

Superar baixo crescimento exige coordenação de políticas e foco no investimento

O segundo semestre se inicia com expectativas menos positivas para a economia brasileira. As mudanças no ambiente econômico, tanto interno quanto externo, condicionam um desempenho pouco satisfatório em 2013: crescimento reduzido e inflação elevada. A CNI estima um crescimento do PIB de 2,0%; e de apenas 1,0% para o PIB da indústria (contra 3,2% e 2,6% projetados em abril). Por sua vez, a inflação deverá ficar em 6%, mais alta que no ano passado.

A economia encontra dificuldades para superar o baixo crescimento. Os fundamentos econômicos mostram deterioração: alta da inflação, elevado déficit em conta corrente e piora das contas fiscais. Esse quadro é agravado pelas mudanças na economia mundial que a tornaram mais adversa: sinalização de reversão na política monetária americana e redução do crescimento na China. Esses movimentos dificultam a captação externa de recursos e provocam desvalorização da moeda brasileira.

A desvalorização tem, no médio prazo, impacto favorável na competitividade. De imediato, porém, gera pressão adicional sobre a inflação, o que pode acentuar a alta dos juros e dificultar a retomada do crescimento. Dessa forma, para viabilizar um ciclo menos intenso de alta de juros, é indispensável eliminar a ambiguidade da política macroeconômica e impor sintonia às políticas fiscal e monetária, revertendo o caráter expansionista da política fiscal.

A rota de saída passa necessariamente pelo aumento da competitividade (redução de custos) e retomada do investimento, posto que o modelo baseado na expansão do consumo, que sustentou o crescimento do ciclo anterior, mostra exaustão. A alta do investimento neste ano ainda é modesta e insuficiente para elevar a atual taxa de investimento a um patamar além de 20% do PIB.

A fraca resposta do investimento se deve às dificuldades de competitividade da economia brasileira. A queda da produtividade nos últimos anos, a elevação dos salários reais, as distorções

do sistema tributário e os gastos associados à infraestrutura deficiente geram pressões de custos insuperáveis pelas empresas.

O destravamento do investimento exige ações em duas dimensões. De um lado, é necessário intensificar os estímulos da política econômica para o setor industrial, que ainda não se mostraram suficientemente potentes para reverter o quadro de aumento contínuo dos custos domésticos. De outro, na agenda da infraestrutura, há atrasos na implantação de projetos e na definição de marcos regulatórios importantes. No médio prazo, as chances de recuperação do crescimento estão associadas a uma ação incisiva e coordenada na área de infraestrutura.

Sem tempestividade e determinação nas ações visando eliminar as adversidades que restringem o investimento e limitam a competitividade, o potencial de crescimento da economia brasileira permanecerá baixo, replicando os resultados dos últimos anos.

A economia brasileira no segundo trimestre de 2013

Exaustão do modelo de crescimento orientado pelo consumo

Pág. 2

Mercado de trabalho perde dinamismo

Pág. 4

Pressões inflacionárias acionam alta nos juros

Pág. 6

Deterioração das contas públicas se acentua

Pág. 8

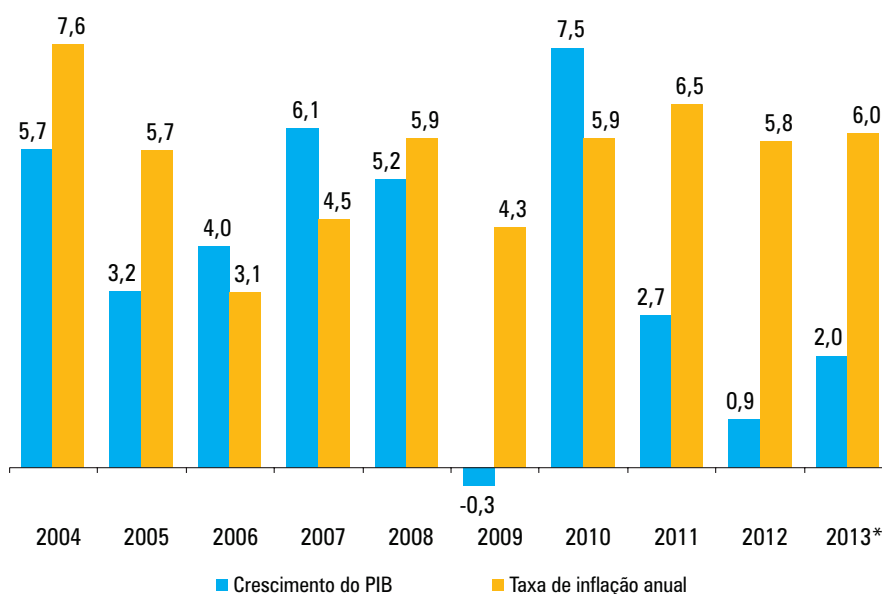
Déficit em transações correntes segue em alta

Pág. 10

PIB e inflação

Varição (%) anual

Menor crescimento e alta dos preços compõem o quadro dos últimos anos



Fonte: IBGE

*Estimativa: CNI



atividade econômica

Exaustão do modelo de crescimento orientado pelo consumo

Investimento precisa liderar o crescimento

A economia brasileira deverá crescer apenas 2,0% em 2013. As estimativas de crescimento do PIB se deterioraram à medida que novos indicadores conjunturais apontam morosidade na recuperação da atividade industrial. No final do primeiro trimestre, a expectativa da CNI era de um crescimento do PIB de 3,2% para este ano.

A ênfase no consumo das famílias como alavanca para impulsionar o crescimento econômico, por estar desacompanhado de investimentos, contribui cada vez menos para o crescimento dos últimos anos. A continuidade desse modelo se mostra insustentável.

O reflexo da fraca atividade econômica já se evidencia no mercado de trabalho, que não cria mais empregos na velocidade dos últimos anos. O menor crescimento dos rendimentos, em um cenário de maior endividamento das famílias, inibe o aumento do consumo doméstico. No primeiro trimestre de 2013 o consumo das famílias ficou praticamente estagnado: 0,1% frente ao trimestre anterior. A CNI reduziu sua expectativa de crescimento do consumo das famílias de 3,5% para 2,3%.

Após retração em quase todo o ano de 2012, os investimentos cresceram 4,6% no primeiro trimestre de 2013,

frente ao trimestre anterior. O aparente bom resultado dos investimentos deve ser analisado com cautela, pois não há indícios de continuidade desse ritmo. O crescimento do primeiro trimestre foi determinado por duas razões:

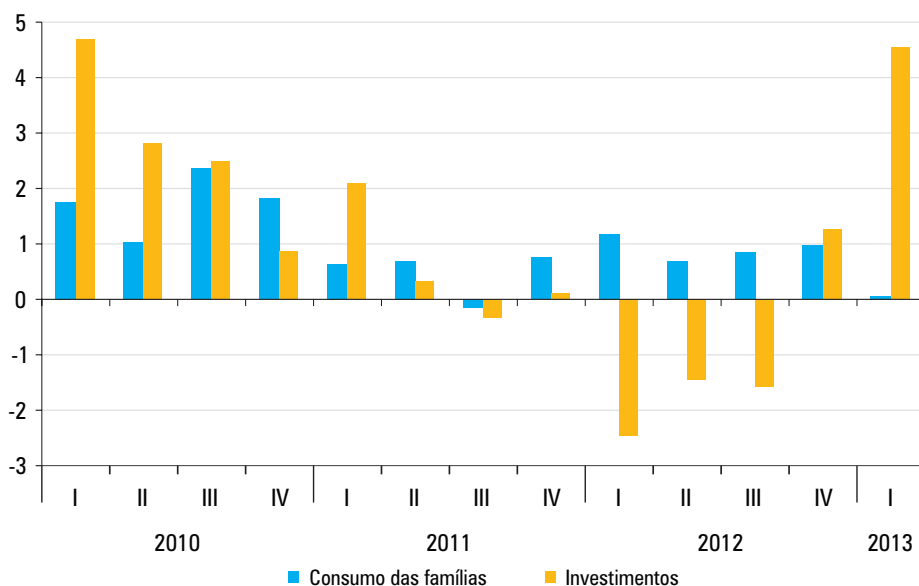
i) Como os investimentos cresceram em cima de uma fraca base de comparação, há um efeito de carregamento estatístico muito positivo (acima de 4,0%), o que garante uma expansão mais intensa desse componente do PIB do que o do consumo das famílias em 2013.

ii) Parte preponderante dos investimentos foi concentrada em equipamentos de transporte (alta de 25,2% no acumulado do primeiro trimestre de 2013 frente ao mesmo período do ano anterior), dado o bom desempenho da agropecuária e pelas alterações na legislação Proconve P7 (Euro 5) no ano passado, que impactaram as vendas naquele período – ambos fatores pontuais que não se repetirão nos próximos trimestres.

Varição do consumo das famílias e investimentos (FBKF)

Varição (%) do trimestre frente ao trimestre anterior – dessazonalizado

Desbalanceamento entre o crescimento do consumo e dos investimentos



Fonte: IBGE

Crescimento da indústria será de apenas 1,0%

A situação do lado da oferta é preocupante. A indústria total iniciou o ano em queda de 0,3% frente ao último trimestre de 2012. Na indústria de transformação, mesmo com o fato de a produção física ter crescido 1,7% no primeiro trimestre, o PIB desse segmento avançou apenas 0,3% no mesmo período. A indústria de transformação foi o único segmento

da indústria com variação positiva no primeiro trimestre.

Após dois meses de crescimento importante – março e abril –, a produção industrial voltou a cair em maio. O indicador dessazonalizado mostrou retração de 2,0% em maio frente ao mês anterior. No acumulado do ano até maio, a produção industrial registra aumento de 1,7%.

A ociosidade do parque industrial vem se reduzindo de forma gradual, o que não incentiva os investimentos no setor. Em abril a utilização da capacidade instalada (dessazonalizada) ficou em 83,3% (Indicadores Industriais CNI). Esse indicador ainda está mais de 1,0 ponto percentual abaixo do pico histórico.

A confiança do empresário industrial, medida pelo ICEI/CNI, entrou em trajetória de queda desde março. O ICEI recuou 0,7 ponto, para 58,4 pontos em junho. Esse é o menor nível de confiança do empresário industrial desde agosto de 2012.

A tendência de queda da confiança do empresário industrial se deve às dificuldades de competitividade que a indústria enfrenta no ambiente de negócios e põe em dúvida uma recuperação mais vigorosa da atividade industrial. A CNI estima uma expansão de apenas 1,0% do PIB da indústria para 2013.

Perspectivas

As perspectivas para o segundo semestre são pouco otimistas. O ciclo de alta dos juros para conter a inflação irá condicionar um desempenho mais fraco da economia. A indústria de transformação mostra uma trajetória de recuperação com interrupções, sinalizando dificuldades de retomar em um ritmo mais robusto

de crescimento (estimativa de alta de 1,5% em 2013).

A indústria extrativa não deverá crescer em 2013. A queda de 2,1% no PIB desse segmento no primeiro trimestre deste ano frente ao trimestre anterior representou a quarta retração dos últimos cinco trimestres. Com um efeito carregamento de -2,2%, e mesmo considerando que esse setor cresça a passos lentos nos próximos trimestres, é possível que a indústria extrativa registre queda perto de 1,0% em 2013.

A indústria da construção também recuou nos últimos dois trimestres, frente aos trimestres anteriores. A Sondagem Indústria da Construção (CNI) mostra que a atividade do setor recuou em todos os meses de 2013. A CNI estima um avanço de apenas 1,0% do PIB da construção em 2013. Há possibilidade de que esse setor não consiga registrar crescimento neste ano.

O crescimento dos investimentos em ritmo mais que o dobro da expansão do PIB fará com que a participação dos investimentos no PIB se eleve para 18,7% em 2013.

As adversidades no cenário macroeconômico são maiores do que as chances de surpresas positivas. A expectativa de alteração da política monetária do FED (Banco Central americano), com perspectiva de aumento nos juros, aumentou o ambiente de incertezas, trazendo impactos na aversão ao risco e na taxa de câmbio.

O setor externo deverá exercer uma contribuição negativa de 0,8 ponto percentual no crescimento do PIB em 2013. As exportações (no conceito das Contas Nacionais/IBGE) deverão cair 1,0% – a despeito da desvalorização do real – e as importações deverão crescer 5,0% no ano.

Estimativa da CNI para o PIB

Variação percentual e contribuição dos componentes do PIB

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



emprego e renda

Mercado de trabalho perde dinamismo

Criação de empregos desacelera e volta ao ritmo de 2009

Há claros sinais de perda de dinamismo no mercado de trabalho em 2013, o que interrompe um período de dois anos consecutivos de crescimento do emprego em um cenário de fraca atividade econômica.

A menor expansão do emprego e o avanço cada vez mais modesto dos rendimentos médios reais reduzem o ritmo de crescimento do consumo das famílias. No primeiro trimestre de 2013, o consumo das famílias praticamente não cresceu – variação de apenas 0,1% frente ao trimestre anterior.

Menor geração de vagas em todas as categorias de emprego

Em todos os cinco primeiros meses de 2013, o emprego metropolitano (PME/IBGE) cresceu a taxas decrescentes

até atingir variação de 0,1% em maio, na comparação com o mesmo mês do ano anterior. Essa é a menor expansão anual do emprego desde outubro de 2009. No acumulado dos cinco primeiros meses do ano, o emprego aumentou 1,3% frente ao mesmo período do ano anterior.

O emprego formal segue o mesmo padrão de desaceleração, porém ainda registra crescimento em velocidade acima das demais categorias de ocupação. No acumulado de janeiro a maio de 2013, o emprego com carteira assinada do setor privado aumentou 1,8% comparativamente ao mesmo período do ano anterior (PME/IBGE). O contingente de trabalhadores estatutários e militares – também modalidade de trabalho formal – aumentou 0,1% no mesmo período.

Do lado da informalidade, o emprego sem carteira do setor privado recuou 4,9% e as ocupações por conta própria cresceram apenas 0,6% nos cinco primeiros meses do ano frente ao mesmo período do ano anterior.

A indústria de transformação, assim como os serviços, mantém o mesmo padrão de redução do número de geração de vagas. A indústria de transformação, entretanto, que criou apenas 25 mil vagas nos doze meses terminados em agosto de 2012, passou a mostrar maior ritmo de contratação: o setor aumentou o número de novas vagas para 117 mil no acumulado de doze meses até maio de 2013.

O setor serviços ainda mantém a perda de ritmo na criação de vagas desde março de 2011 (quando criou quase um milhão de vagas). Após esse período, a criação de empregos foi se reduzindo até atingir 259 mil nos doze meses até maio de 2013 – fluxo três vezes menor do que o registrado em 2010 e 2011.

A CNI estima que a manutenção do baixo ritmo de crescimento do emprego se estenderá nos próximos meses, mas descarta a ocorrência de um processo de retração da ocupação em 2013, mesmo com a redução na projeção de crescimento do PIB para o ano.

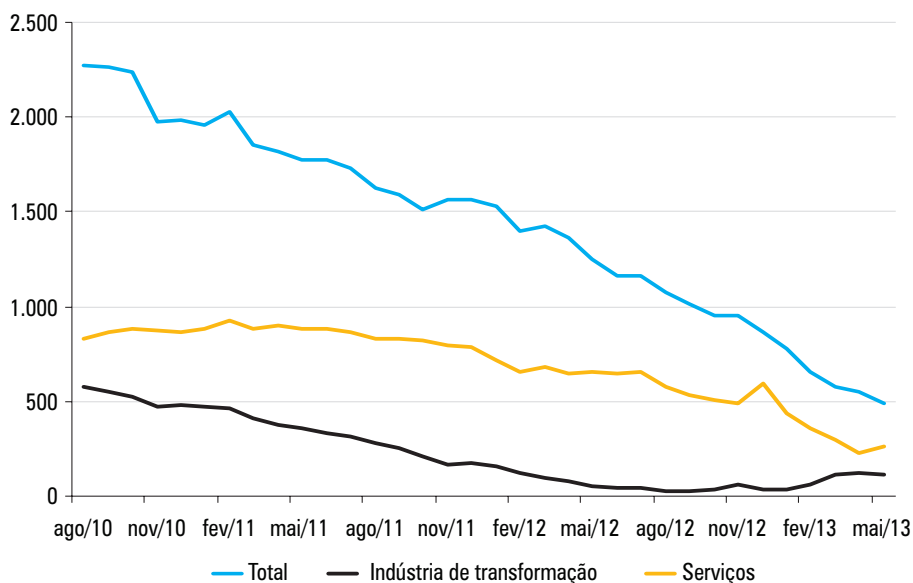
Pleno emprego pode criar dificuldades à frente

Mesmo com a perda de ritmo na criação de vagas, o mercado de trabalho mantém a taxa de desemprego em patamar historicamente baixo. As razões para a manutenção de baixas taxas de desemprego vão desde o menor

Criação líquida de empregos formais

Em milhares (no acumulado em 12 meses)

Constante redução no ritmo de criação de empregos



Fonte: CAGED/MTE

crescimento populacional até a retenção de mão de obra pelas empresas – principalmente no caso da indústria.

No primeiro caso, o menor crescimento populacional, e por consequência, do número de pessoas no mercado de trabalho em busca de emprego frente ao ritmo de criação de vagas, por construção, reduz a pressão sobre a taxa de desemprego.

O segundo caso decorre da falta de trabalhador qualificado e dos custos oriundos da rigidez nas leis que regem o mercado de trabalho brasileiro, o que incentiva a retenção de mão de obra pelas empresas.

O fato de o mercado de trabalho estar em pleno emprego – ou muito perto disso – em um ambiente de fraca atividade econômica levanta preocupações em um eventual cenário de expansão mais acentuada do PIB. Haverá pressão para maiores elevações dos salários. Dada a atual estrutura de custos da indústria, esse processo seria de difícil absorção pelo setor, o que agravaria ainda mais os problemas de competitividade.

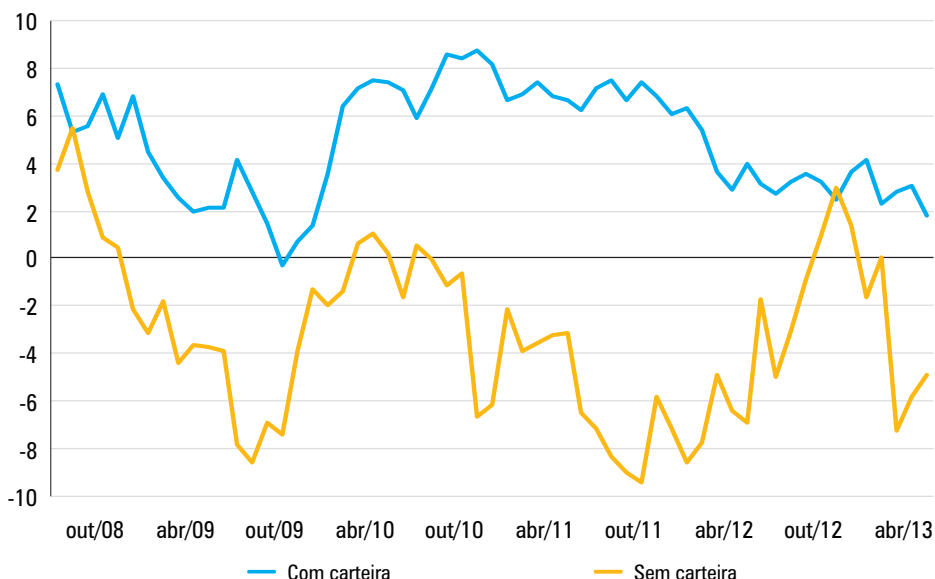
O acréscimo da produtividade é a solução para evitar a pressão de custos. No entanto, esse processo também tem limitações dada a falta de trabalhador qualificado. Sondagens e Pesquisas da CNI mostram que esse problema está entre os principais enfrentados pelas empresas industriais.

Os dados sobre variação da produtividade não são animadores. A CNI construiu um índice de produtividade utilizando a relação entre produção industrial (PIM-PF/IBGE) e emprego (Indicadores Industriais CNI) da indústria de transformação. No período entre 2004 e 2008, a produtividade da indústria cresceu 4,5%. Entre 2008 e 2012 – quando a indústria passou a ter grande dificuldade para crescer – a produtividade recuou 4%.

Emprego por posição na ocupação

Variação (%) frente ao mesmo mês do ano anterior

Modalidade de emprego com carteira cresce em detrimento dos empregos sem carteira

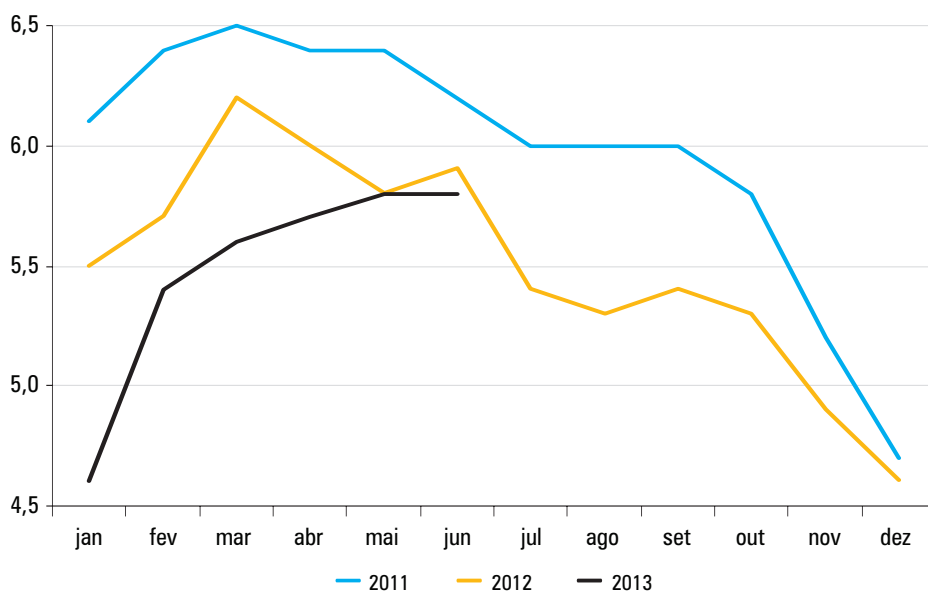


Fonte: PME/IBGE

Taxa de desemprego

Em (%) da PEA

Tendência de redução nos próximos meses é sazonal



Fonte: PME/IBGE



inflação, juros e crédito

Pressões inflacionárias acionam alta nos juros

Desvalorização cambial pressiona inflação

O nível de inflação brasileira segue em um cenário preocupante. Em maio, o acumulado em 12 meses do IPCA alcançou o teto da meta (6,5%) e a tendência é que essa barreira seja ultrapassada já com os dados de junho. Esse cenário reativou o ciclo de alta de juros pelo Copom.

Para o fim do ano, o IPCA deverá manter-se dentro da meta, mas alguns fatores conjunturais ditarão qual o nível de inflação do ano. Mesmo com a reação da política monetária, o nível dependerá do tamanho do repasse da desvalorização cambial sobre os preços finais, do impacto da redução nos preços do transporte público e da capacidade de recuperação da economia.

Entre os quatro grandes grupos do IPCA (administrados, produtos industriais,

alimentação e serviços), os preços dos alimentos seguem com a maior pressão sobre a inflação. O acumulado em 12 meses do grupo alcançou 13,5% em maio.

A tendência é de desaceleração, principalmente em função de reajustes inferiores aos praticados no fim de 2012, movimento este já observado em maio. Por outro lado, a desvalorização cambial tende a fazer com que o efeito esperado de desaceleração nesses preços seja inferior ao estimado anteriormente. Os preços do grupo tendem a terminar 2013 com um acumulado superior a 10,0%.

Os preços dos produtos industriais apresentam, até maio, baixa pressão sobre o IPCA agregado. O acumulado em 12 meses encontra-se em 3,7% – abaixo do centro da meta. Contudo, é possível

que nos próximos meses haja aceleração desses preços.

Em junho de 2012, o grupo apresentou queda próxima a 1,0%, em função da redução no IPI dos automóveis. A substituição desse percentual por uma alta em junho (ainda que amena) levará o acumulado em 12 meses do grupo para próximo de 5,0%. Esse patamar deve se sustentar até o fim do ano, também em função de eventuais aumentos nos preços dos produtos importados como repasse da desvalorização cambial.

A inflação dos serviços mantém-se em alto patamar, em função da própria inércia inflacionária do grupo e dos aumentos reais no salário mínimo. Em maio, o acumulado em 12 meses dos preços do grupo alcançou 8,5%, contribuindo para maior pressão sobre o IPCA. Até o fim do ano espera-se ligeira desaceleração, em função da redução no nível de atividade da economia. Ainda assim, o grupo deve terminar o ano com acumulado em 12 meses próximo aos 8,0%.

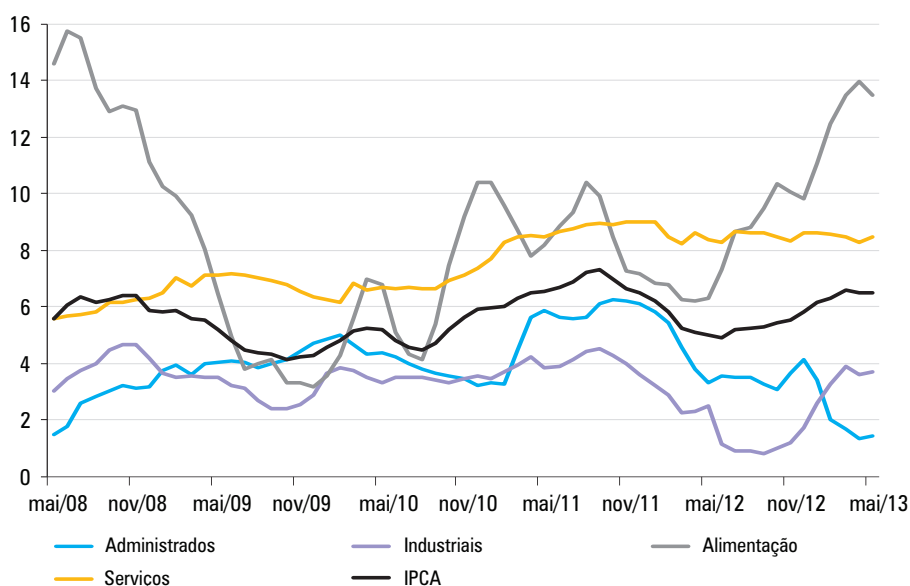
Os preços administrados apresentam comportamento atípico, em função de desonerações tributárias pontuais. A redução nos preços da energia elétrica contribuiu fortemente para desaceleração do grupo. O acumulado em 12 meses alcançou em maio 1,5%, sendo o grupo com a menor contribuição para a inflação atual.

O congelamento e, em alguns casos, até redução no preço das tarifas de transporte público deve aprofundar ainda mais essa desaceleração. A expectativa é que o acumulado em 12 meses no ano não supere 1,0%, sendo componente chave para o cumprimento da meta de

IPCA por grupos

Acumulado em 12 meses (%)

Desonerações pontuais desaceleram inflação dos administrados



Fonte: IBGE

Elaboração: CNI

inflação no ano. Cabe ressaltar que essa desaceleração é pontual, contribuindo para menor pressão sobre a inflação apenas em 2013.

Nesse ambiente, o IPCA terminará pelo quarto ano consecutivo acima do centro da meta de 4,5%. A estimativa da CNI é de inflação em 6,0% em 2013, superior ao observado em 2012 e sem perspectiva de convergência para o centro da meta.

Elevação de juros é a opção adotada para conter pressão inflacionária

As pressões inflacionárias nos primeiros meses do ano (mais fortes do que o esperado) e o cenário mais negativo em termos de inflação para os próximos meses fizeram o Copom rever sua política de estabilidade dos juros. A percepção do Copom foi de que, sem uma política mais incisiva, haveria risco ao cumprimento do teto da meta de inflação.

O Copom iniciou o movimento de elevação na *Selic* em maio, passando de 7,25% a.a. para 8,00% a.a.. A opção pela elevação nos juros é o ônus da utilização de uma política fiscal expansionista como alternativa de impulsionar a economia.

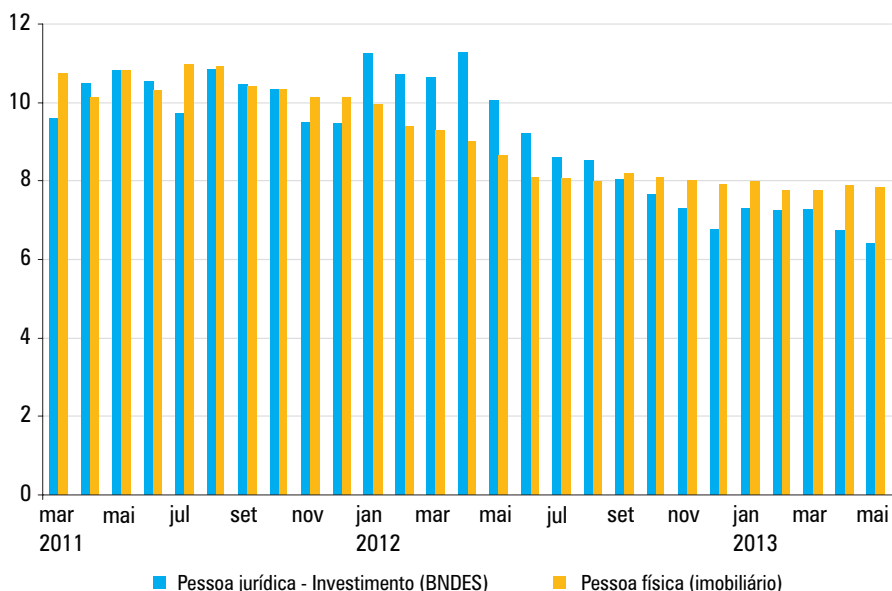
Dada a defasagem usual dos efeitos da política monetária sobre a inflação, o impacto em termos de nível de preços irá ocorrer gradualmente, estimulando a expectativa de novos aumentos na *Selic*. Esse cenário se torna ainda mais provável à luz da pressão que a desvalorização cambial tende a praticar sobre a inflação.

Nesse sentido, a CNI estima que novas elevações ocorram nas próximas reuniões, gerando uma alta adicional de 1,5 p.p. na taxa básica de juros, fazendo com que a *Selic* encerre o ano em 9,50% a.a. Ainda assim, a taxa de juros real média do ano deve voltar a cair, passando a 1,7% em 2013.

Taxa de juros de financiamentos de longo prazo

Percentual ao ano

Taxas de juros de longo prazo caem no ano



Fonte: Banco Central do Brasil

Alta da *Selic* ainda não afetou as taxas de juros bancárias

O movimento de elevação na taxa básica de juros ainda não afetou a taxa de juros da concessão de crédito. Os indicadores do Banco Central mostram que as taxas de juros encontram-se nos patamares mais baixos da nova série, iniciada em março de 2011.

Em maio (último dado disponível), a taxa de juros média para pessoa jurídica alcançou 13,5% a.a.. Como comparação, em maio do ano anterior essa mesma taxa era de 16,2% a.a.. Para pessoa física, a queda foi de 3,6 p.p. nesse mesmo período, passando de 27,6% a.a. para 24,0% a.a. em maio de 2013.

Essa queda se deu independentemente do tipo de crédito, tanto em empréstimos com recursos livres (em geral, de curto prazo) como em financiamentos de recursos direcionados (essencialmente

BNDES para empresas e financiamentos imobiliários e rural para pessoas físicas).

A taxa de juros média do financiamento ao investimento do BNDES, em maio, caiu a 6,4% a.a.. Como comparação, em abril de 2012 essa taxa era de 11,3% a.a.. Para pessoa física, a taxa de juros média dos financiamentos imobiliários em maio foi de 7,8% a.a., sendo que esta chegou a ser de 11,0% a.a. em julho de 2011.

Esse movimento tende a se reverter nos próximos meses. As taxas de juros, principalmente com recursos livres (negociados livremente no mercado bancário), devem apresentar elevação, em linha com o novo ciclo de alta de juros.

Do ponto de vista da concessão de crédito, essa alta é negativa. Um aumento nas taxas de juros, aliado aos atuais níveis de inadimplência, contribui para desacelerar ainda mais a expansão do saldo de crédito bancário, fundamental para sustentar o financiamento do consumo.



política fiscal

Deterioração das contas públicas se acentua

Receitas estáveis e aumento de gastos levam a queda do superávit primário

O ritmo lento de expansão da atividade econômica continua contribuindo para a deterioração dos resultados fiscais do setor público. Por um lado, tem levado o Governo Federal a manter uma política fiscal fortemente expansionista, com aumento de despesas e desonerações tributárias. Por outro lado, tem feito com que as receitas permaneçam quase estáveis em relação ao observado em 2012. Por sua vez, os resultados fiscais dos governos estaduais e municipais têm sido mais afetados pelo fraco desempenho das receitas, dado que as despesas crescem em ritmo mais reduzido do que no nível federal.

No Governo Federal, as despesas totais registraram aumento real de 6,0% nos primeiros cinco meses de 2013, quando comparados com o mesmo período do ano anterior. O forte crescimento real das

despesas discricionárias – o item outras despesas de custeio e capital cresceu 9,8% nessa base de comparação – indica a intenção do Governo Federal de utilizar a política fiscal para evitar uma redução maior do ritmo de expansão da atividade econômica.

Entretanto, ao invés de se concentrar em investimentos, essa ação do Governo Federal tem privilegiado o crescimento dos gastos de custeio. Dentro do item outras despesas de custeio e capital, as despesas com custeio foram elevadas em 10,3% nos cinco primeiros meses de 2013. Já os investimentos (GND 4 do SIAFI) tiveram crescimento real de 8,4% na mesma base de comparação. Portanto, dado que o Governo Federal está disposto a aceitar os riscos inerentes à deterioração dos resultados fiscais, seria

melhor que a composição do aumento das despesas fosse alterada no sentido de privilegiar os investimentos.

No caso dos estados e municípios, a CNI estima que as despesas tenham apresentado expansão bem inferior ao observado no Governo Federal, com crescimento real de 2,3% nos primeiros quatro meses de 2013, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Esse ritmo de aumento, bem inferior ao registrado em 2012 (5,4%), está sendo contido pelo fraco desempenho das receitas. Embora tenham mostrado ligeira aceleração no crescimento nos últimos meses, as receitas de estados e municípios cresceram apenas 0,6% em termos reais entre janeiro e abril de 2013.

Resultados fiscais mostram quedas significativas

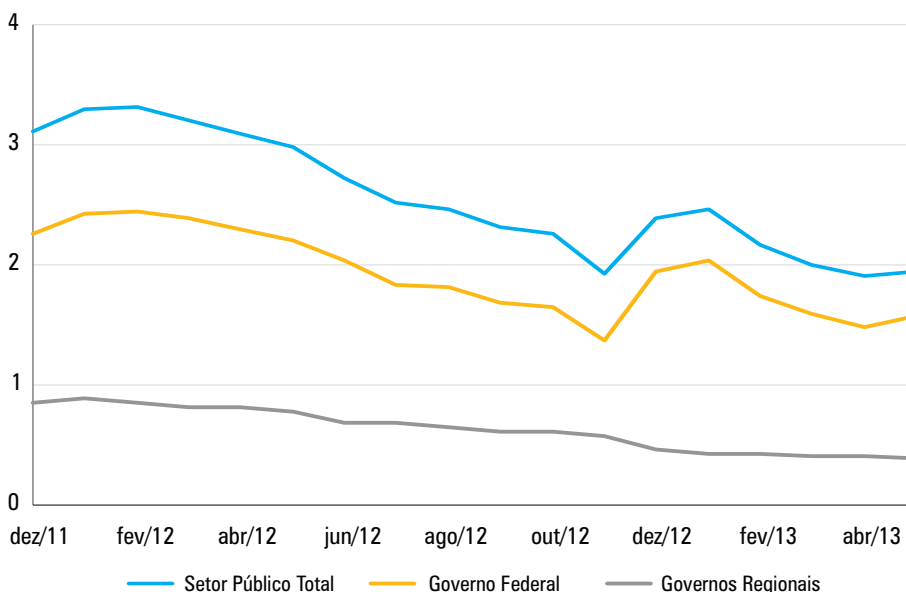
Assim como nos estados e municípios, a receita líquida do Governo Federal também avança em ritmo lento, tendo registrado aumento real de apenas 0,8% entre janeiro e maio de 2013, na comparação com o mesmo período de 2012. Ainda assim, esse crescimento só foi obtido pela arrecadação de receitas extraordinárias que somaram R\$ 4,0 bilhões em maio. Sem esses recursos a receita líquida estaria mostrando uma ligeira queda em termos reais.

O aumento dos gastos, especialmente no Governo Federal, e o baixo crescimento das receitas levaram a forte redução do superávit primário que calculamos como estrutural. Esse cálculo exclui os fatores atípicos que afetaram o resultado primário no final de 2012, que foram o regaste de R\$ 12,4 bilhões do Fundo Soberano do Brasil e a antecipação de

Superávit primário do setor público consolidado e por níveis de governo

Em relação ao PIB nos últimos 12 meses (%)

Resultado primário do setor público se reduziu em mais de 0,4 ponto percentual do PIB entre dez/12 e mai/13



Fonte: Banco Central do Brasil

Elaboração: CNI

R\$ 7,0 bilhões em dividendos do BNDES e da Caixa Econômica Federal que entraram como receita do Governo Federal em dezembro de 2012.

No Governo Federal, o resultado primário estrutural acumulado em 12 meses caiu de 1,5%, em dezembro de 2012, para 1,2% do PIB, em maio de 2013. No caso dos estados e municípios, o superávit primário passou de 0,45% para 0,38% do PIB nessa mesma base de comparação. Assim, o superávit primário estrutural do setor público consolidado caiu de 1,9%, em dezembro de 2012, para 1,5% do PIB, em maio de 2013.

A queda do superávit primário provocou forte elevação do déficit nominal, que, ajustado para o superávit primário estrutural, no acumulado nos últimos 12 meses passou de 2,9%, em dezembro de 2012, para 3,3% do PIB, em maio de 2013. Entretanto, o aumento do déficit nominal não se refletiu em aumento do endividamento público líquido em relação ao PIB, pois a desvalorização da taxa de câmbio fez com que o ajuste nas dívidas interna e externa levou a relação Dívida Líquida/PIB a cair de 35,2%, em dezembro de 2012, para 34,8%, em maio de 2013. Por sua vez, a relação Dívida Bruta/PIB permanece se elevando e alcançou 59,6% do PIB em maio de 2013, contra 58,7% registrado em dezembro de 2012.

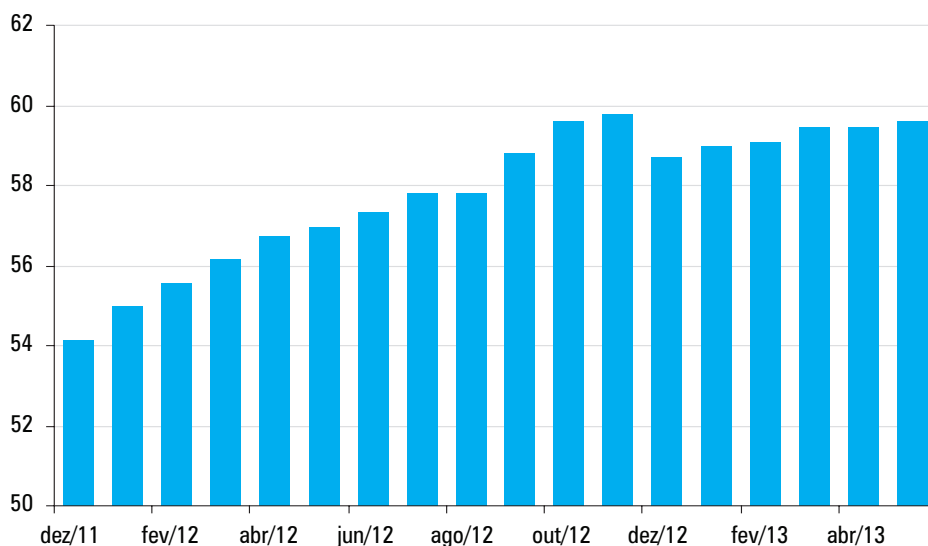
Despesas e receitas em alta nos próximos meses

A tendência é que o ritmo de crescimento das despesas do Governo Federal se eleve nos próximos meses. A expectativa da CNI de que o Governo Federal faria um contingenciamento de despesas discricionárias em torno de R\$ 35,0 bilhões não se confirmou e as restrições a despesas autorizadas no Orçamento foram de apenas R\$ 23,0 bilhões. Dessa forma, caso não seja anunciado contingenciamento adicional, a CNI projeta

Evolução da Dívida Bruta do Setor Público

Em relação ao PIB (%)

Relação Dívida Bruta/PIB acumula aumento de quase 1,0 ponto percentual do PIB em 2013



Fonte: Banco Central do Brasil

que as despesas do Governo federal cresçam 8,1%, em termos reais, em 2013.

Aceleração ainda maior do que no caso das despesas deve ser verificada no crescimento da receita líquida do Governo Federal. A CNI estima aumento real de 4,9% em 2013. Essa aceleração deve ser puxada pelas receitas com impostos, com o fim de algumas reduções de tarifa no caso do IPI, e receitas não administradas pela Receita Federal.

Nesse cenário, o superávit primário estimado para o Governo Federal e suas estatais em 2013 é de R\$ 54,0 bilhões (1,1% do PIB projetado pela CNI). Tal resultado ficaria R\$ 9,0 bilhões abaixo da meta com a qual o Governo Federal se comprometeu ao anunciar que utilizaria apenas R\$ 45,0 bilhões das deduções de gastos com investimentos e de desonerações tributárias autorizadas pela Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2013.

Nos governos regionais, o resultado primário deve melhorar ligeiramente até o fim do ano e atingir R\$ 19,0 bilhões

(0,4% do PIB). Entretanto, o impacto do cancelamento de determinados reajustes de preços administrados pode levar a um resultado inferior. De qualquer forma, o superávit primário dos governos regionais deve ficar bem abaixo da meta de R\$ 47,8 bilhões estipulada pelo Governo Federal.

Dessa forma, o superávit primário do setor público consolidado previsto pela CNI para 2013 é de R\$ 73,0 bilhões (1,5% do PIB). Esse resultado ficaria abaixo tanto da meta ajustada (R\$ 110,9 bilhões) como do resultado estrutural observado em 2012 (1,9% do PIB).

A queda esperada para o superávit primário e a pequena elevação prevista para as despesas com juros devem elevar o déficit nominal para 3,4% do PIB. Essa elevação não deve, contudo, se transformar em aumento da relação Dívida Líquida/PIB, pois deve ser mais que compensada pelos efeitos da desvalorização da taxa de câmbio nos ajustes cambiais nas dívidas interna e externa. Assim, a relação Dívida Líquida/PIB deve encerrar 2013 em 34,9% do PIB, contra os 35,2% registrados em 2012.



setor externo e câmbio

Déficit em transações correntes segue em alta

Investimento estrangeiro direto é inferior ao déficit

Câmbio encontra-se instável em patamar mais depreciado

Nos primeiros meses de 2013, a taxa de câmbio obedeceu a uma banda de flutuação administrada, ainda que não de forma aberta. A partir do final de maio, contudo, pôde ser percebida uma significativa desvalorização do real. Rapidamente, o dólar ultrapassou o "teto" de R\$ 2,10/US\$, superando R\$ 2,25/US\$ no fechamento em alguns dias da última quinzena de junho.

Cabe ressaltar que a depreciação para muito além da banda de flutuação não significa que a preocupação com a trajetória de preços se reduziu. O Banco Central interviu no mercado na tentativa de conter a alta do dólar através da

venda da moeda norte-americana no mercado de derivativos. Além disso, promoveu o desmonte de políticas que no passado haviam sido tomadas para estimular a depreciação do real, como o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre a posição cambial "vendida", sobre aplicações de renda fixa para investidores estrangeiros e alterações nas regras de depósitos compulsórios de bancos. As medidas contribuem para alguma entrada de capitais, mas não são suficientes para reverter a depreciação.

A depreciação do real tem origens internas e externas. Do lado doméstico, há a deterioração das contas externas brasileiras (mais sobre isso ainda nesta seção). Do lado estrangeiro, a possibilidade de crescimento mais

acelerado da economia norte-americana gera expectativas de elevação da taxa de juros dessa economia, o que tem gerado um fortalecimento do dólar norte-americano em todo mundo. Ressalte-se que o impacto sobre a moeda brasileira ainda é difícil de ser projetado, o que torna a cotação da taxa de câmbio bastante instável.

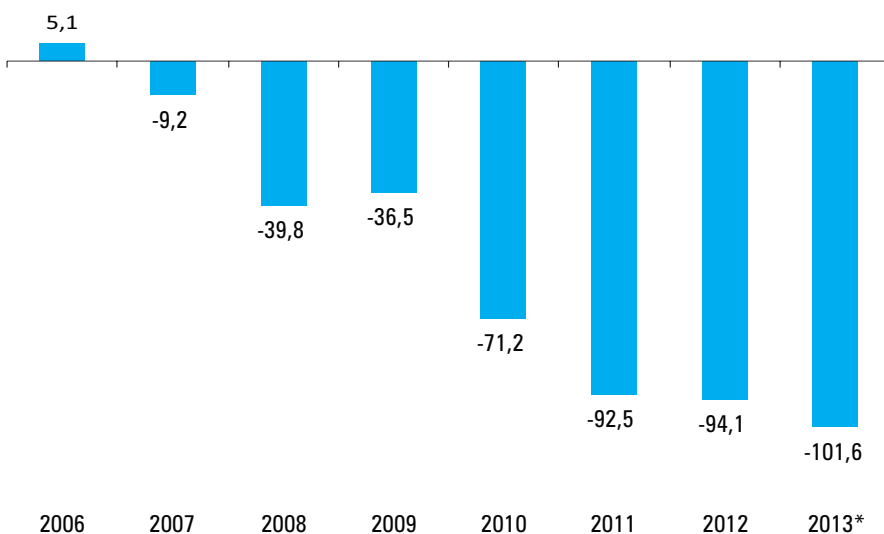
Até o fim de 2013 os dois vetores que pressionam pela depreciação do real seguem presentes. Dessa maneira, a CNI projeta que a taxa de câmbio média de 2013 deverá situar-se em torno de R\$ 2,10/US\$.

Adicionalmente, dois fatores importantes devem ser considerados. Primeiro, a avaliação da economia brasileira por investidores externos e, principalmente, agências de risco, que está cada vez menos favorável. Segundo, o ciclo de alta dos juros, que provoca maior rentabilidade dos títulos brasileiros e pode estimular a entrada de capitais.

Saldo comercial brasileiro de manufaturados

Em US\$ bilhões

Déficit comercial de manufaturados continua se ampliando



Fonte: Funcex

*Acumulado em 12 meses até maio

Déficit comercial de manufaturados supera US\$ 100 bilhões em 12 meses

No primeiro trimestre de 2013 a balança comercial brasileira registrou déficit comercial recorde para o período. A partir de maio houve recuperação, mas não o suficiente para evitar que esse saldo permanecesse negativo no acumulado do ano. Ao fim do primeiro semestre de 2013, a balança comercial está negativa em US\$ 3 bilhões. Em 2012, registrava-se superávit de US\$ 7,2 bilhões no acumulado até junho.

O saldo comercial acumulado em 12 meses recuou de US\$ 27,5 bilhões em maio de 2012 para US\$ 7,7 bilhões em maio de 2013. No mesmo período, o déficit de petróleo e derivados aumentou US\$ 8 bilhões. Ou seja, da queda de quase US\$ 20 bilhões do saldo comercial nos últimos 12 meses, 41% pode ser explicado pelo aumento do déficit da conta de petróleo e derivados.

Embora petróleo e derivados representem significativa fatia do déficit, é importante salientar que o mau desempenho não é exclusividade desse grupo de produtos. O déficit da balança de manufaturados acumulado em 12 meses aumentou 4,1% na comparação entre maio de 2013 e maio de 12 meses, alcançando US\$ 101,6 bilhões, ou 4,5% do PIB. Os produtos básicos também apresentam desempenho mais fraco, decorrente da desaceleração da China, principal parceiro comercial deste tipo de produto.

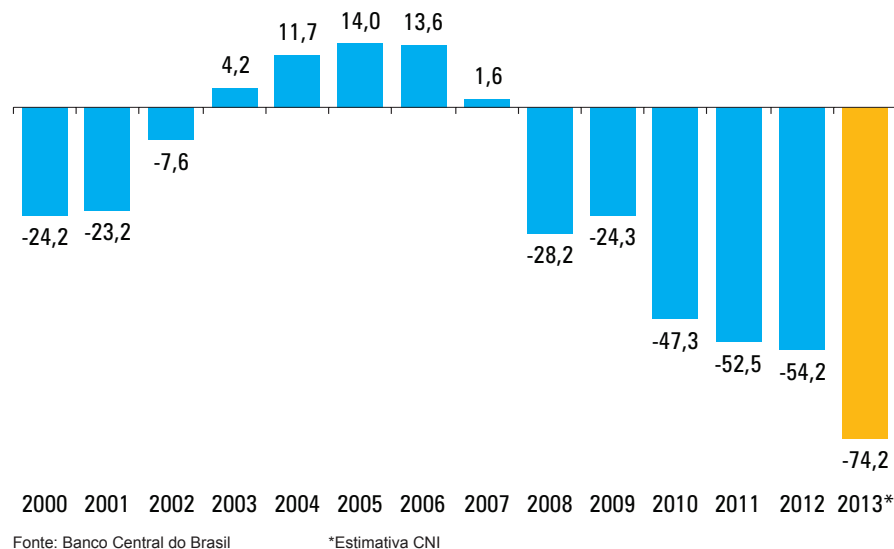
É esperada alguma recuperação das exportações de petróleo no segundo semestre, o que reduz, em alguma medida, o primeiro impacto. A queda no saldo comercial dos demais produtos (em especial o aumento do déficit de manufaturados) deriva de um problema de competitividade da indústria brasileira que é amplificado por uma queda na demanda desses produtos, sobretudo em países desenvolvidos.

Os problemas de competitividade e o cenário externo adverso não serão revertidos no curto prazo. Com isso, as exportações não deverão mostrar recuperação até o fim do ano, reagindo somente no caso de o câmbio manter-se depreciado durante algum tempo. Dessa forma, as exportações deverão crescer pouco, atingindo US\$ 249,3 bilhões, valor próximo ao de 2012.

Déficit em transações correntes

Em US\$ bilhões

Déficit alcançará novo valor recorde em 2013



As importações seguem em crescimento, mas deverão reduzir seu ritmo até o fim do ano. O câmbio menos favorável combinado com a desaceleração da economia deverá afetar, sobretudo, a importação de intermediários e matérias-primas – que correspondem à maior parte das importações brasileiras. As importações alcançarão, ao fim de 2013, US\$ 240,1 bilhões, valor 7,6% maior que o registrado em 2012. Com isso, o saldo comercial será de apenas US\$ 9,2 bilhões, praticamente a metade do registrado em 2012.

Baixo saldo comercial contribui para aumentar déficit em transações correntes

No acumulado em 12 meses até maio de 2013, o déficit em transações correntes atingiu US\$ 72,9 bilhões, ante US\$ 50,7 bilhões em 12 meses findos em maio de 2012 (crescimento de 43,8%). No período, o déficit externo passou de 2,13% para 3,20% do PIB. Quase a totalidade (88,9%) desse crescimento é explicada

pela queda no superávit comercial no período. O restante é explicado pelo maior déficit de serviços, que aumentou 10,6%, alcançando US\$ 43,7 bilhões no acumulado em 12 meses até maio.

No mesmo período, o investimento estrangeiro direto (IED) manteve-se praticamente estável. O IED alcançou US\$ 64,2 bilhões ao fim de maio de 2013, aumento de apenas 1,1% ante os 12 meses anteriores. Desde março o IED em 12 meses é menor que o déficit em transações correntes no mesmo período - e essa diferença está crescendo.

Para o restante do ano, o déficit em transações correntes deve reduzir seu ritmo de crescimento. Tanto a conta de serviços quanto o saldo comercial não deverão manter o ritmo de forte piora observado no início de 2013. O câmbio, instável e depreciado, conterà em parte o déficit de serviços. Não obstante, estimamos que déficit em transações correntes deverá alcançar novo valor recorde: US\$ 74,2 bilhões, um crescimento de 36,6%.


perspectivas da economia brasileira

	2011	2012	2013 projeção anterior (março/13)	2013 (projeção)
Atividade econômica				
PIB (variação anual)	2,7%	0,9%	3,2%	2,0%
PIB industrial (variação anual)	1,6%	-0,8%	2,6%	1,0%
Consumo das famílias (variação anual)	4,1%	3,1%	3,5%	2,3%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	4,7%	-4,0%	4,0%	5,1%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	6,0%	5,5%	5,4%	5,3%
Inflação				
Inflação (IPCA - variação anual)	6,5%	5,8%	5,7%	6,0%
Taxa de juros				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	11,76%	8,63%	7,25%	8,25%
(fim do ano)	11,00%	7,25%	7,25%	9,50%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	4,8%	3,1%	0,9%	1,7%
Contas públicas				
Déficit público nominal (% do PIB)	2,61%	2,47%	3,20%	3,40%
Superávit público primário (% do PIB)	3,11%	2,38%	1,70%	1,50%
Dívida pública líquida (% do PIB)	36,4%	35,2%	35,4%	34,9%
Taxa de câmbio				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	1,83	2,08	2,00	2,18
(média do ano)	1,67	1,95	1,98	2,10
Setor externo				
Exportações (US\$ bilhões)	256,0	242,6	253,4	249,3
Importações (US\$ bilhões)	226,2	223,2	242,1	240,1
Saldo comercial (US\$ bilhões)	29,8	19,4	11,3	9,2
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-52,5	-54,2	-68,1	-74,3