

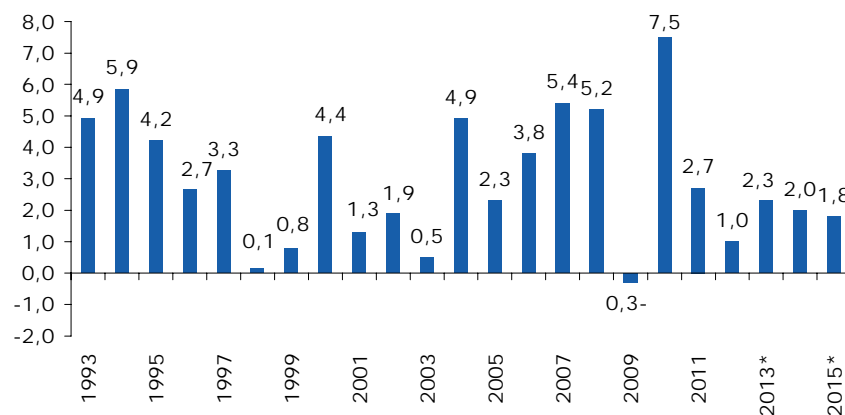
Analista Macroeconômico: Júlio Hegedus Netto (julio@lopesfilho.com.br)

Analista Econômico e de Banco de Dados: Ricardo Faria dos Santos (ricardo@lopesfilho.com.br)

BALANÇO DA ECONOMIA

Sem grandes surpresas, o desempenho do PIB brasileiro no 3º trimestre foi de queda de 0,5% frente ao trimestre imediatamente anterior, dentro das nossas expectativas, ante crescimento revisado de 1,8% (era de 1,5%) no 2º trimestre, levando-se em consideração a série com ajuste sazonal. A análise setorial (da oferta) demonstrou que apenas Agropecuária registrou variação negativa (-3,5%), enquanto a Indústria e Serviços tiveram crescimentos de 0,1%. Na ótica da demanda, o consumo das famílias (1,0%) e consumo do governo (1,2%) registraram crescimento, mas a formação bruta de capital fixo (FBCF) recuou 2,2% em relação ao trimestre imediatamente anterior. Na comparação contra o 3º trimestre do ano anterior, o PIB expandiu 2,2%, abaixo dos 3,3% do 2º trimestre. Na ótica da produção, o setor agropecuário foi o único novamente a registrar queda, com -1% contra o crescimento de 11,6% no 2º trimestre. Contribuiu para isto, principalmente, o desempenho de alguns produtos da lavoura que possuem safra relevante no 3º trimestre, como laranja (-14,2%), mandioca (-11,3%) e café (-6,9%). Cabe ressaltar que este setor poderá ter um bom desempenho, com possíveis ganhos de produtividade, mas possui participação pequena em relação ao PIB, apenas 5%. O setor industrial registrou crescimento de 1,9%, com todos os subsetores apresentando crescimento. O resultado foi influenciado pelo aumento da produção de máquinas e equipamentos; máquinas e aparelhos elétricos; material eletrônico; equipamentos médico-hospitalares e indústria automotiva. Por último, Serviços expandiu 2,2% na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, com todas as atividades do setor assinalando variações positivas. Ainda nessa comparação anual, na ótica da demanda, a formação bruta de capital fixo (FBCF) cresceu 7,3% devido à expansão da produção interna de bens de capital. Já as despesas de consumo das famílias e do governo cresceram ambas 2,3%. Como havíamos citado anteriormente, os indicadores antecedentes mostravam o 3º trimestre desacelerando em relação ao segundo, dada a deterioração da confiança dos agentes e o adiamento de alguns projetos de investimentos, além do ceticismo do setor privado em relação a diversas concessões agendadas pelo governo. Em 2013, a nossa projeção de crescimento está em 2,3% e para 2014, o crescimento poderá ser de 2,0% e de 1,8% para o próximo ano.

EXPANSÃO DO PIB (%)



INDICADORES CHAVES DA ECONOMIA

	2010	2011	2012	2013	2014*	2015*
Crescimento do PIB	7,5%	2,7%	1,0%	2,3%*	2,0%	1,8%
IPCA	5,91%	6,50%	5,84%	5,91	6,0%	5,80%
Taxa de câmbio (R\$)	1,6662	1,8758	2,0435	2,3426	2,5500	2,6500
Taxa de juros (básica)	10,75%	11,0%	7,25%	10,00%	10,50%	11,00%

*Projeção

Fundamentos Econômicos

**COMÉRCIO
VAREJISTA**



ALTA MODERADA

*Tendência: Comércio
pode avançar 3% em
2013*

As vendas do varejo em novembro cresceram pelo nono mês consecutivo, avançando 0,7% contra o mês anterior, ante expansão de 0,3% em outubro e 7% contra igual mês do ano passado. No conceito ampliado houve alta de 1,3% contra o mês anterior e 5,7% contra novembro/2012. Pelos últimos doze meses, o comércio restrito vem mostrando perda de força, passando de expansão de 4,8% em setembro, para 4,5% em outubro e para 4,4% em novembro. A justificar esta perda de fôlego do varejo temos a inflação corroendo o poder de compra das famílias, em especial, no segmento de alimentos, além dos riscos de desemprego e o aumento do custo do crédito, afetando as pessoas endividadas, bem como a alta do dólar encarecendo os insumos/produtos importados, como equipamentos de informática. Em relação ao mês anterior, nove dos dez segmentos pesquisados no conceito ampliado apresentaram variação positiva em novembro, com destaque para o volume de vendas em hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (1,1%), exercendo o principal impacto (30%) sobre o varejo ampliado. Na comparação interanual todas as atividades do varejo ampliado registraram alta no volume de vendas e por ordem de importância no resultado global foram: hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (5,7%); veículos, motos, partes e peças (3,3%); móveis e eletrodomésticos (9,1%); combustíveis e lubrificantes (8,7%); outros artigos de uso pessoal e doméstico (7,8%); material de construção (5,1%); artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria (12,1%); tecidos, vestuário e calçados (5,3%); equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (10,4%) e livros, jornais, revistas e papelaria (0,8%). Nesse último trimestre estima-se alguma recuperação das vendas em função do Natal.

INFLAÇÃO



REPIQUE

Tendência: Inflação de 2014 deve ficar acima do ano anterior

Surpreendeu a todos o comportamento do IPCA de dezembro. Registrou 0,92%, acima das estimativas e do resultado de novembro (0,69%), acumulando no ano 5,91%. Isto confirma a tese dos que acreditam num ajuste de 0,5 ponto percentual, na próxima reunião do Copom, na semana que vem. Com isto, a taxa básica de juros passaria de 10% para 10,5%. A partir daí, o BACEN continuaria monitorando o ambiente econômico, de olho no câmbio, nas decisões do Fed sobre a redução na política de compra de ativos, no comportamento dos preços monitorados, ou administrativos, altamente represetados nos últimos meses, e nos preços dos alimentos e dos serviços, fatores de pressão inflacionária recente. Sobre o IPCA de dezembro, na análise mensal, dentre os nove grupos pesquisados, cinco registraram aceleração de preços, dentre eles Transportes (de 0,36% para 1,85%), registrando maior impacto no índice (0,35 p.p.), com destaque para a alta (média) de 4,04% da gasolina (0,15 p.p.) e 20,13% da passagem aérea (0,12 p.p.). Estes dois itens se apropriaram de quase um terço (29%) do IPCA, segundo o IBGE. O segundo maior impacto do índice (0,22 p.p.) veio do grupo Alimentação e Bebidas, que passou de 0,56% em novembro para 0,89% em dezembro. Por outro lado, em queda destaque para Habitação, passando de 0,69% para 0,52%, influenciada, basicamente, pela desaceleração da taxa de energia elétrica, que ficou em 0,31% contra 1,63% de novembro. Cabe destacar também a aceleração no índice dos preços monitorados, passando de 0,48% para 0,91% em dezembro, justificável, principalmente, pelo aumento dos combustíveis (4,12%). Os serviços também avançaram em dezembro, de 0,65% em novembro para 1,16% em dezembro, com destaque para os preços das passagens aéreas (de 6,52% para 20,13%) e as excursões (de 2,35% para 8,89%), dentre outros. No ano, o IPCA acumulou inflação de 5,91%, acima dos 5,84% de 2012. Dos nove grupos pesquisados destacamos o grupo Alimentação e Bebidas, com alta de 8,48%, abaixo dos 9,86% no anterior, seguido pelo grupo Despesas Pessoais, passando de 10,17% em 2012 para 8,39% em 2013. Com isso, nossa projeção de IPCA para 2014 passa a estar no intervalo entre 6% e 6,5%. Dentre os fatores de pressão, devemos destacar, neste início de ano, o ajuste sazonal do grupo Educação, devido aos reajustes de materiais escolares, as taxas anuais, como IPVA e IPTU, aluguéis, dentre outros. Para os próximos meses, como dito acima, atenção especial para o câmbio, preços administrados, serviços, alimentos, dentre outros.

POLÍTICA MONETÁRIA E CRÉDITO



APERTO MONETÁRIO

Tendência: Taxa SELIC poderá chegar a 11% em 2014

O estoque total de crédito chegou a R\$ 2,72 bilhões em dezembro, avançando 2,4% contra novembro e 14,6% no ano, totalizando 56,5% do PIB, contra 55,5% no mês anterior e 53,9% em 2012. Essa maior variação do estoque de crédito foi motivada pela alta de 3% no saldo de pessoas jurídicas (R\$ 1,46 bilhão), adicionado ao avanço de 1,8% nas concessões de créditos a pessoa física (R\$ 1,25 bilhão). Segundo o Bacen, "o menor ritmo de expansão do crédito em 2013 refletiu a desaceleração nas operações com recursos livres, influenciada pela elevação da taxa básica de juros a partir de abril e pelo menor dinamismo do consumo das famílias." No crédito com recursos livres houve crescimento de 1,7% em dezembro (R\$ 1,51 trilhão) e atingiu 55,5% do total de carteira do sistema financeiro. Já o crédito com recursos direcionados chegou a R\$ 1,21 trilhão, avançando 3,3% no mês e 24,5% em 2013. Os financiamentos para pessoas físicas, que compreendem financiamentos imobiliários e rurais, registraram expansão mensal de 2,9%, totalizando R\$ 506 bilhões. Os créditos destinados às empresas somaram R\$ 701 bilhões, após incremento mensal de 3,7%, destacando-se os financiamentos para investimentos com recursos do BNDES. Nestes, destaque para os desembolsos para os setores agropecuário, transportes terrestres e aéreos e à infraestrutura urbana. Por fim, sobre a inadimplência, referente aos atrasos acima de 90 dias, houve recuo de 0,1 p.p. no mês, ficando em 3%, o menor patamar desde março de 2011. Pessoas jurídicas e físicas chegaram a 1,8% e 4,4%, respectivamente.

PRODUÇÃO INDUSTRIAL



RECUPERAÇÃO LENTA

Tendência: A indústria deve crescer até 2% em 2013

Em novembro, a produção industrial perdeu fôlego depois de “rodar” três meses no positivo. Recuou 0,2% contra outubro, depois de avançar em agosto (0,2%), setembro (0,6%) e outubro (0,6%). Contra novembro de 2012 avançou 0,4%, no ano cresceu 1,4% e em 12 meses 1,1%. Dentre os 27 setores pesquisados, 14 registraram recuo, com destaque para veículos automotores (-3,2%). Como este setor possui forte peso no indicador geral, chegando a 35/40% do total da produção, acabou impactando. Dentre os destaques de alta, tivemos os setores farmacêutico (9,6%) e de refino de petróleo e produção de álcool (4,0%). Por categoria de uso, o pior desempenho acabou com bens de capital, recuando 2,6%. Mesmo assim, este registra o melhor desempenho em 2013, dadas as encomendas de transportes pesados para a indústria (com a mudança de motor) e para o setor agrícola. Contra novembro do ano anterior, o desempenho foi positivo em 9,6%, no ano chegou a 14,2% e em 12 meses a 11,6%. No mês, a categoria de uso com maior crescimento foi bens intermediários (1,2%), seguida por bens de consumo (0,5%) - duráveis e semiduráveis e não duráveis (cada setor crescendo 0,3%). Contra novembro de 2012, a situação se inverteu. Bens de capital cresceram 9,6%, intermediários 1,3% e os de consumo registram queda de 2,2%, concentrada mais nos bens de consumo duráveis (-4,1%) do que nos semiduráveis e não duráveis (-1,6%). Na análise da indústria em 2013, observamos que seu comportamento foi instável até agosto, quando ensaiou uma recuperação que acabou durando até novembro, mês em análise. Em 12 meses, no entanto, observamos uma recuperação no segundo semestre, quando em novembro fechou em alta de 1,1%. Em 2013, a Indústria deve ter crescido em torno de 1,5% e em 2014 pode chegar a 1,9%.

TAXA DE CÂMBIO



DÓLAR PRESSIONADO

Tendência: Em 2014, o câmbio pode finalizar a R\$ 2,55

O Bacen informou o fluxo cambial de dezembro e este surpreendeu pela forte saída de recursos. Chegou a US\$ 8,8 bilhões, ante saldo positivo de US\$ 2,5 bilhões em novembro. Com isso, a saída de divisas no ano ficou em US\$ 12,3 bilhões, bem diferente do ocorrido em 2012, quando o ingresso líquido foi de US\$ 16,8 bilhões. Esse resultado de 2013 derivou do saldo comercial superavitário de US\$ 11,1 bilhões e do financeiro negativo de US\$ 23,4 bilhões. Ou seja, até observamos uma recuperação da balança comercial ao final do ano, mas no financeiro os investidores continuaram refratários, se refletindo na saída de recursos. Com isto, o regime cambial segue pressionado, contribuindo para a depreciação do real, mesmo com as intervenções diárias do BACEN ofertando divisas no mercado futuro, com swap, ou em cláusula de recompra (leilões de linha). Ao fim de 2013, o dólar encerrou cotado a R\$ 2,3426, com desvalorização de 14,6% do real. Para 2014, nossa projeção do dólar está em R\$ 2,55 ao final do período. Dois fatores devem contribuir para isto, as incertezas sobre os rumos da política econômica e fiscal doméstica e a redução da política de compra de ativos norte-americanos.

**MERCADO DE
TRABALHO**



RECUPERAÇÃO

*Tendência: Melhora o
mercado de trabalho em
2013*

De acordo com o IBGE a taxa de desocupação de dezembro ficou em 4,3%, a menor desde o início da série histórica (março de 2002). A taxa registrou redução de 0,3 ponto percentual frente a novembro de 2013 (4,6%). Na média dos 12 meses de 2013 ficou em 5,4%, também a menor média anual, inferior em 0,1 ponto percentual à observada em 2012 (5,5%). A população desocupada (1,1 milhão de pessoas) caiu 6,2% no confronto com novembro (menos 70 mil pessoas procurando trabalho) e ficou estável frente a dezembro do ano passado. No ano de 2013, os desocupados somaram, em média, 1,3 milhão de pessoas, 0,1% a menos que em 2012, o que representou menos 20 mil desocupados em um ano. A população ocupada (23,3 milhões) ficou estável nas comparações com o mês anterior e com dezembro de 2012. Na média de 2013, os ocupados somaram 23,1 milhões de pessoas, um contingente 0,7% maior que o de 2012 (23,0 milhões) e 24,8% superior a 2003. O comércio, reparação de veículos automotores e de objetos pessoais e domésticos e comércio a varejo de combustíveis continuou sendo o grupamento com a maior proporção de pessoas ocupadas, 18,8%. Em relação a 2012, foram observadas variações mais relevantes na educação, saúde, serviços sociais, administração pública, defesa e seguridade social (de 16,3% para 16,9%) e nos serviços domésticos (de 6,6% para 6,1%). Esta baixa gerou de imediato a reavaliação das perspectivas sobre a taxa de juros projetada, pois pode pressionar o fator de produção Mão de Obra, com repercussões inflacionárias.

**ECONOMIA
MUNDIAL**



DESACELERAÇÃO LENTA

*Tendência: Continua a
pressão sobre o
crescimento global,
devido à Europa e o
menor crescimento na
China*

Iniciamos 2014 e, ao contrário dos anos recentes, as perspectivas para a economia global são mais promissoras. Não teremos uma retomada robusta, mas alguns dos principais atores mostram boa recuperação ou então demonstram que o pior da crise já ficou para trás. Isto pode ser dito sobre a Zona do Euro, ainda no atoleiro de ajustes fiscais complicados politicamente, mas com alguns países mostrando alguma reação, como a Espanha, saída da recessão depois de um incômodo período. Destacariamos a Irlanda, não mais necessitando de recursos da *troika*, também como exemplo a ser seguido. Mario Draghi, no entanto, preferiu manter certo distanciamento deste otimismo, afirmando que a recuperação seria “fraca, modesta e frágil”. Sobre a China, observamos uma transição do modelo, antes focado em investimentos em infraestrutura e exportações de valor agregado, hoje, com a “interiorização do país”, mais focado no consumo e na qualidade da educação e dos produtos vendidos, diante da crescente urbanização e a ascensão de uma classe média, por natureza, sempre crítica e demandante. A partir da leitura de um interessante relatório do Banco Mundial, redigido por Otaviano Canuto e outros consultores, fazemos um diagnóstico sobre a economia global em 2014. Nos EUA o ritmo de recuperação segue acontecendo, mostrando bom dinamismo, como a dívida das famílias, atualmente em torno de US\$ 800 bilhões, menor do que ao fim de 2008, reflexo da liquidação e refinanciamento a baixas taxas praticadas no mercado. Pelo lado do crescimento do PIB, observa-se algo em torno de 4,1% na última revisão do terceiro trimestre, sinalizando um crescimento mais acomodado, em torno de 3% nos próximos trimestres. Retornando à política monetária do Fed, os comunicados recentes indicam uma estratégia de desmonte a “passos medidos”, a partir do comportamento da economia, mas é preciso atenção ao *timing* ideal para a elevação do juro, atualmente entre 0% e 0,25%. Segundo o economista Otaviano Canuto, consultor do Banco Mundial, “o Fed tem diante de si um desafio de calibrar convincentemente sua ação e comunicação para evitar que uma precoce elevação de juros prejudique a recuperação macroeconômica.” A China, por ser uma economia planejada e de processo decisório centralizado, de tempos em tempos costuma passar por uma série de reformas estruturantes. Desta vez, as reformas, anunciadas em meados de 2013, estão focadas muito mais em reformas urbanas, melhorias na educação e no cinturão de seguridade social nas cidades chinesas. O início de um ciclo longo de consumo abre o flanco para que o sistema bancário chinês atue com prudência na intermediação financeira, evitando bolhas e o aumento da inadimplência. Em paralelo a isto, será necessário um sistema político em suave distensão, dada a ascensão da classe média, sempre mais politizada e reivindicadora. Neste contexto, as projeções indicam um crescimento em suave acomodação, até 2016 em torno de 7,5% e nos anos seguintes desacelerando a 5,0%/6,0%.

SETOR EXTERNO



SALDO EXTERNO EM BAIXA

*Tendência: Déficit em
conta corrente em 2014
poderá ser menor que
2013*

Os excessos do consumo nos últimos meses acabaram cobrando seu preço para o desempenho do setor externo em 2013. O saldo em conta corrente acabou bem deteriorado, US\$ 81,4 bilhões, 3,66% do PIB, pior do que o registrado em 2012 (US\$ 54,2 bilhões, a 2,41% do PIB). Basicamente, este desempenho foi motivado pelo fraco desempenho da balança comercial, com saldo positivo de apenas US\$ 2,6 bilhões, depois de registrar US\$ 19,6 bilhões em 2012, e pelo déficit da conta de serviços, em US\$ 47,5 bilhões no ano, 15,8% acima do registrado em 2012. Nos serviços, as maiores perdas vieram de: (1) despesas líquidas com aluguel de equipamentos, negativas em US\$ 19,1 bilhões no ano, 1,7% acima de 2012; (2) déficit da conta de viagens internacionais a US\$ 18,6 bilhões, recorde na série, aumentando 19,5% em relação a 2012; (3) despesas líquidas com transportes, somando US\$ 9,8 bilhões no ano, ante US\$ 8,8 bilhões em 2012; e (4) despesas com computação e informações atingindo US\$ 4,5 bilhões no ano, 16,1% acima do resultado de 2012. Na conta financeira, no ano acumulou saldo de US\$ 72,6 bilhões, destacando-se os ingressos líquidos de IED, que atingiram US\$ 64 bilhões, recuando 1,9% contra 2012. Já as remessas líquidas de renda para o exterior somaram US\$ 39,8 bilhões em 2013, 12,2% maiores do que no ano anterior. Nestas, as remessas totais líquidas de lucros e dividendos somaram US\$ 26 bilhões, 8% maiores do que em 2012. Ainda sobre o fluxo de capitais, no caso dos investimentos externos em carteira, o ingresso líquido foi de US\$ 34,7 bilhões em 2013, contra US\$ 16,5 bilhões no ano anterior. Os investimentos estrangeiros em ações totalizaram US\$ 11,6 bilhões no ano. No mercado doméstico, os investimentos de não residentes em títulos de renda fixa apresentaram ingressos líquidos de US\$ 25,4 bilhões no ano e os ingressos líquidos referentes a bônus da República acumularam US\$ 522 milhões. As *notes* e *commercial papers* somaram saídas líquidas de US\$ 2,9 bilhões no ano e a taxa de rolagem para papéis de médio e longo prazos, excetos bônus da República, ficou em 76% em 2013. As reservas cambiais, no conceito liquidez, totalizaram US\$ 375,8 bilhões em dezembro, recuando US\$ 2,8 bilhões contra 2012, influenciadas pelos decréscimos decorrentes de variações por preços, US\$ 4,3 bilhões, e de paridades, US\$ 4,1 bilhões, enquanto que as receitas de juros totalizaram US\$ 3,4 bilhões. Por fim, a dívida externa bruta estimada para dezembro totalizou US\$ 312 bilhões, US\$ 4,3 bilhões acima do estoque de setembro de 2013. A dívida externa estimada de longo prazo atingiu US\$ 279,2 bilhões e o de curto prazo, US\$ 32,9 bilhões, variações de US\$ 5 bilhões e de -US\$ 697 milhões nas mesmas bases comparativas.

SETOR FISCAL



ARRECAÇÃO AINDA PREOCUPA

*Tendência: É esperado
reajuste fiscal de peso
neste ano*

Depois de muitos ajustes, maquiagens contábeis, contabilização de receitas extraordinárias, adiamento de algumas despesas, via “restos a pagar”, dentre outros malabarismos, finalmente fechamos 2013 com um resultado primário melhor do que o esperado. Em dezembro, o superávit de dezembro registrou R\$ 10,4 bilhões, sendo o governo central com R\$ 14,7 bilhões e os regionais e empresas estatais negativos em R\$ 3,8 bilhões e R\$ 506 milhões, respectivamente. No ano, o saldo primário consolidado foi a R\$ 91,3 bilhões, 1,9% do PIB, menor do que o apurado em 2012 (R\$ 104,95 bilhões, 2,39% do PIB). O governo central veio com superávit de R\$ 75,3 bilhões e os regionais com R\$ 16,3 bilhões, com as estatais com déficit de R\$ 0,3 bilhão. Na análise das despesas e receitas, as primeiras avançaram 13,6%, passando de R\$ 804 bilhões para R\$ 914 bilhões, 19,02% do PIB, e as segundas, cresceram 12,5%, de R\$ 808,8 bilhões para R\$ 991 bilhões, 20,6% do PIB. Dentre as maiores despesas, as mais pesadas foram as Previdenciárias, com R\$ 357 bilhões, 39% do total, crescendo 12,8%, mas as que mais cresceram foram as de Custeio, avançando 20,2%, Benefícios assistenciais 14,7%, Pessoal e Encargos 8,9%, com Investimentos crescendo 6,4%, abaixo da média das despesas. Pelo lado das receitas, o avanço de 12,5% acabou “turbinado” nos últimos meses do ano, em função das receitas extraordinárias decorrentes do parcelamento das dívidas tributárias com o Refis da Crise (R\$ 21,8 bilhões) e das concessões que atingiram R\$ 22 bilhões, incluindo o bônus de assinatura de Libra, no total de R\$ 15 bilhões. Para os próximos meses, depois de aprovado o Orçamento da União, o governo promete anunciar um ajuste fiscal pesado para tentar reverter a perda de confiança dos investidores. Por enquanto, segue “testando o mercado para saber como seria a reação aos ajustes possíveis”. Neste caso, ventilou R\$ 30 bilhões de cortes, mas o mercado achou insuficiente. Agora, veio com um ajuste mais pesado, entre R\$ 40 bilhões e R\$ 80 bilhões, segundo cálculos do mercado suficiente para estabilizar a dívida líquida em torno de 34/35% do PIB. Em dezembro, esta fechou em 33,8%. O problema é que as agências começam a olhar também para a dívida bruta, em torno de 57,2% do PIB (dados de dezembro), incorporando, neste caso, as operações de crédito geradas pelas emissões do Tesouro ao BNDES e aos bancos públicos.

BALANÇA COMERCIAL



MELHORA GRADUAL

*Tendência: Superávit
para 2014 de US\$ 6,0
bilhões*

Surpreendeu a balança comercial de 2013 ao fechar com superávit de US\$ 2,56 bilhões. Em dezembro, o saldo foi a US\$ 2,65 bilhões, impulsionado pelas operações com as plataformas da Petrobras, “exportadas” e depois alugadas pela própria empresa estatal. No ano foram cerca de US\$ 7,7 bilhões de plataformas externalizadas e depois alugadas. No ano as exportações chegaram a US\$ 242,17 bilhões, recuando 1% pela média diária, em relação a 2012, e as importações a US\$ 239,61 bilhões, avançando 6,5% pelo mesmo critério de avaliação. Com isto, o saldo comercial recuou 94,4% no ano, de US\$ 18,23 bilhões para US\$ 2,56 bilhões. Este acabou como o pior resultado desde 2000, quando a balança fechou negativa em US\$ 700 milhões. Contribuiu para isto também o adiamento de importações de petróleo, não registradas em 2012 e jogadas no primeiro semestre de 2013, além do menor crescimento da economia mundial e as oscilações cambiais, dificultando na programação do comércio exterior. Outro impacto veio das compras de petróleo e derivados, que em 2013 chegaram a US\$ 40 bilhões, com cerca de US\$ 5 bilhões gerados pelo adiamento acima citado. Em dezembro, a balança comercial registrou superávit de US\$ 2,65 bilhões, 18,3% acima do mesmo mês de 2012, quando o saldo foi superavitário em US\$ 2,24 bilhões. No mês, as exportações somaram US\$ 20,84 bilhões, crescendo 0,5% contra dezembro de 2012 e recuando 4,8% contra novembro e as importações recuando 1,0% contra dezembro de 2012 e 9,4% contra novembro, pela mesma média diária. Sem contar estas operações de externalização e o adiamento das importações de 2012 a 2013, estudos da AEB indicam que o saldo comercial teria fechado próximo a US\$ 500 milhões em 2013, em linha com as nossas projeções. Para 2014 estamos revendo nosso saldo comercial para US\$ 6 bilhões, desde que o país normalize sua produção de petróleo e consiga exportar mais do que no ano passado.

INDICADORES DE CURTO PRAZO

INDEXADORES	2011	2012	Nov	Dez	12 meses	Jan*	2014*	2015*
IGP-M (%)	5,10	7,82	0,29	0,60	5,51	0,56	6,70	6,20
IPC-FIPE (%)	5,81	5,10	0,46	0,65	3,88	0,54	5,36	5,11
IPCA (%)	6,50	5,84	0,54	0,92	5,91	0,59	6,00	5,80
TAXA DE CÂMBIO (%)	12,58	8,94	5,55	0,76	14,64	1,00	8,85	3,92
R\$ / 1 US\$ (PTAX)	1,8758	2,0435	2,3249	2,3426	2,3426	2,3660	2,5500	2,6500
TAXA DE JUROS (CDI)	11,60	8,49	0,71	0,78	8,06	0,83	10,50	11,00

INDICADORES ECONÔMICOS

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS	2010	2011	2012	2013*	2014*
CONTAS NACIONAIS					
PIB NOMINAL (R\$ TRILHÕES)	3,67	4,2	4,4	4,7	5,2
CRESCIMENTO REAL DO PIB (% ANUAL)	7,5	2,7	1,0	2,3	2,0
AGROPECUÁRIA	6,3	3,9	(2,1)	7,5	7,0
INDÚSTRIA	10,4	1,6	(0,8)	3,0	1,0
SERVIÇOS	5,5	2,7	1,9	2,0	2,0
CONSUMO DAS FAMÍLIAS (% ANUAL)	7,0	4,1	3,1	2,0	2,2
CONSUMO DO GOVERNO (% ANUAL)	3,3	1,9	3,2	2,0	2,4
FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO (% ANUAL)	21,8	4,7	(4,0)	7,5	4,0
TAXA DE INVESTIMENTO (% DO PIB)	20,6	19,3	18,1	18,6	19,0
POUPANÇA (% DO PIB)	19,2	17,2	14,8	15,5	17,5
SETOR PÚBLICO					
RESULTADO NOMINAL (% DO PIB)	(2,48)	(2,61)	(2,47)	(3,2)	(3,2)
RESULTADO PRIMÁRIO (% DO PIB)	2,70	3,11	2,38	1,7	1,8
DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO (% DO PIB)	39,1	36,4	35,1	35,6	36,2
ATIVIDADE ECONÔMICA					
TAXA MÉDIA DE DESEMPREGO (% DA PEA), IBGE	6,7	6,1	5,5	5,4	5,7
PRODUÇÃO INDUSTRIAL, IBGE (% ANUAL)	10,5	0,3	(2,6)	2,0	3,0
COMÉRCIO VAREJISTA, IBGE (% ANUAL)	10,9	6,7	8,4	3,0	3,5
SAFRA AGRÍCOLA (MILHÕES DE TONELADAS)	149,6	160,2	162,6	186,8	200,0
SETOR EXTERNO					
RESERVAS INTERNACIONAIS (US\$ BILHÕES)	286,5	352,0	378,6	375,0	370,0
INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO (US\$ BILHÕES)	48,4	66,7	63,0	60,0	62,0
EXPORTAÇÕES (US\$ BILHÕES)	201,9	256,0	242,6	242,2	250,0
IMPORTAÇÕES (US\$ BILHÕES)	181,7	226,3	223,1	239,6	244,0
SALDO COMERCIAL (US\$ BILHÕES)	20,2	29,8	19,4	2,6	6,0
SALDO EM CONTA CORRENTE (US\$ BILHÕES)	(47,3)	(52,6)	(51,7)	(82,0)	(76,0)
SALDO EM CONTA CORRENTE (% DO PIB)	(2,27)	(2,1)	(2,4)	(3,7)	(3,4)

*PROJEÇÃO