



# EDAP Boletim



EDAP Boletim é uma publicação de Edgard Pereira & Associados

## EDITORIAL

2012 foi o ano do “pibinho”. A economia brasileira deverá ter uma taxa de crescimento no ano de 2012 em relação a 2011 da ordem de 1%. É uma taxa muito modesta. Dois foram os principais fatores para um desempenho tão fraco da economia: as quedas do investimento e da produção industrial, especialmente no primeiro semestre do ano. As incertezas em relação à sustentação do crescimento da economia brasileira inibiram as decisões de investimento das empresas. O excessivo acúmulo de estoques no primeiro semestre do ano confirmou as expectativas de desaceleração econômica e inibiu as decisões de investir. De outra parte, a lentidão do governo na definição de regras para a exploração privada de serviços públicos (concessões, ppp’s e outras modalidades) vem retardando o investimento em áreas-chave da economia brasileira.

Não se pode dizer que o governo não tenha se dado conta de que a estratégia de retomada de investimento em setores de infraestrutura por meio de parcerias com o setor privado seja a mais adequada. Após uma hesitação inicial, o governo deu sinais claros de que essa é a opção.

O problema é a falta de sentido de urgência. O baixo crescimento das economias desenvolvidas e a política de expansão da liquidez adotada pelo Banco Central desses países, em especial o americano, vem liberando expressivo volume de capitais à procura de oportunidades de investimento. O *timing* para o lançamento de um ousado programa de investimento em setores de infraestrutura não poderia ser melhor.

Para a indústria brasileira o ano de 2012 foi “um pouco pior, do mesmo”. A falta de competitividade decorrente dos vários anos de valorização cambial, o peso da carga tributária e a elevação persistente dos custos, especialmente de energia, levaram à perda de espaço para a produção industrial estrangeira, que seguiu ganhando espaço na oferta global de produtos para o mercado brasileiro.

## 2013: nem “pibinho” nem “pibão”

A boa notícia é que o governo venceu sua própria inércia no enfrentamento desses entraves ao crescimento industrial e tomou medidas que certamente levarão à reativação da produção manufatureira no Brasil. A desoneração da folha salarial de vários setores industriais, a adoção de uma política cambial que mantém a taxa de câmbio oscilando dentro da banda de R\$ 2,00 a R\$ 2,10 por dólar, a redução de impostos federais incidentes sobre a produção de ramos industriais com forte poder de encadeamento a jusante e a montante nas cadeias de produção e serviços e a superação de entraves regulatórios que permitirá a redução do custo da energia elétrica devolverão no próximo ano boa parte da competitividade perdida da indústria. Por essas razões, entre outras, é que a EDAP prevê para 2013 uma taxa de crescimento da produção industrial de 3,6% em relação a 2012. Será uma recuperação extraordinária, considerando-se a queda de 2,4% prevista para o ano de 2012 relativamente a 2011.

A combinação de (a) recuperação da produção industrial, (b) retomada, ainda que incipiente, dos investimentos e (c) a manutenção do crescimento da demanda interna (o varejo brasileiro deve ter uma expansão acima de 6% em 2013) deve levar o crescimento do produto interno bruto brasileiro em 2013 à casa dos 3,7%. Não será um crescimento tão vigoroso como o verificado em 2010, 7,5%, mas deverá ser superior aos medíocres 2,7% de 2011 e ao quase desastroso 1% previsto para 2012.

Se o cenário para o ano de 2013 como um todo é favorável, o quadro no início do ano que vem não será tão róseo. A recuperação econômica ainda será incipiente e a taxa de inflação deverá ser alta nos primeiros meses do ano. Em março de 2013 o IPCA acumulado em 12 meses deve estar em torno de 6%. Não será um período fácil para o governo. As medidas de reaquecimento não terão tido pleno efeito e a inflação parecerá fora de controle. A política econômica do governo será posta em cheque.

Na nossa avaliação esse quadro do início de 2013 se reverterá até o final do ano. A economia seguirá em recuperação e a inflação acumulada deverá iniciar uma trajetória de declínio a partir de julho, fechando o ano em 5,5%.

No entanto não será fácil para o governo contrapor aos dados pouco animadores da economia real que estarão sendo divulgados, promessas de que os meses futuros serão melhores. É bom que ele se prepare porque no começo do ano sua política econômica deverá estar sob intenso fogo cruzado.

Pág. 2

PIB - Produto Interno Bruto  
Produção Industrial

Pág. 3

IPCA  
Taxa Selic

Pág. 4

Contas Públicas  
Câmbio e Setor Externo

Expediente:

© EDAP Boletim é uma publicação da EDAP – Edgard Pereira e Associados [www.edap.com.br](http://www.edap.com.br)  
Endereço: Rua Haddock Lobo no. 1307, 5o. andar, conjunto 53 - Jardim Paulista - São Paulo - SP - Brasil - CEP 01414-003  
Fone: +55 (11) 3066-0420 Fax: +55 (11) 3062-0438.

Economistas responsáveis: Edgard Antonio Pereira, João Paulo Garcia Leal e Ricardo Avelino.

# PIB - Produto Interno Bruto

O primeiro semestre de 2012 caracterizou-se pela estagnação da atividade econômica. No primeiro trimestre, o PIB avançou apenas 0,1% na comparação com o trimestre anterior, na série com ajuste sazonal e, no segundo trimestre, cresceu 0,2% em relação ao trimestre anterior, completando quatro trimestres consecutivos de crescimento próximo de zero. O principal responsável por este resultado foi a formação bruta de capital, que nos dois primeiros trimestres de 2012 oscilou negativamente 7,5% frente ao ano anterior. Dentre os diversos setores, destacou-se negativamente o PIB industrial, que apresentou contração de 4,6% no primeiro semestre de 2012. O terceiro trimestre, em contraposição, foi marcado pelos primeiros sinais de recuperação da economia, com o PIB crescendo 0,6% na série com ajuste sazonal. A EDAP estima que a retomada da economia tenha continuidade no quarto trimestre, estimulada pelas desonerações fiscais concedidas pelo governo e pela queda da taxa Selic, e que o PIB se eleve 1,1% no período e 1,0% em 2012.

A manutenção da taxa Selic em um patamar próximo de 7,25% ao ano ao longo de 2013, aliada à esperada redução da tarifa de energia elétrica e à possível prorrogação de medidas de estímulo adotadas, como a redução do IPI para produtos da linha branca e o Reintegra, que devolve às empresas 3% do faturamento com exportações, deve contribuir para que a economia apresente um robusto crescimento em 2013, com o PIB expandindo-se a uma taxa próxima de 4,0%

## A extensão do crescimento da economia brasileira continua condicionada ao cenário internacional

(3,7% na nossa previsão). A extensão do crescimento da economia brasileira, entretanto, continua condicionada ao cenário internacional. Em particular, à resolução do abismo fiscal nos Estados Unidos, que impediria a entrada em vigor de cortes de gastos e aumentos de impostos automáticos no início de 2013, e à magnitude da desaceleração do crescimento do PIB chinês, que deve se expandir pouco menos de 8% em 2012. Os países da zona do Euro, por sua vez, devem registrar crescimento nulo em 2013, após a ligeira contração prevista para 2012.

Tabela 1: PIB

	2012		2013				
	4º Tri	Ano	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri	Ano
PIB <sup>1</sup>	1,7	1,0	2,2	3,9	4,8	3,9	3,7
PIB <sup>2</sup>	1,1		0,6	1,8	1,3	0,2	

(1) Crescimento em relação ao mesmo período do ano anterior.

(2) Crescimento em relação ao trimestre anterior, ajustado sazonalmente.

## Produção Industrial

A produção industrial declinou 2,8% de janeiro a outubro de 2012 em relação ao mesmo período do ano anterior, após elevar-se apenas 0,4% em 2011. Dentre as categorias de uso, destaca-se negativamente a produção de bens de capital, que acumula queda de 11,8% nos dez primeiros meses de 2012. A produção de bens de consumo duráveis, bens intermediários e bens de consumo semiduráveis declinaram no mesmo período 4,3%, 1,8% e 0,3%, respectivamente. O mês de outubro representou um ponto de inflexão para a produção industrial, que avançou 2,3% em relação ao mesmo mês do ano anterior, após 13 meses consecutivos de queda. A Edap prevê que nos dois últimos meses do ano haja uma pequena queda da produção industrial em relação ao ano anterior, com uma retração de 0,1% em novembro e de 0,3% em dezembro. No acumulado de 2012, esperamos que a produção industrial se contraia 2,4%.

Em 2013, projetamos que a produção industrial se expanda fortemente, impulsionada em grande parte pela baixa base de comparação e pelas medidas anticíclicas adotadas pelo governo, elencadas anteriormente, que contribuirão especialmente para a expansão de 13,6% da produção de bens de consumo duráveis em outubro, na comparação com o ano anterior. A possível prorrogação das linhas de financiamento do Programa de Sustentação do Investimento, gerenciado pelo BNDES, e a renovação do benefício de depreciação acelerada para caminhões e vagões de trem, previstos inicialmente para terminar em dezembro de 2012, também devem auxiliar na renovação do parque industrial, estimulando os investimentos. Por fim, ressalte-se que a manutenção da taxa Selic no atual patamar deve contribuir para que a taxa de câmbio permaneça em torno de R\$ 2,00, tornando a produção doméstica mais competitiva e desestimulando as importações. A Edap prevê um crescimento da produção industrial de 3,6% em 2013.

Tabela 2: Produção Industrial

	2012			2013												
	Nov	Dez	Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
Produção Industrial <sup>1</sup>	-0,1	-0,3	-2,4	-0,2	3,8	-3,0	7,0	2,3	7,1	8,6	0,7	8,4	2,5	3,0	3,5	3,6
Produção Industrial <sup>2</sup>	-0,6	1,3		-2,7	8,1	-5,0	0,9	-0,6	4,7	-0,2	-3,6	4,3	-2,8	0,7	-0,7	

(1) Crescimento em relação ao mesmo período do ano anterior.

(2) Crescimento em relação ao mês anterior, ajustado sazonalmente.

# IPCA

A inflação oficial, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acumula alta de 5,01% de janeiro a novembro de 2012 e, nos últimos 12 meses, de 5,53%, acima, portanto, do centro da meta de inflação. Os principais responsáveis pelo aumento da inflação foram os grupos alimentação e bebidas e despesas pessoais, que variaram positivamente, de janeiro a novembro, 8,74% e 8,43%. O IPCA apresentou uma tendência declinante no primeiro semestre, passando de 6,22% em janeiro para 4,92% em junho no acumulado de 12 meses. Todavia, a partir de julho, a inflação, pressionada pela alta de commodities como trigo, milho e soja no mercado internacional e pelo impacto da seca que afetou a safra doméstica, elevou-se novamente, apesar do fraco desempenho da economia doméstica. A previsão da EDAP para a variação do IPCA em 2012 é de 5,63%.

Como enfatizado anteriormente, a Edap prevê que a retomada do crescimento, iniciada ainda de forma tímida no terceiro trimestre de 2012, se intensifique no quarto trimestre deste ano e ao longo de 2013. A despeito do recrudescimento da inflação, o Banco Central já emitiu sinais, na ata da última reunião do Copom, de que não elevará bruscamente a taxa Selic em um futuro próximo, conferindo ênfase, sobretudo, à recuperação da atividade econômica. Isto deve fazer com que o IPCA encerre 2013 acima de 4,5%, assim como nos três anos anteriores, tornando cada vez mais distante a convergência para o centro da meta de inflação. A Edap prevê uma inflação de 5,44% em 2013.

Tabela 3: IPCA

	2012		2013												
	Dez	Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
IPCA	0,59	5,63	0,65	0,60	0,48	0,54	0,43	0,18	0,30	0,29	0,39	0,46	0,48	0,52	5,44

# Taxa Selic

O ano de 2012 foi marcado por sucessivas reduções da meta da taxa Selic, dando prosseguimento ao ciclo iniciado em agosto de 2011. O Comitê de Política Monetária do Banco Central reduziu a taxa de 11,00% em janeiro de 2012 para 8,00% ao ano na reunião de outubro. Os sucessivos cortes foram motivados, em um primeiro momento, pela retração da atividade econômica, notadamente da produção industrial, e pela desaceleração da inflação, que, no acumulado de 12 meses, declinou de 7,31% em setembro de 2011 para 4,92% em junho deste ano. A edição da medida provisória em maio com a alteração da regra de remuneração da poupança foi fundamental para permitir que a taxa caísse abaixo do patamar de 8,75% atingido em julho de 2009. Em um segundo momento, as reduções foram causadas pelos sinais cada vez maiores de retração da produção industrial, a despeito da aceleração da inflação a partir de julho. Nas reuniões de agosto e outubro foram promovidos cortes de 0,50% e 0,25%, respectivamente, com a Selic mantendo-se em 7,25% ao ano na reunião de novembro.

A EDAP espera que taxa Selic sofra elevações de 0,25% e de 0,50% nas reuniões de julho e agosto de 2013, encerrando o ano em 8,00%

Com os números divulgados recentemente pelo IBGE, que revelaram uma expansão do PIB no terceiro trimestre bastante abaixo das previsões dos analistas, e diante do conteúdo da ata da última reunião do Copom, em que é reiterado que a estabilidade das condições monetárias por um período de tempo suficientemente prolongado é a estratégia mais adequada para garantir a convergência da inflação para a meta, espera-se que o Banco Central mantenha a taxa de juros em 7,25% ao ano, ao menos até meados de 2013. A Edap prevê que ao longo do segundo semestre, com a recuperação esperada da produção industrial e diante das evidências de que o IPCA fechará 2013 bastante acima do centro da meta fixada pelo Banco Central, de 4,5%, ocorram elevações de 0,25% e de 0,50% nas reuniões de julho e agosto, com a Selic encerrando 2013 em 8,00% ao ano.

Tabela 4: Taxa Selic

	2013												
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
Selic Meta	7,25		7,25	7,25	7,25		7,50	8,00		8,00	8,00		
Selic Efetiva	7,28	7,32	7,34	7,36	7,37	7,42	7,55	7,88	7,92	7,93	7,98	8,04	

# Contas Públicas

De janeiro a outubro de 2012, o superávit primário totalizou R\$ 88,214 bilhões, ou 2,42% do PIB, valor 25,6% menor do que o registrado no mesmo período de 2011. Para que o governo cumpra a meta de R\$ 139,8 bilhões fixada para este ano, é necessário uma economia de R\$ 51,6 bilhões nos dois últimos meses do ano, o que torna evidente que ela não será cumprida, mesmo diante da decisão do governo de abater da meta estipulada para este ano R\$ 25,6 bilhões relativos aos investimentos feitos no Programa de Aceleração do Crescimento. Nos dez primeiros meses de 2012, os gastos com os juros da dívida somam R\$ 178,430 bilhões ante R\$ 197,733 bilhões em igual período de 2011. As menores despesas com juros, no entanto, não foram suficientes para evitar que o resultado nominal, dado pela diferença entre o resultado primário e as despesas com juros, registrasse em 2012 um déficit superior ao do ano anterior (R\$ 90,215 bilhões ante R\$ 79,159 bilhões). Projetamos para 2012 um superávit primário de 1,93% e um déficit nominal de 2,86% do PIB.

A redução da economia feita pelo governo em 2012 em relação à realizada no ano passado é consequência do descompasso entre o crescimento das receitas e das despesas. A arrecadação cresceu menos este ano por conta da decisão do governo de cortar impostos e pelo fraco desempenho da economia, ao passo que os gastos continuaram crescendo. A Edap estima que este descompasso permaneça em 2013, com a provável prorrogação dos incentivos fiscais concedidos pelo governo para estimular a economia, embora em menor escala devido à recuperação prevista do PIB. Por outro lado, a manutenção da Selic nos próximos meses próxima do mínimo histórico de 7,25% ao ano e um IPCA em 2013 pouco inferior ao deste ano devem resultar em menores despesas com juros, pois estes dois fatores incidem sobre parcela significativa dos títulos federais. Para 2013, a EDAP estima um superávit primário de 1,99% do PIB e um déficit nominal de 2,55%.

Tabela 5: Superávit Primário

	2012			2013												
	Nov	Dez	Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
Superávit Primário <sup>1</sup>	1,06	-2,58	1,93	4,16	1,72	2,50	4,43	1,53	1,81	1,83	2,19	1,94	2,53	1,34	-2,10	1,99
Superávit Nominal <sup>1</sup>	-2,85	-7,17	-2,86	-0,77	-2,80	-2,15	0,08	-3,06	-2,55	-2,87	-2,47	-2,29	-2,14	-2,84	-6,75	-2,55

(1) Como % do PIB.

## Câmbio e Setor Externo

Nos dois primeiros meses de 2012, a taxa de câmbio valorizou-se, passando de R\$ 1,88 no final de dezembro de 2011 para R\$ 1,71 no final de fevereiro deste ano. Este movimento se deveu ao diferencial entre as taxas de juros doméstica e internacional e às expectativas de um crescimento moderado do PIB em 2012. O governo, preocupado com a retração da produção industrial e a perda de competitividade da indústria, decidiu, em março, aumentar de dois para cinco anos o prazo de incidência da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras nas liquidações de operações de câmbio contratadas de forma direta ou mediante emissão de títulos no mercado internacional. O objetivo da medida era desestimular a tomada de crédito no exterior para prazos mais curtos e reduzir o ingresso de dólares no país, evitando uma valorização excessiva do real. Esta medida, aliada às sucessivas reduções da taxa Selic, de 10,50% no final de fevereiro para 7,25% ao ano em outubro, e às revisões para baixo nas previsões de crescimento do PIB, resultou em uma menor entrada de capitais e numa reversão do movimento de valorização do real. A taxa de câmbio passou de R\$ 1,71 no final de fevereiro para R\$ 2,11 no final de novembro de 2012.

A expressiva desvalorização do real de março a novembro não se refletiu em uma melhora do saldo da balança comercial. De janeiro a novembro de 2012, a balança comercial registrou um superávit de U\$ 17,198 bilhões ante U\$ 25,996 bilhões um ano antes (recuo de

33,8%). A redução do superávit foi fruto de uma queda das exportações maior do que a das importações no período (4,7% ante 1,1%), contrastando com expressivo crescimento de ambas as variáveis de janeiro a novembro de 2011 (28,7% e 24,6%, respectivamente). A piora da balança comercial não resultou, entretanto, numa deterioração do saldo da conta de transações correntes, que variou de U\$ 39,832 bilhões de janeiro a outubro de 2011 para U\$ 39,554 bilhões no mesmo período de 2012. A redução do superávit comercial foi compensada por uma menor remessa de lucros e dividendos feita pelas empresas estrangeiras no Brasil, que alcançou U\$ 17,706 bilhões nos dez primeiros meses de 2012 ante U\$ 29,218 bilhões em igual período de 2011.

As recentes declarações do diretor de Política Monetária do Banco Central de que há uma "gordura" no câmbio reforçam a percepção de que a autoridade monetária trabalha com uma banda implícita para a taxa entre R\$ 2,00 e R\$ 2,10 e que lançará mão de medidas para tentar evitar uma desvalorização excessiva do real. No início de dezembro, por exemplo, foi anunciada a ampliação do prazo de 360 para 1.800 dias para o envio do produto ao exterior por exportadores que desejam receber antecipadamente por suas vendas, relaxando as restrições impostas em março deste ano. Para o final de 2013, a Edap estima uma taxa de câmbio de R\$ 2,12 e um déficit de transações correntes de U\$ 47,993 bilhões.