



INFORME CONJUNTURAL



Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA

Indefinição política aprofunda recessão

Ausência de ajuste fiscal impede que efeitos positivos do ajuste econômico se materializem

A dominância de um ambiente de incerteza política – geradora de instabilidade econômica e baixa confiança dos agentes – mantém a economia brasileira em forte recessão nos primeiros meses de 2016. O foco na questão política inviabiliza a superação dos problemas estruturais que limitam a retomada da economia e adia as ações indispensáveis à correção de rota.

A queda da atividade econômica segue intensa e atinge com força o mercado de trabalho, com o agravamento do quadro de desemprego devendo caracterizar a primeira metade do ano. A perda de emprego e renda reduz o poder de compra das famílias – já deteriorado pela alta inflação e pelas dificuldades com o financiamento –, o que contrai ainda mais o consumo. As incertezas e a grande ociosidade do parque produtivo, de outro lado, retrai o investimento.

Sem perspectivas de alteração desse quadro, o ciclo recessivo continua. O PIB deverá registrar

queda em 2016 de magnitude semelhante à do ano anterior, da ordem de 3,1%, na estimativa da CNI. O PIB da indústria deverá mostrar queda de 5%. Com o terceiro ano consecutivo de retração, o setor irá mostrar queda acumulada de 12% em três anos. A forte deterioração das condições financeiras das empresas, se não revertida, pode agravar o quadro e levar a novas quedas.

Há alguns sinais de ajustes na economia que não podem ser desconsiderados. O setor externo mostra recuperação, na esteira da mudança cambial e da contração da demanda doméstica, com aumento do superávit comercial e redução do déficit em conta corrente. A inflação começa a dar sinais de arrefecimento, mais claramente percebidos nos segmentos de preços administrados – incluindo energia – e serviços, em resposta à forte queda da demanda. Os estoques se ajustam ao nível planejado na média das empresas, ainda que se mantenham elevados em alguns segmentos,

(continua)

A economia brasileira no primeiro trimestre de 2016

ATIVIDADE ECONÔMICA

Economia brasileira em forte recessão 03

EMPREGO E RENDA

Forte deterioração no mercado de trabalho marca início de 2016 05

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Inflação desacelera em 2016 08

POLÍTICA FISCAL

Revisões da meta de resultado primário indicam reversão da política fiscal 11

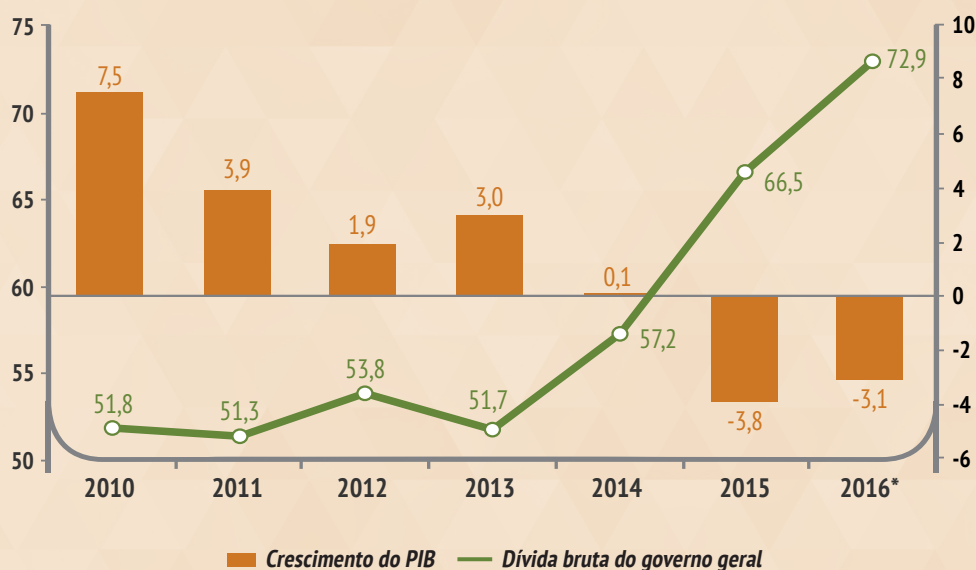
SETOR EXTERNO

Ajuste expressivo nas contas externas 14

Deterioração da atividade e das contas públicas

Crescimento do PIB e Dívida Bruta / PIB

Percentual e em proporção do PIB (%)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

*Previsão CNI

o que significa que a produção pode reagir positivamente em caso de recuperação da demanda dos consumidores.

Há uma questão ainda sem resposta: a economia terá chegado ao “fundo do poço” nesse primeiro semestre do ano ou as dificuldades poderão se aprofundar ainda mais ao longo do ano? É possível que os fatores de recuperação motivados pelo ajuste dos preços relativos, em especial da taxa de câmbio, e pelo amortecimento da inflação comecem a se manifestar gradualmente no segundo semestre.

Há dificuldades que permanecem sem solução, impedindo que os efeitos positivos do ajuste econômico se materialize. O desajuste fiscal é grave e se constitui no principal nó a ser desatado. Há fortes indicações que teremos novamente em 2016 um novo “mega déficit primário”, da ordem de R\$ 100 bilhões. A magnitude dos déficits dos dois últimos anos, aliada ao pesado serviço da dívida e à recessão, determina uma trajetória da relação dívida/PIB crescente e preocupante. Esse é o principal fator econômico de instabilidade a impedir o retorno da economia à normalidade, inclusive restringindo a necessária flexibilização da política monetária.

As dúvidas quanto ao ajuste fiscal se devem à reduzida probabilidade de sua obtenção no atual ambiente de baixa governabilidade. As medidas de ajuste necessárias ao controle do crescimento do gasto, que em sua maioria dependem de forte comprometimento do Executivo e de aprovação legislativa, não avançam. As mudanças recentes na meta fiscal e a reativação de políticas que provocaram a atual situação da economia sugerem que a prioridade do governo deixou de ser o ajuste das contas públicas e passou a ser a estabilização econômica no curto prazo. Isso se traduziu pelo retorno de uma política fiscal expansionista nesse início de ano, reforçando temores de perda de controle das contas públicas. As projeções para a relação dívida/PIB apontam para superação do patamar de 70% já em 2016.

É crucial reverter o quadro recessivo. Para tanto, é indispensável dar uma solução à crise fiscal, com a adoção de medidas de ajuste permanente, sinalizando compromisso com o equilíbrio das contas públicas no longo prazo. Simultaneamente, é necessário destravar com urgência a agenda de transformação da economia, com medidas que restabeleçam a confiança dos agentes econômicos. Sem essa ação coordenada, a crise irá se estender por um prazo insustentável para empresas e sociedade.

ATIVIDADE ECONÔMICA

Economia brasileira em forte recessão

Ambiente político-econômico não melhora no primeiro trimestre

Após o PIB brasileiro diminuir 3,8% em 2015, os primeiros números de 2016 indicam continuidade da recessão na economia brasileira. As estimativas da CNI apontam para retração adicional de 3,1% do PIB em 2016. Essa será a segunda queda anual consecutiva do PIB, fato que ainda não havia ocorrido na série histórica atual das Contas Nacionais/IBGE iniciada em 1996. A indústria continuará retraída, mesmo com o real desvalorizado incentivando o aumento das exportações e a melhoria da competitividade dos produtos nacionais frente aos importados. O PIB industrial deve cair 5,0% em 2016, segundo as estimativas da CNI.

RECESSÃO ECONÔMICA PERSISTIRÁ EM 2016

Os dados preliminares de 2016 apontam para continuidade da recessão econômica. O índice de atividade econômica do Banco Central do Brasil (IBC-Br) caiu 0,6% em janeiro frente a dezembro na série livre de efeitos sazonais; na comparação com janeiro de 2015 a queda é de 6,7%. Embora não estejam disponíveis ainda estatísticas consolidadas sobre a atividade econômica do primeiro trimestre do ano, esse indicador antecedente sugere a persistência da crise econômica.

A indústria também sofre com a recessão econômica e os indicadores disponíveis da produção física não são animadores. De acordo com a Pesquisa Industrial Mensal de Produção Física (PIM-PF/IBGE), a produção industrial acumulou queda de 11,8% no primeiro bimestre de 2016 em relação ao mesmo período de 2015. Entre os setores industriais, 23 dos 26 pesquisados apontaram redução da produção. O setor que mais influenciou esse resultado negativo foi Veículos automotores, reboques e carrocerias com queda de 30,1%. Por outro lado, os setores Celulose, papel e produtos de papel e Produtos do fumo exerceram os principais efeitos positivos no ano ao crescerem 3,3% e 49,8%, respectivamente. Entre as grandes categorias econômicas, os resultados para o primeiro bimestre de 2016 mostram forte queda de 30,8% dos bens de capital e de 29,0% dos bens de consumo duráveis.

Indicadores de 2016 indicam a continuidade da recessão

Índice de Atividade Econômica do Banco Central – Brasil (IBC-Br), dessazonalizado

Número índice de base fixa: média 2002 = 100



Fonte: Banco Central do Brasil.

De acordo com os dados da pesquisa Indicadores Industriais/CNI, houve aumento de 0,8% no faturamento real na passagem de dezembro para janeiro e de 1,6% na de janeiro para fevereiro. Embora tenha ocorrido essa melhora marginal, o indicador acumulou queda de 12,3% na comparação do primeiro bimestre de 2016 com o mesmo período de 2015. Nota-se redução em todos os indicadores da pesquisa: queda de 10% nas horas trabalhadas, de 9,5% no emprego, de 11,1% na massa salarial real e de 1,8% no rendimento médio real do trabalhador.

Os resultados da Sondagem Industrial/CNI também ilustram os impactos da crise sobre a indústria. Em fevereiro, a Utilização da Capacidade Instalada (UCI) registrou 62% pelo terceiro mês consecutivo, menor valor da série histórica mensal iniciada em 2011. Os indicadores de produção e número de empregados continuam em queda.

De positivo, a Sondagem Industrial/CNI revela que após longo período de excesso de estoques, a indústria reduziu seus estoques ao nível planejado no final de 2015 e os manteve ajustados no primeiro bimestre de 2016. Tal fato indica que frente a uma eventual melhora da economia, a indústria pode aumentar sua produção para atender a demanda e recompor os estoques. Além disso, a partir dos resultados do ICEI/CNI de março, a falta de confiança é intensa e disseminada entre os empresários da indústria. De positivo, essa falta de confiança interrompeu trajetória de piora. Em outras palavras, o pessimismo parou de aumentar.

As estimativas da CNI expõem o aprofundamento da crise econômica brasileira. Sem nenhum fato novo que mude substancialmente o estado da economia brasileira, os resultados negativos seguem mês após mês e se intensificam em alguns casos. A CNI estima que o PIB brasileiro cairá 3,1% em 2016.

Do lado da oferta, estima-se que a agropecuária crescerá 2,3% e os serviços cairão 2,7%. A indústria deve diminuir 5,0% devido às reduções de 6,5% da transformação, de 8,1% da construção, de 1,1% dos Serviços Industriais Utilidade Pública (SIUP) e crescimento de 7,2% da extrativa.

Do lado da demanda, a CNI estima que cairão: consumo das famílias (4,4%), consumo do governo (2,0%), e FBCF (13,5%). As exportações devem crescer 10,3% e as importações devem cair 8,1%. A queda do PIB seria ainda maior não fosse a contribuição positiva de 2,5% do setor externo, posto que a demanda doméstica deverá diminuir 5,6% em 2016.

Três fatos chamam atenção no início de 2016. Primeiro, a contínua piora no mercado de trabalho (veja Emprego e Renda para mais detalhes) tende a ser acompanhada por reduções dos principais componentes do PIB pelo lado da demanda (consumo das famílias) e pelo lado da oferta (serviços). Com isso, o consumo das famílias e os serviços tendem a cair mais em 2016 do que o observado em 2015. Esse fato pode intensificar a recessão ao longo do ano.

Pessimismo se mantém elevado entre os empresários

Índice de confiança do empresário industrial (ICEI/CNI)

O ICEI varia de 0 a 100 pontos. Valores abaixo dos 50 pontos indicam falta de confiança. Quanto menor o índice, maior e mais disseminada é a falta de confiança na indústria



Fonte: ICEI/CNI

Estimativa do PIB para 2016

Variação percentual dos componentes do PIB

	COMPONENTES DO PIB	Taxa de variação (%)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	-4,4
	Consumo do governo	-2,0
	FBCF	-13,5
	Exportações	10,3
	(-) Importações	-8,1
Ótica da oferta	Agropecuária	2,3
	Indústria	-5,0
	Indústria extrativa	7,2
	Indústria de transformação	-6,5
	Indústria da construção	-8,1
	SIUP	-1,1
	Serviços	-2,7
	PIB	-3,1

Segundo, não é observada uma retomada da intenção de investir, tanto do setor privado, quanto do setor público. No setor privado devido à própria recessão e ao ambiente de incerteza. No setor público, devido às restrições orçamentárias do governo (veja Política Fiscal para mais detalhes) e à instabilidade política. Esses fatos justificariam a estimativa de mais uma queda dos investimentos em 2016, a terceira queda anual consecutiva.

Terceiro, o esperado aumento das exportações e a substituição das importações em função da desvalorização do real ainda não se materializaram de modo a compensar as perdas com o mercado doméstico (veja Setor Externo para mais detalhes). Assim, de acordo com as estimativas da CNI, apesar da contribuição positiva do setor externo, a economia brasileira cairá em 2016.

EMPREGO E RENDA

Forte deterioração no mercado de trabalho marca início de 2016

Desemprego alcançará dois dígitos

A crise econômica de 2015 alterou a dinâmica do mercado de trabalho brasileiro e as mudanças continuarão sendo percebidas este ano. A CNI projeta que a taxa de desemprego ultrapasse os dois dígitos ainda no primeiro trimestre e siga crescendo até o final do ano. Com isso, a taxa média anual do desemprego deve atingir 11,5% da População Economicamente Ativa (PEA) em 2016.

A retração da ocupação na indústria, em especial nas indústrias de transformação e da construção, continuará pressionando a taxa de desemprego. A intensidade, todavia, deve ser menor dado o forte ajuste do emprego ocorrida nesses setores em 2015. Ainda assim, o impacto da crise econômica sobre a demanda e investimento provocará mais demissões em 2016. As dispensas também serão influenciadas pelos efeitos da reoneração da folha de pagamento, que começou a vigorar em janeiro.

Adicionalmente, os setores de comércio e de serviços apresentarão mais dispensas este ano que em 2015. Importante mencionar que esses setores somados empregam mais de 70% da força de trabalho no Brasil. A razão para a queda do emprego nessas atividades em 2016 é a deterioração do consumo das famílias causado pelo impacto da inflação no poder de compra, pelo elevado comprometimento da renda e pelo alto endividamento.

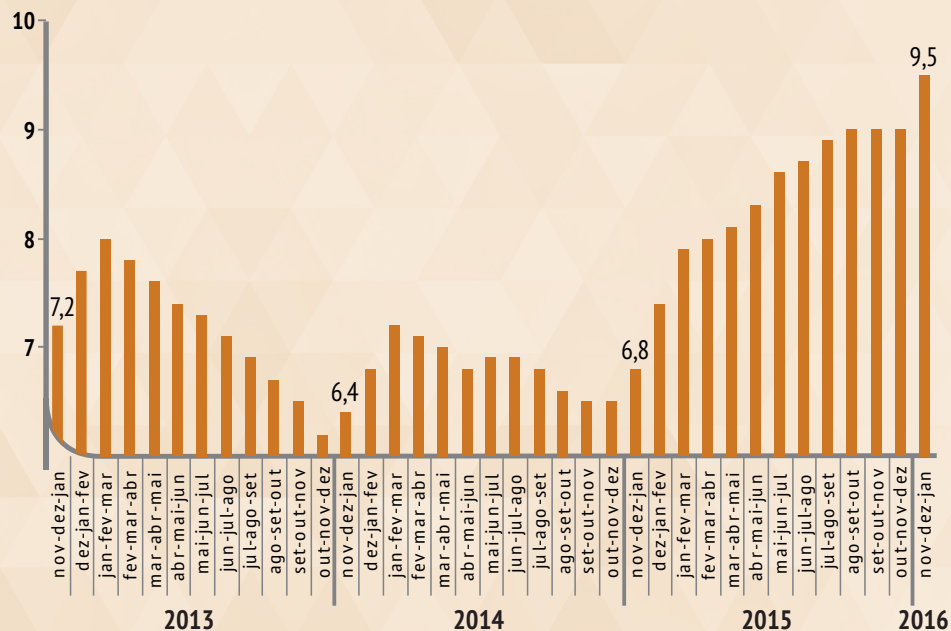
DESEMPREGO ALCANÇA MAIOR PATAMAR DESDE 2012

No trimestre encerrado em janeiro de 2016 (último dado disponível), a taxa de desemprego atingiu 9,5% da PEA. Esse resultado representa um aumento de 2,7 pontos percentuais em relação ao mesmo período de 2015, quando a taxa de desemprego alcançou 6,8%.

Taxa de desemprego alcança seu maior nível desde o início da série histórica em 2012

Taxa de desemprego

Em proporção da PEA (%)



Fonte: Pnad Contínua/IBGE

A queda na ocupação tem sido determinante para a piora da taxa de desemprego e chama atenção o volume e a velocidade de destruição de empregos no Brasil. Segundo dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED/MTE), foram perdidos 1,65 milhão de empregos formais na economia no acumulado em 12 meses terminados em fevereiro.

Somente no primeiro bimestre de 2016, foram destruídos 213 mil empregos na economia brasileira ante saldo líquido de -79,6 mil postos de

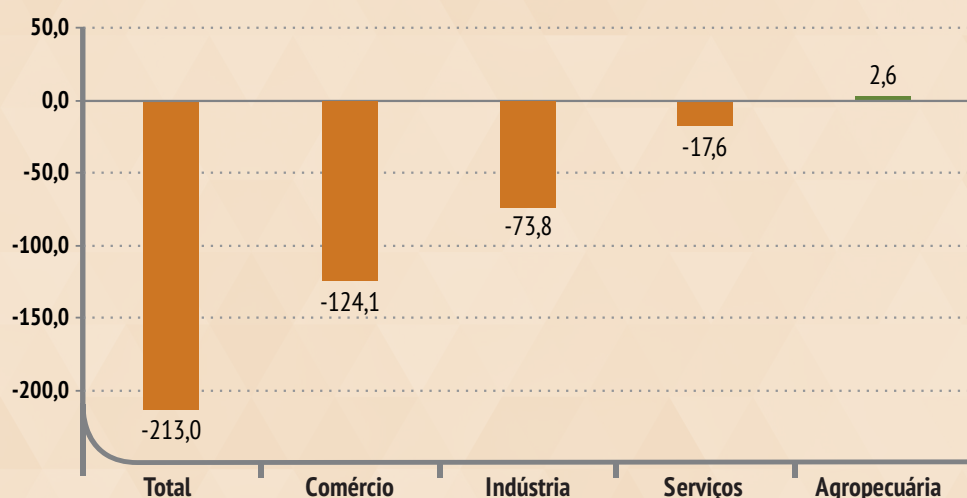
trabalho no mesmo período de 2015 e criação de 285,0 mil vagas em 2014.

O comércio foi o segmento que mais perdeu empregos formais nos primeiros dois meses de 2016, com redução de 124,1 mil postos de trabalho. O segundo maior responsável por fechamento de postos no bimestre foi a indústria, redução de 73,8 mil empregos. Dos segmentos industriais, a indústria de transformação e a da construção foram os mais afetados no primeiro bimestre de 2016, com destruição de 45,8 e 22,6 mil postos de trabalho formais, respectivamente. No mesmo

Comércio foi responsável por 58% da perda de postos de trabalho no primeiro bimestre de 2016

Saldo líquido de empregos formais

Em milhares (acumulado primeiro bimestre de 2016)



Fonte: CAGED/MTE

Nota: Considera informações declaradas fora do prazo.

período, a indústria extrativa e os Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP) cortaram 3,5 e 1,8 mil postos de trabalho, respectivamente. O setor de serviços registrou destruição de 17,6 mil vagas de emprego. Apenas a agropecuária contratou mais do que demitiu: foram criados 2,6 mil postos de trabalho.

RETRAÇÃO DA MASSA SALARIAL COMPROMETERÁ AINDA MAIS O CONSUMO DAS FAMÍLIAS EM 2016

O ano de 2016 deve ser marcado também pela forte queda no rendimento médio real do trabalhador. A inflação continuará reduzindo o poder de compra dos trabalhadores, ainda que em menor intensidade que em 2015.

Outra influência será a continuidade na retração do emprego e o crescimento da força de trabalho – com o objetivo de recompor, em grande medida, a renda de famílias que perderam postos de trabalho em 2015. Esses fatores reduzem o poder de barganha dos trabalhadores em negociações salariais coletivas e pressionam pela redução da remuneração de novos contratados.

Essa dinâmica é constatada pela redução da razão entre o salário médio dos trabalhadores admitidos e dos desligados em períodos recessivos, como ocorrido em 2009. Isso indica que os trabalhadores são admitidos com salários menores que os demitidos. Essa pressão ocorre não apenas pela maior procura de uma colocação com consequente redu-

ção do poder de barganha, mas pela necessidade de ajuste de custos de produção das empresas em função da queda na atividade econômica.

A relação, em contrapartida, se eleva quando o mercado de trabalho se aquece, sinalizando pressões de altas salariais. O gráfico abaixo revela uma nova trajetória de queda dessa razão a partir de 2014, indicando com clareza o enfraquecimento dos salários a partir desse período.

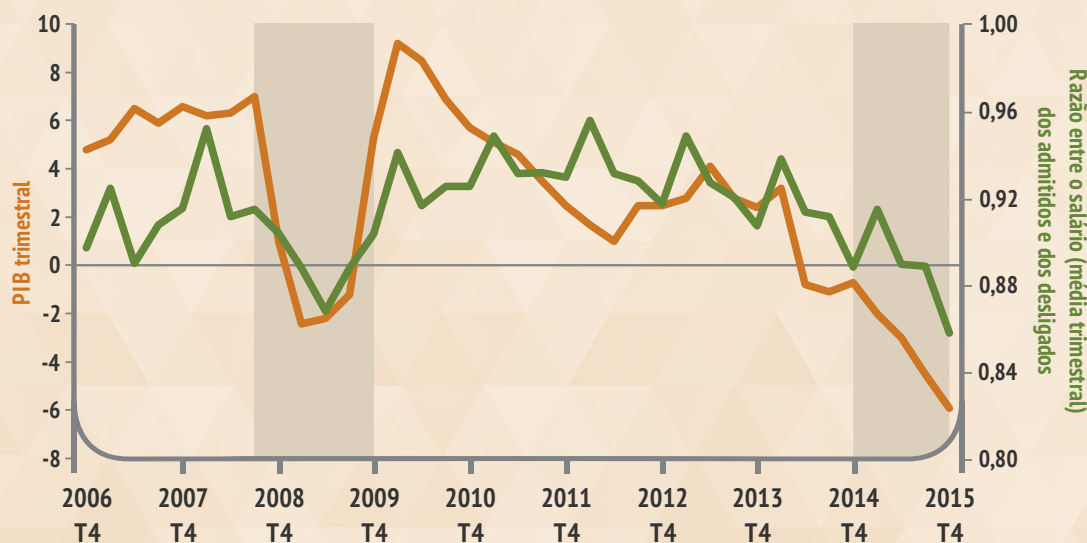
O rendimento médio real já mostra sinais de deterioração desde outubro do ano passado. No trimestre móvel encerrado em janeiro, o rendimento médio real teve queda de 2,4% quando comparado ao mesmo período do ano anterior. A retração ocorreu a despeito do aumento de 11,7% do salário mínimo no início do ano. No trimestre encerrado em janeiro de 2015, o rendimento médio real havia crescido 2,8% na mesma base de comparação.

Com a retração na ocupação e no rendimento médio real, a massa salarial real registrou a maior queda da série histórica, iniciada em 2012, no trimestre encerrado em janeiro: -3,1% na comparação com o mesmo período de 2015. No trimestre encerrado em janeiro de 2015, a massa salarial real havia crescido 3,7% na mesma base de comparação. Dada a perspectiva de continuidade na trajetória de retração da massa salarial real para os próximos meses, o consumo das famílias deve cair ainda mais em 2016 (mais detalhes na seção Atividade Econômica).

Em períodos de recessão econômica, o salário dos admitidos é relativamente mais baixo que o dos desligados

PIB trimestral e razão entre o salário médio de admitidos e o de desligados (média trimestral)

Em percentual (%)



Fonte: Banco Central do Brasil e CAGED/MTE

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Inflação desacelera em 2016

Juros devem cair no segundo semestre

A inflação inicia 2016 muito acima da meta estabelecida no regime de metas de inflação. O IPCA atingiu em março variação acumulada de 2,6% no trimestre e de 9,4% em 12 meses. A alta dos preços observada no início do ano foi determinada principalmente pela elevação de tributos observada nos níveis federal e estadual e pelos efeitos climáticos sazonais mais rigorosos que o habitual, que pressionaram os preços de alimentos. Por outro lado, verificou-se significativa desaceleração dos preços administrados, responsáveis pela maior parte da pressão inflacionária registrada em 2015.

O grupo de alimentos foi o que mais impactou a inflação nos três primeiros meses do ano. Os preços variaram 5,9% no trimestre e 15,3% no acumulado em 12 meses encerrados em março. A alta ocorreu principalmente em função dos efeitos climáticos que prejudicaram a oferta de alimentos, em especial os *in natura*. Para o fechamento do ano, a CNI estima variação de 12,2% nos preços do grupo.

Os preços administrados acumularam alta de 1,8% no primeiro trimestre do ano e de 10,8% em 12

meses. Em janeiro, o grupo foi pressionado pela alta dos combustíveis e pelo tradicional reajuste nas tarifas de transporte público. Em contrapartida, em fevereiro e março, houve queda do preço de energia, provocada pela melhora das condições de geração. Tal fato possibilitou a redução do valor da bandeira vermelha, em fevereiro, e a implementação da bandeira amarela, em março. Isso contribuiu para uma menor evolução dos preços administrados nesse início de ano comparado ao mesmo período de 2015, quando teve uma alta acumulada de 8,5%.

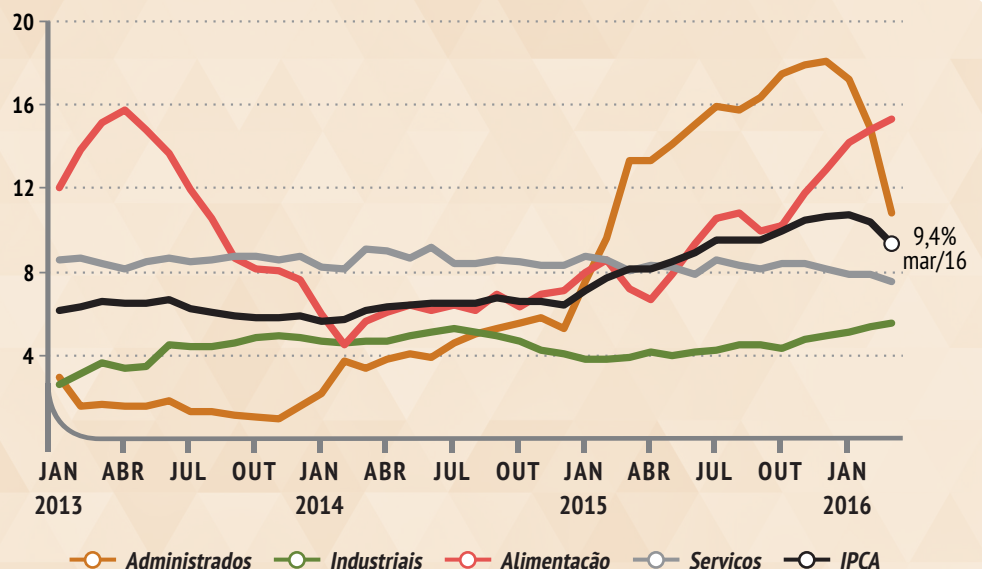
Para 2016, a expectativa é que os preços administrados exerçam menor pressão sobre o IPCA que a observada em 2015. Isso ocorrerá principalmente pelo melhor comportamento do preço de energia, causado pela ausência de cobrança adicional da bandeira tarifária a partir de abril, quando incidirá a bandeira verde. Assim, o grupo deve encerrar 2016 com variação acumulada de 6,3%.

Os preços dos produtos industriais apresentaram alta acumulada de 1,7% no primeiro trimestre do ano e de 5,5% nos 12 meses encerrados em março.

Preços administrados desaceleraram no início do ano

IPCA por grupos

Acumulado em 12 meses (%)

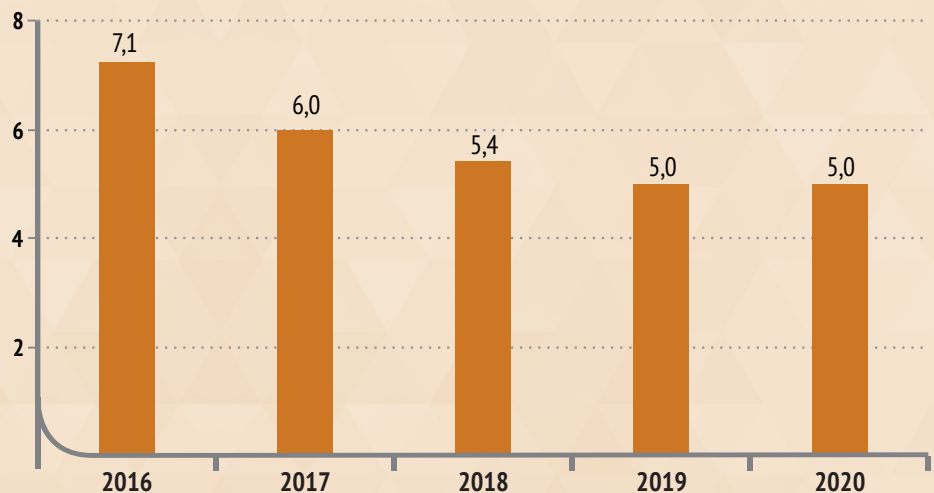


Nota: Ponderação dos grupos do IPCA: Administrados = 24%; Industriais=24%; Alimentação = 17%; Serviços: 35%.
Fonte: IBGE
Elaboração: CNI

Expectativas inflacionárias desancoradas até 2020

Expectativa de inflação segundo a pesquisa Focus – Banco Central

Expectativa para o ano (%) em 08/04/2016



Fonte: Banco Central do Brasil

A despeito da recente valorização do real observada no início do ano, estima-se que a taxa de câmbio (R\$/US\$) média de 2016 seja superior à de 2015. Tal fato deve trazer pressões adicionais sobre os preços do grupo, que devem ser mitigadas pela continuidade da crise e seus impactos negativos sobre o hiato do produto e o rendimento real das famílias. Para 2016, a CNI estima variação de 5,1% nestes preços.

O grupo de serviços variou 2,0% no acumulado do trimestre e 7,5% no acumulado em 12 meses até março. A rigidez característica dos preços do grupo, causada pela indexação à inflação passada e ao salário mínimo, tem sido amenizada pela forte recessão e pela deterioração do mercado de trabalho. Esse movimento fica claro nos reajustes de tarifas de cursos regulares, tradicionalmente ocorridos em fevereiro. Neste ano, a alta foi de 7,4%, taxa inferior à inflação de 2015, o que sinaliza dificuldade de repasse da inflação passada aos preços correntes. Para 2016, a CNI estima variação de 6,3% dos preços do grupo.

Em suma, espera-se para 2016 uma pressão inflacionária inferior à observada em 2015. O menor ajuste dos preços administrados, em especial o de energia, e a queda da atividade e do rendimento real das famílias contribuirão para uma desaceleração da inflação. Ainda assim, o IPCA deve permanecer acima da meta de 4,5% definida pelo Conselho Monetário Nacional. A CNI estima que a taxa de inflação encerre o ano em 7,1%, ante 10,7% em 2015.

INFLAÇÃO ACIMA DA META NOS PRÓXIMOS ANOS

A primeira reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) de 2016, ocorrida em janeiro, surpreendeu os agentes econômicos ao anunciar a manutenção da taxa básica de juros em 14,25%. O mercado, baseado nas sinalizações contidas nos comunicados dos membros do Banco Central e da própria instituição, esperava aumento da *Selic*. Desde o ocorrido, os representantes da instituição vêm indicando a manutenção da taxa básica de juros.

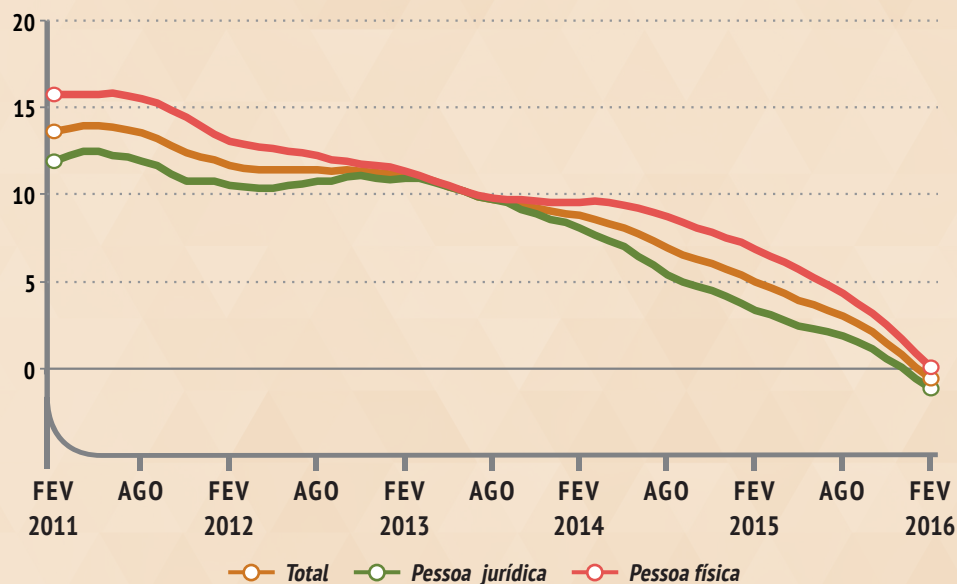
Somado a isso, a elevada inflação corrente e as expectativas desancoradas pressionaram as projeções de inflação para os próximos anos. As estimativas oficiais do Banco Central, contidas no relatório de inflação de março, e as de analistas de mercado, observada na pesquisa Focus referente ao dia 8 de abril, encontram-se acima da meta estabelecida pelo regime de metas de inflação. De acordo com os analistas, a inflação deve permanecer acima do centro da meta até o ano de 2020, último dado disponível, como mostra o gráfico acima.

A forte recessão e seus consequentes impactos na demanda, contudo, contribuirão para o arrefecimento mais significativo da inflação a partir do meio do ano. Mantida a taxa de juros constantes, a desaceleração da inflação tornará a taxa de juros real mais elevada e, portanto, a política monetária mais restritiva. Isso permitirá redução da taxa básica de juros sem danos à inflação corrente e às expectativas. A estimativa é de redução de 0,25 ponto percentual em cada uma das duas últimas

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

reuniões de política monetária de 2016, em outubro e novembro. Assim, a *Selic* encerraria o ano em 13,75%.

SALDO REAL DE CRÉDITO CAI PELA PRIMEIRA VEZ DESDE 2007

O saldo de crédito começou o ano em queda em termos reais. De acordo com os dados do Banco Central, o saldo total caiu 0,6% 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 médio para pessoa jurídica reduziu em 1,2% e para pessoa física manteve-se praticamente estável, com variação positiva de 0,1%.

Diversos fatores têm contribuído para essa trajetória descendente do crédito. Do lado da demanda por recursos, o alto custo do capital, a retração da atividade econômica, a deterioração do mercado de trabalho e a falta de confiança de empresários

e consumidores acabaram por postergar consumo e investimento, desestimulando a procura por novos financiamentos.

Do lado da oferta, o receio do aprofundamento da trajetória ascendente das taxas de inadimplência tornou a postura dos bancos mais conservadora e seletiva nas concessões de crédito, o que tem dificultado o acesso de empresas e consumidores às linhas de financiamento.

As medidas de estímulo ao crédito recém anunciadas pelo governo – aumento do limite de financiamento da Caixa Econômica Federal para imóveis usados e ampliação da oferta de crédito do BNDES a taxas subsidiadas para concessões em infraestrutura – podem atenuar a tendência de queda do crédito que tem sido observada. Contudo, não serão suficientes para provocar mudanças drásticas na trajetória. Assim, para 2016 espera-se queda do saldo de crédito.

POLÍTICA FISCAL

Revisões da meta de resultado primário indicam reversão da política fiscal

Déficit primário deverá ser superior a R\$ 100 bilhões

A política fiscal voltou a ter caráter expansionista em 2016. Ainda no primeiro trimestre do ano o Governo Federal propôs uma segunda readequação fiscal que, se ratificada pelo Congresso, permitirá que a meta de resultado primário seja cumprida mesmo no caso de déficit primário de R\$ 96,6 bilhões. Na prática, essa alteração permitirá que o Governo Federal não tenha que fazer novos contingenciamentos de despesas, uma vez que as projeções indicam que a meta anterior (déficit de R\$ 60,2 bilhões) não seria alcançada sem cortes adicionais de gasto.

Situação semelhante deve ocorrer nos governos estaduais caso seja ratificado o acordo de refinanciamento de suas dívidas com o Governo Federal definido em março. Além de alongar o prazo para pagamentos das dívidas, o acordo prevê a redução do percentual da receita dos estados que deve ser pago à União. O Ministério da Fazenda calcula que, se todos os estados se comprometerem com as condições estabelecidas pelo Governo Federal, o valor a ser liberado para, muito provavelmente, aumento de despesas primárias será de R\$ 3,5 bilhões.

DESPEAS FEDERAIS CRESCEM NO PRIMEIRO BIMESTRE

A reversão da política fiscal no âmbito federal mostra seus primeiros sinais no comportamento das despesas nos dois primeiros meses de 2016. Os gastos do Governo Federal tiveram aumento real (deflator IPCA) de 5,7% no primeiro bimestre de 2016, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Em 2015, as despesas registraram queda real de 3,9% em relação a 2014, quando são descontados os R\$ 72,4 bilhões pagos em obrigações que deviam ter sido quitadas em anos anteriores, as chamadas “pedaladas fiscais”.

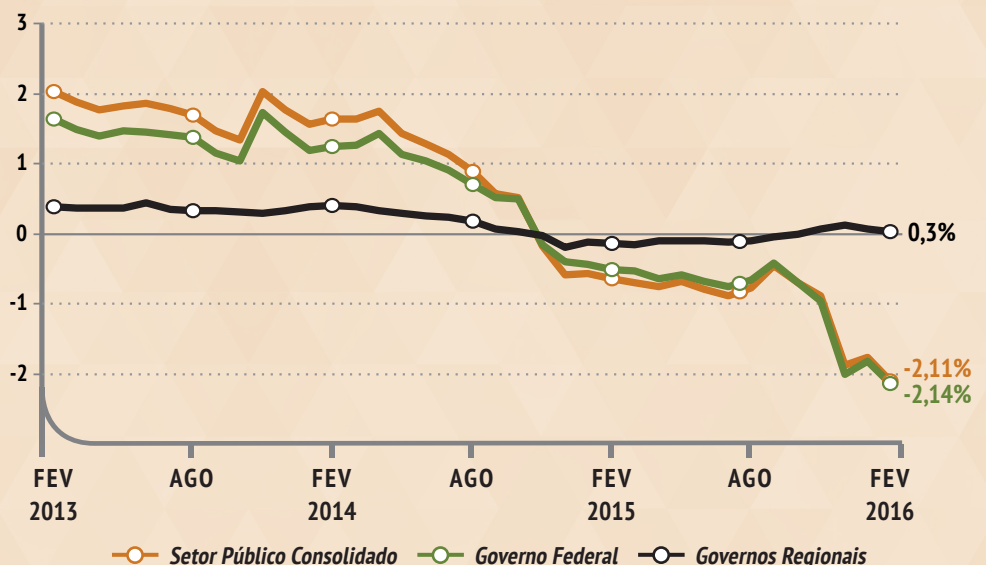
O aumento de despesas se concentrou nos gastos com previdência social e de custeio e capital. No caso da previdência social, a elevação de 3,7% ocorreu em função do aumento nominal de 11,7% no salário mínimo e do aumento similar concedido aos benefícios com valor superior ao do salário mínimo.

Entre as despesas com custeio e capital, as maiores pressões de crescimento dos gastos foram os dispêndios com o abono salarial e seguro desem-

Déficit primário acumulado em 12 meses cresceu 0,23 ponto percentual do PIB nos dois primeiros meses de 2016

Evolução do resultado primário do Setor Público

Acumulado em 12 meses (% do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil

prego e com subsídios e subvenções. A elevação real de 63,4% registrada no abono salarial e no seguro desemprego se deve, principalmente, à revisão do cronograma de pagamentos do abono salarial feita em 2015. O cronograma que era concentrado no segundo semestre foi estendido por todo o ano. Se, por um lado, contribuiu para a redução dos gastos em 2015, em 2016 o efeito tem sido o contrário. Além disso, também tiveram impacto o crescimento do desemprego e, novamente, o aumento do salário mínimo.

No que se refere às despesas com subsídios e subvenções, o crescimento de R\$ 11 bilhões se deve, principalmente, ao pagamento de subsídios ao Programa de Sustentação do Investimento (PSI), que superaram em cerca de R\$ 6 bilhões o valor registrado no primeiro bimestre de 2015.

Finalmente, entre as despesas com custeio e capital, vale ressaltar o aumento real de 9,5% nos investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), excluindo subsídios ao Minha Casa Minha Vida. Após retração de 39,7% em 2015, essa expansão é um indício importante da reversão da política fiscal.

QUEDA DAS RECEITAS DO GOVERNO FEDERAL PERDE INTENSIDADE

A entrada em vigor de alguns aumentos de tributos promovidos pelo Governo Federal ao longo de 2015 amenizou o ritmo de retração da receita líquida, que registrou queda real de 1,4% nos pri-

meiros dois meses de 2016, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Em 2015, a receita líquida havia recuado 6,3% na comparação com 2014.

O efeito dos aumentos de alíquotas de tributos como IPI, Cide-Combustíveis e PIS/Cofins e da contribuição para a previdência social sobre receita bruta (a chamada “reoneração da folha”) fica evidente quando se compara a queda real de 1,4% na receita líquida com a retração de 8,1% da atividade econômica em janeiro de 2016, em relação ao mesmo mês de 2015, segundo o IBC-BR do Banco Central.

RESULTADOS FISCAIS PIORES EM 2016

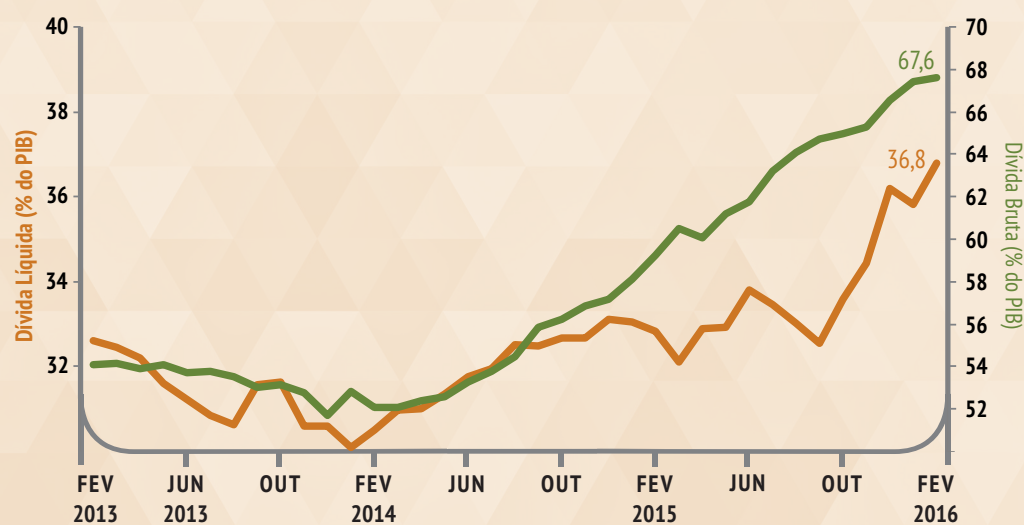
O aumento das despesas e a continuidade da queda na receita líquida fizeram com que o resultado primário do Governo Federal mostrasse piora em relação ao observado no fim de 2015. No acumulado de 12 meses encerrados em fevereiro de 2016, o déficit primário do Governo Federal atingiu 2,1% do PIB, contra 2,0% observado em dezembro de 2015.

Nos governos regionais também houve deterioração do resultado primário nos primeiros meses de 2016. Nesse caso, está havendo uma reversão da melhora observada em 2015, quando os estados e municípios registraram superávit primário de 0,12% PIB, tendo saído de um déficit de 0,18% do PIB em 2014. Esse resultado foi obtido com a incorporação de depósitos judiciais por vários estados – apenas Minas Gerais, Rio de Janeiro e Rio

Relação Dívida Bruta/PIB de fev/16 foi 1,1 ponto percentual maior do que a observada em dez/15

Evolução da Dívida Líquida e da Dívida Bruta do Setor Público

Em relação ao PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

Setor público consolidado deve registrar déficit primário de 1,73% do PIB em 2016. Embora esse resultado seja menor que o déficit de 1,88% do PIB observado em 2015, trata-se na realidade de uma deterioração profunda

Grande do Sul se apropriaram de R\$ 10,5 bilhões em depósitos judiciais – e algum controle de despesas diante da queda de arrecadação. Em 2016, esses elementos têm perdido força e o resultado primário já caiu o equivalente a 0,1 ponto percentual do PIB.

O resultado desses movimentos, do Governo Federal e dos governos regionais, foi a deterioração do resultado primário do setor público consolidado. Nos últimos 12 meses encerrados em fevereiro de 2016, o déficit primário alcançou 2,1%, contra 1,9% observado no final de 2015.

A elevação do déficit primário e o aumento de 0,14 ponto percentual do PIB nas despesas com juros fizeram com que o déficit nominal acumulado em 12 meses atingisse 10,75% do PIB em fevereiro de 2016. O crescimento do déficit nominal se refletiu na relação Dívida Bruta/PIB, que passou de 66,5% do PIB, em dezembro de 2015, para 67,6% do PIB, em fevereiro de 2016.

NOVA META DE SUPERÁVIT PRIMÁRIO NÃO DEVE SER ALCANÇADA

O Governo Federal propôs ao Congresso alteração na Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2016 que permitirá o cumprimento da meta de resultado primário mesmo com déficit na casa de R\$ 96,6 bilhões. Isso porque da meta de superávit primário de R\$ 24 bilhões, poderão ser abatidos até R\$ 120,6 bilhões em função de frustrações nas estimativas de receita e ocorrência de determinados aumentos de gastos com saúde, investimento e segurança. Com isso, não devem ser realizados novos contingenciamentos de despesas e abre-se espaço até para aumentos em certos gastos.

Dessa forma, as despesas do Governo Federal devem encerrar 2016 com aumento real de 3,8%. Essa elevação deve ser determinada pelo crescimento dos gastos com previdência (3,7%) e com custeio e capital (3,0%). Mesmo as despesas com pessoal, que no primeiro bimestre tiveram queda real de 2,6%, devem reduzir o ritmo de retração e encerrar o ano com queda real de 1,6%. Isso se deve ao aumento que será concedido aos servidores públicos federais, previsto para ocorrer no segundo semestre.

Por sua vez, as receitas devem reduzir o ritmo de queda e encerrar 2016 com retração real de 0,8%. Essa projeção considera tanto os efeitos negati-

vos decorrentes da contração real do PIB estimada pela CNI (-3,1%) quanto a continuidade dos efeitos positivos sobre a arrecadação exercidos pelos aumentos de tributação realizados em 2015 e 2016.

Ainda assim, o Governo Federal não deverá cumprir a meta de resultado primário, mesmo que o Congresso aprove a ampliação dos abatimentos. Caso não faça novo contingenciamento de despesas, o Governo Federal deve terminar 2016 com déficit de R\$ 102 bilhões (1,63% do PIB estimado pela CNI).

No caso de estados e municípios, deve continuar a ocorrer deterioração do resultado primário, que deixaria de ser superavitário e encerraria 2016 em déficit de R\$ 6 bilhões. Essa reversão se deve à diminuição do volume de depósitos judiciais passíveis de ser incorporados pelos estados e também pela liberação de R\$ 3,5 bilhões para custear despesas primárias pelo novo acordo de refinanciamento de dívidas com a União. Até então esse montante seria destinado a pagamentos de juros.

Com isso, o setor público consolidado deve registrar déficit primário de R\$ 108 bilhões (1,73% do PIB) em 2016. Embora esse resultado seja menor que o déficit de 1,88% do PIB observado em 2015, trata-se na realidade de uma deterioração profunda, dado que o resultado de 2015 carrega R\$ 72,4 bilhões de despesas que deveriam ter sido contabilizadas em anos anteriores.

O déficit primário inferior ao de 2015 e a redução das despesas com juros – de 8,5% do PIB, em 2015, para 8,0%, em 2016 – devem fazer com que o déficit nominal seja menor em 2016. A queda nas despesas com juros é explicada pela redução da taxa de juros *Selic* no último trimestre de 2016 e pela menor desvalorização cambial, o que provoca menores custos com swaps cambiais. A CNI projeta déficit nominal de 9,8% do PIB, em 2016, contra 10,4% registrado em 2015.

Apesar de menor, esse déficit nominal deve continuar a pressionar o nível de endividamento do setor público e, dado o baixo crescimento do PIB nominal (queda do PIB real), levar relação Dívida Bruta/PIB para acima de 70% do PIB. A CNI projeta que o endividamento bruto do setor público subirá de 66,5% do PIB, em 2015, para 72,9%, no final de 2016.

SETOR EXTERNO

Ajuste expressivo nas contas externas

Incerteza política exerce forte influência no câmbio

Após um período de relativa estabilidade no quarto trimestre de 2015, a taxa de câmbio real/dólar voltou a apresentar tendência de queda, sobretudo em março. A cotação média do câmbio em março ficou em R\$ 3,70/US\$, uma valorização de 4% na comparação com a média de dezembro de 2015. A cotação da moeda terminou o mês de março em R\$ 3,55/US\$, a menor cotação desde que a *Standard and Poor's* rebaixou a nota dos títulos brasileiros, em setembro de 2015.

O risco-país vem sendo especialmente importante para explicar os movimentos da taxa de câmbio, mas em março foi determinante. Em março, o risco-país recuou e reverteu todo aumento observado desde novembro passado.

Há também pressões externas que provocaram a valorização recente. Novamente há dúvidas sobre o ritmo pelo qual se dará a normalização da política monetária americana, que poderá evitar novos aumentos da taxa de juros no futuro próximo. Já a Europa permanece com política

monetária expansionista. Esses fatores fizeram com que moedas de países emergentes (e não só a brasileira) se valorizassem.

Nos próximos meses, sobretudo até o fim do primeiro semestre, o componente de risco ainda exercerá grande influência na trajetória de câmbio. Para o fim do ano esperamos que parte da valorização de março se reverta e que a taxa de câmbio real-dólar volte a alcançar R\$ 4,00/US\$.

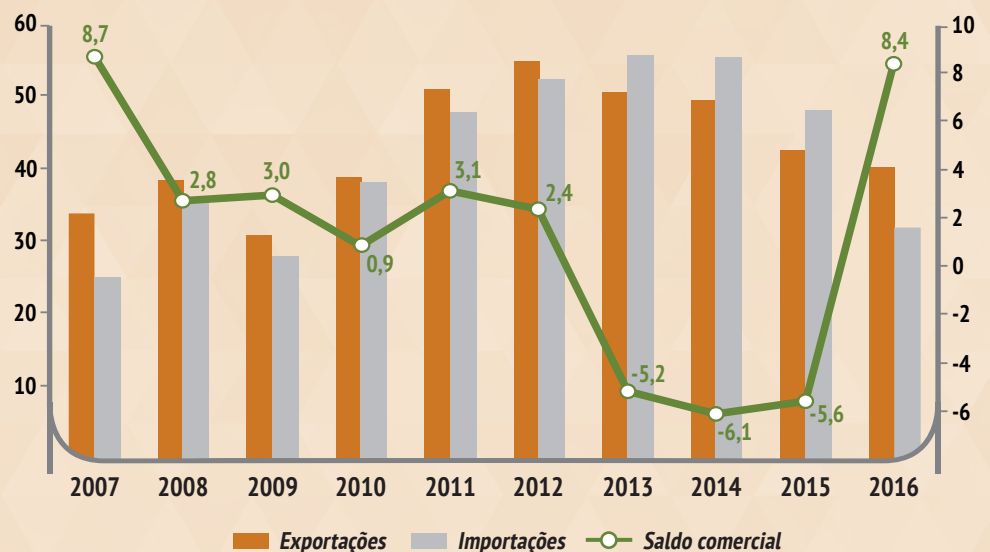
SALDO COMERCIAL DO TRIMESTRE É O MAIOR EM NOVE ANOS

As contas externas brasileiras mostram ajuste significativo no primeiro trimestre de 2016, quando encerrou com saldo comercial de US\$ 8,4 bilhões, ante déficit de US\$ 5,6 bilhões em igual período de 2015. É o maior saldo comercial para o período desde 2007. O saldo comercial positivo resulta de uma redução da corrente de comércio, com forte queda das importações e queda menos intensa das exportações, como ocorreu em 2015.

Exportações e importações em queda

Exportações, importações e saldo comercial acumulados no primeiro trimestre

Em bilhões de dólares



Fonte: MDIC/SECEX

No primeiro trimestre de 2016, as exportações totalizaram US\$ 40,6 bilhões, valor 5,1% inferior ao registrada em igual período de 2015. Na mesma comparação, decresceram o valor exportado de básicos (-5,4%), semimanufaturados (-8,5%) e de manufaturados (-2,0%). Ressalte-se que a queda do valor exportado deve-se exclusivamente aos preços de exportação. No primeiro bimestre de 2016, os preços registraram queda de 20% na comparação com o registrado no mesmo período de 2015, enquanto o volume exportado aumentou 19,6%. A mesma dinâmica se repete para básicos, semimanufaturados e manufaturados.

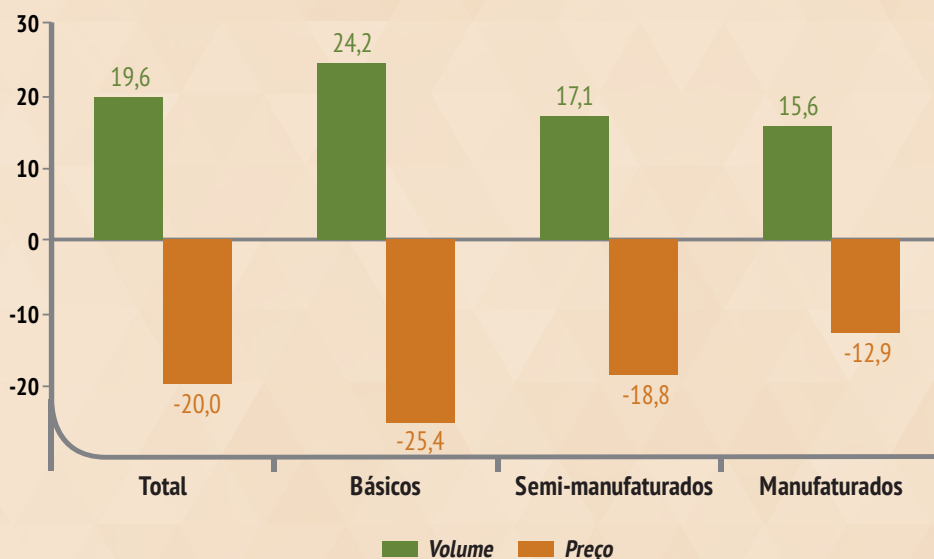
Há uma grande influência da desvalorização do real (37% na comparação entre os primeiros trimestres de 2016 e 2015) no aumento do volume exportado. Essa variação permitiu que os exportadores reduzissem seus preços no mercado externo e, assim, aumentassem seus embarques. No caso dos produtos básicos, em particular, os preços de *commodities*, cotados internacionalmente, também mostram queda na mesma base de comparação, sobretudo minério de ferro, petróleo e café.

As importações, por sua vez, totalizaram US\$ 32,2 bilhões no primeiro trimestre, valor 33,4% inferior ao registrado em 2015. A queda nas importações é intensa em todas as categorias de uso: combustíveis e lubrificantes (-52,4%), bens intermediários (-32%), bens de capital (-27%) e bens de consumo (-26,9%).

A diminuição do valor importado deve-se à queda dos preços (11,4% no primeiro bimestre de 2016 na comparação com o mesmo período de 2015) e, principalmente, à redução no volume: queda de 26,9% na mesma comparação. Destaca-se a queda no volume importado de bens de consumo duráveis (50,4%). A queda do volume importado deve-se a taxa de câmbio e a forte contração econômica, com impacto no consumo, na produção e no investimento.

Para o restante do ano, a tendência é que ocorra nova desvalorização cambial, reforçando a dinâmica atual das exportações, com queda dos preços e aumento das quantidades vendidas. O crescimento mundial permanecerá modesto, o que irá inibir aumento significativo dos preços das *commodities*. Dessa forma, as exportações deverão lentamente reduzir o ritmo de queda na comparação anual. Ao fim de 2016, as exportações deverão totalizar cifra próxima a registrada em 2015: US\$ 192 bilhões.

Com relação às importações, não só a desvalorização cambial, mas principalmente a forte contração econômica fará com que o valor importado continue registrando expressiva queda ao longo do ano. Assim, as importações deverão se reduzir 12,5% em 2016 totalizando US\$ 150 bilhões. O saldo comercial do ano seria positivo em US\$ 42 bilhões, ante superávit de US\$ 19,7 bilhões em 2015.



Volume exportado está crescendo

Variação dos preços e do volume exportado - média jan-fev 2016/2015

Em percentual (%)

Fonte: Funcex

DÉFICIT EM TRANSAÇÕES SE APROXIMANDO DE ZERO

O déficit em transações correntes acumulado em 12 meses alcançou US\$ 46,3 bilhões em fevereiro de 2016, menos da metade do déficit acumulado em 12 meses até fevereiro de 2015 (US\$ 102,8 bilhões). Esse forte ajuste do saldo em transações correntes resulta tanto do saldo comercial, cada vez mais positivo, como também da redução do saldo negativo de serviços e rendas. Ambos foram impactados pela taxa de câmbio mais desvalorizada e pela retração da atividade econômica do País.

Na redução do déficit de serviços e rendas destaca-se a forte queda de 39% (US\$10 bilhões) das despesas com viagens internacionais e de 33%

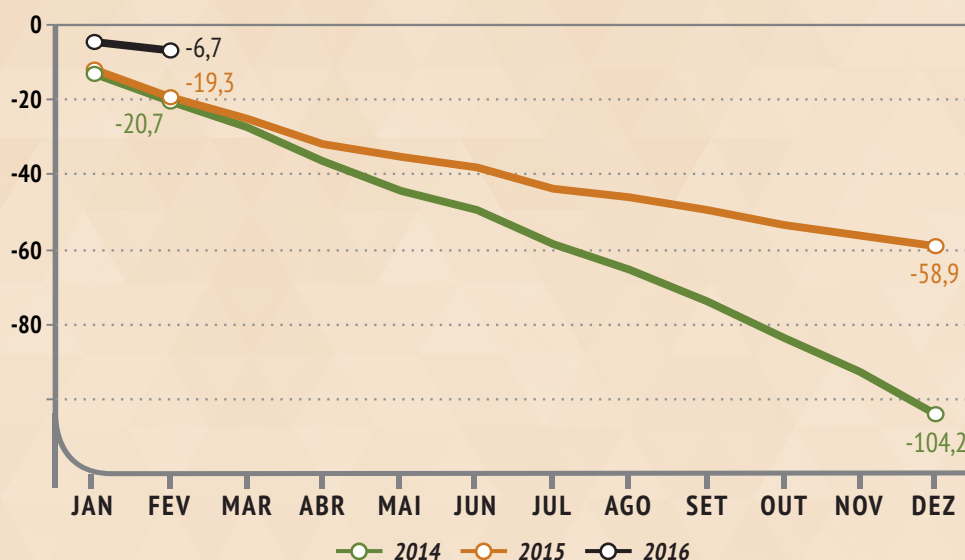
(US\$6 bilhões) das remessas líquidas de lucros e dividendos, ambos na comparação do acumulado em 12 meses até fevereiro ante os 12 meses anteriores. Também é significativa a redução de 31% (US\$ 4,4 bilhões) da despesa com transportes, resultado da queda da corrente de comércio.

Essa tendência de queda no déficit em transações correntes deverá se manter até o final de 2016 em virtude da expectativa de manutenção do atual patamar da taxa de câmbio e da queda da atividade econômica. Com isso, o déficit em conta corrente deverá encerrar 2016 em US\$ 20 bilhões. Esse valor representa déficit de 1,2% do PIB projetado pela CNI para 2016, ante déficit de 3,3% do PIB registrado em 2015.

Déficit em transações correntes cai rapidamente

Saldo em transações correntes

Em bilhões de dólares



Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração: CNI



PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA

	2014	2015	2016 projeção anterior (Economia Brasileira)	2016 projeção atual (11/04/16)
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	0,1%	-3,8%	-2,6%	-3,1%
PIB industrial (variação anual)	-1,2%	-6,2%	-4,5%	-5,0%
Consumo das famílias (variação anual)	0,9%	-4,0%	-3,3%	-4,4%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-4,4%	-0,1%	-12,3%	-13,5%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	6,8%	8,3%	11,0%	11,5%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	6,4%	10,7%	6,8%	7,1%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	10,96%	13,47%	14,25%	14,18%
(fim do ano)	11,75%	14,25%	14,25%	13,75%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	4,3%	4,2%	5,6%	5,2%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado nominal (% do PIB)	-6,23%	-10,40%	-9,40%	-9,80%
Resultado primário (% do PIB)	-0,59%	-1,88%	-0,80%	-1,73%
Dívida líquida (% do PIB)	57,2%	66,5%	70,6%	72,9%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	2,64	3,87	4,40	4,00
(média do ano)	2,35	3,33	4,20	3,80
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	225,1	191,1	198,0	192,0
Importações (US\$ bilhões)	229,0	171,5	161,0	150,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	-3,9	19,7	37,0	42,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-104,2	-58,9	-39,0	-20,0