

**Diretoria de Planejamento
Superintendência de Planejamento**

**Cenário Macroeconômico
Perspectivas para a Economia Brasileira
2011-2012**

BANCO REGIONAL DE DESENVOLVIMENTO DO EXTREMO SUL – BRDE
SUPERINTENDÊNCIA DE PLANEJAMENTO

EQUIPE TÉCNICA

Elaboração

Celso Afonso Monteiro Pudwell

Economista Superintendência de Planejamento do BRDE e Professor do Departamento de Economia da PUCRS.

Colaboração

Fernanda de Freitas Feil

Economista, Assessora da Diretoria de Planejamento do BRDE

Luiz Isotton

Economista do Departamento Financeiro do BRDE

Coordenação

Vera Regina Ferreira Carvalho – Superintendente de Planejamento

Diretoria de Planejamento

Carlos Henrique Horn

Ficha Catalográfica

B213 c Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul.
Superintendência de Planejamento.
 Cenário macroeconômico : perspectivas para a
 economia 2011-2012.
 Porto Alegre : BRDE, 2011
 11 p.

1. Brasil. 2. Economia. I. Pudwell, Celso Afonso
 Monteiro.

CDU 338.1(81)"2011-2012"

1 INTRODUÇÃO

O objetivo deste trabalho é criar cenários macroeconômicos para o Brasil para período restante de 2011 e, especialmente, 2012, com base nas informações apuradas entre julho e 22 de agosto, a fim de auxiliar nas projeções pertinentes ao BRDE.

Nas últimas seis semanas, de 11 de julho a 19 de agosto, a exposição da fragilidade da economia dos países avançados trouxe dúvida sobre a capacidade de liquidez e solvência das dívidas de tais países.

Assim, um cenário de crise, com possibilidade de estagnação econômica ou mesmo de recessão nas economias desenvolvidas passou a ser considerado pelas principais consultorias internacionais.

Na Europa, a Grécia teve que receber um segundo pacote de ajuda financeira, no valor de € 109 bilhões. Os bancos privados perderam € 35 bilhões, o que fez com que as agências de classificação de risco considerassem um calote parcial da dívida soberana. No mesmo sentido, Portugal e Irlanda foram refinanciadas. Adicionalmente, com o aumento do risco dos bônus espanhóis e italianos, o Banco Central Europeu determinou a compra dos mesmos, no valor de € 22 bilhões até 16 de agosto. No entanto, o estopim da turbulência financeira mundial foi o rebaixamento da dívida soberana norte-americana, de “AAA”, para o nível abaixo, AA+, pela Agência *Standard and Poors*.

A possibilidade de estagnação ou recessão na Europa e Estados Unidos, dada a crise fiscal nestas regiões, fez das projeções uma tarefa bastante árdua. Com isto, estamos vivenciando considerável elevação da incerteza e da variância na estimativa de bancos e consultorias.

A aversão ao risco oriunda deste cenário internacional deve atingir também os investimentos produtivos, de forma subsequente, uma vez que, diante de um quadro desfavorável, deve haver adiamento ou cancelamento de inversões.

2 ECONOMIA INTERNACIONAL

2.1 Atividade Econômica e Emprego

A atividade econômica mostrou-se com baixas taxas de crescimento no segundo trimestre de 2011 nos países avançados.

Nos Estados Unidos (EUA), o PIB avançou apenas 0,3% no segundo trimestre de 2011 em relação ao trimestre anterior e a taxa de desemprego ainda manteve-se muito elevada, em 9,2% em junho. No primeiro trimestre, o crescimento havia sido de apenas 0,1% em relação ao trimestre anterior. Sendo assim, as estimativas foram revistas para baixo para 2011 e 2012, em relação às perspectivas anteriores para o mesmo período (Tabela 1). O impacto fiscal para 2012 será contracionista, o que deverá elevar/manter a taxa de desemprego.

A Europa está abalada com a crise fiscal e com a alta taxa de desemprego, no percentual de 9,9% da população em junho de 2011. A expansão no segundo trimestre de 2011 foi de apenas 0,2% em relação ao primeiro trimestre na Zona dos países que adotam o Euro. Países como Alemanha (0,1%), França (0,0%) e Itália (0,3%), que são as maiores economias da região, trouxeram dados inferiores aos esperados pelo mercado e aumentaram as possibilidades de estagnação ou recessão na Europa em 2012.

No Japão, houve contração da atividade econômica pelo terceiro trimestre consecutivo (-0,3%), quando comparado com os trimestres anteriores.

Por outro lado, a China, agora a segunda maior economia do mundo, mantém-se em ritmo forte, com expansão de 9,6% no primeiro semestre de 2011 em relação ao mesmo período do ano passado. Porém, a aceleração inflacionária naquele país, que atingiu 6,5% em termos anualizados (em junho), já levou o Banco Central a elevar as taxas de juros.

Na América Latina, as projeções, embora estejam sendo revistas para baixo, ainda são mantidas em níveis satisfatórios. (TAB. 1).

TABELA 1
Projeções do crescimento do PIB
2011-2012 (%)

PIB	2011	2012
EUA	1 a 1,6	1 a 1,8
Zona do Euro	1 a 1,9	0,5 a 1,5
Japão	-0,2 a 0	0 a 3,2
China	8 a 9,5	7,5 a 9,5
América Latina	4,6	4,1

Fonte: FMI, BB, Consultorias Diversas

2.2 Política Fiscal e Monetária

O uso da política fiscal a fim de dinamizar a demanda agregada e o emprego por parte dos países avançados parece ter atingido seu alcance máximo, uma vez que os limites prudenciais de endividamento foram ultrapassados.

Passados três anos do período agudo da crise, os investidores voltam a atenção para os problemas causados pelo elevado nível de endividamento público em virtude dos estímulos fiscais que foram adotados naquele período, bem como dos programas de salvamento bancários e de troca de títulos privados por bônus públicos.

O elevado déficit fiscal destas economias e uma contínua expansão da relação dívida soberana/PIB já levaram alguns países ao rebaixamento na classificação de risco das principais agências.

TABELA 2

Projeções do Déficit Público 2011-2012 (% PIB)

PIB	2011	2012
EUA	10,8	7,5
Zona do Euro	4,4	3,6
Japão	10,0	8,4

Fonte: FMI

Assim, novos pacotes de ajuste fiscal estão sendo aprovados nos EUA, Espanha, Itália, Grécia e Portugal, a fim de diminuir a preocupação dos investidores.

Em virtude disso, inúmeros programas de estímulo estão sofrendo descontinuidade, o que provocará impacto contracionista.

No lado da política monetária, não há mais margem para cortes de juros – já estão praticamente em zero nos EUA e Japão. Além disso, os Bancos Centrais de ambos os países estão comprando títulos públicos de longo prazo, injetando moeda no sistema financeiro para reduzir também os juros de longo prazo.

O FED (Banco Central dos EUA) anunciou, em agosto, que manterá a taxa de juros próxima a zero pelo menos até meados de 2013.

No caso dos países emergentes, os mesmos ainda têm à disposição o uso das políticas fiscais e monetárias para enfrentar um desaquecimento econômico mundial, caso a crise nos países desenvolvidos se aprofunde.

Sendo assim, as perspectivas de assimetria no crescimento mundial ficam mantidas. Caso a previsão de

recessão nos países desenvolvidos se concretize, os preços das matérias-primas devem recuar, trazendo impactos sobre as exportações dos países produtores. Há estimativas que, neste cenário, poderia haver queda de: i) 10 até 15% nos preços agrícolas e; ii) 15 a 25% nos preços dos minérios.

3 ECONOMIA BRASILEIRA

3.1 Atividade Econômica e Emprego

O PIB apresentou aumento de 1,3% no primeiro trimestre de 2011 na comparação com o quarto trimestre de 2010. O maior destaque foi a Agropecuária, com elevação de 3,3% no volume do Valor Adicionado. Indústria e Serviços proporcionaram crescimento de 2,2% e 1,1%, respectivamente.

Em relação aos componentes da demanda interna, destaque para o Investimento, que registrou expansão de 1,2% na mesma base de comparação, e o Consumo das Famílias, com variação de 0,6%.

Na comparação interanual, houve expansão do PIB de 4,2% no primeiro trimestre do ano, com ênfase para Serviços, 4,0%, seguido pela Indústria com 3,5% e Agropecuária, com 3,1%.

Dentre os componentes da demanda interna, o investimento registrou expansão de 8,8% no 1º trimestre de 2011 em relação ao mesmo período do ano passado, atingindo 18,4% do PIB e o consumo das famílias apresentou um aumento de 5,9%, sendo o trigésimo trimestre consecutivo

com variação positiva nessa base de comparação.

Os dados sobre o PIB nacional do segundo trimestre ainda não foram divulgados, mas é possível usar como *proxy* do mesmo o Índice de Atividade Econômica do Banco Central do Brasil (IBC-Br).

De acordo com o IBC-Br, a expansão da economia foi de 0,7% no segundo trimestre em relação ao trimestre anterior. Em junho de 2011, especificamente, o índice se contraiu 0,3%, na primeira queda após 30 meses de altas consecutivas. Observa-se assim uma desaceleração, fazendo com que a taxa de expansão tenha se deslocado para um nível mais compatível com o crescimento de longo prazo, na opinião da autoridade monetária, que elevou a taxa de juros SELIC ao longo de 2011 até julho, e adotou medidas restritivas de crédito desde dezembro de 2010.

No primeiro semestre de 2011, o indicador subiu 3,7% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Por sua vez, a taxa de desocupação foi de 6,2% em junho de 2011, correspondendo o menor valor para um mês de junho, desde a reformulação metodológica adotada em 2002, e 0,8 p.p. inferior àquele observado em junho de 2010. As taxas mensais verificadas em 2011 são inferiores a todos os meses anteriores desde 2002. Ainda, a massa de rendimentos cresceu 6,2% nos últimos doze meses.

A mais recente estimativa para a safra nacional de cereais, leguminosas e oleaginosas 2010/2011 indica uma produção da ordem de 158,8 milhões de toneladas, superior em 6,2% à safra recorde de 2010 (149,6 milhões de toneladas).

Os preços internacionais dos alimentos encontram-se em seu nível mais alto historicamente, e há grande debate se irão se manter.

De acordo com as projeções feitas pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento do Brasil (MAPA), alinhadas com outros trabalhos internacionais, os preços têm motivos importantes para se manterem elevados nos próximos anos, tais como o crescimento da renda e a expansão no uso de biocombustíveis. Milhões de pessoas nos países emergentes estão saindo da linha da pobreza e ingressando na classe média dos mesmos, em especial na China e na Índia, o que traz uma crescente demanda por alimentos e energia.

Assim, as perspectivas são de incremento na produção agropecuária brasileira de bens como café, soja, leite, laranja e carnes, dentre outras, pelos próximos dez anos.

Por sua vez, o comércio varejista ampliado registrou crescimento de 9,2% no acumulado do 1º semestre para o volume de vendas e de 12,0% para a receita nominal.

A produção industrial aumentou 0,7% no fechamento do segundo trimestre de 2011 frente a igual período do ano anterior, mas recuou em relação

ao trimestre anterior (-0,7%). O índice acumulado para 1º semestre registrou expansão de 1,7%.

As estimativas para o restante do ano de 2011 indicam que o PIB crescerá 4%. Porém, dada a incerteza quanto ao comportamento da economia internacional, as previsões para o PIB nacional em 2012 variam de um crescimento modesto, com taxa próxima a 1%, até um percentual de relativa manutenção da expansão atual, de 4%.

No cenário de aprofundamento da crise externa feito pelo BB, com hipótese de recessão nos EUA, o Brasil cresceria apenas 1,3% em 2012.

Algumas consultorias prevêem uma variação do PIB nacional de 3% em 2012, baseada na estagnação das economias desenvolvidas e nos bons fundamentos macroeconômicos do país, projeção esta que é corroborada por este documento.

TABELA 3
Projeções Brasil
2011-2012 (%)

Variável	2011	2012
PIB Geral	4,0	1 a 4,0
PIB Agrícola	7,5	2 a 4,0
PIB Industrial	2,7	2 a 4,0
Taxa de Desemprego	6,4	6,4

Fonte: BB, Boletim Focus e Consultorias Diversas

3.2 Inflação e Taxa de Juros

Desde dezembro de 2010, o Banco Central vem adotando medidas de restrição ao crédito e de aumento da

taxa de juros SELIC, que atingiu 12,5% a.a. em julho.

O objetivo destas medidas era reduzir o hiato do produto e frear o ímpeto inflacionário.

A inflação, medida pelo IPCA, fechou o 1º semestre em 3,8% e considerando os últimos doze meses, o índice situou-se em 6,9%.

É factível estimar que a taxa de inflação doméstica fique abaixo do teto da meta para 2011, atingindo 6,3% e 5,0% em 2012, sem a necessidade de novos aumentos na SELIC (TAB. 4).

TABELA 4
Projeções Brasil
2011-2012

Variável	2011	2012
Taxa SELIC (FOCUS)	12,5	12,5
Juros (BM&F) 19.08	12,25	11,5
LTN 18.08	n.d.	11,5
IPCA	6,3	5,0

Fonte: BB, Boletim Focus, BM&F Bovespa e Consultorias Diversas

Em relação ao comportamento da taxa de juros, o mercado financeiro na BM&F já está operando, em 19.08., com taxas de 12,25% a.a. para janeiro de 2012 e de 11,5% a.a. para janeiro de 2013. Porém, de acordo com o Boletim FOCUS, as previsões ainda são de manutenção dos juros SELIC em 12,5% a.a. em 2011 e 2012.

3.3. Política Fiscal e Cambial

A política fiscal brasileira mantém-se sólida, produzindo um significativo superávit primário e um declínio na relação dívida/PIB.

No primeiro semestre, o superávit primário foi de 4,0% do PIB, gerando assim um déficit nominal total de apenas 2,1% do PIB. Com isto, a relação dívida/PIB situou-se em 39,7% do PIB em junho/2011.

Para o final do ano, a expectativa é de que o superávit primário se situe em torno de 3% do PIB.

Importante destacar que as expectativas são de que, mesmo diante do aprofundamento da crise externa, haverá manutenção da trajetória da política fiscal brasileira, garantindo a solvência da dívida pública (TAB. 5).

TABELA 5
Projeções Brasil
2011-2012 (% PIB)

Variável	2011	2012
Superávit Primário	2,8	2,4
Déficit Nominal	2,4	2,2
Relação Dívida/PIB	39,0	38,1
Taxa de Câmbio (final de período) R\$/US\$	1,60	1,60
Reservas Internacionais (em US\$ bilhões)	350	370

Fonte: BB, Boletim Focus e Consultorias Diversas

Por sua vez, as reservas internacionais atingiram US\$ 335 bilhões em junho, enquanto a dívida externa totalizou US\$ 287 bilhões.

Nos últimos doze meses, encerrados em junho de 2011, o déficit em conta corrente situou-se em 2,2% do PIB, nível este que vem sendo financiado sem dificuldade, momentaneamente, dada a elevada liquidez internacional, as taxas de juros superiores no Brasil e os bons fundamentos macroeconômicos do país.

Assim, as perspectivas, mesmo diante de recessão ou estagnação nos países desenvolvidos, é de manutenção da taxa de câmbio R\$/US\$ valorizada em patamares próximos ao atual.

3.4 Crédito e Investimentos

O crédito apresentou incremento de 7,3% no primeiro semestre de 2011, e os recursos totais do BNDES, expansão de 4,0%. O crédito imobiliário foi destaque em termos de evolução, com variação de 19,3% no primeiro semestre e 48,0% em doze meses encerrados em junho.

A TJLP foi mantida em 6% a.a nos dois primeiros trimestres do ano, e as expectativas são de manutenção até 2012.

A relação crédito/PIB foi de 47,2% em junho de 2011, com tendência crescente. A inadimplência atingiu 3,4%, com histórico estável.

TABELA 6
Projeções Brasil
2011-2012

Variável	2011	2012
TJLP	6,0	6,0
Relação Crédito/PIB*	48,0	49,0
Relação Crédito BNDES/Crédito Total*	20,0	20,0

Fonte: BB, Boletim Focus e Consultorias Diversas

* Manutenção em 2012

Nossa previsão é de que haja relativa estabilidade na relação crédito/PIB em 2011 e 2012, sendo o mesmo válido para a relação entre o saldo total do Sistema BNDES/Crédito.

A taxa de investimento, por sua vez, também se manteria em torno de 18% do PIB.

Esta estimativa de manutenção da relação crédito/PIB, crédito BNDES/crédito total e da taxa de investimentos se baseia no fato de que, apesar de uma possível perda de dinamismo internacional, em especial nos países avançados, os investimentos no Brasil para 2012 já estão relativamente assegurados ou contratados:

a) o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC 1 e 2) será mantido, bem como os investimentos relativos à realização da Copa do Mundo no Brasil, em 2014, e das Olimpíadas, em 2016;

b) os investimentos da Petrobrás e relativos ao Pré-Sal também não sofrerão descontinuidade;

c) As inversões contratadas junto ao Sistema BNDES nos últimos anos estão em fase de andamento, e não devem sofrer paralisação;

d) O crescimento do emprego formal e do crédito habitacional produzirão efeitos sobre a renda por vários trimestres;

e) o lançamento do Programa Brasil Maior, que é um conjunto de iniciativas do governo federal de fortalecimento do tecido produtivo do país.

Além disso, em caso de necessidade, o governo federal poderá agir diante da queda de dinamismo na economia nacional por razões externas com as seguintes medidas:

a) redução das taxas de juros no Sistema BNDES, através do Programa de Sustentação de Investimento (PSI);

b) diminuição no volume de recolhimento compulsório bancário, cujo estoque encontrava-se em R\$ 418 bilhões em junho de 2011;

c) uso das reservas internacionais, para evitar oscilações bruscas e negativas na taxa de câmbio;

d) redução da Taxa SELIC, e ainda;

e) abatimento de impostos, dada a relação dívida líquida/PIB em decréscimo desde 2003.

4 PROJEÇÕES

Na sequência, é apresentado um conjunto de projeções sobre diversas variáveis macroeconômicas para o período 2011-2012, que servirão de base para a elaboração das projeções patrimoniais, de resultados e de fluxo de caixa do Orçamento do BRDE de 2012.

Para o Banco, são importantes as variáveis de atividade econômica, a fim de projetar as contratações; a taxa de inflação, pois traz impacto sobre a folha de pagamento; a Taxa SELIC, para balizar as aplicações financeiras; e a TJLP, que indexa 29% dos contratos ativos da Instituição. Cerca de 65% dos contratos ativos são com taxas fixas de juros e outros 6% estão atrelados ao IGP-M.

TABELA 7
Projeções para a Economia Brasileira 2011-2012

Variável	2011	2012
PIB Brasil (%)	4	3
TJLP (%)	6	6
Crédito/PIB (%)	48	49
BNDES/Crédito (%)	20	20
IPCA (%)	6,3	5,0
IGP-M (%)	5,5	5,0
R\$/Dólar	1,60	1,65
R\$/€	2,30	2,40
SELIC e DI (%) final do período	12,25	11,50
Investimento/PIB (%)	18	18

Fonte: BB, FMI, Consultorias diversas. Elaboração própria

5 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Notas econômico-financeiras para a imprensa:** política fiscal. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPOLFISC>>. Acesso em: 17 jun. 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Notas econômico-financeiras para a imprensa:** política monetária e operações de crédito do SFN. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPOM>>. Acesso em: 17 jun. 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Notas econômico-financeiras para a imprensa:** setor externo. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPEXT>>. Acesso em: 17 jun. 2011.

EUROPEAN COMMISSION. **Selected Principal European Economic Indicators.** Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/euroindicators/peeis/>>. Acesso em: 22 ago. 2011.

FOCUS: relatório de mercado. Brasília: Banco Central do Brasil, 05, 12 e 22 ago. 2011. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/R20110805.pdf>>. Acesso em: 22 ago. 2011

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Indicadores.** Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/mapa_site/mapa_site.php#indicadores>. Acesso em: 22 ago. 2011.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **World Economic Outlook Update:** tensions from the two-speeds recovery: unemployment, commodities and capital flows. Washington, Dc: Imf, 2011. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/pdf/text.pdf>>. Acesso em: 17 jun. 2011.

RELATÓRIO DE INFLAÇÃO. Brasília: Banco Central do Brasil, v. 13, n. 2, jun. 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2011/06/ri201106P.pdf>>. Acesso em: 17 jun. 2011.