



EDAP Boletim



EDAP Boletim é uma publicação de

Edgard Pereira & Associados

EDITORIAL

Na contramão do consenso de mercado expresso no Boletim Focus, a EDAP tem previsões bem mais otimistas para a economia brasileira no ano de 2014. Na edição de 20 de dezembro último daquele Boletim a mediana das estimativas de mercado era de um crescimento do PIB de 2,0% em 2014, porém nossa expectativa é de uma taxa de expansão de 3,3%.

Em nossa opinião a melhoria do cenário externo terá efeitos bastante positivos sobre o nível de atividade doméstica, particularmente pela melhora que deverá ocorrer no resultado da balança comercial. O quadro externo mais favorável e a continuidade do processo de retirada dos estímulos monetários iniciado pelo FED deverão contribuir também para a manutenção de uma taxa de câmbio mais desvalorizada, potencializando a recuperação já em curso da produção industrial brasileira.

A taxa de investimento agregado também deve se recuperar, em parte em função da continuidade e possível aceleração de investimentos públicos derivada do calendário eleitoral, e em parte pelo deslanchar dos leilões de concessão. Há previsão de investimentos expressivos nas áreas de transporte, energia, gás e petróleo que, se confirmados, elevarão substancialmente o nível de investimento da economia.



Como já anotamos em outros boletins, o período iniciado em 2010/2011, com as primeiras etapas do processo de exploração do petróleo brasileiro da camada do pré-sal, e que se estenderá até 2015/2016 com a entrada em operação das primeiras unidades de extração do petróleo, é um período de delicada transição de uma economia historicamente dependente do afluxo de capitais externos para uma nova configuração, na qual a restrição

externa será senão eliminada, expressivamente reduzida. A macroeconomia pós pré-sal será muito diferente do que terá sido visto até então.

O desafio dos próximos anos é não criar "esqueletos", especialmente na esfera do crédito privado e das contas públicas, que possam vir a criar estrangulamentos a uma bastante provável expansão futura mais sustentada da economia brasileira.

Pág. 2

PIB
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
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

O primeiro trimestre de 2013 foi marcado por uma modesta expansão do PIB, que cresceu 1,8% em relação ao mesmo período do ano anterior. O resultado foi influenciado positivamente pelo PIB agropecuário, que se elevou 12,4% na mesma base de comparação, compensando a retração de 1,4% do PIB industrial. No segundo trimestre o crescimento acelerou-se, puxado pela recuperação da indústria. O PIB registrou alta de 3,3% na comparação com o mesmo período de 2012 e de 1,8% ante o trimestre anterior, na série com ajuste sazonal.

Sob a ótica da demanda, destaque para a formação bruta de capital fixo, que avançou 9,0% na comparação com o segundo trimestre de 2012. A recuperação em curso, entretanto, foi frustrada pelo resultado do PIB no terceiro trimestre, que recuou 0,5% na comparação com o trimestre anterior, prejudicado pela difícil base de comparação. No último trimestre, a EDAP estima que o PIB apresente um resultado levemente positivo, avançando 0,7% frente ao trimestre anterior, e que em 2013 cresça 2,3%.

O ano de 2014 deve caracterizar-se por uma expansão mais robusta da atividade econômica apesar da elevação da taxa Selic para um patamar de dois dígitos e do provável fim de

algumas medidas de estímulo adotadas, como o IPI reduzido para automóveis e produtos da linha branca e o Reintegra. A EDAP prevê que o PIB se eleve 3,3% em 2014, influenciado pela melhora do cenário externo. A economia norte americana deve crescer aproximadamente 3% em 2014, cerca de 1% a mais do que em 2012. A queda da taxa de desemprego nos EUA para 7,0% em novembro, aliada ao resultado do PIB no terceiro trimestre, que cresceu a uma taxa anualizada de 4,1%, antecipou, inclusive, a redução gradual dos estímulos monetários à economia para janeiro de 2014. Os países da zona do Euro devem registrar crescimento de 1,1% no próximo ano, após a contração de 0,4% prevista para este ano, beneficiados por uma melhora gradual das exportações e da demanda doméstica. A economia chinesa, por sua vez, deve manter em 2014 o ritmo de expansão de 7,6% previsto para 2013.

	2013		2014				
	4º Tri	Ano	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri	Ano
PIB ¹	1,9	2,3	2,6	3,0	4,2	3,3	3,3
PIB ²	0,7		0,9	1,5	0,9	0,1	

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

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

PRODUÇÃO INDUSTRIAL

A produção industrial cresceu 1,6% de janeiro a outubro de 2013 em relação ao mesmo período do ano anterior, após declinar 2,6% em 2012. Dentre as categorias de uso, destaca-se positivamente a produção de bens de capital, que acumula avanço de 14,9% nos dez primeiros meses de 2013, impulsionada, sobretudo, pela maior fabricação de equipamentos para transporte, que variou positivamente 21,6%. A produção de bens de consumo duráveis e a produção de bens intermediários registraram crescimento modesto no mesmo período, expandindo-se 1,6% e 0,1%, respectivamente, ao passo que a produção de bens de consumo semiduráveis declinou 0,2%. 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 0,5% em novembro e de 0,7% em dezembro. No acumulado de 2013, esperamos que a produção industrial se expanda 1,2%.

Em 2014 projetamos que a produção industrial cresça mais rapidamente do que em 2013, influenciada, em grande parte, pela baixa base de comparação, a despeito da retirada progressiva das medidas anticíclicas adotadas pelo governo. No cenário doméstico, a previsão de uma safra agrícola recorde no próximo ano deve contribuir para que a fabricação de caminhões e máquinas agrícolas se mantenha em um patamar elevado. No cenário externo, a recuperação mais consistente da economia norte americana e a redução das compras de títulos públicos pelo FED, destacadas anteriormente, devem levar a um aumento da taxa de juros de longo prazo nos EUA e à consequente manutenção da taxa de câmbio acima de R\$ 2,30. Com a valorização do dólar em relação ao real, a tendência é que ocorra ganho de competitividade dos setores mais expostos ao comércio internacional e redução das importações, conferindo fôlego aos fabricantes nacionais. A EDAP prevê um crescimento da produção industrial de 2,4% em 2014.

	2013			2014												
	Nov	Dez	Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
Produção Industrial ¹	-0,5	-0,7	1,2	-0,6	1,9	2,7	-3,1	2,3	6,8	2,9	4,2	3,6	-0,5	6,4	1,5	2,4
Produção Industrial ²	-0,7	-1,1		1,8	-1,5	2,5	0,1	0,7	3,3	-3,5	2,4	-2,6	-1,4	3,6	-3,9	

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

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

IPCA

A inflação oficial, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acumula alta de 4,95% de janeiro a novembro de 2013 e, nos últimos 12 meses, de 5,77%, menor taxa desde novembro de 2012, quando o IPCA acumulado havia ficado em 5,53%. Os principais responsáveis pelo aumento da inflação em 2013 foram os grupos educação e alimentação e bebidas, que variaram positivamente, de janeiro a novembro, 7,88% e 7,52%, respectivamente. Apesar da queda contínua do IPCA em 12 meses entre junho e novembro, de 6,70% para 5,77%, nota-se uma pulverização dos aumentos de preços na economia, em decorrência da valorização do dólar e do mercado de trabalho ainda apertado. O índice de difusão, que representa o percentual de preços de itens em alta do IPCA, atingiu 68,2% em novembro. A EDAP prevê uma inflação de 0,57% em dezembro e que o IPCA feche 2013 em 5,55%.

A resiliência da inflação e a disseminação da alta de preços levou o Banco Central a iniciar um novo ciclo de elevação da taxa de juros em abril, trazendo-a para 10% ao ano em novembro. O aperto na política monetária, que deve ter continuidade em 2014, deve ser contrabalançado por uma continuidade da escalada dos gastos públicos em ano eleitoral. A política fiscal frouxa, aliada a um cenário de crescimento mais rápido da economia e de valorização do dólar, torna remotas as chances de convergência da inflação para o centro da meta de 4,5% estipulada pelo Banco Central. A EDAP prevê que a inflação recue ligeiramente no próximo ano frente ao patamar registrado em 2013 e que feche 2014 em 5,45%, acima, portanto, do centro da meta pelo quinto ano consecutivo.

	2013		2014												
	Dez	Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
IPCA	0,57	5,55	0,65	0,59	0,48	0,54	0,42	0,19	0,28	0,28	0,38	0,47	0,50	0,55	5,45

(1) Crescimento em relação ao mesmo período do ano anterior.
 (2) Crescimento em relação ao trimestre anterior, ajustado sazonalmente.

TAXA SELIC

Nas duas primeiras reuniões do Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom), em janeiro e março, a taxa Selic foi mantida em 7,25% ao ano, apesar das projeções de mercado e do Banco Central apontarem para um IPCA acima de 4,5% em 2013. A resiliência da inflação e a disseminação da alta de preços, no entanto, obrigaram o Copom a iniciar um novo ciclo de aumento da Selic na reunião de abril, aumentando-a para 7,50% ao ano. A ata da reunião de março do Copom já havia aberto a possibilidade de um aperto monetário, ao afirmar que a alta de preços podia não ser temporária, representando uma eventual acomodação da inflação em um patamar mais elevado, e declarar que iria acompanhar a evolução do cenário macroeconômico até a próxima reunião. Seguiram-se sucessivos aumentos de 0,50% nas reuniões de maio, julho, agosto, outubro e novembro do colegiado, diante do cenário mais desfavorável com a desvalorização do real, que pressiona os preços de produtos importados e de bens submetidos à concorrência externa. A Selic encerrou o ano de 2013 em 10,00%, maior taxa desde os 10,50% registrados em janeiro de 2012.

O Copom, ao destacar, na ata da reunião de novembro, que entende ser apropriada a continuidade do ritmo de ajuste das condições monetárias ora em curso, sinaliza com um novo aumento da Selic em 2014. Outro trecho da ata pondera que a transmissão dos efeitos das ações de política monetária para a inflação ocorre com defasagens, o que indica que o ciclo de elevações da Selic deve estar chegando ao fim. A EDAP prevê que ocorra uma nova elevação de 0,50% na taxa Selic na reunião de janeiro e que a taxa permaneça em 10,50% ao ano até outubro, havendo uma redução de 0,50% no último trimestre do ano. Esta trajetória da taxa Selic é consistente com o IPCA acima do centro da meta de 4,5% em um cenário de deterioração das contas públicas e de crescimento moderado da economia doméstica.

A Selic encerrou o ano de 2013 em 10,00%, maior taxa desde janeiro de 2012

	2014												
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
Selic Meta	10,50	10,50		10,50	10,50		10,50		10,50	10,50		10,00	
Selic Efetiva	10,41	10,43	10,47	10,54	10,57	10,60	10,55	10,51	10,45	10,39	10,27	10,12	

CONTAS PÚBLICAS

De janeiro a outubro de 2013 o superávit primário totalizou R\$ 51,153 bilhões, ou 1,29% do PIB, valor 42,0% menor do que no mesmo período de 2012 e distante da meta estipulada pelo governo. A meta, fixada inicialmente em R\$ 155,9 bilhões, ou 3,1% do PIB, foi posteriormente revisada para R\$ 110,9 bilhões, ou 2,3% do PIB, com a possibilidade do governo abater os gastos com o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). É necessária, portanto, uma economia de R\$ 59,7 bilhões nos dois últimos meses de 2013 para que a meta seja atingida. Nos dez primeiros meses de 2013 as despesas com o pagamento de juros totalizaram R\$ 194,923 bilhões, 9,2% a mais do que os R\$ 178,430 bilhões gastos em igual período de 2012.

O menor superávit primário e as maiores despesas com juros se refletiram numa deterioração do resultado nominal. De janeiro a outubro de 2013 o déficit nominal atingiu R\$ 143,769 bilhões ante R\$ 90,215 bilhões nos dez primeiros de 2012. A EDAP projeta para 2013 um superávit primário de 0,97% e um déficit nominal de 3,86% do PIB.

Em 2014 o governo vai perseguir um superávit primário ajustado (após o abatimento dos gastos com investimentos e desonerações) de R\$ 109 bilhões, o que equivale a 2,1% do PIB. A proposta orçamentária prevê uma expansão de 8,5% dos gastos públicos e uma elevação de 8,9% na arrecadação total. O comportamento da arrecadação, no entanto, está con-

dicionado à previsão de crescimento do PIB de 4% contida no orçamento e depende de receitas extraordinárias de R\$ 27 bilhões previstas pelo governo, mas que são incertas. Também é provável que, assim como em 2013, os Estados e municípios não consigam realizar no ano que vem a economia prevista no Orçamento, de 0,98% do PIB. Diante desse quadro, a EDAP prevê um superávit primário de 1,88% do PIB em 2014, abaixo, portanto, da meta. O resultado nominal deve ser impactado adversamente não apenas pelo superávit primário, como também pela taxa Selic em dois dígitos, que eleva os gastos do governo com o pagamento dos juros da dívida. Para 2014 a EDAP estima um déficit nominal de 2,58% do PIB.

	2013			2014												
	Nov	Dez	Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
Produção Industrial ¹	0,98	-2,30	0,97	4,00	1,66	2,31	4,12	1,49	1,73	1,66	2,02	1,65	2,41	1,15	-1,63	1,88
Produção Industrial ²	-2,89	-6,65	-3,86	-0,71	-2,76	-2,21	-0,12	-3,05	-2,56	-3,02	-2,62	-2,47	-2,18	-2,99	-6,24	-2,58

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

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

CÂMBIO E SETOR EXTERNO

Nos cinco primeiros meses de 2013 a taxa de câmbio flutuou em torno de R\$ 2,00, próximo do valor de R\$ 2,04 registrado em dezembro de 2012, com o governo atuando no mercado de câmbio para evitar grandes oscilações da moeda norte americana. Entre o final de abril e o final de agosto, com a sinalização do FED de que o ritmo de compra de ativos poderia ser reduzido em breve e a consequente elevação dos juros de longo prazo nos EUA, houve uma expressiva depreciação do real. A taxa de câmbio passou de R\$ 2,00 para R\$ 2,37 no período. Durante o processo de ajuste, com a saída de recursos de fundos que aplicam em renda fixa e em bolsa nos países emergentes, o real depreciou-se mais do que seus pares, possivelmente devido ao aumento do déficit em conta corrente, à inflação e à política fiscal expansionista. No final de agosto o Banco Central anunciou um programa de leilões diários no mercado de câmbio, com o objetivo de

evitar depreciações mais acentuadas da moeda, que pressionariam a inflação. Nos meses subsequentes a taxa de câmbio oscilou entre R\$ 2,16 e R\$ 2,39. As vendas de dólares no mercado futuro para segurar a cotação do real, no entanto, fizeram a participação da dívida interna vinculada ao câmbio atingir R\$ 151,87 bilhões em outubro de 2013, maior valor desde janeiro de 2004.

A expressiva desvalorização do real de março a novembro não foi acompanhada de uma melhora do saldo da balança comercial. De janeiro a novembro de 2013 a balança comercial registrou um déficit de US\$ 89 milhões ante um superávit de US\$ 17,198 bilhões um ano antes. Este foi o pior resultado desde 2000, quando foi apurado um resultado negativo de US\$ 519 milhões. Nos onze primeiros meses deste ano as exportações somaram US\$ 221,333 bilhões, queda de 1,2% frente a igual período de 2012, e as importações

totalizaram US\$ 221,425 bilhões, alta de 7,1% sobre igual período de 2012. A piora da balança comercial resultou num agravamento do déficit na conta de transações correntes, que passou de US\$ 45,824 bilhões de janeiro a novembro de 2012 para US\$ 72,693 bilhões no mesmo período de 2013. Contribuiu também para o crescimento do déficit a remessa de lucros e dividendos de US\$ 25,031 bilhões de janeiro a novembro deste ano, em comparação a US\$ 19,892 bilhões remetidos para o exterior em igual período de 2012.

A EDAP espera que o ritmo de crescimento mais forte da economia norte americana e a diminuição da compra de títulos do Tesouro e bônus lastreados em hipoteca pelo FED contribuam para manter o dólar valorizado em 2014. Para o final de 2014 a EDAP estima uma taxa de câmbio de R\$ 2,40 e um déficit de transações correntes de US\$ 68,408 bilhões.