

ANEXO A – PREVISÕES

AVALIAÇÃO DAS PREVISÕES PARA 2011

1. PIB

Segundo dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Produto Interno Bruto (PIB) registrou crescimento de 2,7% em 2011, abaixo do limite inferior do intervalo de previsão apresentado pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) – divulgado na *Carta de Conjuntura* em abril de 2011 – de 4,0% a 5,0%. Grande parte desta diferença pode ser explicada por três fatores. O primeiro deles foi o efeito derivado da combinação do aumento da taxa de juros e da adoção das medidas de contenção ao crédito, a partir do final de 2010. Embora acreditássemos, na época, que o nível de atividade econômica fosse desacelerar no decorrer do ano, em virtude, principalmente, do endurecimento da política monetária, subestimamos os efeitos associados às medidas macroprudenciais, as quais, por constituírem um instrumento de política econômica recente, não propiciaram registros suficientemente adequados para a captação de seus efeitos em nossos modelos.

Em segundo lugar, em face da elevação do comprometimento da renda das famílias com serviços de dívidas e, portanto, de seus níveis de inadimplência, alguns bens duráveis sofreram um recuo mais acentuado que o esperado, em média, na sua demanda, gerando um acúmulo indesejado do nível de estoques por parte de seus produtores. Este fator provocou uma piora, não prevista, no desempenho da produção industrial, que já vinha estagnada desde o segundo semestre de 2010.¹

Finalmente, a piora da conjuntura internacional, provocada pelo rebaixamento da avaliação de mercado da dívida pública dos Estados Unidos no início de agosto (seguido por uma longa negociação pela elevação do limite de endividamento do país junto ao Congresso) e pela deterioração da situação fiscal e financeira dos países do bloco europeu, contribuiu para fragilizar ainda mais a confiança empresarial, já em processo de deterioração desde o final de 2010. Assim, a perspectiva de desaceleração da economia brasileira se aprofundou ao longo do segundo semestre de 2011, refletindo-se na trajetória declinante das previsões dos agentes com relação ao crescimento esperado para o PIB anual (gráfico A.1). Nesse sentido, cumpre destacar que, mesmo na ausência da divulgação de atualizações das nossas previsões durante o período, segundo procedimento institucional adotado, já vínhamos apontando a intensificação desse processo nas análises de conjuntura então divulgadas (*Conjuntura em Foco* e *Carta de Conjuntura*).

GRÁFICO A.1
Evolução das previsões para o crescimento do PIB em 2011



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) Boletim *Focus*. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

1. Na verdade, setores industriais importantes foram pressionados a ajustar para baixo seu fluxo de produção, com o intuito de normalizar os níveis de estoques excedentes como no caso, por exemplo, do setor automotivo.

2. INFLAÇÃO

Após encerrar o ano de 2010 com variação de 5,9%, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou alta de 6,5% em 2011, ficando dentro do intervalo da meta de inflação do BCB, porém fora da faixa inicial de previsão do Ipea, de 5,0% a 6,0%. Esta aceleração inesperada do IPCA deveu-se aos efeitos defasados da forte escalada dos preços dos alimentos que ocorreu em 2010 e do aumento generalizado das cotações das outras *commodities* no início de 2011, sobretudo do etanol.

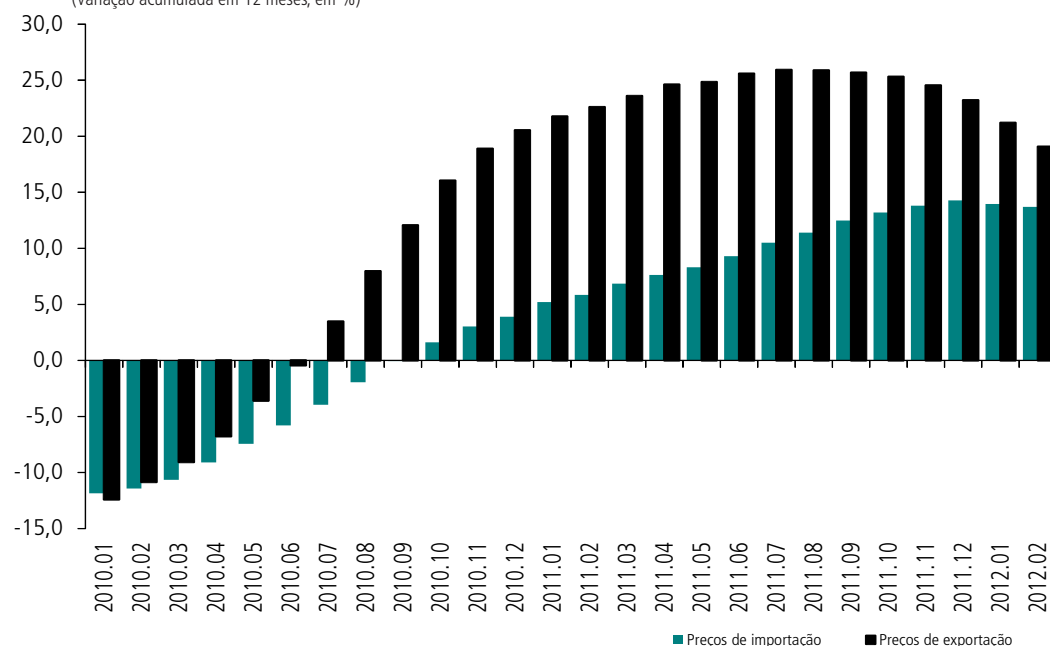
A aceleração dos preços das *commodities* determinou forte aumento nos custos básicos da economia contaminando outros preços, como foi o caso de vestuário, devido ao aumento do custo da confecção, determinado pela alta da cotação do algodão. Além de alguns produtos alimentícios e dos combustíveis, o ano de 2011 foi marcado pelo forte impacto dos preços de serviços, formados livremente no mercado, e de preços monitorados pelo governo. No caso dos preços de serviços, o aumento foi generalizado, acima de 8%, com exceção apenas daqueles ligados à comunicação (como tarifas de telefonia celular e de acesso à internet). No caso dos preços monitorados, além da gasolina, os destaques foram passagens aéreas, ônibus urbano, taxa de água e esgoto e planos de saúde.

Apesar de não incorporar explicitamente uma revisão das previsões, nossas análises sobre inflação indicaram corretamente que o processo inflacionário estava sob o controle da autoridade monetária. A análise temática da *Conjuntura em Foco* de maio (Política Monetária e a Evolução da Inflação no Brasil) sinalizou a queda do núcleo da inflação, como resultado do aumento da taxa básica de juros do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) e das medidas macroprudenciais adotadas no final de 2010. Ao longo do restante do ano, as demais publicações do Grupo de Análise e Previsões (GAP) apontaram para o cumprimento do intervalo da meta de inflação, em dissonância com a opinião média dos analistas de mercado. A reversão do “superchoque” dos preços das *commodities* relevantes para a inflação brasileira foi corretamente datada na seção de Inflação (Desinflação e Inércia) publicada na *Carta de Conjuntura* nº 13, em julho. As análises do GAP foram, portanto, coerentes com o diagnóstico acerca do cenário econômico mundial do BCB, exibindo precisão sobre o *timing* de mudança na direção da política monetária em agosto de 2011.

3. SALDO EM TRANSAÇÕES CORRENTES

O déficit em transações correntes encerrou o ano de 2010 totalizando US\$ 52,6 bilhões, ficando abaixo do intervalo previsto pelo Ipea, que era de US\$ 63,0 bilhões a US\$ 73,0 bilhões. As previsões do Ipea para o saldo em transações correntes, divulgadas juntamente com a publicação da *Carta de Conjuntura*, em abril de 2011, incorporavam um cenário de crescimento do déficit da balança de serviços e rendas, lado a lado a uma redução do saldo da balança comercial. Dentre as hipóteses que balizavam este quadro destacavam-se: *i*) uma demanda externa ainda deprimida; *ii*) uma trajetória de crescimento mais suave dos preços das *commodities* no mercado internacional; *iii*) a manutenção de certo dinamismo na absorção interna; e *iv*) a manutenção da taxa de câmbio num nível excessivamente apreciado. Embora nossas expectativas tenham se confirmado com relação ao resultado da balança de serviços e rendas, que acabou refletindo o ritmo de expansão da economia, a redução do saldo da balança comercial não aconteceu. Grande parte da explicação para isto está no comportamento do índice de preços de exportação, cujo desempenho em 2011 não apresentou a desaceleração prevista em nossas hipóteses (gráfico A.2).

GRÁFICO A.2
Evolução dos preços de importação *versus* exportação
(Variação acumulada em 12 meses, em %)



Fonte: Fundação Centro de Estudos e Comércio Exterior (Funcex). Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

ANEXO B – PREVISÕES PARA 2012

1. PIB

De acordo com os dados divulgados pelo IBGE, o PIB registrou crescimento de 0,3% na passagem do terceiro para o quarto trimestre de 2011, na série livre de influências sazonais, acumulando um crescimento de 2,7% no ano. Este resultado foi alcançado através de uma trajetória marcada por um processo de desaceleração ao longo do ano, o que deixa um carregamento estatístico de 0,2% para 2012. Além disso, o comportamento da economia brasileira nos primeiros três meses do ano exibe padrão semelhante àquele observado em 2011, caracterizado pelo fraco desempenho da produção industrial, ao passo que o consumo privado continua apresentando dinamismo. Dentro deste contexto, apesar do fraco desempenho no primeiro trimestre, acreditamos que o nível de atividade econômica irá acelerar no decorrer dos próximos meses, com o PIB atingindo um crescimento médio anual entre 2,8% e 3,8% ao final de 2012. Por trás deste resultado, estamos assumindo, em primeiro lugar, que o cenário externo não apresentará nenhuma ruptura mais grave. Isto é, apesar do baixo crescimento das economias desenvolvidas e da desaceleração dos emergentes, esperamos que a crise fiscal e financeira que assola os países pertencentes ao bloco do euro não se transforme numa crise semelhante àquela ocorrida em 2008, quando houve uma paralisação quase completa dos canais de crédito nos mercados financeiros internacionais. Com isso, os fluxos de comércio continuarão restritos pelo crescimento modesto da demanda mundial, provocando, também, uma trajetória mais suave para o preço das *commodities*. Em relação ao cenário interno, acreditamos que alguns fatores serão determinantes para que o PIB volte a acelerar o seu ritmo de expansão nos próximos trimestres. Dentre eles, destaca-se a mudança de direção da política monetária a partir de agosto do ano passado, quando o BCB deu início a um ciclo de redução da taxa SELIC, juntamente com a reversão parcial de algumas medidas macroprudenciais. Além disso, baseado no quadro de estagnação da produção industrial, e no diagnóstico de que a deterioração da conjuntura internacional poderia contaminar a economia brasileira, foi adotado um conjunto de medidas objetivando estimular o consumo, através de desonerações fiscais, e criar condições para que a indústria recupere competitividade, através do programa Brasil Maior. Grande parte dessas medidas possui mecanismos de transmissão que irão requerer alguns trimestres para exercer a sua influência máxima sobre a atividade econômica. No entanto, a melhora nas expectativas dos agentes econômicos já pode ser notada na recuperação dos indicadores de confiança, que têm registrado crescimento desde o final do ano passado. Além disso, na medida em que o endividamento das famílias se normalizar, reduzindo os níveis de inadimplência, o canal do crédito voltará a estimular a demanda mais fortemente, levando a economia na direção de um ciclo virtuoso.

2. INFLAÇÃO

A previsão do Ipea para a inflação em 2012 é de uma redução da taxa observada em 2011 (6,5%) para um valor situado dentro do intervalo de 4,3% a 5,3%. Dessa forma, espera-se uma convergência do teto da meta de inflação adotada pelo BCB (6,5%) em direção ao centro do intervalo do Regime de Metas de Inflação (4,5%). Essa redução da inflação é fundamentalmente influenciada pelo processo de deflação de *commodities*, cujos efeitos já foram sentidos, nos quatro primeiros meses do ano, com uma redução da inflação para 5,1% no acumulado em 12 meses terminados em abril de 2012.

A construção desse cenário é baseada nos seguintes pontos. Os fatores que pressionam a inflação na direção do limite superior de nosso intervalo de previsão (5,3%) são: *i*) a resistência à queda da inflação de alguns serviços cujos preços não são monitorados pelo governo, como os serviços pessoais, em meio a um cenário ainda aquecido para o mercado de trabalho; *ii*) o contágio aos preços finais advindos do movimento recente de desvalorização cambial; e *iii*) o recente aumento do preço do petróleo no mercado internacional.

Por outro lado, o quadro de desaquecimento da atividade industrial permite que um retorno do crescimento da produção não seja acompanhado de inflação de demanda. Além disso, a redução das cotações do etanol e das *commodities* não energéticas (alimentos, insumos industriais e matérias-primas brutas da agricultura) ainda tem potencial deflacionário para os próximos meses do ano, por seus efeitos secundários, na medida em que atinge os custos de produção na indústria e na agricultura. A incerteza quanto ao poder de recuperação da economia mundial coloca ainda probabilidade positiva para um cenário de novas quedas nos preços das *commodities*. Aliados a este cenário de fraco crescimento interno e externo da atividade econômica, juntam-se, ainda, fatores que não estavam presentes em 2011 para justificar valores próximos do limite inferior do intervalo de previsão da inflação em 2012 (4,3%). Na verdade, duas mudanças estruturais, que não podem ser facilmente estimadas por modelos econométricos baseados em séries históricas. A primeira é a mudança na estrutura de ponderação do IPCA. A segunda consiste no movimento conjunto, sem precedentes, de redução dos custos de oportunidade do uso do capital e de financiamento do capital de giro das empresas. Esse processo permite que nem toda pressão de custo na produção e comercialização de bens e serviços seja inteiramente repassada aos preços finais.

3. SALDO EM TRANSAÇÕES CORRENTES

Quanto ao setor externo da economia, o ano não deve oferecer grandes surpresas, mesmo em face de um cenário internacional de elevada incerteza. As previsões para os resultados deste ano defrontam-se com dois fatores condicionantes principais: o comportamento dos preços internacionais das *commodities* e seu impacto sobre as exportações; e o crescimento da absorção doméstica.

Os preços de exportação já estão em declínio há alguns meses, refletindo principalmente a queda das cotações internacionais dos produtos agrícolas a partir de meados de 2011 e a redução dos preços do minério de ferro. Mas a recuperação recente dos preços de alguns bens agrícolas e o aumento do petróleo, que já tem peso significativo nas exportações, devem evitar que os preços comprometam excessivamente o desempenho exportador do ano. O *quantum* exportado deve ter um crescimento baixo mas, ainda assim, significativo. Há, porém, riscos associados a uma possível deterioração do cenário internacional, especialmente com relação a uma desaceleração mais forte da economia chinesa e a um aprofundamento da crise na Europa.

As importações, por sua vez, terão um crescimento bem mais lento em 2012 por conta da desaceleração da atividade produtiva doméstica, visto que a maior parte da pauta importadora na economia brasileira refere-se a bens intermediários utilizados como insumos na indústria. Ainda assim, com uma provável contribuição neutra dos preços, as importações continuarão crescendo acima do ritmo do PIB. Com isso, o saldo da balança comercial terá redução significativa em relação ao resultado observado em 2011.

Considerando ainda a manutenção do crescimento do déficit da balança de serviços e rendas, a previsão é de aumento para o déficit em transações correntes este ano, que ficará entre US\$ 71 bilhões e US\$ 81 bilhões. Apesar das incertezas no cenário internacional, este déficit será financiado por investimentos estrangeiros diretos (IED) e pela captação de empréstimos e financiamentos de médio e longo prazos.