

Melhora do quadro econômico não assegura forte ritmo de crescimento

A economia brasileira deverá mostrar crescimento de 2,4% em 2013. Essa taxa é maior que a registrada em 2012, mas ainda insatisfatória. O PIB da indústria, com alta de 1,4%, representa uma melhora em comparação ao recuo registrado no ano anterior. Outro ponto positivo é na composição do crescimento, com o investimento gerando maior contribuição à alta do PIB.

Por outro lado, o setor externo (exportações líquidas) segue dando uma contribuição negativa à expansão da economia. Sem dúvida, o elevado déficit comercial dos manufaturados – que se mantém há três anos no patamar de US\$ 100 bilhões anuais – mostra-se uma evidência das dificuldades para um melhor desempenho da indústria e do PIB.

A retomada do crescimento também é limitada pela inflação próxima do teto da meta. O atual patamar de juros, que deverá se manter além de 2013 para lidar com pressões originárias dos serviços e dos efeitos da desvalorização cambial, impõe amarras adicionais à recuperação. A manutenção de uma política fiscal expansionista pouco colabora e termina por impor ao setor produtivo os custos do processo de desinflação.

O quadro de crescimento baixo reflete as dificuldades de superação de dois desafios de natureza estrutural: a baixa competitividade e a reduzida taxa de investimento, inferior a 20% do PIB.

Hoje há um consenso que é imprescindível elevar nossa competitividade, por meio da redução do custo de produção e do aumento da produtividade. Todavia, a implementação vagarosa, e por vezes incompleta, de políticas nessa área terminam por gerar efeitos insuficientes para reverter o quadro.

A mudança no patamar de câmbio é um dado relevante, ainda que a volatilidade de curto prazo dificulte a percepção do novo nível da taxa

cambial. Superado esse momento, seus efeitos serão progressivamente mais perceptíveis.

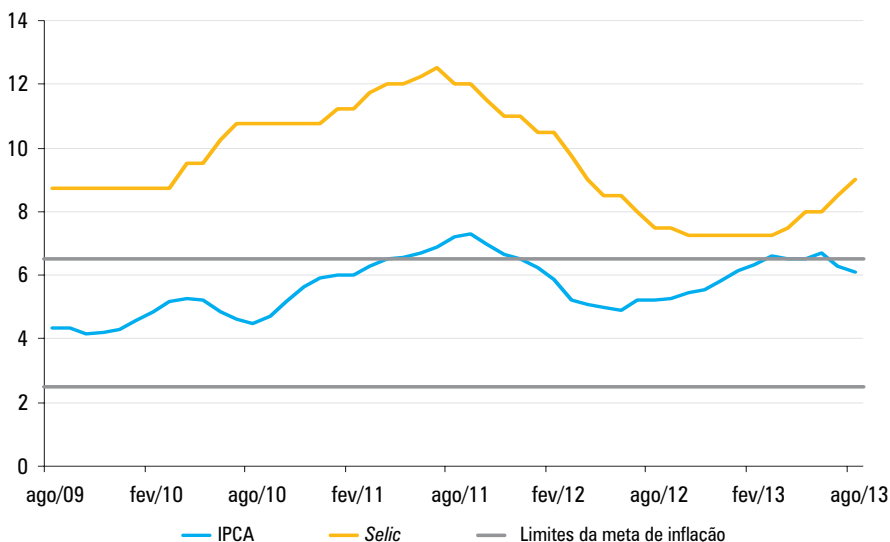
Os avanços são menos nítidos na questão do investimento. A taxa de poupança doméstica segue ainda reduzida, o que exige maior esforço de poupança externa (o déficit em conta corrente). Essa alternativa implica riscos de fragilização externa, em um cenário de menor disponibilidade global de recursos com a futura normalização da política monetária americana.

Em suma, o quadro econômico melhora gradualmente. O desafio é tornar essa melhora mais intensa e permanente. A questão chave é o investimento e a agenda da infraestrutura é uma oportunidade. A materialização dessa agenda exige horizontes amplos e confiança elevada. Nesse particular, o comprometimento com uma meta fiscal clara e crível, ainda que menos ambiciosa, ajuda a alicerçar a confiança nos fundamentos econômicos e melhorar a capacidade de poupança e investimento do setor público.

IPCA e Selic

Acumulado em 12 meses (IPCA) e percentual ao ano (Selic)

Inflação persistente no teto da meta reativa aperto monetário



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

A economia brasileira no terceiro trimestre de 2013

PIB cresce com mais investimento

Pág. 2

Sem espaços para quedas adicionais da taxa de desemprego

Pág. 4

Aperto monetário deve continuar nos próximos meses

Pág. 6

Superávit primário segue distante da meta

Pág. 8

Saldo comercial fica próximo de zero em 2013

Pág. 10

atividade econômica

PIB cresce com mais investimento

Crescimento econômico é mais equilibrado

A alternância entre queda e crescimento dos indicadores de atividade é a característica mais marcante da evolução da economia brasileira em 2013. Todavia, a CNI revisou para cima a estimativa para o crescimento do PIB de 2013, de 2,0% para 2,4%.

O PIB cresceu 1,5% no segundo trimestre frente ao trimestre anterior, taxa mais que o dobro da registrada no primeiro trimestre, na mesma base de comparação. Com esse resultado, já estaria garantido uma expansão de 2,2% da economia no ano usando a hipótese de estabilidade do PIB no terceiro e quarto trimestres do ano (efeito carregamento).

Consumo dá lugar aos investimentos no crescimento do PIB

A despeito da confiança dos empresários industriais se encontrar em patamar historicamente baixo, os investimentos, medidos pela formação bruta de capital fixo (FBKF/IBGE), cresceram 6,0% no primeiro semestre de 2013 frente ao mesmo período do ano anterior.

A maior parte do crescimento da produção de bens de capital no Brasil foi de equipamentos de transporte, movimento concentrado em caminhões. A produção desses produtos, no entanto, mostra sinais de perda de

ritmo: o crescimento passou de 28% em junho para 16% em julho na comparação com o mesmo mês do ano anterior.

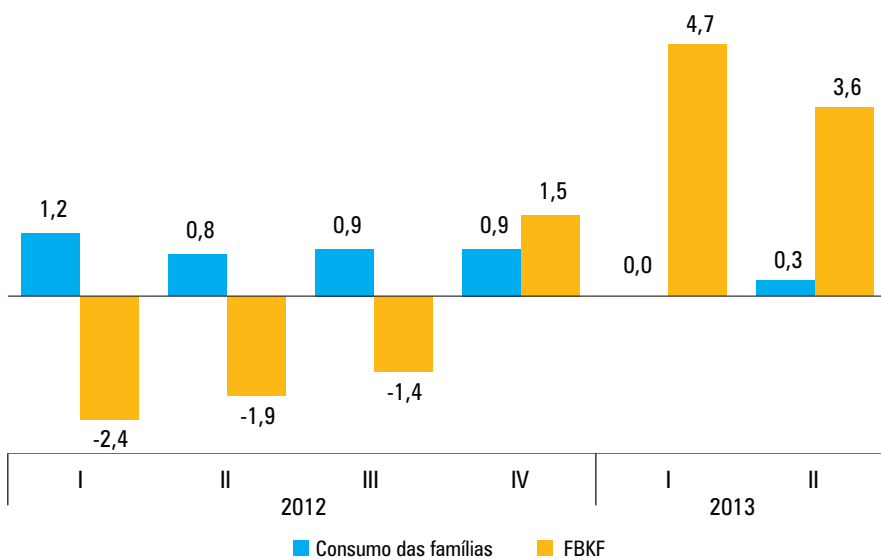
Com exceção de produtos agrícolas, todas as categorias de bens de capital registraram desaceleração na taxa de crescimento frente ao mesmo mês do ano anterior. A expansão da produção de bens de capital para fins industriais passou de 21,4% em junho para 13,3% em julho.

A produção total de bens de capital (PIM-PF/IBGE) iniciou o terceiro trimestre em queda de 3,4% em julho frente ao mês anterior. Mesmo com a quebra de ritmo de crescimento e a baixa disseminação dos investimentos, a CNI espera uma expansão de 8,0% da FBKF em 2013, de forma a contribuir com 1,5 ponto percentual no crescimento do PIB.

Consumo das famílias e investimentos (FBKF)

Varição frente ao trimestre anterior - dessazonalizada (%)

Clara recuperação dos investimentos e perda de ritmo da expansão do consumo das famílias



Fonte: IBGE

O consumo das famílias avançou apenas 2,2% no primeiro semestre de 2013 frente ao mesmo período do ano anterior. A perda de dinamismo no crescimento do emprego, os ganhos cada vez menores dos rendimentos reais dos trabalhadores e o alto endividamento das famílias resultarão em uma expansão abaixo de 2,0% do consumo das famílias em 2013. Caso esse resultado se confirme, o consumo das famílias contribuirá com 1,2 ponto percentual no resultado do PIB no ano, portanto, menos do que os investimentos.

Atividade industrial inicia terceiro trimestre em queda

A produção industrial recuou 2,0% em julho frente ao mês anterior. A queda de julho foi duas vezes maior do que todo

o crescimento do segundo trimestre do ano. O IBC-BR, indicador utilizado como *proxy* para observar a evolução mensal do PIB, registrou queda de 0,3% em julho frente ao mês anterior.

Os estoques da indústria continuam acima do planejado. Em agosto, o indicador de estoque efetivo em relação ao planejado (Sondagem Industrial CNI) ficou em 51,3 pontos. Para conseguir adequar o nível de estoques, a indústria terá que reduzir o ritmo de crescimento da produção.

Enquanto alguns indicadores apontam queda da atividade no início do terceiro trimestre, outros mostram resultados melhores. O Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI/CNI) cresceu em agosto e em setembro. O aumento do ICEI pelo segundo mês seguido, após o indicador ter ficado próximo da linha divisória entre confiança e falta de confiança, é um sinal importante para a recuperação da indústria.

Dado o efeito de carregamento estatístico de 2,1% do PIB da indústria de transformação e adicionando na conta a queda da produção industrial de julho, a CNI espera que o PIB da indústria de transformação cresça 2,6% em 2013, de modo a ser o segmento industrial que mais irá crescer no ano. O PIB da indústria extrativa deverá recuar 4,0%, contribuindo negativamente para o PIB do setor. Considerando todos os quatro segmentos da indústria, o PIB do setor deverá crescer 1,4% em 2013.

As vendas no comércio varejista cresceram 1,9% em julho frente ao mês anterior, resultado de uma aceleração do ritmo de crescimento ocorrido nos meses anteriores. O PIB de serviços cresceu 1,8% no primeiro semestre do ano, frente ao mesmo período do ano anterior. Contando com o resultado do

comércio no início do trimestre, a CNI espera uma alta de 2,2% do PIB dos serviços em 2013.

Do lado da demanda, a desvalorização do real deverá mostrar impactos mais claros no dinamismo das exportações apenas no ano que vem, de forma que as vendas para o exterior fiquem muito perto da estabilidade em 2013 quando comparadas ao ano anterior. Já as importações deverão continuar crescendo no ano (6,0%). Com isso a contribuição do setor externo no PIB será negativa em 0,8 ponto percentual em 2013.

Economia próxima à estabilidade no terceiro trimestre

Apesar da aparente melhora na composição e na velocidade de crescimento da economia, os

indicadores de atividade continuam apontando oscilações entre queda e crescimento mês a mês, o que é característico de baixo crescimento econômico.

Com a divulgação dos poucos indicadores de atividade dos meses que compõem o terceiro trimestre – produção industrial, IBC-BR, confiança do empresário industrial e vendas do comércio –, não há evidências de continuação do mesmo ritmo de crescimento ocorrido no segundo trimestre.

A CNI estima que a economia fique perto da estabilidade no terceiro trimestre (-0,3%) e volte a crescer no último trimestre de 2013 em ritmo semelhante ao do primeiro trimestre do ano, o que resultará em uma expansão de 2,4% do PIB em 2013.

Estimativa da CNI para o PIB

Varição percentual e contribuição dos componentes do PIB

		2013	
Componentes do PIB		Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	1,9	1,2
	Consumo do governo	1,5	0,3
	FBKF	8,0	1,5
	Exportações	0,0	0,0
	(-) Importações	6,0	-0,8
Ótica da oferta	Agropecuária	11,0	0,6
	Indústria	1,4	0,4
	Indústria extrativa	-4,0	-0,2
	Indústria de transformação	2,6	0,3
	Construção civil	2,0	0,1
	SIUP	2,2	0,1
	Serviços	2,2	1,5
PIB pm	2,4		



emprego e renda

Sem espaços para quedas adicionais da taxa de desemprego

Emprego e população economicamente ativa crescem no mesmo ritmo

O ritmo de criação de empregos chegou ao seu pior momento em maio de 2013. Naquele mês, a variação do emprego na comparação com o mesmo mês do ano anterior foi de 0,1%, o que representou apenas 23 mil vagas criadas em 12 meses nas seis maiores regiões metropolitanas (PME/IBGE).

A tendência de desaquecimento do mercado de trabalho, no entanto, foi interrompida recentemente. Nos meses de junho e julho, o emprego metropolitano voltou a intensificar o ritmo de crescimento e atingiu alta de 1,5% no último mês, na comparação com o mesmo mês do ano anterior. Esse crescimento representa 339 mil

novos empregos gerados nos últimos 12 meses.

Formalização do mercado de trabalho se mantém

Mesmo em um mercado de trabalho pouco aquecido, a maior geração de empregos formais em detrimento dos informais continua ocorrendo. O emprego formal cresce na comparação anual há 45 meses seguidos. O emprego com carteira assinada do setor privado expandiu à taxa de 3,5% em julho na comparação com o mesmo mês do ano anterior. Assim, o crescimento do emprego formal ocorre em ritmo acima da expansão da economia, o que

caracteriza o mercado de trabalho como inclusivo.

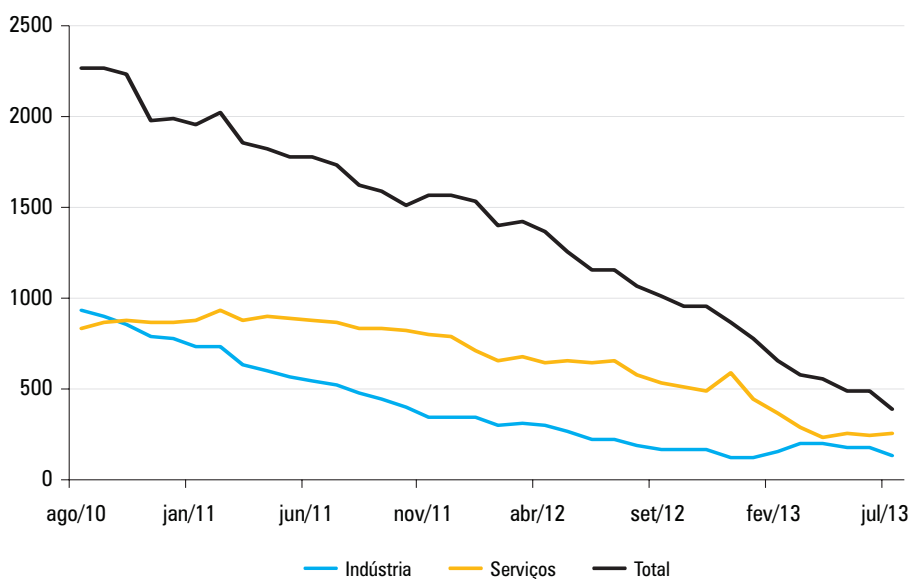
O emprego sem carteira continua registrando recuos sucessivos na mesma base de comparação. Em julho a queda ficou em 5,6% na mesma base de comparação. A ocupação por conta própria passou a crescer, mas ainda em ritmo inferior ao do emprego com carteira.

Com isso, o índice de formalização do mercado de trabalho mantém-se em trajetória de crescimento de forma quase que ininterrupta. Em julho esse indicador, que é calculado pela soma de empregos com carteira e regime estatutário sobre o total da ocupação, atingiu 62,7%, novo recorde desde o início da série histórica, em março de 2002.

Criação de empregos

Acumulado em 12 meses (em milhares)

Desaceleração do ritmo de crescimento do emprego ocorre para todos os setores da economia



Fonte: CAGED/MTE

No entanto, o crescimento do emprego com carteira vem perdendo ritmo de expansão e ainda não mostrou sinais de reversão dessa tendência. Dados do Caged/MTE mostram uma desaceleração da criação de novas vagas em todo o Brasil. Após atingir 2,3 milhões de empregos no acumulado em 12 meses findos em agosto de 2010, a desaceleração do crescimento do emprego permaneceu até atingir 388 mil novas vagas em julho de 2013, também no acumulado em 12 meses.

A criação de empregos nos serviços e na indústria (contemplando os quatro segmentos) também perdeu ritmo. Em agosto de 2010, foram criadas perto de 900 mil ocupações em cada setor no acumulado em 12 meses.

Importante mencionar que mesmo em um cenário de muita oscilação entre queda e crescimento da atividade industrial, não há qualquer sinal de movimento de demissão por parte da indústria. A estratégia de retenção de mão de obra qualificada é disseminada na indústria brasileira. Em julho, o emprego na indústria de transformação (Indicadores Industriais/CNI) cresceu 0,3% frente ao mês anterior e acumulou uma alta de 0,9% frente ao mesmo período do ano anterior.

Taxa de desemprego fica estável em 2013

O contingente de população economicamente ativa (PEA) cresceu de forma constante do início de 2011 até agosto de 2012. Após esse período houve um aumento da procura por trabalho (aumento mais intenso da PEA), de forma que a PEA cresceu 1,5% em julho de 2013 frente ao mesmo mês do ano anterior.

Com esse resultado, a PEA volta a evoluir junto com a ocupação. Se a PEA mantiver o crescimento próximo da ocupação – cenário utilizado pela CNI –, não haverá espaço para maiores quedas da taxa de desemprego. Haverá uma redução do índice ao longo do segundo semestre por motivos sazonais, mas a taxa de desemprego média do ano deverá ficar muito próxima do observado em 2012.

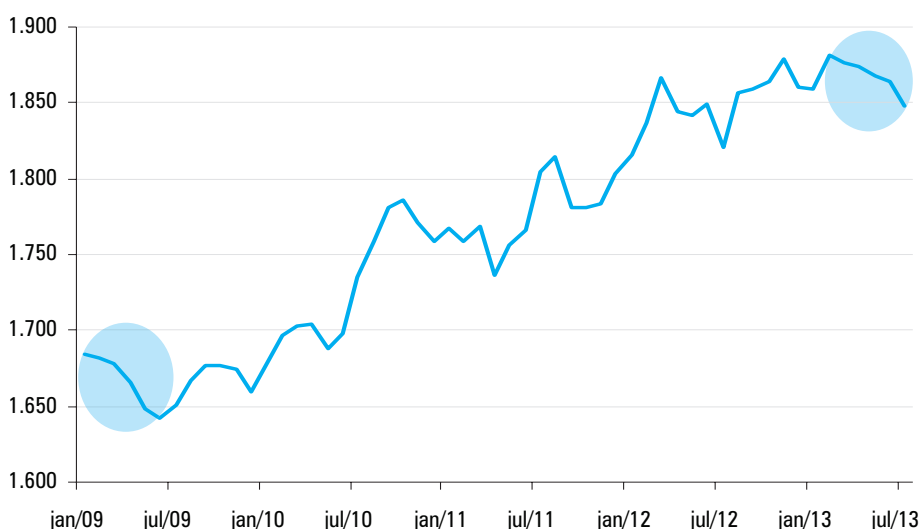
Rendimento médio real não cresce como antes

O rendimento médio real habitualmente recebido pelos trabalhadores (PME/IBGE) cresceu de forma quase contínua na comparação com o mesmo mês do ano anterior desde 2010. No entanto,

Rendimento médio real dos trabalhadores metropolitanos

Em R\$ - preços de julho de 2013

Queda por cinco meses consecutivos do rendimento médio real ocorreu em mais duas ocasiões (início de 2003 e início de 2009)



Fonte: PME/IBGE

há sinais de mudança na dinâmica dessa variável.

Com uma inflação mais alta, as negociações salariais não conseguem alcançar o mesmo êxito de antes. Balanço feito pelo Dieese aponta que no primeiro semestre de 2013, aproximadamente 85% das unidades de negociação coletiva analisadas conseguiram aumentos reais para os salários quando comparado ao INPC/IBGE. Esse percentual é inferior ao observado em 2012 e em 2010 e é praticamente o mesmo do registrado em 2011.

A perda de dinamismo é clara na evolução da renda real do trabalhador. Esse indicador recuou em julho pelo quinto mês consecutivo, na comparação com o mês anterior. Uma retração dessa forma só ocorreu em mais duas ocasiões desde o início da série histórica da PME, em março de

2002. A primeira foi no ano de 2003, período de turbulências político-econômicas com a mudança de governo, quando o PIB cresceu apenas 1,1%. A segunda ocasião foi logo após a eclosão da crise internacional no Brasil (quase todo o primeiro semestre de 2009).

Menor crescimento dos rendimentos freia consumo

Se por um lado, não há expectativas de queda do consumo, por outro, também não há sinais de intensificação do ritmo de crescimento dos rendimentos médios reais.

Esse comportamento alerta para uma evolução mais modesta do consumo, uma vez que o mercado de trabalho não mostra o mesmo dinamismo de antes e o endividamento das famílias se mantém alto para padrões históricos.



inflação, juros e crédito

Aperto monetário deve continuar nos próximos meses

Preços administrados seguram IPCA dentro do limite superior da meta

A inflação brasileira persistiu em alto patamar no terceiro trimestre. Em agosto, o IPCA alcançou um acumulado em 12 meses de 6,09%. Apesar da desaceleração (chegou a 6,70% a.a. em junho), a expectativa é de que esse movimento de queda seja mais ameno até o fim do ano.

Quando observados os quatro grandes grupos do IPCA (preços administrados, de alimentos, de produtos industriais e de serviços) percebe-se que não há, de fato, um movimento de desaceleração em todos os grupos.

Os principais responsáveis pelo alto patamar do IPCA continuam a ser os preços dos produtos alimentares e dos serviços. O acumulado em 12 meses dos produtos alimentares, em agosto, supera os 10%.

Contudo, esse foi também o responsável pela desaceleração observada no IPCA, uma vez que o patamar atual é inferior ao observado em meses anteriores (em abril esse acumulado era de 14%).

A ligeira queda no acumulado em 12 meses do grupo se deve a uma reversão no choque de preços observado no fim de 2012 e início deste ano, em função de problemas de safra. Esse movimento de desaceleração deve ser interrompido até o fim de 2013 por causa da pressão nos preços originada pelo câmbio mais desvalorizado do que no início do ano. Assim, o grupo tende a encerrar o ano com um acumulado pouco abaixo dos 10%.

No sentido contrário, os preços dos produtos industriais mostram uma alta

não usual. O acumulado em 12 meses do grupo supera os 4,6% desde junho, maior patamar desde 2008. A alta no acumulado em 12 meses do grupo, que era inferior a 2% no fim de 2012, se deu principalmente pela recomposição do IPI no preço dos automóveis. A recomposição ocorreu em janeiro e fevereiro deste ano, enquanto que a queda pelo mesmo motivo foi observada em junho do ano passado (já fora do acumulado em 12 meses).

Para os próximos meses, não há expectativa de reversão nesse cenário, uma vez que o câmbio exerce impacto direto na evolução dos preços dos produtos industriais. A desvalorização cambial ocorrida em boa parte do trimestre tende a tornar a alta nesses preços acima do comportamento sazonal mensal, fazendo com que o acumulado no ano do grupo se sustente próximo aos 4,6%.

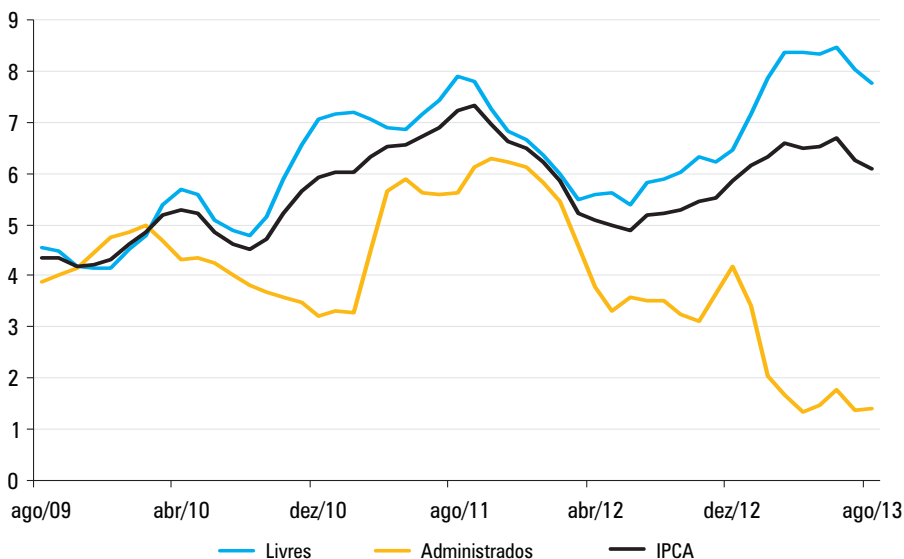
O grupo de serviços continua a mostrar a inércia característica da evolução de seus preços: o acumulado em 12 meses do grupo alcançou 8,6% em agosto. A desaceleração que era esperada ao longo de 2013 não aconteceu: esse é o mesmo patamar do fim de 2012. A expectativa é de manutenção desse patamar até o fim do ano.

O grupo dos preços administrados apresenta desaceleração atípica. O acumulado em 12 meses do grupo é de 1,4% em agosto, taxa bastante inferior à do fim do ano passado (4,2%). Esse patamar está ancorado pela desoneração pontual no custo da energia elétrica e pelo "congelamento" das tarifas de transporte público. Como comparação, se o IPCA não levasse em consideração os preços administrados, a inflação em agosto seria de 7,8%.

IPCA dividido entre preços livres e administrados

Acumulado em 12 meses (%)

Preços administrados se descolam dos livres



Fonte: IBGE - Elaboração: CNI

Para os próximos meses, a estimativa da CNI para esse grupo leva em conta dois componentes básicos: (i) reajustes já aprovados na energia elétrica em alguns estados e no Distrito Federal, e (ii) nenhum reajuste no preço dos combustíveis. Esse último se deve à impossibilidade de previsão, pois envolve questões políticas além de técnicas. Mesmo com aumentos na energia elétrica, o acumulado em 12 meses do grupo desacelerará ainda mais, terminando o ano próximo a 1%.

Nesse cenário, a estimativa da CNI é de que o IPCA termine o ano em 5,8%. Caso haja ainda neste ano um aumento nos combustíveis de, por exemplo, 5%, o IPCA de 2013 iria a 6,0%.

Movimento de alta na *Selic* continua nas próximas reuniões do Copom

Com a inflação próxima ao limite superior da meta, o Copom restabeleceu em abril a política de aperto monetário via elevação na taxa básica de juros (*Selic*). Apesar do cenário de baixo crescimento econômico, a dificuldade na retração da inflação fez com que essa política fosse mantida no terceiro trimestre. Só em 2013 foram quatro altas consecutivas, elevando a *Selic* de 7,25% a.a. em abril para 9,00% a.a. em agosto.

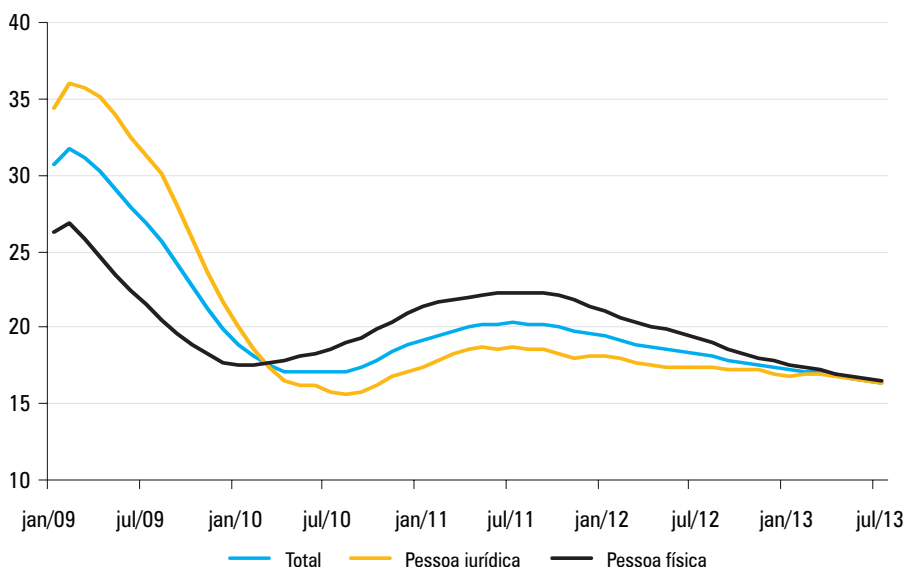
Esse cenário de alta deve continuar nos próximos meses. A inflação continuará se sustentando próximo as 6% a.a. e outros fatores contribuem para um cenário de atenção para a inflação (como a desvalorização cambial e a possibilidade de aumento no preço dos combustíveis).

Assim, a CNI estima dois novos aumentos até o fim do ano, levando a *Selic* a 9,75% a.a. em novembro, e acumulando um aperto monetário de 2,50 p.p. na taxa básica de juros em 2013. Nesse cenário, e com a inflação de 5,8%, a taxa real de juros

Saldo de operações de crédito

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

Credito total desacelera no ano



Fonte: Banco Central do Brasil

média do ano será de 1,9% a.a., inferior à observada no ano passado (3,1%).

Taxas de juros dos empréstimos mostram tendência de alta

A concessão de crédito está desacelerando em 2013. O saldo de crédito total da economia acumulado até julho é 16,5%, superior aos doze meses anteriores. Contudo, esse mesmo indicador chegou a mais de 20% em meados de 2011.

É importante ressaltar que essa desaceleração não é exclusiva no crédito para pessoa física ou jurídica. Ambos apresentam indicador de expansão também próximos dos 16%, e em desaceleração.

A própria desaceleração da economia e o alto endividamento das famílias contribuem para uma menor demanda

por crédito. A possibilidade de normalização no cenário internacional, com reversão do fluxo de capitais para os EUA, torna a concessão de crédito mais cautelosa por parte das instituições financeiras.

Outro fator que contribui para a menor expansão no crédito é a tendência de elevação nas taxas de juros. O movimento de alta na *Selic* já começa a ser percebido nas taxas ofertadas pelos bancos: em julho, a taxa média nas operações para pessoa física alcançou 25,1% a.a., contra 24,0% a.a. em maio. Para pessoa jurídica, a taxa passou de 13,5% a.a. para 14,4% a.a. no mesmo período.

Uma vez que o movimento de alta na *Selic* tende a continuar até fim do ano, novas altas nas taxas de juros dos empréstimos e financiamentos ainda devem ser observadas nos próximos meses.

política fiscal

Superávit primário segue distante da meta

Despesas dos governos regionais têm forte aceleração

As despesas do Governo Federal não apresentaram alteração no ritmo de crescimento nos últimos meses. O aumento real de 6,0%, que havia sido observado entre janeiro e abril, foi mantido quando se considera o período entre janeiro e julho de 2013, na comparação com os mesmos meses de 2012. A expansão das despesas do Governo Federal caracteriza a continuidade da política fiscal expansionista, particularmente quando comparado ao crescimento do PIB de 2,6% no primeiro semestre de 2013, com relação ao mesmo período de 2012.

Chama atenção o aumento das despesas discricionárias, que elevaram seu ritmo de crescimento real para 10,0%

nos primeiros sete meses do ano, o que indica a utilização da política fiscal como instrumento de estímulo da atividade econômica. Todavia, a maior parte desse crescimento ficou concentrada em gastos de custeio. Dentro do item outras despesas de custeio e capital, as despesas de custeio foram elevadas em 13,2% entre janeiro e julho de 2013. Já os investimentos (GND 4 do Sistema Integrado de Administração Financeira – SIAFI) tiveram queda de 2,7% na mesma base de comparação.

Com relação às despesas dos estados e municípios, observou-se uma forte aceleração no ritmo de crescimento. O gasto total, que registrou aumento real de 2,3% entre janeiro e maio de 2013,

passou a mostrar crescimento real de 7,8% quando considerados os sete primeiros meses do ano.

Pelo lado da arrecadação, o Governo Federal registrou aumento real de 2,1% de suas receitas líquidas entre janeiro e julho de 2013, na comparação com o mesmo período de 2012. Esse resultado mostra aceleração se comparado ao crescimento real de 0,8% dos cinco primeiros meses de 2013. O aumento no ritmo é explicado pelo crescimento da atividade industrial e pela venda de bens e serviços em junho, que refletiu na elevação da arrecadação, em julho, de impostos e contribuições.

Por outro lado, as receitas dos estados e municípios mostraram forte redução no seu ritmo de crescimento real nos últimos meses. A expansão da arrecadação, que era de 0,6% até abril, agora apresenta queda de 4,6% quando considerados os sete primeiros meses de 2013, com relação ao mesmo período de 2012. Essa queda é resultado da desaceleração das transferências recebidas pela União e da leve queda na arrecadação do ICMS e em outras fontes de receita.

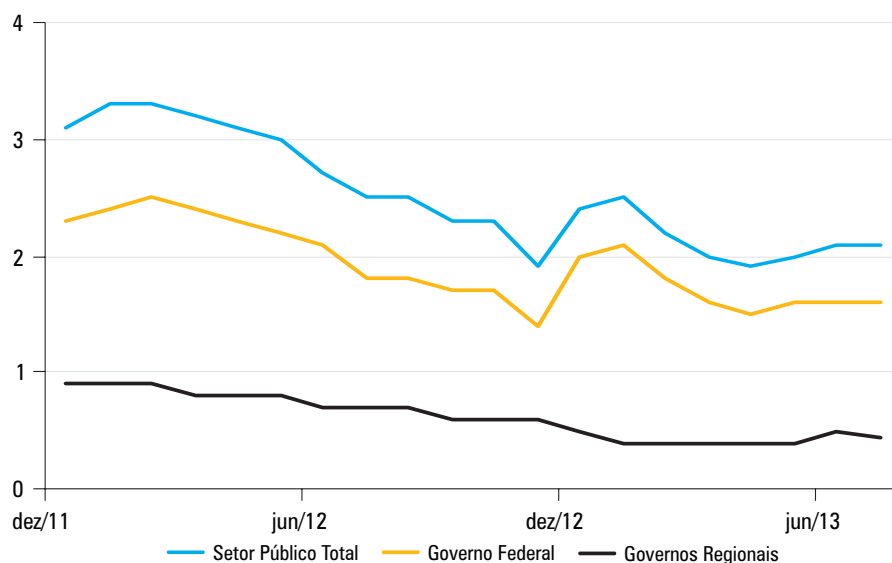
No Governo Federal, a evolução das receitas e despesas nos sete primeiros meses de 2013 provocou queda no resultado primário estrutural – que exclui fatores atípicos, como o Fundo Soberano do Brasil – no acumulado em 12 meses de 1,5% em dezembro de 2012 para 1,2% do PIB, em julho de 2013.

Para os estados e municípios, a expressiva queda no ritmo de crescimento das receitas aliado à forte aceleração

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 0,3 ponto percentual do PIB entre dez/12 e jul/13



Fonte: Banco Central do Brasil

Elaboração: CNI

das despesas resultou em um superávit de 0,45% do PIB, distante da meta de 0,95% do PIB estipulado pelo Governo Federal. Dessa forma, o superávit primário do setor público consolidado caiu de 2,0% do PIB em dezembro de 2012 para 1,6% do PIB em julho de 2013.

A redução do superávit primário fez com que o déficit nominal acumulado nos últimos 12 meses subisse de 2,8% em dezembro de 2012, para 3,3% do PIB em julho de 2013. No entanto, a elevação no déficit nominal não se converteu em aumento da relação Dívida Líquida/PIB em função da desvalorização da taxa de câmbio. O ajuste nas dívidas interna e externa levou a Dívida Líquida/PIB a cair de 35,2% em dezembro de 2012 para 34,1% em julho de 2013. Por sua vez, a relação Dívida Bruta/PIB continua em expansão e atingiu 59,4% em julho, contra os 58,7% registrados em dezembro de 2012.

Contingenciamento tímido mantém meta de superávit primário distante

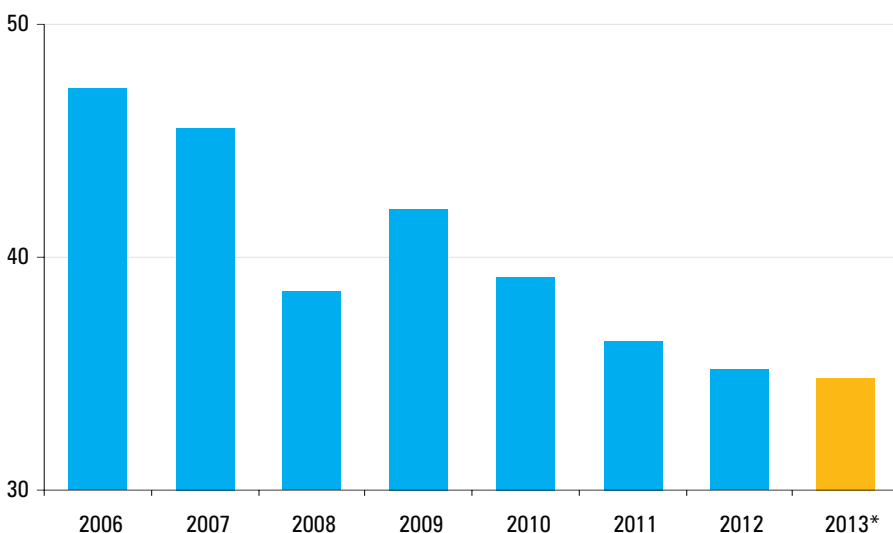
A política fiscal deve manter-se expansionista nos próximos meses. A expectativa é que o Governo Federal acelere o ritmo de crescimento das despesas para 7,3%, em termos reais, em 2013, caso não seja anunciado novo contingenciamento.

Com relação às receitas, a CNI prevê expansão maior que a verificada até julho. Apesar do menor ritmo de crescimento da arrecadação de alguns impostos em função de desonerações tributárias, a projeção de aumento nas receitas não administradas pela RFB deve aumentar a receita líquida do Governo Federal, em termos reais, para 4,9% em 2013. Nesse cenário, o superávit primário estimado para o Governo Federal e suas estatais em 2013 é de R\$ 63,7 bilhões (1,3% do PIB).

Evolução da Dívida Líquida do Setor Público

Em relação ao PIB (%)

Endividamento público com relação ao PIB deve cair pelo quarto ano consecutivo em 2013



Fonte: Banco Central do Brasil
* Previsão CNI

Para os estados e municípios, o comportamento das despesas e das receitas sinaliza mais uma vez o descumprimento das determinações da Lei de Responsabilidade Fiscal. O resultado primário nos governos regionais deve apresentar leve piora em relação ao registrado até julho, atingindo apenas R\$ 16,9 bilhões (0,4% do PIB) até o fim do ano, valor muito abaixo do estipulado pelo Governo Federal (R\$ 47,8 bilhões).

Na busca de atingir a meta fiscal, o Governo Federal anunciou um contingenciamento adicional de R\$ 4,4 bilhões de despesas discricionárias. Essa nova restrição nas despesas autorizadas no Orçamento é insuficiente e inviabiliza o alcance da meta de superávit primário, ainda que sejam considerados os abatimentos de R\$ 45 bilhões autorizados pela Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2013.

Nesse cenário, o superávit primário do setor público consolidado previsto pela CNI é de R\$ 82,8 bilhões (1,7% do PIB). Esse resultado ficaria abaixo da meta ajustada – considerando os abatimentos – de R\$ 110,9 bilhões ou 2,3% do PIB.

O resultado esperado para o superávit primário significa uma forte queda em relação ao resultado de 2011 (3,1% do PIB) e 2012 (2,4% do PIB). Essa queda, aliada à expectativa de pequeno crescimento nas despesas com juros – que devem passar de 4,9% em 2012, para 5,0% do PIB em 2013 – deve elevar o déficit nominal para 3,3% do PIB.

A elevação no déficit nominal não deve provocar aumentos na relação Dívida/PIB em função dos efeitos da desvalorização da taxa de câmbio nos ajustes cambiais nas dívidas interna e externa. Dessa forma, a CNI projeta queda da relação Dívida Líquida/PIB de 35,2%, em dezembro de 2012, para 34,8% em dezembro de 2013.



setor externo e câmbio

Saldo comercial fica próximo de zero em 2013

Necessidade de financiamento externo aumenta

Câmbio reverte trajetória no fim do trimestre

A taxa de câmbio no terceiro trimestre de 2013 mostra duas trajetórias distintas. Uma iniciada ainda em maio que se manteve até o dia 22 de agosto e outra a partir desta data. Entre os dias 14 de maio e 22 de agosto, o real desvalorizou 18% frente ao dólar. Desta data até o dia 20 de setembro, ou seja, em menos de um mês, a moeda voltou a valorizar 9,8%.

As possíveis mudanças na política monetária americana são a grande responsável pela trajetória recente na taxa de câmbio. No início do segundo semestre, foi dada como certa a retirada dos estímulos monetários à economia americana a partir de setembro. Isso

provocou valorização não somente da moeda brasileira como também de diversas outras moedas, sobretudo de países emergentes.

A inexistência de uma definição pelo FED, o banco central americano, em relação a sua política monetária, também gerou bastante incerteza e oscilações nas cotações dessas moedas durante esse período. No Brasil, o rápido aumento do déficit externo e a elevação da incerteza dos agentes econômicos com relação ao crescimento da economia motivaram a valorização da moeda brasileira mais intensa do que a de outros países.

Contudo, no dia 22 de agosto, após a cotação real/dólar atingir o maior valor desde 2008 (R\$ 2,44/US\$), o Banco Central (BC) anunciou que passaria a

realizar leilões diários de venda de dólares até o fim do ano, podendo injetar no período até US\$ 60 bilhões. Até então, o BC tinha feito uma série de intervenções esporádicas com pouco sucesso.

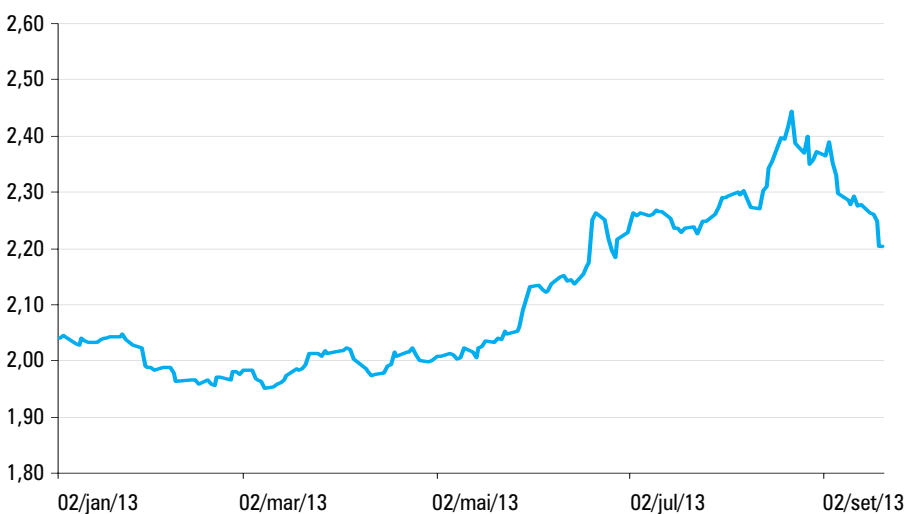
Além disso, a ausência de sinais claros de recuperação da economia americana fez com que as apostas até então vigentes de uma interrupção dos estímulos monetários em setembro se reduzissem. Com a concretização desse novo cenário (em 18 de setembro o FED anunciou que não iria interromper o pacote de estímulos antes de "maiores evidências" de crescimento da economia americana), o real intensificou a valorização.

O real deverá manter trajetória de valorização provisoriamente, sem retornar aos patamares do início do ano, enquanto o mercado ajusta suas expectativas quanto ao mercado americano. Todavia, a tendência da moeda brasileira é de desvalorização. . Projetamos uma taxa de câmbio de R\$ 2,23/US\$ para dezembro e R\$ 2,14/US\$ para a média de 2013. Contudo, caso o Banco Central reduza ou interrompa os leilões de vendas diários iniciados em agosto, a taxa de câmbio se tornará mais volátil e uma desvalorização adicional poderá se verificar.

Taxa de Câmbio Real / Dólar

Cotações de Fechamento Ptax (R\$/US\$)

Câmbio reverte trajetória de valorização do segundo trimestre



Fonte: Banco Central do Brasil

Exportações devem ficar abaixo do registrado em 2012

As exportações brasileiras totalizaram, em agosto, US\$ 238,6 bilhões no acumulado em 12 meses, uma queda de 4,5% na comparação com o acumulado em 12 meses até agosto de 2012. Após longa trajetória de queda,

iniciada em abril de 2012, o valor exportado acumulado em 12 meses vem experimentando alguma estabilidade, mantendo-se pouco abaixo de US\$240 bilhões desde março deste ano.

As importações, por outro lado, mantêm trajetória de alta desde o início de 2013. Essas totalizaram em agosto US\$ 236,1 bilhões em 12 meses, um crescimento de 4% na comparação com o acumulado em 12 meses até agosto de 2012. No mesmo período, o saldo comercial recuou de US\$ 22,9 bilhões para US\$ 2,5 bilhões, uma queda de 89%.

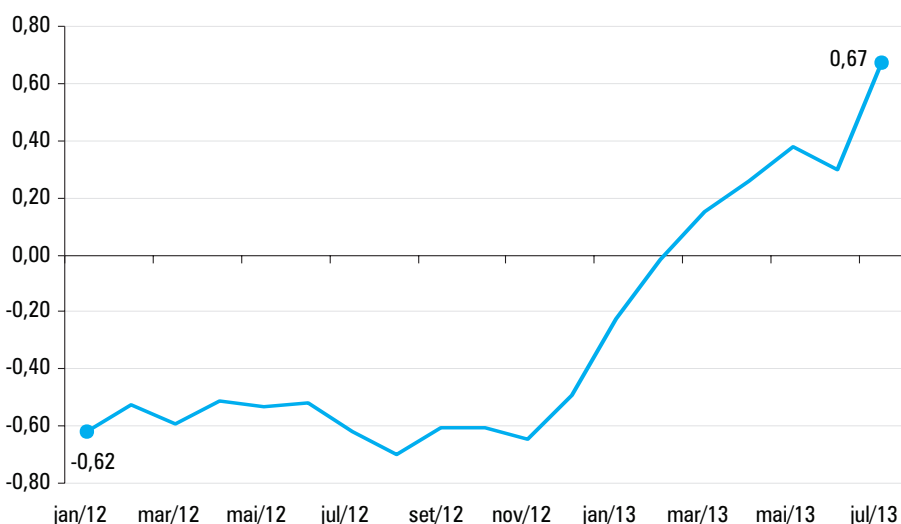
Se mesmo com a desvalorização do câmbio durante o segundo trimestre as exportações brasileiras continuaram a mostrar pouco fôlego, a retomada – ainda que provisória – de uma trajetória de valorização não melhora o quadro de curto prazo. Mesmo ocorrendo uma reversão e a taxa de câmbio real/dólar volte a superar R\$ 2,30/US\$ ou mesmo R\$ 2,35/US\$, a oscilação da taxa de câmbio gera considerável incerteza, o que dificulta a precificação das exportações e a definição de investimentos necessários no esforço exportador. Além disso, os problemas de competitividade e o cenário externo adverso não serão revertidos no curto prazo. Dessa forma, as exportações não irão mostrar recuperação e deverão ficar abaixo do registrado em 2012, totalizando US\$ 240,5 bilhões em dezembro de 2013.

As importações seguem em crescimento, respondendo ao novo patamar do câmbio que é mais valorizado que em anos anteriores. As importações alcançarão, ao fim de 2013, US\$ 238,8 bilhões, valor 7,0% maior que o registrado em 2012. Com isso, o saldo comercial de 2013 será de apenas US\$ 1,7 bilhão, contra US\$ 19,4 bilhões em 2012.

Necessidade de financiamento externo

Em relação ao PIB nos 12 meses anteriores (%)

A necessidade de financiamento externo segue crescendo



Fonte: Banco Central do Brasil

Déficit em transações correntes cresce em proporção do PIB

No acumulado em 12 meses até julho de 2013, o déficit em transações correntes alcançou US\$ 77,7 bilhões, cifra 49,8% maior que o registrado em 12 meses até julho de 2012 (déficit de US\$ 51,9 bilhões). No período, o déficit externo passou de 2,18% do PIB para 3,39% do PIB.

A maior parte do crescimento do déficit (74%) se deve à queda do superávit comercial no mesmo período, que recuou de US\$ 25,8 bilhões para US\$ 4,5 bilhões. O déficit de serviços e rendas aumentou de US\$ 78,4 bilhões para US\$ 85,1 bilhões e contribuiu com os 26% restantes do crescimento do déficit em transações correntes.

No mesmo período, o investimento estrangeiro direto (IED) recuou 6%. O IED alcançou US\$ 62,3 bilhões no fim de julho de 2013 ante os US\$ 66,3 em 12

meses até julho de 2012. A necessidade de financiamento externo (NFE), ou seja, a diferença entre o saldo em transações correntes e o investimento estrangeiro direto, 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 julho de 2013, a NFE alcançou 0,67% do PIB.

O déficit em transações correntes deverá manter-se em crescimento até o fim de 2013. A conta de serviços responde pouco à valorização do real ocorrida no primeiro semestre e a recente reversão da tendência da taxa de câmbio pode dar novo impulso às despesas, sobretudo de viagens internacionais. O saldo comercial pouco contribuirá para deter o ritmo de piora, com o saldo em 12 meses pouco alterando até o fim do ano. Assim, o déficit em transações correntes deverá alcançar novo valor recorde em 2013: US\$79,6 bilhões (3,57% do PIB), um crescimento de 45,2% em relação ao ano anterior.



perspectivas da economia brasileira

	2011	2012	2013 projeção anterior (junho/13)	2013 (projeção)
Atividade econômica				
PIB (variação anual)	2,7%	0,9%	2,0%	2,4%
PIB industrial (variação anual)	1,6%	-0,8%	1,0%	1,4%
Consumo das famílias (variação anual)	4,1%	3,1%	2,3%	1,9%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	4,7%	-4,0%	5,1%	8,0%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	6,0%	5,5%	5,3%	5,1%
Inflação				
Inflação (IPCA - variação anual)	6,5%	5,8%	6,0%	5,8%
Taxa de juros				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	11,76%	8,63%	8,25%	8,27%
(fim do ano)	11,00%	7,25%	9,50%	9,75%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	4,8%	3,1%	1,7%	1,9%
Contas públicas				
Déficit público nominal (% do PIB)	2,61%	2,47%	3,40%	3,30%
Superávit público primário (% do PIB)	3,11%	2,38%	1,50%	1,70%
Dívida pública líquida (% do PIB)	36,4%	35,2%	34,9%	34,8%
Taxa de câmbio				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	1,83	2,08	2,18	2,23
(média do ano)	1,67	1,95	2,10	2,14
Sector externo				
Exportações (US\$ bilhões)	256,0	242,6	249,3	240,5
Importações (US\$ bilhões)	226,2	223,2	240,1	238,8
Saldo comercial (US\$ bilhões)	29,8	19,4	9,2	1,7
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-52,5	-54,2	-74,3	-79,6