



INFORME CONJUNTURAL



Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA

Lenta superação da crise econômica

Sinais são de retomada com pouca intensidade

A economia brasileira deixou para trás a recessão mais longa e intensa da sua história, mas a crise econômica ainda não foi superada e o País não iniciou o retorno ao crescimento. Nos três primeiros meses do ano, observa-se alternância de resultados positivos e negativos, caracterizando um quadro de transição típico de saídas de períodos recessivos. Essa transição, contudo, mostra-se mais longa que o usual, devido à dificuldade de ajuste nas condições de endividamento e competitividade essenciais para que a economia reencontre as forças próprias da reativação. A previsão da CNI de crescimento do PIB é de apenas 0,5% para 2017.

A demora na retomada se explica pelas sequelas provocadas nos agentes econômicos pelos desajustes que levaram à recessão, em especial na capacidade de consumo das famílias. A permanência de um quadro de desemprego elevado, que ainda não mostra sinais de reversão, e o processo de redução do

nível de endividamento inibem a recuperação do consumo das famílias. Isso ocorre mesmo com a queda da inflação, que preserva a renda real dos que permanecem empregados.

A confiança dos consumidores, medida pelo INEC/CNI (Índice Nacional de Expectativa do Consumidor), não sustenta uma recuperação consistente e voltou a cair em março. Ainda que em patamar superior ao do início de 2016, o indicador encontra-se 6,1% abaixo de sua média histórica. A recomposição da confiança é fator crítico para a retomada do consumo, o principal item que compõe o PIB pelo lado da despesa.

Sem a contribuição do consumo, os vetores esperados da retomada – as exportações e o investimento privado – seguem fracos e não sustentam isoladamente o crescimento. A presença de uma elevada capacidade ociosa na indústria, tanto na transformação como na construção, inibem as decisões

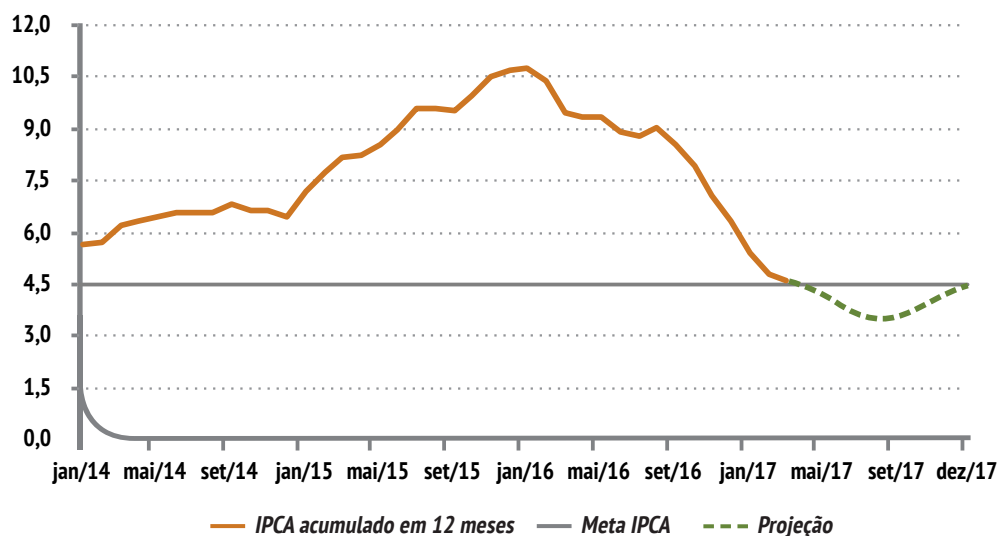
(continua)

A economia brasileira no primeiro trimestre de 2017

ATIVIDADE ECONÔMICA <i>Crescimento mais expressivo da economia somente em 2018</i>	3
EMPREGO E RENDA <i>Deterioração do mercado de trabalho continua</i>	6
INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO <i>Inflação desacelera em ritmo maior que o esperado</i>	9
POLÍTICA FISCAL <i>Despesas federais têm redução nos primeiros meses de 2017</i>	12
SETOR EXTERNO <i>Ajuste externo continua provocando valorização do real</i>	15

Inflação ficará abaixo da meta em meados de 2017

IPCA
Acumulado em 12 meses (%)



Fonte: IBGE
Projeção: CNI

de investimento no setor. Os investimentos em infraestrutura ainda não se materializaram, em parte devido a um cronograma de concessões mais lento que o desejado e, em parte pelas características complexas dos projetos, muitos em fase de elaboração.

As exportações de fato mostram-se um vetor importante de sustentação da atividade em alguns segmentos produtivos. Todavia, o desempenho é restrito pela tendência de valorização do real e de sua volatilidade, que prejudicam a rentabilidade das vendas externas e dificultam a definição mais clara de estratégias exportadoras nas empresas. Na ausência de remoção dos entraves estruturais que mitigam a competitividade dos produtos brasileiros – a exemplo das distorções tributárias e dos custos do trabalho – a taxa de câmbio permanece como elemento crítico para determinar a rentabilidade das exportações.

Nesse ambiente, a queda mais intensa da taxa de juros tem o potencial de se tornar o impulsor da retomada do crescimento. A forte redução da inflação – as expectativas do Boletim Focus apontam para uma inflação em 2017 um pouco abaixo do ponto central da meta – permite uma postura mais ousada na trajetória de queda dos juros em direção à “taxa neutra”, isto é, aquela que

não comprometeria a estabilidade dos preços. O Banco Central poderia, assim, “antecipar” os cortes esperados para os próximos meses e fazer um ajuste imediato no nível da taxa Selic. Com uma comunicação firme e clara, a decisão pode ser absorvida como um ajuste acelerado no nível da taxa de juros em resposta ao comportamento positivo e não antecipado da inflação.

As implicações desse movimento seriam múltiplas. De um lado, contribuiria para acelerar os processos de recuperação financeira dos agentes econômicos e de normalização do mercado de crédito, além de eliminar um dos fatores de valorização do câmbio. De outro, reduziria a pressão sobre o pagamento de juros da dívida pública, melhorando sua dinâmica. Os setores público e privado seriam aliviados de uma restrição que impede o crescimento da economia.

A discussão alongada da reforma da previdência pode ser um obstáculo a esse movimento. A aprovação de uma reforma robusta é essencial para viabilizar esse cenário virtuoso. A aprovação da reforma eliminaria incertezas quanto ao ajuste fiscal de longo prazo, pavimentando o caminho para uma política monetária adequada a um novo ciclo de crescimento.

ATIVIDADE ECONÔMICA

Crescimento mais expressivo da economia somente em 2018

Trimestre ainda não consolidou recuperação

Os dados mais recentes da economia descartam que uma retomada esteja atualmente em curso, mas reforçam a percepção de que o pior da crise econômica ficou para trás. Esses dados também não apontam que as dificuldades – tanto de empresários quanto das famílias – tenham sido superadas. A ociosidade do parque produtivo segue muito elevada, assim como o desemprego. As condições financeiras, tanto de empresas como de consumidores, também seguem debilitadas. Todos esses fatores inibem a recuperação da economia, que segue frágil.

Nesse cenário, não teremos uma recuperação robusta em 2017. Como o PIB caiu em todos os trimestres de 2016, o efeito carregamento ficou elevado: -1,1%. Em outras palavras, para que a média do PIB mantenha-se constante na comparação com 2016, será necessário que a atividade cresça 1,1% em relação ao registrado no último trimestre de 2016.

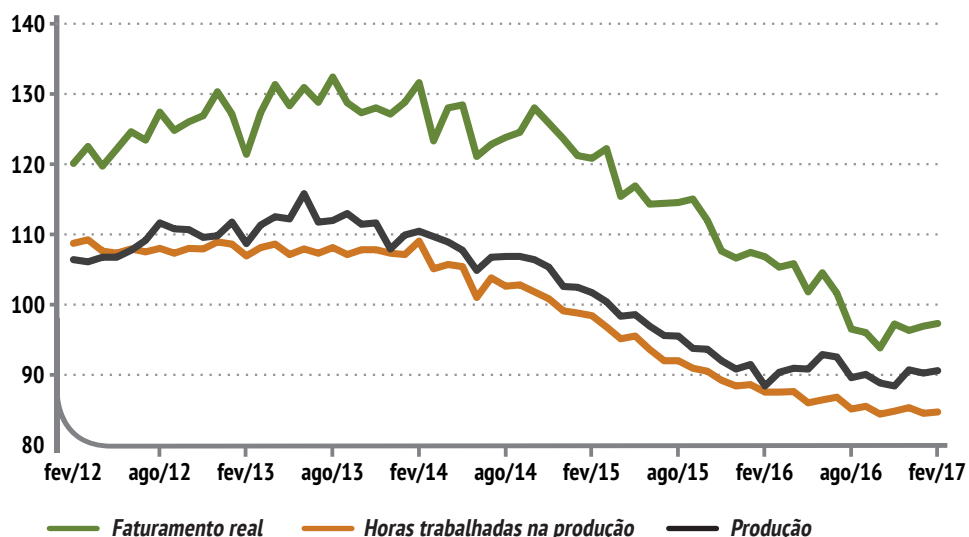
A previsão da CNI é que o PIB trimestral recue no 1º trimestre de 2017. A queda seria menor que a registrada no quarto trimestre de 2016, quando recuou 0,9%. Esperamos que apenas no segundo trimestre a tendência de queda do PIB se interrompa (alcançando nove trimestres seguidos de redução, segundo nossa previsão) seguida por resultados mais positivos no segundo semestre. Esperamos um pequeno aumento do PIB, de 0,5%, em 2017.

DADOS DA INDÚSTRIA NÃO APONTAM RETOMADA NO PRIMEIRO TRIMESTRE

A confiança da indústria voltou a melhorar, após breve reversão no final do ano passado. O ICEI, Índice de Confiança do Empresário Industrial, alcançou 54 pontos em março, o maior índice desde janeiro de 2014. Apesar disso, ao analisar os componentes do índice, vê-se que a avaliação das condições correntes de negócio segue negativa (índice abaixo dos 50 pontos), enquanto as expectativas são cada vez mais positivas (índices acima dos 50 pontos).

Interrupção da trajetória de queda, mas sem crescimento

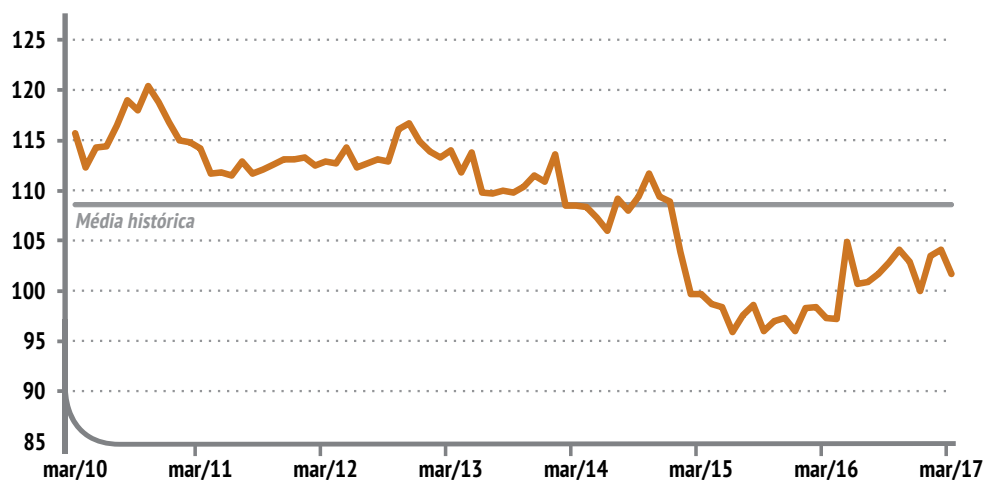
Faturamento real, horas trabalhadas e produção da indústria de transformação
Índices de base fixa mensal com ajuste sazonal (Base: média de 2006 = 100)



Fonte: CNI e IBGE

Confiança do consumidor segue sem impulsionar consumo

Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC)
Índice de base fixa mensal (Base: média de 2001 = 100)



Fonte: CNI/IBOPE

Os Indicadores Industriais da CNI confirmam que as dificuldades enfrentadas pela indústria ao longo do ano passado persistem. Nos últimos meses, os indicadores estão alternando variações mensais positivas e quedas ou acomodações. Em fevereiro, descontados os efeitos sazonais, massa salarial real, rendimento médio real e utilização da capacidade instalada recuaram. Por outro lado, faturamento real, horas trabalhadas na produção e emprego mostraram variações positivas. Desses, apenas o faturamento cresceu por dois meses consecutivos, acumulando crescimento modesto, de 1%, no período. No caso de horas trabalhadas e emprego, o crescimento em fevereiro foi insuficiente para reverter a queda do mês anterior. No primeiro bimestre de 2017, horas trabalhadas recuaram 0,7%, enquanto o emprego manteve-se praticamente estável, com queda de 0,1%.

A produção industrial (PIM-PF/IBGE), por sua vez, ficou próxima da estabilidade nos últimos meses. A produção industrial aumentou 0,1% em fevereiro de 2017 e acumula crescimento de 0,3% no primeiro bimestre de 2017.

Dados da Indústria da Construção mostram que o cenário permanece bastante difícil para o setor. Assim como para o total da indústria, há uma melhora das expectativas em curso, motivada por algumas medidas de estímulo, como as mudanças recentes no programa Minha Casa, Minha Vida,

juntamente a uma queda das taxas de juros. A falta de demanda, contudo, segue como principal problema enfrentado pelo setor. Sua retomada deverá ser mais tardia e lenta do que a do restante da indústria.

Para os próximos trimestres de 2017, esperamos que a atividade industrial se recupere gradativamente, acelerando seu crescimento no decorrer do ano. A manutenção do ciclo de alívio monetário e a expansão das exportações, dado um cenário externo menos adverso (veja setor externo), serão responsáveis por essa melhora. Esperamos crescimento de 1,3% do PIB industrial ao fim de 2017. Será o primeiro crescimento do PIB industrial desde 2014 e a primeira vez que o PIB industrial cresce acima do PIB total desde 2011 (quando cresceu 0,1 ponto percentual acima do crescimento do PIB daquele ano).

AGRICULTURA DEVERÁ IMPULSIONAR CRESCIMENTO DO PIB

O maior estímulo para o crescimento do PIB em 2017 virá do setor agrícola. A estimativa do Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA/IBGE) é de crescimento de 21,8% da safra na comparação com o ano passado. Esse aumento deve impulsionar um significativo crescimento do PIB da agropecuária. Esperamos crescimento de 5,0%, contribuindo com quase metade da expansão do PIB projetada pela CNI para 2017.

O setor de serviços, por sua vez, não mostra números positivos em 2017. Segundo dados da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC/IBGE), o volume de vendas do comércio varejista recuou 0,7% em janeiro na comparação com dezembro, enquanto a receita nominal recuou 0,8% na mesma comparação. Já dados da Pesquisa Mensal do Serviços (PMS/IBGE), na série ajustada sazonalmente, apontam que o setor de serviços registrou uma queda de 2,2% no volume de serviços prestados em janeiro, após recuo de 0,7% em dezembro.

Projetamos estabilidade para o setor de serviços em 2017. Os resultados poderão seguir negativos ainda no primeiro semestre, por conta da baixa atividade industrial e dos rendimentos das famílias ainda contraídos, aliados a um mercado de trabalho ainda em situação bem mais negativa que nos últimos anos. Esperamos, contudo, que o setor volte a crescer no segundo semestre com a retomada da atividade industrial e o ajuste – ainda que lento – no mercado de trabalho (veja seção Emprego e renda).

CONSUMO E INVESTIMENTO SEM RECUPERAÇÃO RÁPIDA

As expectativas dos consumidores melhoraram, mas seguem deprimidas e incapazes de promover grande estímulo para o aumento da demanda. O Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC/CNI) recuou em março e encontra-se em nível baixo, 6,1% inferior a sua média histórica. O INEC ainda revela grande preocupação do consumidor com o desemprego e inflação – a despeito da queda no IPCA (veja seção Inflação, juros e crédito). Os consumidores também se mostram cautelosos com relação a sua situação financeira e seu endividamento.

A liberação dos recursos das contas do FGTS e a redução dos juros deverão auxiliar o equilíbrio do endividamento das famílias. Esse reequilíbrio e o aumento da renda real com a queda da inflação deverão gerar gradual estímulo ao consumo das famílias ao longo de 2017. Esperamos aumento do consumo das famílias na comparação com 2016, ainda que por pequena margem: crescimento de 0,2%.

A elevada ociosidade da indústria e, em especial, o difícil quadro da indústria da construção continuarão a limitar o investimento. Por outro lado, as quedas de juros e as expectativas cada vez mais otimistas deverão gerar estímulo, ainda que limitado, principalmente nos últimos meses de 2017. Com isso, esperamos aumento na formação bruta de capital fixo de 2%.

Diferentemente dos últimos anos, a contribuição externa para o PIB será negativa em 2017, após dois anos de contribuição positiva. A retomada da atividade doméstica, ainda que lenta, irá estimular as importações de bens e serviços, que deverão crescer 4% em 2017. As exportações de bens e serviços, por sua vez, crescerão 3,5%.

Estimativa do PIB e dos seus componentes para 2017

Variação percentual projetada

COMPONENTES DO PIB		Variação percentual (%)
Demanda	Consumo das famílias	0,2
	Consumo do governo	1,0
	Formação bruta de capital fixo	2,0
	Exportações	3,0
	(-) Importações	4,5
Oferta	Agropecuária	5,0
	Indústria	1,3
	Extrativa	4,5
	Transformação	1,2
	Construção	0,7
	Serviços ind. de utilidade pública	1,9
	Serviços	0,0
PIB	0,5	

Elaboração e projeção: CNI

EMPREGO E RENDA

Deterioração do mercado de trabalho continua

Desemprego atinge maior nível da série histórica

A crise econômica dos últimos dois anos continua a se refletir no mercado de trabalho com a escalada da taxa de desemprego e deterioração dos demais indicadores. O início de 2017 foi marcado pelo aumento significativo da taxa de desemprego, que atingiu 13,2% em fevereiro, contra 10,2% e 7,4% no mesmo mês de 2016 e 2015, respectivamente. A CNI projeta que a taxa se mantenha em níveis elevados durante todo o ano, atingindo uma média anual de 13,3%.

O crescimento da força de trabalho e a queda da população ocupada foram fundamentais para explicar o aumento da taxa de desemprego. No mesmo sentido, o saldo acumulado em doze meses de postos de trabalho continua a apresentar queda, contudo, menos intensa que a observada em 2016. Um indicativo de melhoria foi a criação líquida de empregos registrada no mês de fevereiro.

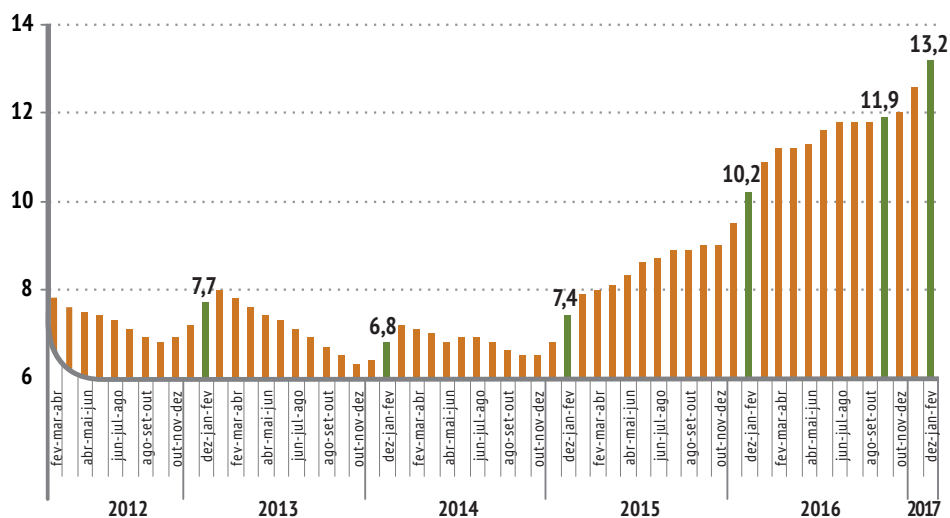
Com a queda da inflação e as negociações salariais relativamente favoráveis, o rendimento real passou a registrar crescimento na comparação anual. Por outro lado, a diminuição da população ocupada não permitiu que a massa salarial apresentasse crescimento no mesmo período. Como há perspectivas de crescimento moderado da população ocupada e do rendimento real, a massa salarial apresentará ligeiro crescimento em 2017.

TAXA DE DESEMPREGO ATINGE 13,2% DA FORÇA DE TRABALHO

A taxa de desemprego medida pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD-C/ IBGE) apresentou significativa piora em fevereiro e atingiu 13,2% da força de trabalho, contra 11,9% no trimestre móvel encerrado em novembro. O valor para o mês representa um crescimento de 3,0 pontos percentuais em relação ao mesmo trimestre móvel de 2016.

Taxa de desemprego mantém trajetória ascendente

Taxa de desemprego
Em proporção da força de trabalho (%)



Fonte: PNAD Contínua /IBGE

A alta da taxa de desemprego em fevereiro se deu por duas vias: a primeira delas foi a queda de 2,0% da população ocupada e a segunda foi o crescimento de 1,4% da força de trabalho (na comparação com o mesmo trimestre móvel de 2016). Isso significa que, além de muitas pessoas terem perdido o emprego e passarem a integrar a população desocupada, mais pessoas entraram no mercado de trabalho em busca de emprego, mas sem sucesso.

Em linha com a queda na população ocupada, no mercado de trabalho formal, medido pelo Cadastro Geral de Empregados (CAGED/ MTE), ocorreram mais de 1,1 milhão de demissões líquidas no acumulado em doze meses até fevereiro desse ano. O setor industrial foi o mais afetado no período, com

640 mil postos de trabalho destruídos. Dentre os segmentos industriais, a indústria da construção sofreu a maior perda na mesma base de comparação (-377,6 mil vagas).

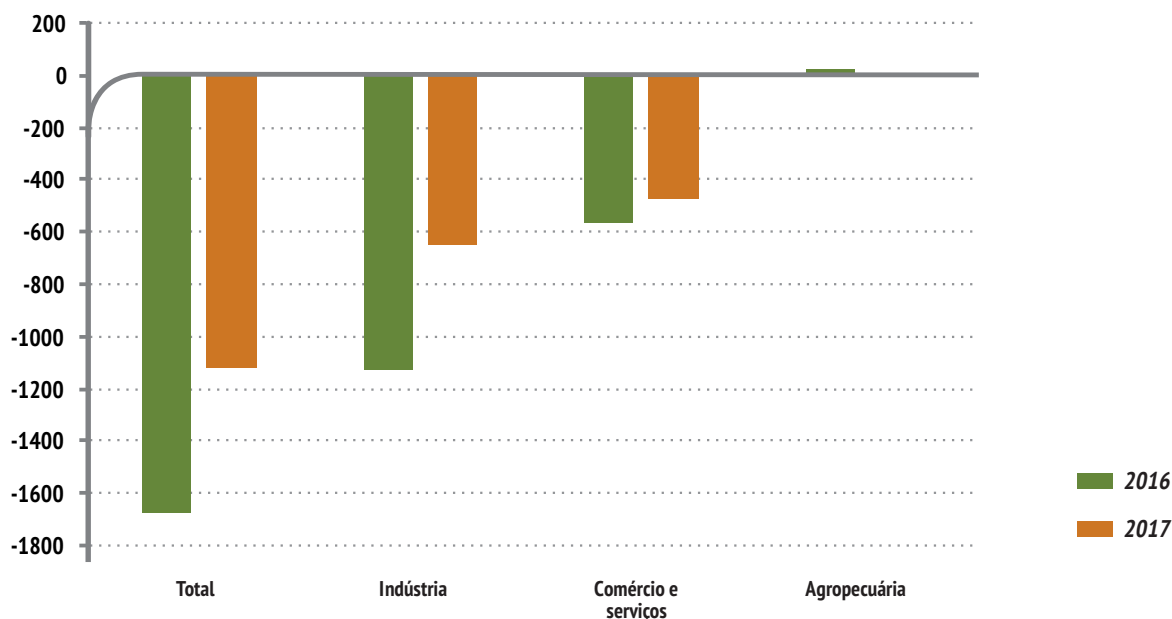
É perceptível, entretanto, um arrefecimento na perda de postos de trabalho nos últimos meses. Nos doze meses encerrados em fevereiro de 2016, a perda de postos de trabalho foi superior a 1,6 milhão. Na indústria, o número de vagas perdidas havia sido de mais de 1,1 milhão nesse período.

Ao se considerar apenas os saldos mensais, houve criação líquida de 35,6 mil postos de trabalho em fevereiro de 2017, o primeiro saldo mensal positivo desde abril de 2015.

Arrefecimento na perda de postos de trabalho

Saldo líquido de empregos formais*

Em milhares (saldo acumulado em doze meses até fevereiro)



Fonte: CAGED/MTE

*Considera informações declaradas fora do prazo.

Considerando que o emprego reage de forma defasada à atividade econômica, espera-se que a população ocupada também comece a dar sinais de recuperação no segundo semestre do ano, em resposta ao crescimento econômico esperado a partir do segundo trimestre. Contudo, a perspectiva da taxa de desemprego ao longo do ano irá depender do comportamento da força de trabalho.

O crescimento da população ocupada esperado para meados do ano – junto ao aumento esperado

da renda real (abordado ainda nessa seção) – deverá levar a um retorno expressivo de pessoas inativas à procura por emprego, aumentando a força de trabalho. Esse fato, além de aumentar a taxa de desemprego em um primeiro momento, também dificultará sua queda, que deve ocorrer de forma lenta e gradual nos meses finais de 2017. Até lá, a taxa de desemprego deve continuar apresentando trajetória ascendente e uma média anual de 13,3%.

RENDIMENTO MÉDIO E MASSA SALARIAL APRESENTAM SINAIS DE MELHORA

O rendimento médio real, que em 2016 apresentou queda de 2,3%, vem mostrando sinais de melhora na comparação mensal desde os meses finais do último ano. No trimestre móvel encerrado em fevereiro, o rendimento real apresentou crescimento de 1,0% na comparação com trimestre móvel encerrado em novembro e de 1,5% na comparação com o mesmo trimestre móvel de 2016.

Essa melhora do rendimento tem se dado por dois motivos inter-relacionados. O primeiro deles é a significativa e contínua redução da inflação observada no último ano (veja seção Inflação, juros e crédito). O segundo são as negociações salariais que, segundo o Salariômetro (FIPE), apresentaram reajuste real mediano positivo pelo segundo mês consecutivo. Além disso, a proporção de ajustes abaixo do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) é a menor desde janeiro de 2015 e a proporção de ajustes abaixo da inflação continua a

cair. Ressalta-se também que há cada vez menos acordos de redução salarial: ocorreram apenas 27 acordos nos últimos quatro meses e apenas dois utilizaram o Programa de Seguro-Emprego (antigo Programa de Proteção ao Emprego).

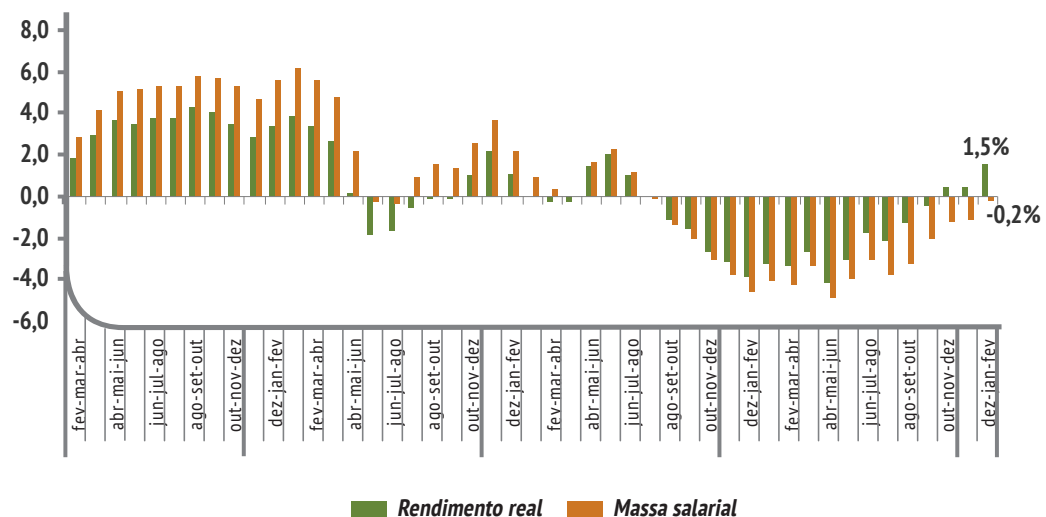
Como a previsão de inflação para os próximos meses mantém a tendência de queda e espera-se manutenção dos reajustes reais positivos, a CNI estima que o rendimento médio cresça 0,8% em 2017.

A massa salarial, por outro lado, continua a apresentar queda tanto na comparação trimestral quanto na anual, mas de forma menos intensa. Mesmo que o rendimento real tenha crescido nos últimos meses, a diminuição da população ocupada não permitiu que a massa salarial se recuperasse. Contudo, as perspectivas de crescimento do rendimento real junto ao esperado aumento da população ocupada no segundo semestre levarão a um crescimento de aproximadamente 0,6% da massa salarial em 2017.

Rendimento médio real e massa salarial com tendência de melhora

Rendimento médio real e massa salarial real

Variação em relação ao mesmo trimestre móvel do ano anterior (%)



INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Inflação desacelera em ritmo maior que o esperado

Preços de alimentos possibilitou queda mais acentuada da inflação

A inflação apresenta dinâmica mais favorável que a esperada neste início de 2017. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que encerrou 2016 com taxa acumulada de 6,3%, atingiu em março variação acumulada em 12 meses de 4,6%, pouco acima da meta anual estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional.

O impacto da crise econômica na formação dos preços tem contribuído para uma desinflação disseminada entre os componentes do IPCA. A dispersão pode ser constatada no índice de difusão do Banco Central do Brasil, que mede a proporção de subitens do IPCA com variação positiva no mês. O índice passou de 69,4% em março de 2016 para 55,8% no mesmo mês de 2017.

O ritmo surpreendente de queda é explicado, sobretudo, pelo choque positivo de oferta gerado pela agricultura. As safras recordes pressionaram para baixo os preços de alimentos no primeiro trimestre, comportamento atípico para o período. O grupo de alimentos recuou 0,3% no acumulado de janeiro a março de 2017, contra uma variação positiva de 5,9% no mesmo período de 2016. Na comparação do acumulado em 12 meses até março, a taxa passou de 15,3% em 2016 para 3,0% em 2017.

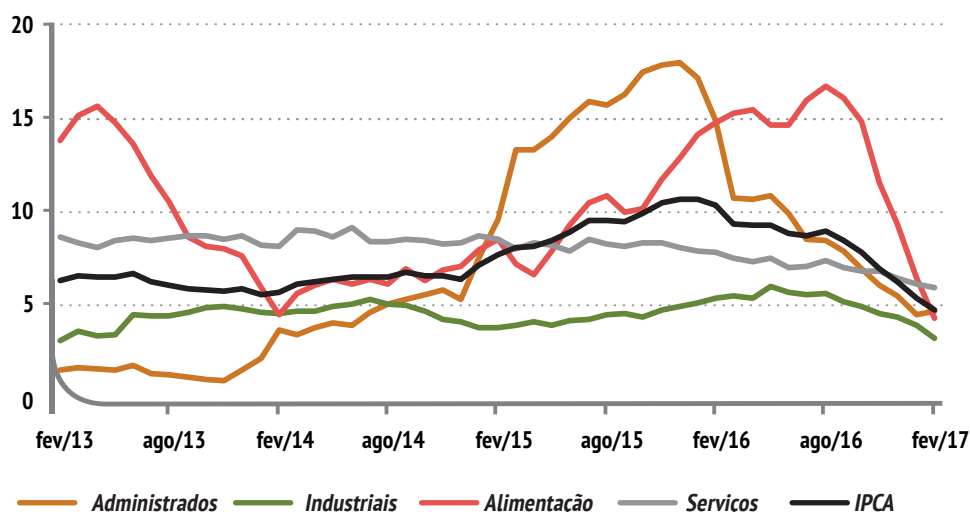
A queda de inflação pode ser observada, inclusive, no comportamento dos preços de serviços, que são menos sensíveis à política monetária contracionista. Tal fato ocorre devido à forte inércia causada pela indexação de seus preços à inflação passada e ao salário mínimo. O grupo apresentou alta de 1,5% no acumulado de janeiro a março de 2017 e de 2,0% no mesmo período de 2016. Na comparação do acumulado em 12 meses até março de 2016 com o de 2017, a taxa recua de 7,5% para 6,0%.

A recente valorização do Real também contribuiu para o comportamento mais favorável da inflação, ao reduzir a pressão nos preços dos bens comercializáveis. No período entre março de 2016 e 2017, a taxa de câmbio caiu 16%, contribuindo para a desaceleração do grupo de 9,8% no acumulado em 12 meses até março de 2016 para 3,8% no mesmo período de 2017.

Para o restante do ano, espera-se manutenção do processo de desinflação em curso. O IPCA deve atingir 3,3% em meados do ano, influenciado pelo impacto favorável dos alimentos no índice total, normalmente verificado neste período do ano. Para o segundo semestre, esses efeitos devem se dissipar, conduzindo a inflação à taxa de 4,2% em dezembro. Sendo assim, o índice encerrará o ano abaixo do centro da meta do Regime de Metas de Inflação pela primeira vez desde 2009.

Grupo de alimentos desacelera fortemente

IPCA por grupos
Acumulado em 12 meses (%)



Fonte: IBGE
Elaboração: CNI

QUEDA DOS JUROS DEVE SER INTENSIFICADA

A dinâmica mais favorável da inflação e a ancoragem das expectativas de inflação foram determinantes para intensificação, em janeiro de 2017, do ciclo de queda dos juros iniciado em outubro de 2016 pelo Banco Central.

As estimativas de analistas de mercado, observadas na pesquisa Focus do Banco Central referente ao dia 31 de março, indicam inflação de 4,1% em 2017 e de 4,5%, em 2018, estabelecendo-se, portanto, no centro da meta de inflação. Para o período entre 2019 e 2021 a expectativa é que o IPCA permaneça ligeiramente abaixo dos 4,5% (veja gráfico abaixo).

A aproximação da inflação à meta já em março deste ano abre espaço para nova intensificação do

ritmo de queda da taxa Selic, sem danos ao controle inflacionário. De acordo com a expectativa da CNI, a autoridade monetária deve intensificar a queda para 1,0 p.p. na próxima reunião em abril, mantendo o ritmo na reunião de maio. Nas reuniões seguintes, o ritmo deve ser reduzido gradativamente, até ser interrompido em dezembro, quando a taxa estará em 8,5% a.a..

Reduções ainda mais expressivas na taxa Selic são necessárias, principalmente, em virtude dos efeitos positivos na recuperação econômica e na situação financeira das empresas. No entanto, quedas adicionais da taxa básica precisam vir acompanhadas de reformas fiscais, como a da previdência, de forma a não exercer pressões futuras nos preços, impossibilitando, assim, a sustentabilidade da taxa em nível baixo.

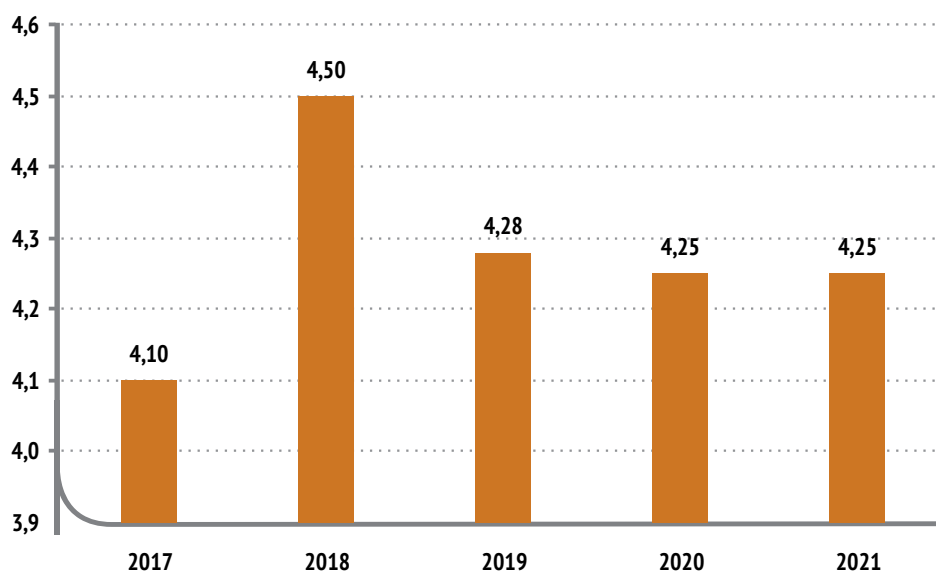
Taxa de juros "neutra"

A taxa de juros "neutra", ou de equilíbrio, é aquela que permite o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) equivalente ao seu potencial e, concomitantemente, não compromete a estabilidade dos preços. Sendo assim, para a política monetária ser contracionista, a taxa de juros efetiva precisa estar acima do nível de equilíbrio, pressionando para baixo a demanda agregada e, conseqüentemente, a inflação. O contrário ocorre quando a política monetária é expansionista e, portanto, a taxa Selic é inferior à neutra.

Desta forma, para a convergência da taxa básica de juros à patamares internacionais de forma sustentada, é imprescindível a adoção de reformas estruturais que reduzam a taxa de juros "neutra" da economia. Somente assim, a Selic poderia permanecer de forma sustentada em níveis equivalentes aos internacionais sem danos ao controle inflacionário.

Expectativas inflacionárias ancoradas até 2021

Expectativa de inflação segundo a pesquisa Focus – Banco Central
Expectativa para o ano (%) em 24/03/2017



Fonte: Banco Central do Brasil

CRÉDITO MANTÉM TRAJETÓRIA DE QUEDA

Alguns determinantes do mercado de crédito têm apresentado certa melhora nos últimos meses. Primeiro é a queda das taxas médias das operações de crédito, causada pela redução da taxa básica de juros, em um ambiente de estabilidade da inadimplência. Segundo é a melhora da confiança dos empresários e consumidores – a última em menor magnitude – ambas essenciais para a decisão de alocação dos recursos entre poupança e consumo/investimento.

Contudo, a melhora em ambos indicadores não foi suficiente para reverter a trajetória declinante dos estoques de crédito que vem sendo observada. De acordo com os dados do Banco Central, o saldo real total caiu 8,3% na comparação da média dos últimos 12 meses encerrados em fevereiro com a média dos 12 meses anteriores. Na mesma base de comparação, o saldo real médio para pessoa jurídica reduziu-se 12,3%, enquanto a queda para pessoa física foi de 4,0%

Esse comportamento pode ser explicado por diversos fatores. Do lado das empresas, a alta ociosidade da indústria inibe investimentos adicionais e o ainda elevado custo de captação, inviabiliza, muitas vezes, projetos de investimento.

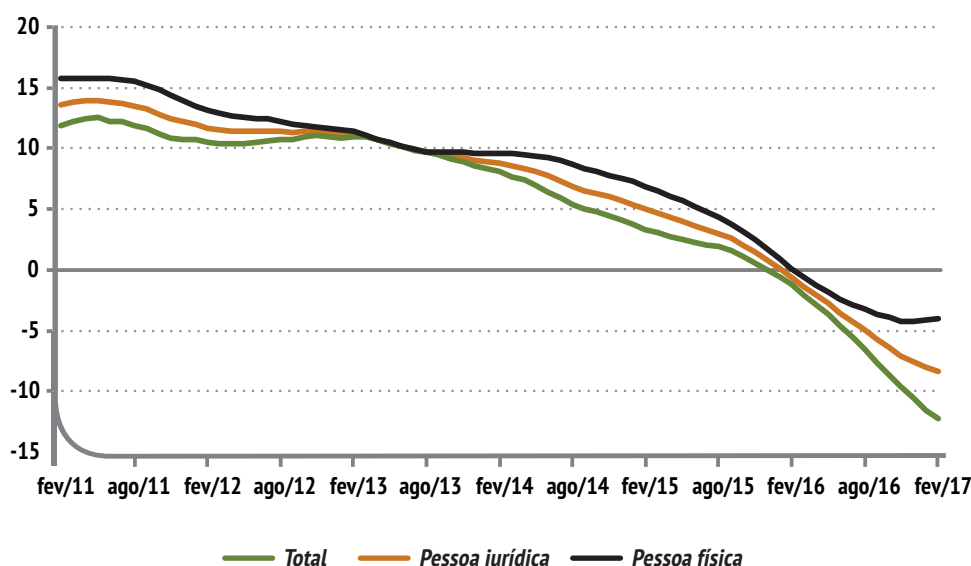
Do lado dos consumidores, o fraco mercado de trabalho e o alto endividamento das famílias – que, embora tenha se reduzido, permanece elevado comparado à média histórica – postergam o consumo e, portanto, a demanda por crédito por parte das famílias.

Para os próximos meses, espera-se manutenção do processo de desalavancagem das empresas e das famílias. O ritmo de queda dos saldos, no entanto, deve ser menor que o observado até aqui, incorporando os resultados positivos das esperadas quedas adicionais da taxa básica de juros, da expectativa de melhora da confiança e da retomada, mesmo que gradual, da economia brasileira.

Crédito mantém trajetória de queda

Saldo de operações de crédito

Varição real do acumulado em 12 meses contra os 12 meses anteriores (%), deflacionado pelo IPCA



Fonte: Banco Central do Brasil

POLÍTICA FISCAL

Despesas federais têm redução nos primeiros meses de 2017

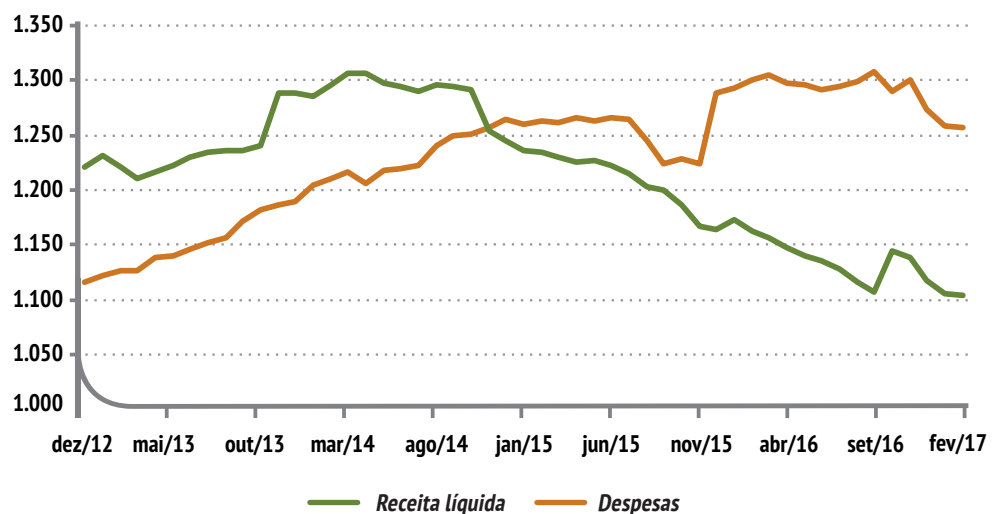
Queda de investimentos e custeio compensa aumentos salariais e dos gastos com previdência

Os dois primeiros meses de 2017 foram de retração nas despesas do Governo Federal, na comparação com 2016. Se, por um lado, essa queda demonstra comprometimento com a melhoria da situação fiscal, por outro lado, sua composição está distante do que pode ser considerado ideal para a política fiscal e para o crescimento econômico no médio prazo. A redução nas despesas foi obtida com forte contenção de despesas não obrigatórias, em especial investimentos, que compensou a elevação de alguns itens de despesas obrigatórias, principalmente gastos com pessoal e benefícios previdenciários.

É provável que esse cenário, de queda de despesas mesmo diante do aumento de gastos com pessoal e previdência, se mantenha até o fim de 2017. Já pelo lado das receitas, a expectativa é de reversão da queda observada nos primeiros meses. O ligeiro aumento real da receita líquida e a queda das despesas devem garantir melhoria em indicadores fiscais, como nos resultados primário – sem juros – e nominal – quando se considera os juros. Entretanto, essa melhoria não deve ser suficiente para impedir novo crescimento do nível de endividamento do setor público.

Receita líquida do Governo Federal acumula queda real de 15,5% desde abril de 2014

Evolução das despesas e da receita líquida do Governo Federal
Acumulado em 12 meses (R\$ bilhões de fev/17)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional/Ministério da Fazenda
Elaboração: CNI

REDUÇÃO DE INVESTIMENTOS SUPERA 60% NO PRIMEIRO BIMESTRE DE 2017

As despesas primárias do Governo Federal tiveram queda real de 7,9% no acumulado entre janeiro e fevereiro de 2017, com relação ao mesmo período do ano anterior. A pressão exercida pelos aumentos nos gastos com pessoal e com benefícios previdenciários foi mais que compensada com a redução das despesas não obrigatórias, tanto com custeio como com investimentos.

O maior percentual de aumento real entre os principais componentes da despesa do Governo Federal foi registrado nos gastos com pessoal, que subiram 7,0% no primeiro bimestre de 2017, em relação ao mesmo período de 2016. Esse aumento é explicado pelos reajustes salariais concedidos aos servidores públicos federais no segundo semestre de 2016. Diante da necessidade de cumprimento da meta fiscal e do limite ao crescimento dos gastos imposto pela Emenda Constitucional 95, o

crescimento das despesas com pessoal deverá se refletir na redução de despesas não obrigatórias, entre elas, investimentos.

A expansão real de 6,0% nos gastos previdenciários também exerceu pressão sobre as despesas federais no primeiro bimestre de 2017. Essa expansão foi resultado do aumento nominal em torno de 6,5% no valor dos benefícios e do crescimento do número de beneficiários do Regime Geral de Previdência Social.

Esses aumentos nos gastos com pessoal e com benefícios previdenciários foram compensados com redução das despesas não obrigatórias. Entre elas, as despesas com investimentos (GND-4 do SIAFI) tiveram retração real de 62,7% no acumulado entre janeiro e fevereiro de 2017, em relação ao mesmo período de 2016. Já os gastos de custeio, incluindo os subsídios ao “Minha Casa, Minha Vida”, apresentaram queda real de 25,8% na mesma base de comparação.

ARRECADAÇÃO DE TRIBUTOS ADMINISTRADOS PELA RECEITA FEDERAL TEM PEQUENO SINAL POSITIVO

A receita líquida do Governo Federal registrou queda real de 6,6% (deflator IPCA) no acumulado entre janeiro e fevereiro de 2017, na comparação com o mesmo período de 2016. Apesar da retração expressiva nos primeiros meses de 2017, seguindo a tendência observada nos últimos três

anos, existem sinais de melhora em alguns componentes da receita.

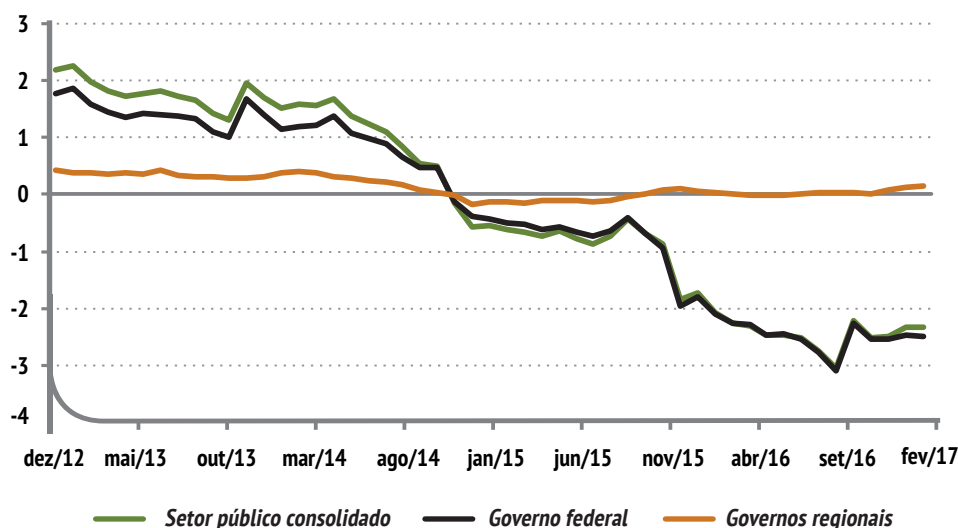
Entre os três principais grupos que compõem a receita do Governo Federal, o grupo das receitas administradas pela Receita Federal apresentou crescimento real de 1,1% no primeiro bimestre de 2017, em relação ao mesmo período de 2016. O fator decisivo para o aumento na arrecadação de tributos administrados pela Receita Federal foi o maior pagamento de Imposto de Renda e CSLL por estimativa de lucros. Por outro lado, os tributos mais ligados à produção e venda de bens e serviços, como IPI, PIS/Pasep e Cofins, ainda registraram queda real.

Por sua vez, as receitas não administradas pela Receita Federal tiveram retração real de 31,3% nos dois primeiros meses de 2017, na comparação com janeiro e fevereiro de 2016. Essa queda foi provocada pela não repetição da entrada de R\$ 11 bilhões ocorrida em 2016 devido à concessão de hidrelétricas. Portanto, a diminuição observada deveu-se a uma questão pontual e deve ser revertida nos próximos meses.

Onde ainda não se observa sinais positivos é na arrecadação previdenciária, que teve queda real de 4,5% no acumulado entre janeiro e fevereiro de 2017, em relação ao mesmo período de 2016. Nesse caso, o recuo é explicado pela continuidade da queda da massa salarial real, que foi provocada pela redução no número de pessoas ocupadas.

Déficit primário do setor público cai 0,15% do PIB no primeiro bimestre de 2017

Resultado primário do setor público consolidado e por níveis de governo
Em proporção do PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: CNI

SINAIS POSITIVOS TAMBÉM NAS RECEITAS DOS GOVERNOS REGIONAIS

Assim como em alguns componentes das receitas do Governo Federal, o início de 2017 também trouxe sinais positivos para as receitas dos governos regionais. Os dados disponíveis mensalmente sobre as receitas de estados e municípios apontaram aumento real de 3,7% em janeiro de 2017, na comparação com o mesmo mês de 2016.

O ICMS, principal fonte de receita dos governos regionais e que vinha sendo fortemente impactado pela retração da atividade econômica, mostrou aumento real de 4,1% em janeiro de 2017, contra o mesmo mês de 2016. Nessa mesma base de comparação, também registraram aumentos reais as transferências recebidas da União (2,8%) e o recolhimento de outros tributos (3,9%).

Com base nessas informações sobre receita e no comportamento do resultado primário dos governos estaduais e suas estatais, a CNI estima que as despesas dos governos regionais tenham tido aumento real de 0,3% em janeiro de 2017, na comparação com o mesmo mês de 2016.

DÉFICIT PRIMÁRIO EM QUEDA NOS PRIMEIROS MESES DE 2017

A forte queda nas despesas do Governo Federal e o aumento das receitas dos governos regionais contribuíram para a redução do déficit primário do setor público consolidado no primeiro bimestre de

2017. Nos últimos 12 meses encerrados em fevereiro, o setor público apresentou déficit primário de R\$ 147,4 bilhões (2,34% do PIB). Em dezembro de 2016, o déficit havia sido de R\$ 155,8 bilhões (2,49% do PIB).

A queda do déficit primário e a redução de 0,4 pontos percentuais do PIB nas despesas com juros nominais fizeram com que o déficit nominal acumulado em 12 meses caísse de 8,98%, em dezembro de 2016, para 8,47% do PIB, em fevereiro de 2017. Apesar dessa queda, o déficit nominal ainda se encontra em nível superior ao necessário para estabilizar o nível de endividamento do setor público. Assim, a relação Dívida Bruta/PIB subiu de 69,9%, em dezembro de 2016, para 70,6% em fevereiro de 2017.

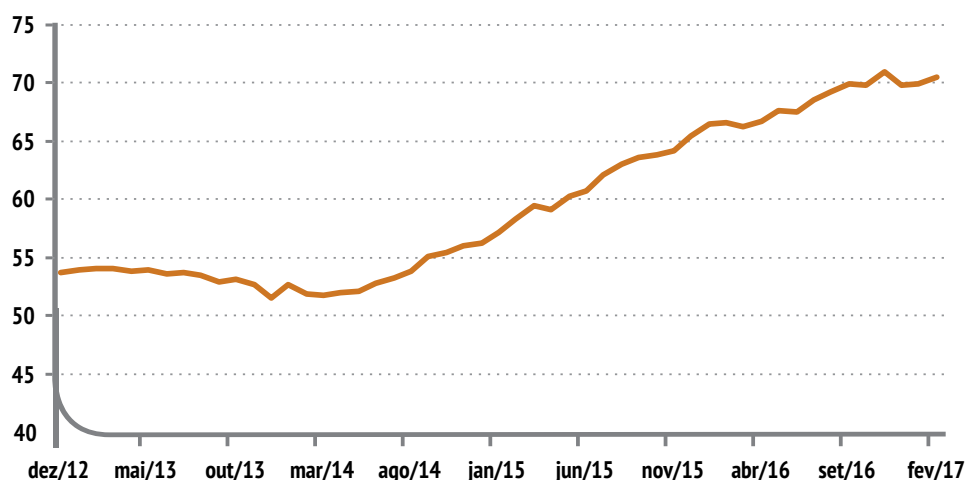
META FISCAL DEVE SER ALCANÇADA EM 2017

O contingenciamento de despesas e algumas fontes adicionais de receita aproximam o Governo federal do cumprimento da sua meta de resultado primário para 2017. Como os governos regionais devem novamente registrar superávit primário e ficar acima da meta estabelecida, a expectativa é que o setor público consolidado alcance a meta fiscal de 2017.

No caso do Governo Federal, o contingenciamento de R\$ 42,1 bilhões deve garantir queda real de 11,3% nos gastos com custeio e capital. Dessa forma, apesar dos aumentos reais de 6,0% e 5,4%

Relação Dívida Bruta/PIB cresceu 0,7 p.p. no primeiro bimestre de 2017

Trajetórias da Dívida Bruta do Setor Público em relação ao PIB
Em proporção do PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

previstos, respectivamente, para as despesas com previdência e pessoal, o gasto total deve apresentar queda real de 0,8% em 2017, na comparação com 2016.

Por sua vez, a receita líquida do Governo Federal deve se recuperar da queda observada nos primeiros dois meses de 2017 e encerrar o ano com aumento real de 0,4% em relação a 2016. Essa reversão deve ser proporcionada pela gradual melhoria nos resultados das receitas não administradas pela Receita Federal e das receitas previdenciárias. No caso das receitas não administradas, contribuirão para o melhor resultado o leilão de hidrelétricas retomadas da CEMIG e maiores recebimentos de dividendos e de compensação financeira pela exploração mineral. Já as receitas previdenciárias serão favorecidas pela reversão da queda real da massa salarial até o fim do ano.

Nesse cenário, a CNI estima que o Governo Federal e suas estatais devem encerrar o ano com déficit primário de R\$ 147 bilhões (2,2% do PIB estimado pela CNI). Para alcançar a meta de R\$ 142 bilhões, bastaria ao Governo Federal realizar contingenciamento adicional de R\$ 5 bilhões, perfeitamente

factível se considerarmos que a base contingenciável após o primeiro contingenciamento ainda é de R\$ 105 bilhões.

No caso dos governos regionais e suas estatais, receitas adicionais com a regularização de recursos mantidos no exterior e a retomada do crescimento da atividade econômica até o fim de 2017 devem garantir, no mínimo, a repetição do superávit primário obtido em 2016, que foi de R\$ 4 bilhões (0,1% do PIB estimado pela CNI). Com isso, o setor público consolidado deve registrar déficit primário de R\$ 143 bilhões (2,1% do PIB) em 2017 e cumprir a meta estipulada para o ano.

Esse resultado primário representaria uma melhoria em relação ao déficit de 2,49% do PIB registrado em 2016. Além disso, esperamos queda de quase 0,5 ponto percentual do PIB nas despesas com juros nominais em 2017, na comparação com o ano anterior, em função da queda da taxa de juros. Esses dois fatores devem garantir a redução do déficit nominal para 8,2% do PIB em 2017. No entanto, esse patamar de déficit nominal ainda será insuficiente para estabilizar a relação Dívida Bruta/PIB, que deverá alcançar 73,5%, em dezembro de 2017.

SETOR EXTERNO

Ajuste externo continua provocando valorização do real

Exportação cresce impulsionada por preços de *commodities*

Os dados do balanço de pagamentos indicam uma continuidade da melhora das contas externas da economia brasileira. O processo de ajuste, iniciado em 2015, segue no primeiro bimestre de 2017. No acumulado em 12 meses até fevereiro, o déficit em transações correntes alcançou US\$ 22,8 bilhões. Entretanto, para o fim do ano, esperamos um déficit de US\$ 26 bilhões, representando 1,3% do PIB projetado pela CNI para 2017.

A balança comercial apresentou superávit comercial de US\$ 14,4 bilhões no primeiro trimestre do ano, resultado de US\$ 50,5 bilhões das exportações, explicado, principalmente, pelo aumento nos preços das *commodities*, e de US\$ 36,0 bilhões das importações. Para o fim do ano, projetamos crescimento tanto nas exportações como nas importações, com um saldo comercial positivo de US\$ 44,0 bilhões.

VALORIZAÇÃO DO REAL NO PRIMEIRO TRIMESTRE

O primeiro trimestre de 2017 foi marcado pela queda da taxa de câmbio real/dólar. A cotação média do real no mês de março foi de R\$ 3,13/ US\$, uma valorização de 6,7% na comparação com a média de dezembro de 2016. Entretanto, a média do mês de março em relação à média do mês anterior (R\$ 3,10/ US\$) apresentou certa estabilidade, com uma desvalorização de 0,7%.

A melhora das perspectivas da economia brasileira e a recuperação dos preços de *commodities* exerceram pressão pela valorização do real no início de 2017. Contudo, eventuais riscos na agenda fiscal e uma alta da taxa de juros americana maior do que a esperada pelo mercado podem inverter essa trajetória, que segue propensa à volatilidade.

A intensidade da elevação da taxa de juros americana vai depender do ritmo das mudanças na política econômica dos Estados Unidos para alavancar o nível de atividade. Além disso, a evolução do cenário inflacionário brasileiro permite um ciclo de redução de juros mais intenso do que previsto anteriormente, o que tornaria o Brasil relativamente menos atrativo ao capital financeiro, mesmo que o diferencial de juros ainda continue alto. Assim, a redução da demanda por reais causaria uma depreciação da taxa de câmbio.

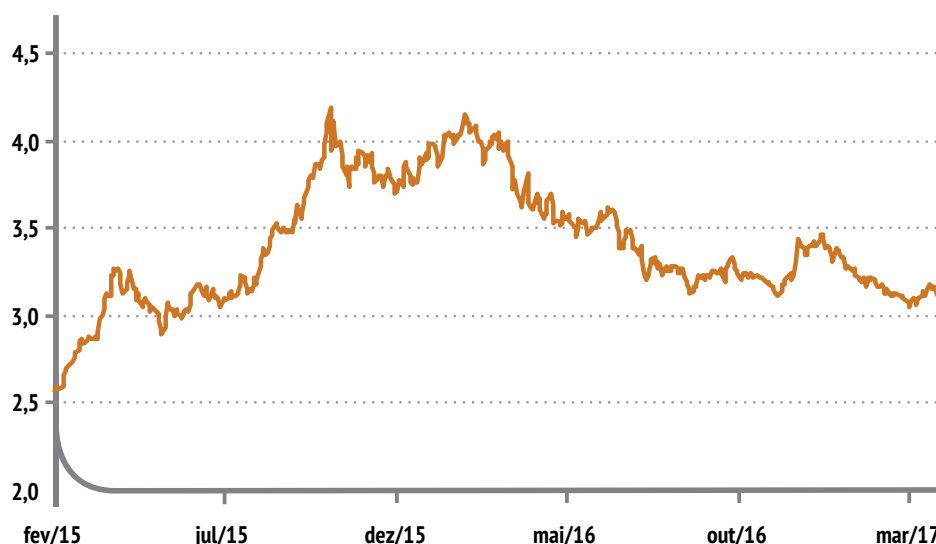
No ambiente interno, a aprovação de forma satisfatória das reformas institucionais propostas pelo

governo, principalmente a reforma da previdência, e a “Operação Lava Jato” são fontes de incerteza, que aumentam o risco país e podem exercer pressão para a desvalorização do real.

Acreditamos que os preços das commodities não se mantenham nos patamares atuais e que a normalização dos juros nos EUA deva impactar os preços dos ativos de países emergentes. Assim, para o fim do ano esperamos que parte da valorização do primeiro trimestre se reverta e que a taxa de câmbio real-dólar alcance R\$ 3,25/US\$ em dezembro.

Câmbio volta ao patamar de junho de 2015

Taxa diária de câmbio (Fechamento Ptax*)
Em R\$/US\$



Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: CNI

* Fechamento Ptax é a média aritmética das taxas de compra e das taxas de venda dos boletins do dia.

SUPERÁVIT COMERCIAL SEGUE EM ALTA

O primeiro trimestre de 2017 encerrou com superávit comercial recorde de US\$ 14,4 bilhões, um crescimento de 71,9% em relação ao mesmo período de 2016 (US\$ 8,4 bilhões). As exportações totalizaram US\$ 50,5 bilhões no primeiro trimestre, um aumento de 20,4% na média diária exportada em comparação com igual período de 2016. As importações registraram o valor de US\$ 36,0 bilhões e crescimento de 8,4% na mesma base de comparação.

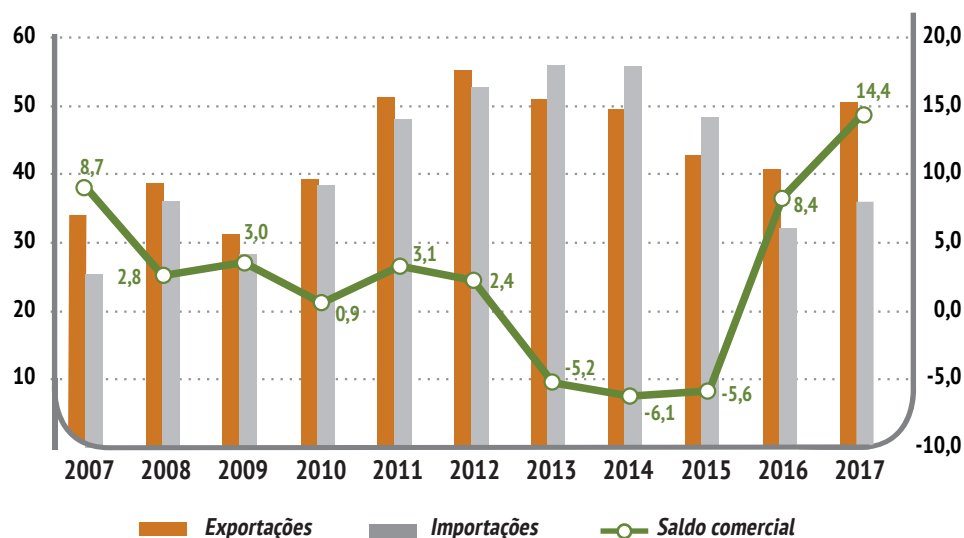
Nas exportações, todos os grupos de produto apresentaram crescimento no primeiro trimestre em comparação com o mesmo período do ano anterior: básicos (34,7%), semimanufaturados (11,2%) e

manufaturados (8,1%). O comportamento dos produtos básicos é explicado, fundamentalmente, pelo aumento nos preços das commodities. Destaque para o crescimento significativo das exportações, em valor e na mesma base de comparação, de petróleo bruto (171,7%) e minério de ferro (147,7%), esse último sendo o principal produto da pauta de exportações brasileira.

No acumulado do ano até março, houve crescimento da média diária das importações em combustíveis/lubrificantes (20,9%) e bens intermediários (16,2%), enquanto que bens de capital (-22,6%) e bens de consumo (-0,6%) decresceram na comparação com o mesmo período do ano anterior.

Saldo comercial do trimestre é o maior da história

Exportações, importações e saldo comercial acumulado no ano até março
Em bilhões de dólares



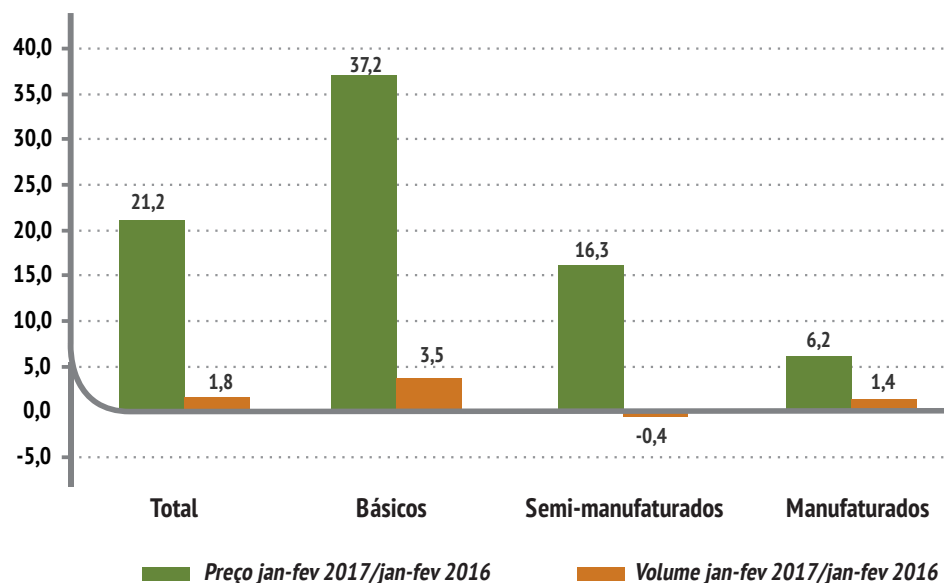
Fonte: SECEX/MDIC
Elaboração: CNI

Em relação aos índices de preço e *quantum*, o volume exportado aumentou 1,8% no primeiro bimestre de 2017 em comparação com o mesmo período de 2016, enquanto os preços de exportação tiveram uma alta de 21,2%. Os preços aumentaram em todas as classes de produto: básicos (37,2%),

semimanufaturados (16,3%) e manufaturados (6,2%). Nos produtos básicos, vale destacar o aumento no índice de preços do setor de extração de minerais metálicos de 110,5% e do setor de extração de petróleo e gás natural com um aumento de 75,2% na mesma base de comparação.

Preços dos produtos básicos se destacam

Variação dos preços e do volume exportado - média jan-fev 2017/2016
Em percentual (%)



Fonte: Funcex
Elaboração: CNI

As importações mostram recuperação no primeiro bimestre de 2017 tanto pela valorização do câmbio como pela baixa base de comparação, resultando em um aumento fundamentalmente por conta do volume. O índice de *quantum* das importações acumuladas no bimestre apresenta alta de 11,4% em comparação com o mesmo período do ano anterior. Destaca-se o aumento de 25,1% do volume importado de bens intermediários, entretanto os bens de capital seguem em queda, de 25,3%. Por sua vez, o índice de preços dos importados apresentou certa estabilidade, com alta de 0,6%.

O superávit de 2016 foi marcado pela forte queda das importações, acompanhando a forte recessão econômica do país que mais que compensaram o resultado negativo das exportações. Para o ano de 2017, esperamos um superávit comercial menor do que o ano passado, mesmo com a evolução positiva recente dos preços das exportações, dado a recuperação esperada das importações com a retomada do crescimento da atividade econômica. O saldo esperado pela CNI é de US\$ 44,0 bilhões, com crescimento das exportações de 5,3% (US\$ 195 bilhões) e das importações de 9,8% (US\$ 151 bilhões).

REDUÇÃO DO DÉFICIT EM TRANSAÇÕES CORRENTES

No acumulado em 12 meses, o déficit em transações correntes alcançou US\$ 22,8 bilhões em fevereiro de 2017, menos da metade do déficit acumulado

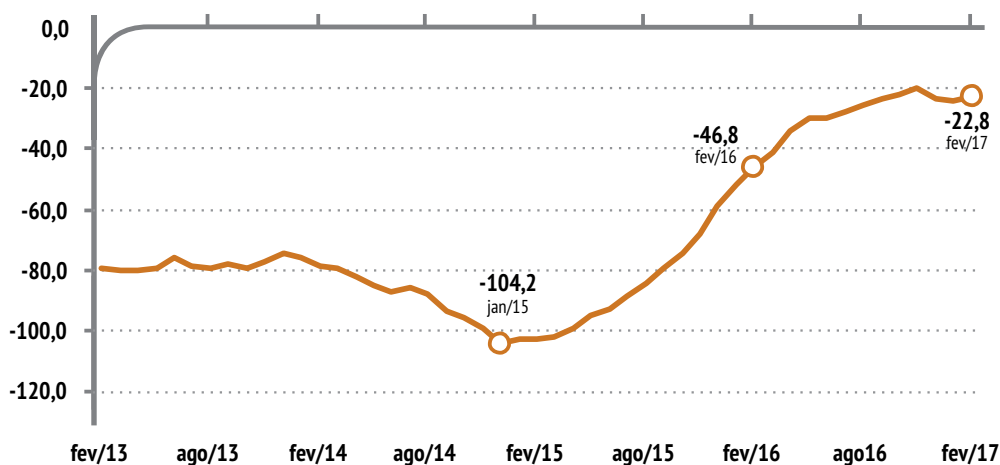
em 12 meses até fevereiro de 2016 (US\$ 46,8 bilhões). Desde dezembro de 2014, o déficit se reduziu em 78,1%. No acumulado em 12 meses, o investimento direto no País foi de US\$ 84,4 bilhões, o equivalente a 4,6% do PIB. Esse montante é mais que o suficiente para cobrir o déficit em transações correntes de US\$ 22,8 bilhões, ou 1,2% do PIB em 12 meses encerrados em fevereiro.

O processo de ajuste externo dos últimos dois anos ainda continua no início de 2017. O déficit acumulado no primeiro bimestre de 2017 ficou em US\$ 6,0 bilhões, uma redução de 10,6% em comparação com o mesmo período do ano anterior (déficit de US\$ 6,7 bilhões). No acumulado do ano até fevereiro, a principal contribuição foi o saldo da balança comercial, que aumentou US\$ 3,4 bilhões em comparação com o mesmo período anterior. Contudo, os déficits das contas de serviços e de rendas aumentaram US\$ 1,5 bilhões e US\$ 1,1 bilhões, respectivamente, em igual período.

No cenário previsto de uma taxa de câmbio média mais apreciada, com a recuperação gradual da demanda doméstica, acreditamos que o déficit em conta corrente encerre o ano de 2017 em US\$ 26 bilhões, uma queda de 9,2% em relação ao fim do ano de 2016. O valor representa 1,3% do PIB projetado pela CNI para 2017.

Ajuste externo continua

Saldo em transações correntes acumulado em doze meses
Em bilhões de US\$



Fonte: Banco Central do Brasil



PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA

	2015	2016	2017 previsão anterior (Economia Brasileira dez/16)	2017 previsão atual
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	-3,8%	-3,6%	0,5%	0,5%
PIB industrial (variação anual)	-6,3%	-3,8%	1,3%	1,3%
Consumo das famílias (variação anual)	-3,9%	-4,2%	0,2%	0,2%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-13,9%	-10,2%	2,3%	2,0%
Taxa de desemprego (média anual - % da PEA)	8,5%	11,5%	12,4%	13,3%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	10,7%	6,3%	5,0%	4,2%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	13,58%	14,15%	11,93%	10,35%
(fim do ano)	14,25%	13,75%	10,75%	8,50%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	4,2%	5,0%	6,5%	5,1%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado primário (% do PIB)	-1,85%	-2,5%	-2,7%	-2,1%
Resultado nominal (% do PIB)	-10,2%	-9,0%	-9,5%	-8,2%
Dívida Bruta do Setor Público (% do PIB)	65,5%	69,9%	76,2%	73,5%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	3,87	3,35	3,55	3,25
(média do ano)	3,34	3,48	3,48	3,18
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	191,1	185,2	195,0	195,0
Importações (US\$ bilhões)	171,5	137,5	151,0	151,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	19,7	47,7	44,0	44,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-59,4	-23,5	-26,0	-26,0