

EDAP Boletim



EDAP Boletim é uma publicação de

Edgard Pereira & Associados

EDITORIAL

A desaceleração da economia brasileira em 2011, prevista pela EDAP ao final de 2010, confirmou-se, e o PIB nacional deve fechar 2011 com uma taxa de crescimento um pouco inferior a 3,0% (2,6% na nossa previsão).

Ao final de 2010 dizíamos que a desaceleração econômica que se anunciava era bem-vinda, o que se confirmou ao longo do ano. Pressionada em grande medida pelo ritmo elevado de crescimento da economia no ano passado, a inflação vinha em trajetória ascendente que, embora ainda sob controle, trazia alguma preocupação especialmente com relação a uma possível deterioração das expectativas. A novidade na política monetária do governo no primeiro semestre de 2011 foi que, ao contrário de vezes anteriores, o Banco Central utilizou mais fortemente instrumentos de controles quantitativos da expansão monetária e do crédito, elevando mais moderadamente a taxa de juro. Auxiliada por uma melhora substantiva do resultado fiscal do governo, a política monetária foi mais eficientemente conduzida em 2011, logrando recolocar a taxa de inflação na trajetória de convergência para a meta. A desaceleração da economia cumpriu seu papel.

A crise da dívida pública dos países da Europa, mais aguda no segundo semestre desse ano, e seus efeitos sobre a liquidez internacional, a percepção de risco



e o ritmo de crescimento do mercado europeu, somada à fraca recuperação da economia americana, aprofundaram a desaceleração da nossa economia. A autoridade monetária brasileira previu corretamente os efeitos da crise internacional sobre a economia e antecipou a retirada das medidas restritivas adotadas ao final de 2010 e ao longo de 2011, e, para surpresa dos agentes de mercado, reduziu mais fortemente a taxa de juro.

O atual relaxamento da política monetária aliada a medidas setoriais de estímulo à demanda de setores com elevado poder de difusão sobre a cadeia produtiva doméstica e à retirada gradativa de restrições quantitativas ao crédito, permite antecipar para 2011 uma ligeira aceleração da taxa de crescimento da economia. Preve-mos que o PIB deva fechar o ano de 2012 com uma taxa de expansão de 3,3%.

O “fundo do poço” da desaceleração da economia deve acontecer no segundo trimestre do próximo ano. A partir de então espera-se a reversão da trajetória e uma aceleração da taxa de crescimento. Esse cenário para a expansão do PIB em 2012 é compatível com uma taxa de inflação anual, fechada em dezembro de 2012, ainda superior à meta (5,28% na nossa previsão).

Em resumo, os primeiros meses de 2012 vão exigir “sangue frio” dos gestores da política econômica do governo e dos agentes econômicos. O curto prazo vai se demonstrar quase sombrio. Nesse momento será essencial saber ver um pouco além e se dar conta de que, em que pese as alternâncias do ciclo econômico de curto prazo, há fortes e fundadas razões para se crer na recuperação da economia e na manutenção da tendência de expansão continuada a médio e longo prazos.

Pág. 2

PIB
Produção Industrial

Pág. 3

IPCA
Taxa Selic

Pág. 4

Contas Públicas
Câmbio e Setor Externo

PIB

O primeiro semestre de 2011 foi marcado por uma continuidade da expansão da atividade econômica, embora em ritmo menos acentuado que em 2010. Nos dois primeiros trimestres do ano, o PIB expandiu-se 4,2% e 3,3%, na comparação com os mesmos períodos do ano anterior, ante 6,9% e 5,3% nos dois últimos trimestres de 2010. A retração da produção industrial doméstica no terceiro trimestre de 2011, aliada à crescente preocupação com a situação fiscal dos países da zona do Euro e à previsão de menor crescimento das economias desenvolvidas, sobretudo européias, fez com que o PIB permanecesse estagnado entre julho e setembro de 2011. O consumo das famílias, que vinha sustentando a expansão da atividade doméstica, contraiu-se pela primeira vez, na série com ajuste sazonal, desde o recuo de 1,9% no quarto trimestre de 2008, declinando 0,1%. A estimativa da EDAP é que o PIB oscile negativamente 0,2% no quarto trimestre e que, em 2011, cresça 2,6%.

Esperamos que a retomada da trajetória de crescimento ocorra no primeiro trimestre de 2012, estimulada pelas medidas anticíclicas adotadas pelo governo. A queda da taxa Selic de 12,50% para 11,00% entre julho e

novembro de 2011 e as prováveis reduções dos juros nas próximas reuniões do Comitê de Política Monetária do Banco Central, juntamente com as desonerações fiscais anunciadas recentemente, devem contribuir para o avanço do consumo das famílias e da produção industrial no próximo ano. Em 2012, estimamos que o PIB cresça 3,3%. A extensão do crescimento do PIB, entretanto, dependerá da resolução dos problemas fiscais dos países da zona do Euro, do ritmo de recuperação da economia norte-americana, que cresceu somente 1,8% de janeiro a setembro de 2011 frente ao mesmo período de 2010, e de uma eventual desaceleração da economia chinesa, que pode impactar negativamente os preços das commodities, tendo reflexos adversos sobre a economia brasileira.

	2011		2012				
	4º Tri	Ano	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri	Ano
PIB ¹	0,7	2,6	1,6	2,6	4,1	5,0	3,3
PIB ²	-0,2		1,2	1,3	1,4	1,1	

(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 1,3% de janeiro a outubro de 2011 em relação ao mesmo período do ano anterior, após registrar expressivo crescimento de 10,5% de janeiro a dezembro de 2010. A desaceleração da atividade industrial ocorreu gradualmente ao longo do ano, com o crescimento da produção, na comparação com o mesmo período do ano anterior, se reduzindo de 2,8% para 0,0% entre o primeiro e o terceiro trimestre. Dentre as categorias de uso, destaca-se a produção de bens de capital, que se expandiu 4,4% de janeiro a outubro de 2011. A produção de bens intermediários também cresceu no período, avançando 0,5%, enquanto que a produção de bens de consumo duráveis e de bens de consumo semiduráveis e não duráveis declinaram, respectivamente, 0,6% e 0,1%. A Edap prevê que a desaceleração da atividade industrial perdure nos dois últimos meses do ano e que a produção industrial se expanda apenas 0,2% em 2011.

As recentes desonerações tributárias anunciadas pelo Ministério da Fazenda, como a redução do IPI para os produ-

tos da linha branca até março de 2012 e a diminuição do IOF sobre as operações de crédito, de 3% para 2,5%, devem contribuir para a recuperação da produção industrial ao longo de 2012. A Edap também espera que o novo ciclo de redução da taxa Selic, iniciado em setembro de 2011, tenha reflexos positivos sobre a produção industrial no ano que vem. Por um lado, deve estimular o consumo das famílias, contribuindo para o aumento do nível de utilização da capacidade instalada, medido pela Confederação Nacional da Indústria (CNI), que, em setembro de 2011, estava em 81,6%, abaixo do patamar de 83,4% verificado em fevereiro de 2011. Por outro lado, ao reduzir o diferencial entre as taxas de juros doméstica e internacional, deve contribuir para a manutenção da taxa de câmbio nos atuais patamares, desestimulando as importações que haviam levado o governo, inclusive, em setembro de 2011, a anunciar o aumento de 30% do IPI para os veículos importados. A Edap prevê um crescimento da produção industrial de 2,9% em 2012.

	2011			2012												
	Nov	Dez	Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
Produção Industrial ¹	-2,5	-2,1	0,2	0,7	-4,9	0,3	2,8	1,4	1,6	4,5	3,8	4,2	9,9	6,0	3,5	2,9
Produção Industrial ²	0,3	0,6		0,8	-0,3	1,4	1,5	-0,7	1,1	0,5	0,8	0,6	0,3	-0,7	-0,6	

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

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

A inflação oficial, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acumula alta de 5,97% nos onze primeiros meses de 2011, superando ligeiramente a inflação de 5,91% registrada em todo o ano de 2010. Os principais responsáveis pelo aumento da inflação foram os grupos educação e despesas pessoais, que variaram positivamente, de janeiro a novembro, 8,00% e 7,88%. O IPCA oscilou bruscamente especialmente nos quatro primeiros meses do ano e, no final de abril, já registrava alta de 4,04% no ano. A menor variação dos preços nos meses subsequentes, decorrente do ritmo mais lento de crescimento do PIB doméstico e da desaceleração da atividade econômica internacional não será suficiente, no entanto, para evitar que a inflação, em 2011, feche próxima do teto da meta de 6,5% estipulada pelo Banco Central. A previsão da EDAP para a variação do IPCA em 2011 é de 6,55%.

Como destacado anteriormente, esperamos que haja uma retomada do crescimento a partir do primeiro trimestre de 2012, com o PIB se expandindo 3,1% no próximo ano. A gestão de Alexandre Tombini à frente do Banco Central tem conferido uma maior ênfase ao crescimento econômico e evidenciado uma maior tolerância com a inflação. Neste cenário, parece cada vez mais distante a convergência do IPCA para o centro da meta de 4,5% estabelecido pelo Banco Central. A recuperação lenta das economias desenvolvidas, entretanto, deve contribuir para que a variação do IPCA no próximo ano seja inferior à registrada em 2011. A Edap prevê uma inflação de 5,28% em 2012, a despeito da manutenção da taxa Selic ao redor de 10% ao ano e das recentes desonerações fiscais anunciadas.

	2011		2012												
	Dez	Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
IPCA	0,54	6,55	0,62	0,60	0,50	0,52	0,42	0,18	0,28	0,26	0,37	0,44	0,45	0,51	5,28

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

Taxa Selic

Os sete primeiros meses de 2011 foram marcados por sucessivas elevações da meta da taxa Selic, que passou de 10,75% ao ano em dezembro de 2010 para 12,50% em julho de 2011. As medidas restritivas adotadas pelo Banco Central foram motivadas pelo crescimento significativo do PIB no primeiro trimestre, de 4,2% ante o mesmo período do ano anterior, pela inflação de 4,04% somente no primeiro quadrimestre e pela previsão de expansão robusta da economia em 2011. Em agosto, a redução da taxa Selic de 12,50% para 12,00% ao ano surpreendeu a maior parte dos analistas. Porém, posteriormente demonstrou-se acertada. Na época, foi justificada pelo agravamento da crise internacional e pela revisão para baixo das projeções de crescimento para o PIB dos EUA e dos países da zona do Euro. Seguiram-se reduções de 0,50% nas reuniões de outubro e novembro do Copom, com a Selic fechando 2011 em 11,00% ao ano.

Com os números divulgados recentemente pelo IBGE, que indicam a estagnação do PIB no terceiro trimestre de 2011, e

diante do recuo da inflação acumulada nos últimos 12 meses, após o ápice de 7,31% registrado em setembro, espera-se que o Banco Central dê continuidade ao processo de queda dos juros, promovendo novas reduções de 0,50% na meta da taxa Selic nas reuniões de janeiro e março do Copom, até trazê-la para 10,00% ao ano. A Edap prevê que a meta estipulada para a taxa Selic se mantenha em 10% ao ano com a retomada do crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2012, impulsionada pelas medidas anticíclicas adotadas. Esta trajetória da taxa Selic é consistente com o IPCA um pouco acima do centro da meta de 4,5% num cenário de fraco crescimento das economias desenvolvidas e de crescimento moderado da economia doméstica.

A redução da taxa Selic de 12,50% para 12,00% ao ano surpreendeu

	2012													
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	
Selic Meta	10,50		10,00	10,00	10,00		10,00	10,00		10,00	10,00			
Selic Efetiva	10,43	10,42	10,10	10,06	10,03	9,97	9,95	9,90	9,92	9,93	9,98	10,04		

Contas Públicas

De janeiro a outubro de 2011, o superávit primário totalizou R\$ 118,5 bilhões, o que corresponde a 3,54% do PIB. Isto representa um incremento de 36,8% ante os R\$ 86,67 bilhões economizados no mesmo período do ano anterior. O crescimento é ainda mais notável diante da inclusão dos R\$ 32 bilhões provenientes da capitalização da Petrobrás, concluída em setembro do ano anterior e que não representaram uma receita imediata para o governo, nos números de 2010. O maior rigor no controle das contas públicas fez com que o governo economizasse, até o momento, 92,7% da meta de R\$ 127,9 bilhões, ou 3,2% do PIB, previs-

ta para 2011. O aumento do superávit primário, no entanto, não se refletiu numa melhora do resultado nominal, que inclui as despesas com juros, em virtude da elevação da taxa Selic ao longo de 2011 e da maior variação do IPCA, dois fatores que incidem sobre parcela significativa dos títulos federais. Projetamos para 2011 um superávit primário de 2,99% e um déficit nominal de 2,80% do PIB.

O forte crescimento da arrecadação de impostos verificado em 2011 deve ter continuidade em 2012, com a previsão de expansão do PIB de 3,1%. No entanto, as despesas do setor público tam-

bém deverão experimentar uma variação substancial, em especial os gastos com aposentadorias do INSS, devido ao reajuste de 14,26% do salário mínimo previsto na proposta orçamentária enviada pelo governo ao Congresso em novembro. Em consequência, a Edap estima que o superávit primário decline de 2,99% para 2,62% do PIB de 2011 para 2012. Porém, a menor variação prevista para o IPCA, aliada à trajetória declinante da taxa Selic, deve reduzir os gastos do governo com o pagamento dos juros da dívida, impactando positivamente o resultado nominal. Para 2012, a EDAP estima um déficit nominal de 2,45% do PIB.

	2011			2012												
	Nov	Dez	Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
Produção industrial ¹	-2,5	-2,1	0,2	10,50		10,00	10,00	10,00		10,00	10,00		10,00	10,00		
Produção Industrial ²	0,3	0,6		10,43	10,42	10,10	10,06	10,03	9,97	9,95	9,90	9,92	9,93	9,98	10,04	

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

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

Câmbio e Setor Externo

Entre o final de dezembro de 2010 e julho de 2011, a taxa de câmbio continuou se valorizando. Este movimento se deveu à combinação de dois fatores. Primeiro, ao diferencial entre as taxas de juros doméstica e internacional, agravado pela elevação da taxa Selic de 10,75% para 12,50% ao ano entre dezembro de 2010 e julho de 2011 e pela manutenção das taxas de juros nas principais economias desenvolvidas próximas de zero. Segundo, ao crescimento robusto da economia brasileira nos dois primeiros trimestres e à lenta recuperação das economias desenvolvidas. Como resultado, a taxa de câmbio passou de R\$ 1,67 em dezembro de 2010 para a mínima de R\$ 1,56 em julho de 2011.

A partir daí, houve uma reversão do movimento de valorização, em virtude

do agravamento da situação fiscal das economias da zona do Euro e da revisão para baixo das expectativas de crescimento dos países desenvolvidos e do PIB brasileiro. O aumento da aversão ao risco se refletiu não apenas na queda do índice Bovespa, de 62.403 para 56.874 pontos entre o final de junho e o final de novembro, como também na desvalorização da taxa de câmbio, que saltou de R\$ 1,56 para R\$ 1,81 no mesmo período.

As oscilações bruscas do dólar ao longo do ano não tiveram impacto expressivo sobre os resultados da balança comercial. Tanto as exportações quanto as importações apresentaram crescimento significativo de janeiro a novembro de 2011, expandindo-se, respectivamente, 28,7% e 24,6% na comparação com o mesmo período de 2010. O saldo da

balança comercial, por sua vez, passou de U\$ 14,813 bilhões de janeiro a novembro de 2010 para U\$ 25,971 bilhões nos onze primeiros meses de 2011 (crescimento de 74,6%). A melhora no saldo comercial evitou que o saldo da conta de transações correntes se deteriorasse. O déficit variou de U\$ 39,130 bilhões de janeiro a outubro de 2010 para U\$ 39,092 bilhões no mesmo período de 2011.

O cenário de maior incerteza no front externo deve persistir em 2012, visto que uma solução definitiva para os problemas fiscais dos países da zona do Euro e uma retomada consistente do crescimento das economias desenvolvidas parecem distantes. Para o final de 2012, a Edap estima uma taxa de câmbio de R\$ 1,77 e um déficit de transações correntes de U\$ 38,397 bilhões.