70%</b>
<b>Superávit público primário</b> (% do PIB)	3,11%	2,38%	<b>1,90%</b>	<b>1,40%</b>
<b>Dívida pública líquida</b> (% do PIB)	36,4%	35,2%	<b>33,9%</b>	<b>33,9%</b>
<b>Taxa de câmbio</b>				
<b>Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$</b> (média de dezembro)	1,83	2,08	<b>2,36</b>	<b>2,45</b>
(média do ano)	1,67	1,95	<b>2,16</b>	<b>2,35</b>
<b>Setor externo</b>				
<b>Exportações</b> (US\$ bilhões)	256,0	242,6	<b>239,4</b>	<b>249,0</b>
<b>Importações</b> (US\$ bilhões)	226,2	223,2	<b>238,7</b>	<b>240,0</b>
<b>Saldo comercial</b> (US\$ bilhões)	29,8	19,4	<b>0,7</b>	<b>9,0</b>
<b>Saldo em conta corrente</b> (US\$ bilhões)	-52,5	-54,2	<b>-81,3</b>	<b>-72,2</b>