

Sinais de alerta na economia

O ano se iniciou com alguns resultados positivos, como o crescimento da produção industrial. No entanto, há também claros sinais de alerta na economia: a inflação mostra tendência de aceleração e o saldo comercial em 12 meses se reduz de forma acentuada. Nesse ambiente, a CNI estima que o PIB irá crescer 1,8%, menos que no ano passado. O mesmo ocorrerá com a indústria de transformação, com expansão de 1,5%. O investimento, a variável crítica para acelerar o crescimento no curto prazo, crescerá apenas 2,5%.

A alta da produção industrial nos primeiros dois meses, contudo, não assegura crescimento maior no ano. Primeiro, há um efeito estatístico associado a um maior número de dias úteis no primeiro bimestre de 2014 comparativamente ao mesmo período do ano passado, com o feriado de Carnaval ocorrendo em março. Segundo, com a intenção de combater a inflação elevada, o Banco Central aumentou a taxa de juros real para quase 5% ao ano.

O rebaixamento da classificação da dívida soberana brasileira é uma consequência direta da deterioração das contas públicas e do baixo crescimento econômico, que aumenta o risco fiscal. Não significou a perda do grau de investimento, crucial para a manutenção dos fluxos de capital em direção ao país e atração da poupança externa. Todavia, demonstra que correções de rumo se fazem necessárias e que é preciso melhorar a qualidade do mix de política fiscal e monetária, de modo a não prejudicar a dinâmica da dívida pública.

A questão energética é outro fator que preocupa e que afeta as decisões de investimento. A solução para atender a demanda durante o quadro hídrico adverso implicou em custos fiscais no curto prazo e no aumento das tarifas no médio prazo; e ainda persistem incertezas sobre o risco de racionamento. Todas essas situações significam ônus ao setor produtivo, afetando a confiança e desestimulando investimentos.

O baixo dinamismo das exportações, mesmo quando a economia mundial mostra alguma recuperação, e o vigor das importações se refletem diretamente no ritmo de produção da indústria de transformação. O crescente déficit dos produtos manufaturados, que chegou a US\$ 106 bilhões, é demanda subtraída da indústria brasileira.

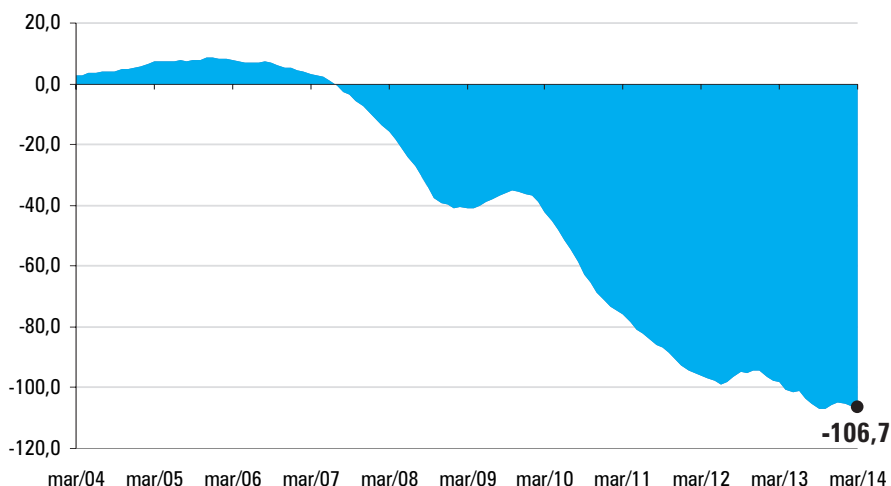
As dificuldades de competitividade dos produtos brasileiros, com o elevado custo doméstico de produção, limita o investimento com foco no mercado externo. Pesquisa da CNI, (*Investimento na Indústria Brasileira, 2014*) mostrou que apenas 3,6% das empresas tem esse objetivo, o que consolida um cenário pouco favorável.

As razões para o baixo crescimento recente são diversas. Mas todas elas tem um elo comum na incerteza quanto à efetiva execução das medidas necessárias para reverter o quadro de baixa competitividade. O que seria fundamental para reacender a confiança, indispensável para a retomada do investimento.

Saldo comercial de manufaturados

Acumulado em 12 meses - US\$ bilhões

Déficit comercial de manufaturas evidencia problema de competitividade



Fonte: Funcex

A economia brasileira no primeiro trimestre de 2014

Economia brasileira deve crescer 1,8% no ano

Pág. 2

Mercado de trabalho perde dinamismo

Pág. 4

Inflação próxima ao teto da meta em 2014

Pág. 6

Forte crescimento das despesas no início do ano

Pág. 8

Superávit comercial em risco

Pág. 10



atividade econômica

Economia brasileira deve crescer 1,8% no ano

Indústria avança, mais uma vez, menos que o PIB

Após registrar queda na atividade no fim do ano passado, a indústria apresentou resultados positivos no primeiro bimestre de 2014. A produção industrial subiu 1,3% (PIM-PF/IBGE), na comparação dos dois primeiros meses deste ano com o mesmo período de 2013, mas tal crescimento ainda não foi suficiente para recolocar o índice de produção no nível observado em outubro passado. Também na comparação bimestral, o faturamento real e as horas trabalhadas na indústria de transformação cresceram 6,6% e 1,2%, respectivamente (Indicadores Industriais/CNI).

Cabe ressaltar que parte do crescimento desses indicadores deve-se ao aumento no número de dias úteis em fevereiro, uma vez que o feriado de Carnaval passou de fevereiro, em 2013, para março, em

2014. Com isso, o primeiro bimestre de 2014 teve três dias úteis a mais que no ano passado.

Ritmo de atividade industrial do primeiro bimestre não deve ser mantido no restante do ano

Ao adicionar outros elementos na análise prospectiva da indústria em 2014, nota-se que os entraves ao crescimento devem ter maior peso que os incentivos.

Dentre os entraves estão o longo ciclo de alta da taxa de juros, a reversão de algumas desonerações tributárias (como a redução do IPI para automóveis e o REINTEGRA) e a provável intensificação no ritmo de crescimento do custo de produ-

ção, devido, sobretudo, ao encarecimento tanto da energia elétrica (em função do déficit hídrico) como dos insumos importados (em função da desvalorização cambial).

Pelo lado dos incentivos, merecem destaque a desoneração da folha de pagamentos e a melhora na rentabilidade das exportações, embora os efeitos sejam limitados nos dois casos. No primeiro, a limitação ocorre porque, em princípio, a medida será descontinuada no fim de 2014, o que pode gerar insegurança nas empresas. Já no segundo caso, os benefícios são restringidos pelo tempo que as empresas exportadoras levarão para reagir frente a uma situação de melhora nas expectativas de rentabilidade de suas operações de comércio.

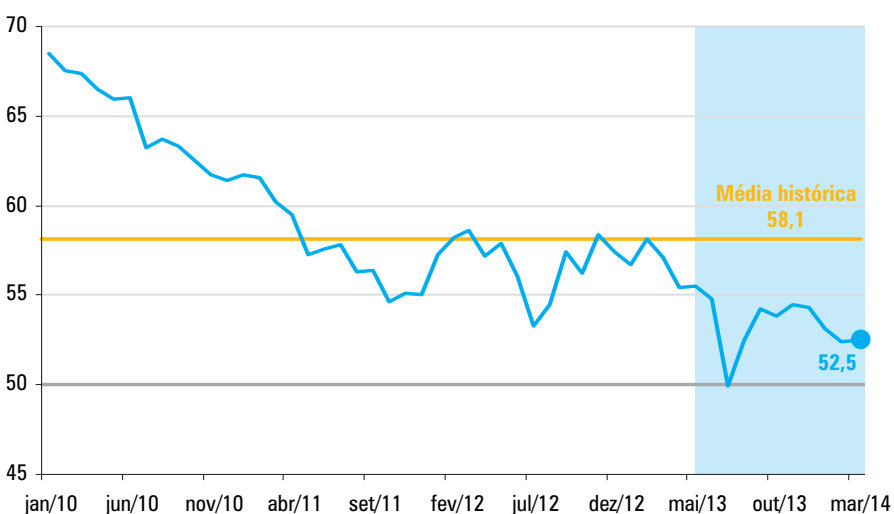
Nesse cenário de incertezas, o empresário industrial tem se mostrado pouco confiante. O Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI/CNI) está abaixo de sua média histórica (58,1 pontos em março) desde 2012, e teve seu nível reduzido ainda mais a partir de julho do ano passado. Os resultados apurados nos três primeiros meses de 2014 mostram manutenção desse quadro negativo: janeiro (53,1), fevereiro (52,4) e março (52,5).

Como reflexo da baixa confiança, a intenção de investimento na indústria para 2014 é a menor desde 2010, quando o indicador passou a ser levantado pela pesquisa Investimentos na Indústria/CNI. No fim do ano passado, 78,1% dos empresários consultados sinalizaram intenção de investir este ano. Em 2011, esse percentual foi de 91,1%.

Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI)

Em pontos

Empresário segue pouco confiante em 2014



Fonte: CNI

Dessa forma, a expectativa da CNI é de que a indústria de transformação cresça 1,5% em 2014, menos do que foi observado no ano passado (1,9%).

Ainda assim, a indústria total deve expandir-se 1,7% em 2014, isto é, 0,4 ponto percentual acima do avanço registrado em 2013. Isso porque a indústria extrativa mineral voltará a crescer este ano (2,0%), depois de ter caído 2,8% no ano passado. Com relação aos dois outros segmentos da indústria, construção e serviços industriais de utilidade pública, há previsão de aumento de 1,5% para o primeiro e de 2,5% para o segundo.

Os serviços devem apresentar redução no ritmo de crescimento. Em 2013, esse segmento expandiu-se 2,0%. Para 2014, a expectativa é de avanço de 1,7%. O desaquecimento no consumo das famílias, bem como o menor crescimento da indústria de transformação, explica a maior parte desse movimento.

Para agropecuária, a perspectiva é de crescimento de 3,0% em 2014. Taxa menor que a do ano passado (7,0%), mas superior às taxas da indústria e dos serviços previstas para este ano.

Investimento terá crescimento modesto em 2014

Do lado da demanda, a variável crítica é o investimento. Em 2013, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) cresceu expressivamente (6,3%), mas baseada, em grande parte, em movimentos excepcionais. O mais importante desses movimentos foi o aumento da venda de caminhões, motivado pela mudança na legislação sobre os padrões de emissão de gases poluentes.

Em 2014, contudo, a perspectiva de crescimento do investimento é bem mais modesta. Os movimentos excepcionais de 2013

não devem se repetir esse ano, pelo menos não na mesma intensidade. Além disso, a combinação das restrições fiscais com a baixa confiança dos empresários industriais e o maior nível da Selic devem limitar os avanços do investimento em 2,5% no ano. Dessa maneira, a taxa de investimento (FBCF em proporção do PIB) irá situar-se em 18,5%, apenas 0,1 ponto percentual acima da taxa registrada em 2013.

O consumo das famílias deve apresentar redução na sua taxa de crescimento pelo quarto ano consecutivo. Em 2010 houve expansão de 6,9%. Depois disso observou-se gradativa desaceleração: 4,1% (2011), 3,2% (2012) e 2,3% (2013). Para este ano, a expectativa é de que o consumo das famílias cresça 1,7%. Tal acomodação é justificada pela extensão do ciclo de alta dos juros, pela desaceleração do crédito e pela taxa de inflação persistentemente elevada.

Com relação ao consumo do governo, projeta-se moderada redução na taxa de crescimento, cujo valor deve cair de 1,9% em 2013 para 1,8% em 2014. Embora os gastos do governo usualmente cresçam

em anos de eleição, acredita-se que a atual situação das contas públicas não permitirá um avanço mais significativo desse componente da demanda.

Considerando o câmbio em R\$/US\$ 2,45 no fim de 2014 (estimativa CNI), além da desaceleração do consumo das famílias, estima-se que as importações devem crescer 3,0% este ano, significativamente menos que em 2013 (8,4%).

As exportações também devem subir menos frente ao resultado do ano passado, mas essa redução de ritmo não deve ser tão intensa como nas importações. A CNI estima que as exportações de bens e serviços subam 2,0% em 2014, depois de terem aumentado 2,5% em 2013. Esse comportamento está fundamentado, basicamente, no menor crescimento das exportações de manufaturados, já que a indústria seguirá com dificuldade de competir internacionalmente este ano.

Dessa maneira, a CNI projeta crescimento de 1,8% do PIB em 2014, resultado inferior ao apurado no ano passado, quando a economia avançou 2,3%.

Estimativa da CNI para o PIB

Variação percentual e contribuição dos componentes do PIB

		2014	
Componentes do PIB		Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	1,7	1,1
	Consumo do governo	1,8	0,4
	FBKF	2,5	0,5
	Exportações	2,0	0,3
	(-) Importações	3,0	0,5
Ótica da oferta	Agropecuária	3,0	0,2
	Indústria	1,7	0,4
	Indústria extrativa	2,0	0,1
	Indústria de transformação	1,5	0,2
	Construção civil	1,5	0,1
	SIUP	2,5	0,1
	Serviços	1,7	1,2
PIB pm		1,8	



emprego e renda

Mercado de trabalho perde dinamismo

Emprego cai nas regiões metropolitanas

O nível de ocupação no mercado de trabalho apresentou queda no início de 2014, depois de três meses consecutivos de crescimento. O emprego metropolitano (PME/IBGE) recuou em 217,1 mil vagas em janeiro e 137,5 mil vagas em fevereiro.

Apesar do resultado negativo, o emprego se manteve estável em fevereiro, na comparação com o mesmo período do ano anterior, após recuar levemente (-0,1%) em janeiro.

A retração registrada pela PME/IBGE apresenta um significativo descolamento em relação aos dados de ocupação registrados pelo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED/MTE) nos dois primeiros meses do ano. Em janeiro, o CAGED registrou aumento de 29,5 mil vagas de trabalho e, em fevereiro, uma forte expansão de 260,8 mil vagas.

Embora as diferenças metodológicas entre as duas pesquisas impliquem em limitações à análise comparativa, as divergências entre os resultados chamam atenção particularmente em fevereiro, quando a diferença se intensificou, registrando um descasamento de 398,3 mil vagas.

Mercado de trabalho da indústria continua sendo o mais afetado

As indústrias extrativa, de transformação e SIUP (Serviços Industriais de Utilidade Pública) ampliaram seus postos de trabalho em

Taxa de desemprego metropolitana

Em % da PEA

Apesar da retração na oferta de trabalho, recuo da PEA mantém baixa a taxa de desemprego no primeiro bimestre de 2014



Fonte: IBGE

120 mil vagas nos dois primeiros meses de 2014. Foi a maior contribuição entre os setores da economia.

Apesar disso, o resultado para a indústria nesse primeiro bimestre foi inferior ao verificado no ano passado (queda de 2,6% frente ao observado no mesmo período do ano anterior).

Nos últimos 12 meses findos em fevereiro, a indústria (contemplando os três segmentos) foi o setor que mais perdeu empregos, 84 mil postos de trabalho no período, o que representa queda de 2,25%. Esse desempenho é bem inferior ao do comércio (+0,2%), serviços (-0,2%) e administração pública (+3,0%).

PEA recua e mantém trajetória de queda da taxa de desemprego

A população economicamente ativa (PEA – PME/IBGE) – composta por empregados e desempregados em busca de uma ocupação – diminuiu no primeiro bimestre do ano. Em janeiro, recuou em 0,8% na comparação com o mesmo período do ano anterior. Em fevereiro, o recuo foi de 0,5%. Por conta dessa queda, o efeito da retração da ocupação sobre o desemprego foi parcialmente neutralizado, assegurando um patamar historicamente baixo para a taxa de desemprego, que fechou fevereiro em 5,1% da PEA.

A taxa de desemprego vem mantendo sua trajetória de queda em praticamente toda a série histórica iniciada em março de 2002. Todavia, espera-se uma reversão dessa tendência nos meses a frente em 2014. A mudança ocorrerá em função da perda de ritmo de criação de vagas e do crescimento da demanda por emprego por parte dos trabalhadores devido às pressões inflacionárias sobre os salários. Espera-se uma elevação da inflação em 2014, que deve encerrar o ano próximo ao teto da meta – 6,4% pela projeção da CNI. Esse resultado deve comprimir a renda familiar e arrefecer o consumo das famílias. Nesse cenário, espera-se um aumento na busca por empregos, que irá se refletir em uma taxa de desemprego mais elevada para o ano: 5,7%.

Formalização do mercado de trabalho segue em expansão

Mesmo com o mercado de trabalho pouco aquecido nos primeiros dois meses do ano, a geração de empregos formais nas seis maiores regiões metropolitanas (PME/IBGE) continua avançando em detrimento dos empregos informais.

O emprego com carteira, que avança continuamente desde outubro de 2009, cresceu 1,7% em fevereiro na comparação com o mesmo período do ano anterior. Por outro lado, o emprego sem carteira, que apresenta queda há 12 meses consecutivos, registrou recuo de 12,9% na mesma base de comparação.

Com isso, o índice de formalidade – soma dos empregos com carteira, militares e regime jurídico único sobre o total de empregos –, mantém seu

patamar elevado, atingindo 63,2% em fevereiro de 2014.

Rendimento médio real crescerá menos em 2014

O rendimento médio real dos trabalhadores metropolitanos (PME/IBGE) cresceu 3,1% em fevereiro quando comparado ao mesmo período do ano anterior, crescimento pouco menor que o registrado em janeiro (3,6%).

Para o ano de 2014, além do baixo reajuste do salário mínimo, em função do menor crescimento do PIB em 2012, espera-se uma continuidade no desaquecimento da ocupação. Reforçando esse cenário, a PEA – que apresentou queda nos dois primeiros meses de 2014 – deverá reverter sua trajetória e aumentar nos próximos meses em função das pressões inflacionárias sobre o poder de compra dos trabalhadores.

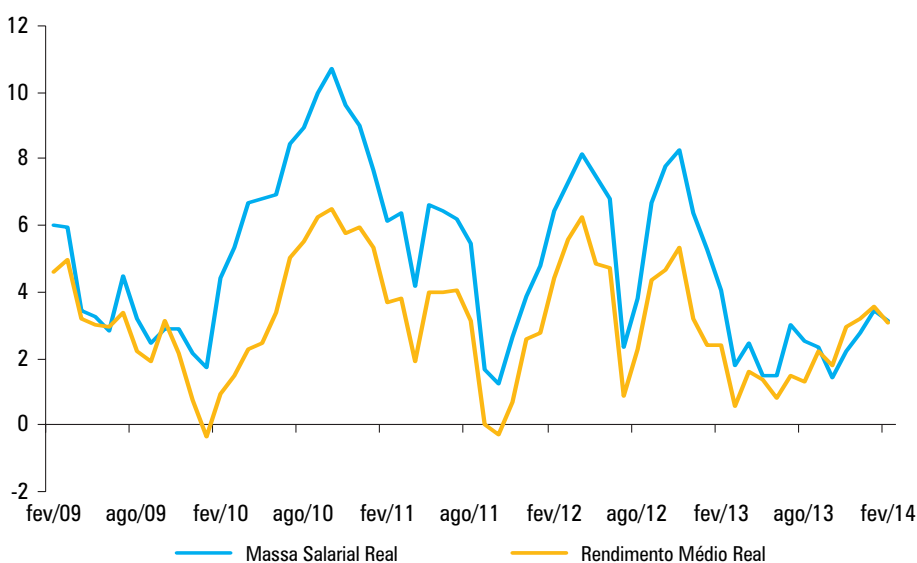
Assim, apesar do resultado positivo nos dois primeiros meses do ano, o crescimento da renda real em 2014 deve acompanhar o desempenho de 2013, quando cresceu 1,8%, ficando abaixo da média dos anos anteriores: entre 2006 e 2012, o crescimento da renda real foi de 3,5% ao ano. Nesse cenário, estima-se que o crescimento médio da renda real em 2014 seja 1,5%.

A massa salarial também avançou nos primeiros meses de 2014 – 3,4% em janeiro e 3,1% em fevereiro –, mas, acompanhando a tendência dos rendimentos, deve fechar o ano com uma taxa de crescimento inferior à verificada em 2013, quando o crescimento foi de 2,6%. É importante destacar que, entre 2006 e 2012, o crescimento médio da massa salarial real foi de 5,9%.

Rendimento Médio Real e Massa Salarial Real

Varição (%) em relação ao mesmo período do ano anterior

Apesar do bom desempenho nos dois primeiros meses do ano, o rendimento médio real e massa salarial devem ter avanço moderado em 2014



Fonte: IBGE

inflação, juros e crédito

Inflação próxima ao teto da meta em 2014

Efeito positivo da desoneração da energia elétrica chega ao fim

A inflação continua sob alerta no radar econômico. O IPCA mantém-se substancialmente acima do centro da meta de inflação e as previsões para o restante do ano não são favoráveis. A CNI estima que o IPCA termine 2014 em 6,4%, bem próximo ao teto da meta.

O acumulado em 12 meses do IPCA sustenta-se acima dos 4,5% desde setembro de 2010. Esse longo período contribuiu para consolidar uma inércia inflacionária e afasta a possibilidade de reenquadramento na meta no curto e médio prazo. Apesar da ligeira desaceleração em janeiro (acumulado em 12 meses de 5,59%, contra 5,91% em dezembro), em março o IPCA voltou a superar o patamar dos 6,0%, com acumulado em 12 meses de 6,15%.

O principal motivo da alta de março foi a reaceleração dos preços dos alimentos (alta de 1,92% no mês), mas não foi o único. Todos os grupos do IPCA (preços de alimentos, dos produtos industriais, de serviços e administrados) mostraram crescimento no acumulado em 12 meses.

Os preços administrados subiram de um acumulado em 12 meses de 1,7% em janeiro para 3,6% em março. Esse movimento reflete o fim do efeito benéfico da desoneração da energia elétrica. A redução nas tarifas de energia gerou queda no nível de preços em fevereiro e março de 2013. Uma vez que o cálculo é feito como um acumulado em 12 meses, em termos estatísticos esse efeito desaparece em fevereiro e março de 2014, gerando pressão de alta.

Essa alta em 12 meses acaba sendo potencializada porque o ritmo de reajustes de outros preços administrados foi mantido (e até acelerado). Assim, o grupo preços administrados, que encerrou 2013 com acumulado em 12 meses de 1,7% e garantiu uma taxa de inflação inferior a 6,0%, deve encerrar 2014 em torno de 3,7%.

Os preços dos alimentos apresentam alta acumulada em 12 meses de 7,1% em março. Após atingir em fevereiro (6,3%) o menor patamar desde março de 2012, os dados de março mostram que esse nível relativamente “baixo” (em comparação ao comportamento recente dos preços do grupo) não deve se sustentar.

O comportamento favorável do segundo trimestre do ano passado, caracterizado por estabilidade e até queda nos preços dos alimentos, não deve se repetir em 2014. Assim, com a reaceleração do acumulado em 12 meses do grupo, o IPCA voltou a figurar acima da casa dos 6,0%. A CNI estima que os preços dos alimentos terminarão 2014 com um acumulado próximo a 9,0%.

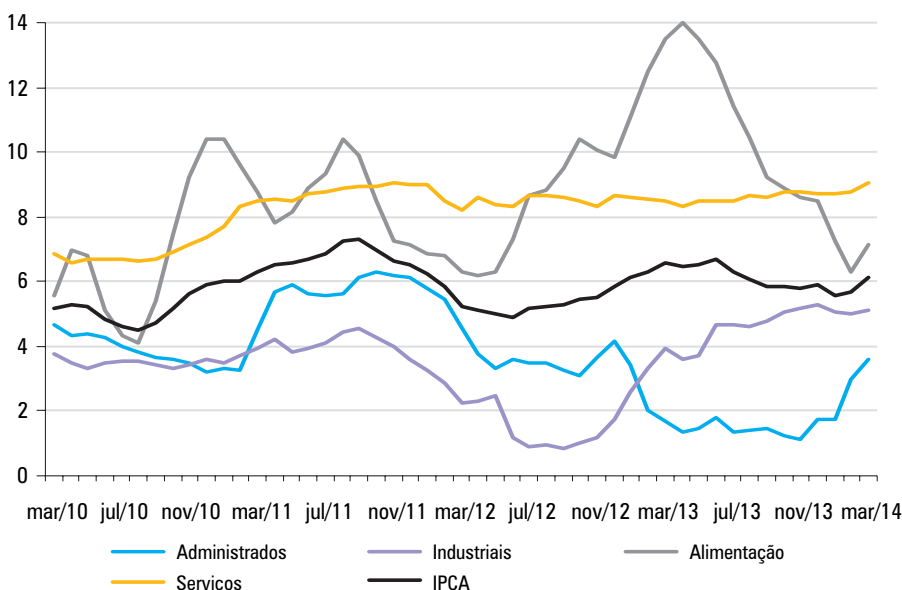
Os preços dos produtos industriais apresentam também comportamento que contribui para a alta na inflação. O acumulado em 12 meses encontra-se em 5,1% em março, em linha com a aceleração percebida desde outubro de 2013.

Parte dessa alta pode ser explicada pela desvalorização cambial observada no fim do ano passado, gerando pressão nos preços de produtos e insumos importados. A expectativa é que esse efeito ainda se estenda pelos próximos meses,

IPCA por grupos

Acumulado em 12 meses (%)

Todos os grupos do IPCA aceleraram em março



Fonte: IBGE - Elaboração: CNI

mesmo com a recente acomodação da taxa de câmbio. A CNI estima que a alta nos preços do grupo dos produtos industriais termine o ano em 5,1%.

O grupo dos serviços continua a mostrar forte inércia inflacionária. O acumulado em 12 meses em março é de 9,0%, ligeiramente acima do observado em 2013. Para o fim do ano, a CNI espera alguma desaceleração, para 8,2%, mas ainda contribuindo fortemente para um alto patamar do IPCA.

Em suma, o que se deve observar em 2014 é um cenário de preços de alimentos e de serviços acima do patamar de 8,0% ao ano, preços de produtos industriais em alta em função da desvalorização cambial e sem a contribuição de desonerações sobre os preços administrados para diminuir a inflação. O resultado desse cenário se traduz na expectativa da CNI de um IPCA em 6,4% no fim do ano.

Selic volta ao patamar do fim de 2011

O longo período de inflação acima do centro da meta, a resistência do IPCA em convergir para esse objetivo e a deterioração das previsões de inflação para 2014 fizeram o Copom adotar uma política de aperto monetário intensa.

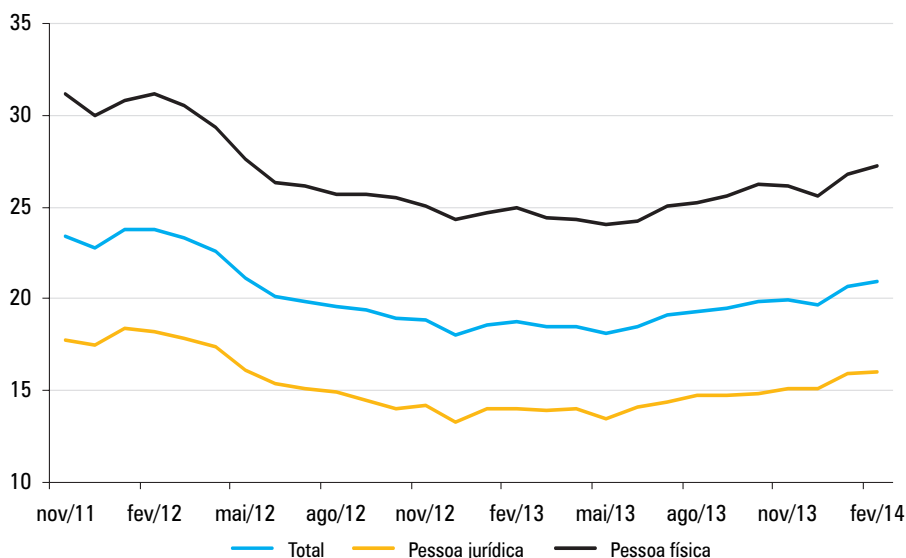
O Copom reiniciou o ciclo de alta na taxa básica de juros em abril de 2013. Desde então, foram nove elevações consecutivas na *Selic*, passando de 7,25% a.a. para 11,00% a.a..

Os efeitos do aperto monetário sobre a inflação são defasados. Assim, é esperado que o principal impacto das altas nos juros ainda está por vir. Nas duas últimas reuniões (fevereiro e abril), o ritmo de elevação de 0,5 p.p. foi reduzido para 0,25 p.p., o que dá indícios de que o ciclo de

Taxa média de juros das operações de crédito

Percentual ao ano (% a.a.)

Taxas de juros aos tomadores finais mostram tendência de alta



Fonte: Banco Central do Brasil

alta deve estar chegando ao fim. A CNI estima que o Copom faça uma nova elevação nos juros na reunião de maio, de 0,25 p.p., finalizando o aperto monetário com alta acumulada de 4,00 p.p..

A *Selic* então alcançará 11,25% a.a., sustentando-se nesse patamar ao longo de 2014. Com essa taxa e a expectativa de inflação, a taxa de juros real média do ano alcançará 4,4% a.a., mais que o dobro do observado em 2013 (2,0% a.a.).

Aperto monetário se reflete em alta nas taxas de juros de operações de crédito

As elevações sucessivas na *Selic* se traduzem em taxas de juros maiores para os tomadores finais. As taxas de juros médias das operações de crédito para pessoas físicas atingiram, em fevereiro, 27,2% a.a., uma alta de 3,2 p.p. em comparação ao patamar de maio de 2013.

Essa alta afeta, inclusive, as empresas de menor risco. A Taxa Preferencial Brasileira (clientes preferenciais) passou de uma mínima de 10,8% a.a. em fevereiro de 2013 para 14,6% a.a. em janeiro de 2014.

O aumento na taxa de juros, aliado ao baixo crescimento da economia, levaram à desaceleração do crédito como um todo. A taxa de crescimento média em 12 meses do crédito às pessoas físicas, que era em torno de 17,5% no início de 2013, passou para 16,5% no mesmo período de 2014. Para pessoas jurídicas, essa taxa passou de 16,9% para menos de 15,0%, entre fevereiro do ano passado e deste ano.

Para os próximos meses, a tendência de alta nos juros das operações de crédito deve se manter, uma vez que o efeito da alta na *Selic* sobre essas taxas não é imediato. Como resultado, é de se esperar também que a concessão de crédito desacelere ainda mais ao longo de 2014.

política fiscal

Forte crescimento das despesas no início do ano

Superávit Primário mantém trajetória de queda

A política fiscal acentuou, nos primeiros meses de 2014, o caráter expansionista observado no ano anterior. O expressivo crescimento das despesas foi registrado tanto no Governo Federal como nos governos de estados e municípios. Entretanto, a nova queda do superávit primário do setor público foi determinada pelo Governo Federal, onde o aumento dos gastos foi acompanhado de redução no ritmo de aumento das receitas.

Depois de encerrar 2013 com crescimento real de 6,9%, as despesas federais aceleraram seu ritmo de expansão para 9,4% no primeiro bimestre de 2014, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Grande parte dessa aceleração foi explicada pelas despesas discricionárias.

Os gastos com custeio tiveram aumento real de 11,3% no primeiro bimestre de 2014, ao passo que os investimentos (GND 4 do Sistema Integrado de Administração Financeira – SIAFI) mais que dobraram (108,7%) na comparação com o primeiro bimestre de 2013.

Ao que tudo indica, na tentativa de cumprir a meta de superávit primário, o Governo Federal retardou os pagamentos nos últimos meses de 2013. No caso dos investimentos, foram pagos nos dois primeiros meses de 2014 R\$ 9,0 bilhões em restos a pagar dos anos anteriores. No mesmo período de 2013, esse montante foi de R\$ 4,3 bilhões. Um aumento real de 107,1%, próximo ao verificado no total dos investimentos.

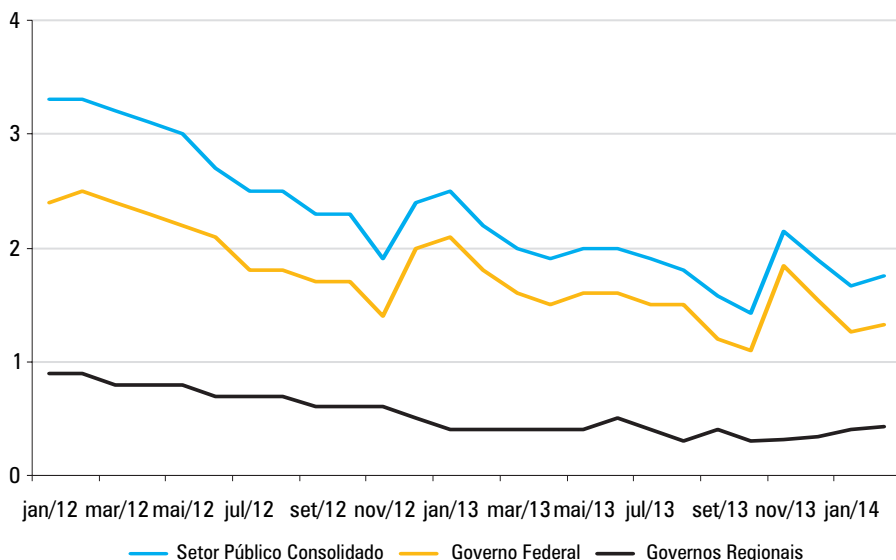
Pelo lado da arrecadação, o Governo Federal experimentou movimento oposto ao verificado nas despesas. O aumento real da receita líquida foi de 1,6% nos meses de janeiro e fevereiro de 2014, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Em 2013, a receita líquida teve crescimento real de 5,9%, impulsionado pela arrecadação extraordinária de R\$ 20 bilhões com parcelamentos de débitos e de R\$ 15 bilhões com a concessão do campo de petróleo de Libra.

O resultado dessa combinação de despesas em aceleração e perda de ritmo de crescimento das receitas foi a queda do superávit primário. Nos últimos 12 meses encerrados em fevereiro de 2014, o resultado primário do Governo Federal alcançou 1,3% do PIB, contra 1,55% registrado até dezembro de 2013.

Superávit primário do setor público consolidado e por níveis de governo

Em relação ao PIB nos últimos 12 meses (%)

Superávit primário do setor público caiu 0,6 ponto percentual do PIB entre o janeiro de 2013 e fevereiro de 2014



Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração: CNI

Receita de estados e municípios se recupera

Nos governos regionais, o ritmo de crescimento das despesas passou de 4,6%, observados em 2013 contra 2012, para 8,2% em janeiro de 2014, contra o mesmo mês do ano anterior. Por outro lado, o aumento real das receitas dos estados e municípios, que foi de 3,3% em 2013, saltou para 12,4% em janeiro de 2014, na comparação com o mesmo mês do ano passado. Essa aceleração ocorreu em função da regularização de transferências recebidas da União para compensar a desoneração do ICMS nas exportações, cuja parcela não transferida em 2013 foi enviada aos estados em janeiro de 2014.

Com isso, o superávit primário de estados e municípios acumulado em 12 meses

elevou-se de 0,35%, em dezembro de 2013, para 0,45% do PIB, em fevereiro de 2014. Essa elevação não foi suficiente, no entanto, para compensar a queda do superávit primário do Governo Federal. Dessa forma, o superávit primário acumulado em 12 meses do setor público consolidado caiu de 1,9%, em dezembro de 2013, para 1,75% do PIB, em fevereiro de 2014.

Apesar da queda do superávit primário, o menor pagamento de juros fez com que o déficit nominal acumulado nos últimos 12 meses permanecesse estável em 3,3% do PIB entre dezembro de 2013 e fevereiro de 2014. A relação Dívida Líquida/PIB também permaneceu praticamente estável desde dezembro de 2013, passando de 33,6% para 33,7% do PIB, em fevereiro de 2014. Já a relação Dívida Bruta/PIB apresentou elevação e atingiu 57,5% em fevereiro, contra 56,8% registrados em dezembro de 2013, o que refletiu, principalmente, o pagamento de juros sobre o estoque da dívida bruta.

Contingenciamento expressivo reduz expansão das despesas federais

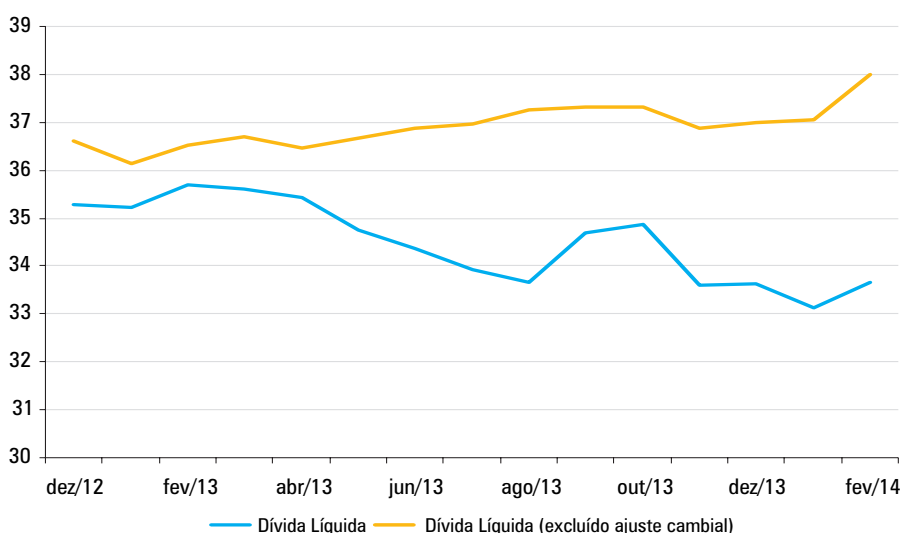
A política fiscal deve reduzir seu caráter expansionista nos próximos meses. O contingenciamento de cerca de R\$ 31,0 bilhões feito pelo Governo Federal deve reduzir o ritmo de crescimento das despesas de custeio e de capital até o fim do ano. Além disso, o aumento dos gastos com pessoal também deve se reduzir nos próximos meses. Dessa forma, as despesas do Governo Federal devem encerrar 2014 com expansão real de 2,8% na comparação com 2013.

Já a receita líquida do Governo Federal deve registrar ligeira aceleração até dezembro. A expectativa é que a arrecadação de impostos e contribuições, que não cresceu nos dois primeiros meses de

Evolução da Dívida Líquida do Setor Público

Em relação ao PIB (%)

Queda da relação Dívida Líquida/PIB entre dez/12 e fev/14 foi determinada pelo ajuste cambial nas dívidas interna e externa



Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração: CNI

2014, se recupere ao longo do ano e, com isso, a receita líquida deve ter aumento real de 1,9%. Nesse cenário, o superávit primário estimado para o Governo Federal e suas estatais em 2014 é de R\$ 73,0 bilhões (1,4% do PIB projetado pela CNI). Para alcançar a meta estipulada, que é de R\$ 80,8 bilhões, o Governo Federal precisará anunciar contingenciamento adicional de R\$ 7,8 bilhões.

No caso de estados e municípios, a expectativa é de acomodação no ritmo de crescimento das receitas, que deverão sofrer menor impacto positivo da regularização das transferências da União. Apesar de também ser esperada uma queda no crescimento das despesas, o superávit primário deve reduzir-se ligeiramente em relação ao obtido até fevereiro e terminar 2014 em cerca de R\$ 21 bilhões (0,4% do PIB). Esse montante seria superior à meta estipulada pelo Governo Federal (R\$ 18,2 bilhões).

Nesse cenário, o superávit primário do setor público consolidado alcançaria R\$ 94,0 bilhões (1,8% do PIB) e ficaria abaixo da meta de R\$ 99,0 bilhões. Esse resultado representaria uma queda em relação ao resultado primário de 1,9% registrado em 2013. Essa retração, aliada à expectativa de crescimento nas despesas com juros – que devem passar de 5,1% do PIB, em 2013, para 5,3%, em 2014 – deve elevar o déficit nominal para 3,5% do PIB.

Apesar do déficit nominal elevado, a relação Dívida Líquida/PIB deve permanecer próxima à observada em 2013, pois o efeito do déficit será compensando pelos efeitos da desvalorização do Real nos ajustes cambiais feitos nas dívidas interna e externa e pelo crescimento do PIB nominal. Assim, a CNI projeta relação Dívida Líquida/PIB de 33,8%, em dezembro de 2014, contra os 33,6% de dezembro de 2013.



setor externo e câmbio

Superávit comercial em risco

Rebaixamento do *rating* soberano não causou maior impacto nos mercados

Em março ocorreu a já antecipada mudança no rating dos títulos soberanos do Brasil. A agência de risco Standard&Poor's rebaixou a nota brasileira, mas não retirou o grau de investimento, o que conteve maior impacto nos mercados, inclusive de câmbio. Até o fim do ano, revisões de outras agências poderão acontecer, mas também não devem retirar o grau de investimento.

No primeiro bimestre, a taxa de câmbio permaneceu entre R\$ 2,35/US\$ e R\$ 2,45/US\$ e ao fim de março recuou 2,8% em apenas quatro dias, para R\$ 2,26/US\$. A taxa de câmbio deverá retomar alguma desvalorização, mas continuará mostrando forte oscilação, devido tanto ao cenário político doméstico quanto ao cenário externo, em particular pela

incerteza sobre os rumos da política monetária norte-americana. A taxa de câmbio deverá terminar o ano próxima a R\$ 2,45/US\$, com média anual em torno de R\$ 2,35/US\$.

Déficit comercial no primeiro trimestre alcança novo recorde

As exportações totalizaram US\$ 49,6 bilhões no primeiro trimestre de 2014, valor 4,1% menor que o observado em igual período de 2013. As importações somaram US\$ 55,7 bilhões no mesmo período, valor 2,2% inferior ao registrado em 2013. Como resultado, a balança comercial registrou déficit recorde de US\$ 6,1 bilhões no período, montante 15,8% superior ao registrado em 2013.

Vale lembrar que no primeiro trimestre de 2013 o forte crescimento das importações foi explicado, em grande parte, pelo registro atrasado de importações de petróleo realizadas ainda em 2012. Além disso, o resultado negativo do primeiro trimestre de 2014 ocorreu mesmo com a manutenção da taxa de câmbio em um patamar cerca de 15% mais desvalorizado que o observado no primeiro trimestre de 2013.

O fraco desempenho das exportações em 2014 se deve, sobretudo, às exportações de produtos manufaturados, que recuaram 9,5% no primeiro trimestre de 2014, na comparação com igual período de 2013.

Com relação às importações, a queda no primeiro trimestre (US\$ 333 milhões a menos na comparação com o primeiro trimestre de 2013) deve-se, sobretudo, à queda na importação de combustíveis e lubrificantes (que recuou US\$ 1,0 bilhão no período). Da mesma forma que nas exportações, a desvalorização do câmbio aparentemente não interferiu na evolução das importações neste início de ano.

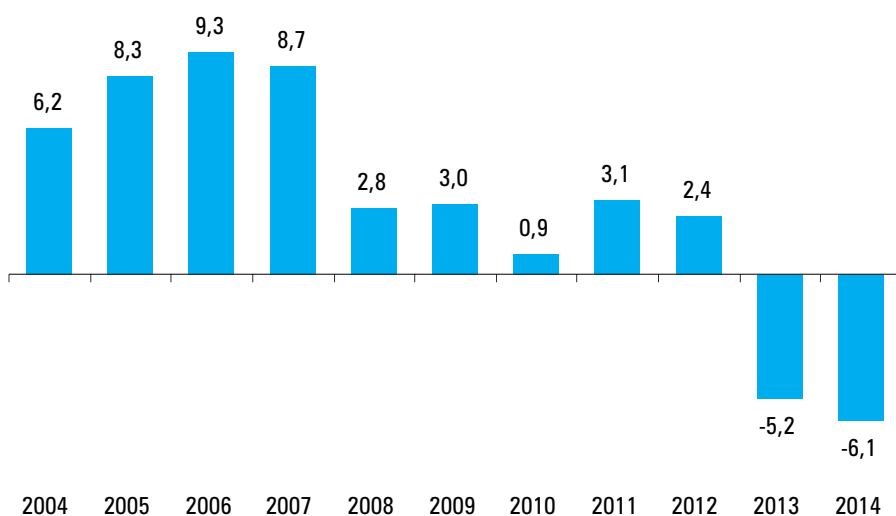
Para os meses a frente, espera-se nova queda do superávit comercial, que será o menor desde 2000. As razões para essa queda são várias. As exportações de plataformas de petróleo não deverão se repetir em 2014. Em 2013, essas exportações totalizaram US\$ 7,7 bilhões e evitaram um déficit comercial (no ano, houve superávit de US\$ 2,6 bilhões).

Além disso, no caso dos manufaturados, a tendência é que o quadro na Argentina

Saldo comercial brasileiro

Acumulado janeiro-março - em US\$ bilhões

Em 2014, déficit comercial no 1º trimestre cresceu 15,8% na comparação com ano anterior



Fonte: MDIC/SECEX

não melhora e as exportações para outros mercados consumidores de industrializados continue difícil. Pesquisas recentes da CNI (Investimentos da Indústria e Entraves às Exportações Brasileiras) mostram que as empresas investem cada vez menos com foco no mercado externo e que as dificuldades para exportar se multiplicam (burocracia, infraestrutura, sistema tributário, etc.).

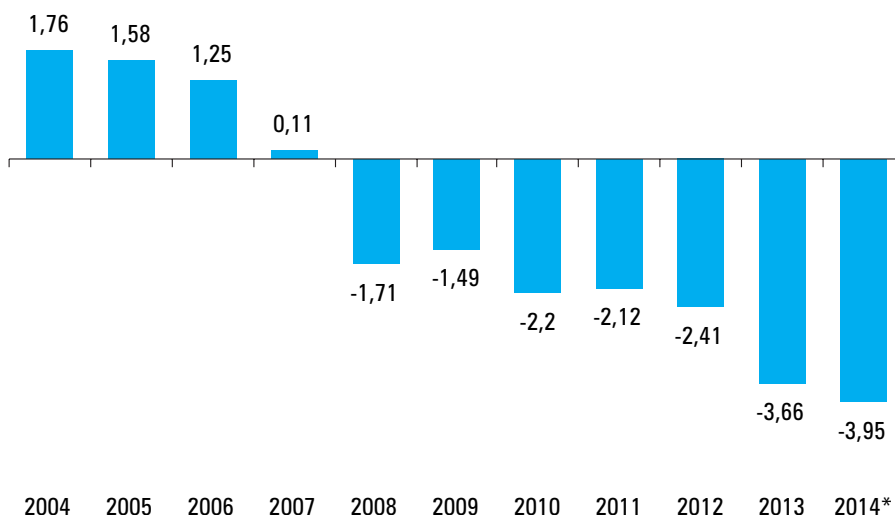
Com relação à exportação de básicos, espera-se que a forte queda nos preços de exportação de minério de ferro observada no primeiro trimestre deve se manter até o fim do ano. Nos primeiros meses do ano, parte dessa tendência foi compensada pelo aumento de preço de outras commodities, sobretudo agrícolas, fundamentalmente por conta do clima adverso em algumas regiões produtoras de bens primários, o que restringiu a oferta desses produtos. Para o final do ano, parte desse efeito deve se reduzir. Nesse cenário, estimamos nova queda nas exportações, que deverão totalizar US\$ 240 bilhões, 1% a menos que em 2013.

No tocante às importações, à princípio, o câmbio muito mais desvalorizado e o menor ritmo de crescimento sugeririam uma importação menor. Contudo, insumos e matérias-primas importados dificilmente mostrarão queda acentuada. Isso porque, em muitos casos, não possuem similar nacional ou envolveriam custosas mudanças nos processos produtivos, o que representa um investimento inviável em um cenário de custos de investimento em alta e câmbio instável. Adicionalmente, a parcela de importados no consumo doméstico (próximo de 25%) garante que o aumento no consumo das famílias tenha impacto nas importações. Finalmente, a necessidade de se continuar a importar gasolina e

Saldo em transações correntes

Em proporção do PIB (%)

Déficit em transações correntes segue crescendo



Fonte: Banco Central - * Previsão CNI

diesel, estimulada também pela ativação das termelétricas, impedirão que as importações de petróleo mostrem queda mais forte.

Assim, as importações devem se reduzir em 0,5%, para US\$ 238,5 bilhões. Com isso, o saldo comercial alcançaria apenas US\$ 1,5 bilhão. Considerando-se as incertezas, é possível um saldo menor, ou eventualmente um pequeno déficit.

Investimento estrangeiro direto será inferior ao déficit em transações correntes

O déficit em conta corrente acumulado em 12 meses totalizou US\$ 82,5 bilhões em fevereiro de 2014, valor 30% superior ao registrado em 12 meses até fevereiro de 2013. O valor representa 3,7% do PIB, ante 2,8% registrado em fevereiro de 2013. Já o IED em 12 meses findos em fevereiro acumulou US\$ 65,7 bilhões, valor apenas 3% superior ao registrado nos 12 meses anteriores.

A expectativa é que o déficit em transações correntes permaneça crescendo em 2014, com aumento no déficit de serviços e a queda no saldo comercial. As despesas com aluguel de equipamentos deverão se elevar por conta do aumento do número de plataformas em operação. As receitas com viagens internacionais não irão mostrar forte aumento, a exemplo da experiência de outros países que sediaram Copas do Mundo. Dessa forma, o déficit em transações correntes deverá alcançar US\$ 88 bilhões ou 3,9% do PIB projetado pela CNI.

O investimento estrangeiro direto será menor em 2014, não sendo suficiente para cobrir o déficit pelo segundo ano consecutivo. A menor liquidez global e a perspectiva de crescimento menor no médio prazo (ao mesmo tempo em que as economias de países desenvolvidos deverão mostrar maior crescimento) explicam o menor IED e as dificuldades de financiamento da conta corrente.

perspectivas da economia brasileira

	2012	2013	2014 projeção anterior (dez/13)	2014 (projeção)
Atividade econômica				
PIB (variação anual)	1,0%	2,3%	2,1%	1,8%
PIB industrial (variação anual)	-0,8%	1,3%	2,0%	1,7%
Consumo das famílias (variação anual)	3,2%	2,3%	1,7%	1,7%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-4,0%	6,3%	5,0%	2,5%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	5,5%	5,4%	5,6%	5,7%
Inflação				
Inflação (IPCA - variação anual)	5,8%	5,9%	6,0%	6,4%
Taxa de juros				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	8,63%	8,29%	10,48%	11,03%
(fim do ano)	7,25%	10,00%	10,50%	11,25%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	3,1%	2,0%	4,4%	4,4%
Contas públicas				
Déficit público nominal (% do PIB)	2,48%	3,28%	3,70%	3,50%
Superávit público primário (% do PIB)	2,39%	1,90%	1,40%	1,80%
Dívida pública líquida (% do PIB)	35,1%	33,6%	33,9%	33,8%
Taxa de câmbio				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	2,08	2,35	2,45	2,45
(média do ano)	1,95	2,15	2,35	2,35
Setor externo				
Exportações (US\$ bilhões)	242,6	242,2	249,0	240,0
Importações (US\$ bilhões)	223,2	239,6	240,0	238,5
Saldo comercial (US\$ bilhões)	19,4	2,6	9,0	1,5
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-52,4	-81,4	-72,2	-88,0