



INFORME CONJUNTURAL



Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA

Recuperação da economia ainda mostra sinais ambíguos

Ritmo da recuperação depende do ajuste fiscal de longo prazo

A economia brasileira encontra-se em momento de transição. Após dois anos de uma profunda recessão, observam-se sinais de reversão do quadro. Os indicadores de confiança empresarial já estão no terreno positivo, ainda que as estatísticas relativas à situação corrente não confirmem a retomada da produção.

A queda do PIB em 2016 – de 3,1%, na estimativa da CNI – será menor que a anteriormente estimada. O PIB dos próximos trimestres deverá mostrar o fim da recessão e espera-se o retorno do crescimento para o primeiro trimestre de 2017.

Esse quadro relativamente favorável de recuperação cíclica se fundamenta em diversos alicerces. Primeiramente, a intensidade da recessão já atinge um ponto em que as forças endógenas de ajuste começam a mostrar seus efeitos no ambiente

produtivo e na competitividade das empresas. A resposta positiva do setor externo, com um robusto superávit comercial, advém não apenas da queda das importações mas também do aumento do volume exportado. Observa-se ainda um ajuste no mercado de trabalho, com redução do custo unitário do trabalho e melhora da produtividade. Por fim, outro aspecto relevante é o ajuste ocorrido nos estoques de produtos finais nas empresas, que se encontram próximos ao nível desejado.

Em segundo lugar, as principais incertezas políticas foram superadas com a assunção de um novo governo em caráter permanente, que alterou radicalmente o rumo da política econômica. Ainda que a exata dimensão temporal do ajuste fiscal de longo prazo não esteja definida, a mudança de enfoque reverteu expectativas, com reflexo favorável na confiança dos agentes.

(continua)

A economia brasileira no terceiro trimestre de 2016

ATIVIDADE ECONÔMICA

Dados não garantem início da retomada 03

EMPREGO E RENDA

Indicadores do mercado de trabalho registram piores resultados das séries históricas 05

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Inflação desacelera em ritmo menor que o esperado 08

POLÍTICA FISCAL

Aumento de gastos nos últimos meses do ano reduz margem para alcance da meta 10

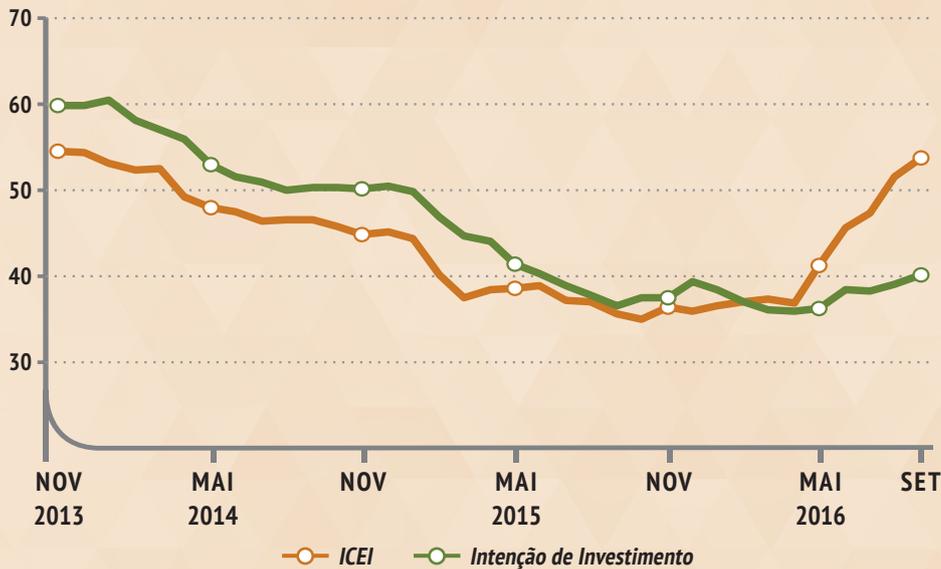
SETOR EXTERNO

Câmbio mantém estabilidade e consolida patamar no trimestre 14

Intenção de investimento não mostra mesma melhora que confiança

ICEI – Índice de Confiança do Empresário da Indústria* e Intenção de Investimento

Índices de difusão (0 a 100 pontos)



Fonte: ICEI/CNI, Sondagem Industrial/CNI e Sondagem Indústria da Construção/CNI.

*Valores abaixo de 50 pontos indicam falta de confiança do empresário.

Quanto mais abaixo de 50 pontos, maior e mais disseminada é a falta de confiança.

Desta forma, uma esperada recuperação das condições de demanda tende a se manifestar diretamente no nível de produção das empresas, contribuindo para a gradual normalização do nível de utilização da capacidade instalada. Esse processo deve ocorrer no horizonte dos próximos seis meses com o início do ciclo de redução da taxa de juros. A sequência natural será a resposta da produção e do investimento, inicialmente de forma gradual em virtude do elevado grau de ociosidade existente na economia.

Os riscos à intensidade desse ciclo de recuperação estão associados a uma eventual frustração com o processo de ajuste econômico, em especial na questão fiscal, o principal desequilíbrio da economia brasileira. As duas medidas de ajuste fiscal em discussão – a PEC 241, que impõe limites ao crescimento do gasto público na esfera federal, e a reforma da previdência – são elementos críticos. A aprovação em primeiro turno da PEC 241 é uma sinalização positiva.

Ambas são absolutamente indispensáveis para reverter o quadro de grave desequilíbrio fiscal dos últimos anos, condição básica à estabilidade

econômica e à obtenção de um ritmo mais elevado de crescimento. O máximo de esforço político deve ser direcionado à aprovação tempestiva e substantiva dessas medidas. Ajustes aquém do necessário para reverter o crescente déficit na previdência e concessões excessivas no mecanismo de controle do crescimento do gasto podem abortar a recuperação das expectativas. Além disso, podem, principalmente, gerar um ambiente de desconfiança em relação à dinâmica da dívida pública brasileira, com graves consequências para a estabilidade econômica.

A mudança no regime fiscal é indispensável para o relaxamento das restrições monetária e financeira que limitam a operação normal da economia. O início de um processo sustentado de queda das taxas de juros será o primeiro fator a impulsionar a demanda interna, ao melhorar as condições financeiras das empresas e dos consumidores. Todavia, um ciclo virtuoso de crescimento de longo prazo apenas será completado com a plena retomada do investimento privado, com a implementação de mudanças no ambiente de negócios que promovam a recuperação das condições de competitividade da economia brasileira. Essa agenda precisa de avanços a curto prazo.

ATIVIDADE ECONÔMICA

Dados não garantem início da retomada

Expectativas mais positivas ainda não se traduzem em maior atividade

No terceiro trimestre de 2016, os dados de atividade disponibilizados não confirmam a existência de uma recuperação em marcha. Há atenuação do quadro recessivo, mas a reversão para uma tendência de retomada não está consolidada.

No segundo trimestre, duas importantes mudanças em relação ao período mais agudo da recessão atual já eram vistas: a melhora da confiança e os estoques ajustados. Esses são fundamentais para o início de uma recuperação. O aumento da atividade, por sua vez, reduziria a ociosidade do parque produtivo e, com tempo, estimularia o aumento do emprego e do investimento.

No terceiro trimestre, os estoques mantiveram-se próximos ao nível planejado pelas empresas e as expectativas continuaram melhorando. O ICEI, Índice de Confiança do Empresário Industrial, registrou em setembro seu quinto aumento consecutivo, acumulando crescimento de 16,9 pontos no período e já se aproximando da média histórica do indicador. Nos últimos dois meses, o índice superou 50 pontos, linha divisória entre confiança e falta de confiança. Expectativas de demanda e quantidade exportada, levantadas pela Sondagem

Industrial também foram positivas por todo o terceiro trimestre.

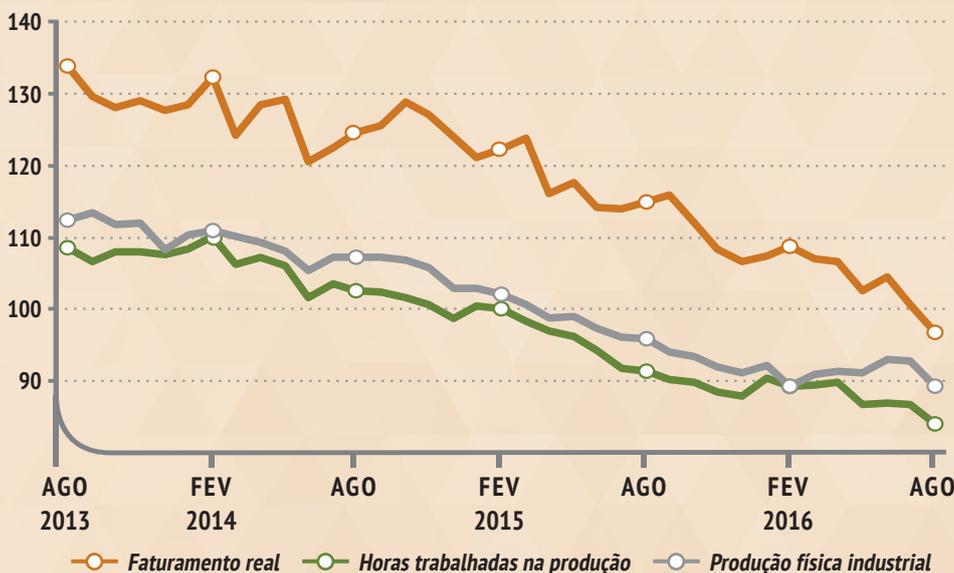
As expectativas positivas, contudo, ainda não se traduziram em aumento sustentado da produção. Os dados de atividade industrial seguem oscilando. A produção industrial (PIM-PF/IBGE) chegou a crescer por cinco meses, mas recuou 3,8% em agosto. Apesar do resultado, na comparação entre o trimestre encerrado em agosto e os três meses anteriores, a produção subiu 0,7%.

Já horas trabalhadas e faturamento (Indicadores Industriais/CNI) permaneceram em tendência de queda no trimestre. Na comparação entre o trimestre encerrado em agosto de 2016 e os três meses anteriores, as horas trabalhadas recuaram 3,1% e o faturamento, 4,6%. Dados da Sondagem Industrial (CNI) mostram que a ociosidade

Índices não mostram tendência de melhora da atividade no terceiro trimestre

Faturamento, horas trabalhadas na produção e produção física, dessazonalizados

Número índice de base fixa: média 2006 = 100



Fonte: CNI e IBGE/PIM-PF

continua muito elevada, com um terço do parque industrial parado.

Esse cenário é explicado por uma série de razões. Primeiramente, a taxa de câmbio voltou a se valorizar, inibindo as exportações, que foram fundamentais para a eliminação dos estoques.

Além disso, ao analisar os índices de confiança, percebe-se dois fatos importantes. A maior parte do aumento dos índices de confiança deriva da melhora das expectativas e não das condições de negócios. No caso do ICEI, o índice de condições atuais (que revela a avaliação, pelos empresários, das condições correntes dos negócios), permanece abaixo dos 50 pontos, o que significa dizer que, até setembro, não há percepção de melhora. Adicionalmente, boa parte do crescimento da confiança se deve à queda do número de assinalações negativas por neutras, e não de crescimento. Em outras palavras, os empresários estão deixando de ser pessimistas e de perceber piora em suas condições de negócios, mas ainda não estão percebendo melhora e passando a registrar otimismo.

Finalmente, além da taxa de câmbio e da natureza da melhora dos índices de confiança, há também a situação financeira das empresas. O longo período de estoques em excesso e grande ociosidade, associado ao cenário de dificuldade de acesso

ao crédito, produziram um ambiente delicado em termos de condições financeiras. Essa situação faz com que o empresário seja mais cauteloso na hora de decidir se irá ou não aumentar sua produção, pois tem menos espaço para absorver custos de um novo aumento de estoques caso suas expectativas não se concretizem.

Em maior ou menor grau, esses últimos dois fatores se repetem em outros agentes da economia. Os consumidores também registraram melhora em seus índices de confiança nos últimos meses, mas não há uma melhora robusta nas compras, especialmente em compras de maior valor. As famílias estão ainda preocupadas com seu nível de endividamento e, apesar da melhora recente das expectativas, permanecem receosas quanto a evolução futura dos preços e do emprego.

Com isso, o volume de vendas no varejo continua estável. Como no primeiro trimestre, a estabilidade é restrita a segmentos como higiene pessoal, farmácia e hipermercados. Em outros segmentos de bens de maior valor, como Veículos, motos e peças, Móveis e eletrodomésticos e Equipamentos e material para escritório e informática, as vendas continuam em queda.

O comércio também vem restringindo seus pedidos à indústria, com receio de que a demanda possa ser mais fraca que a inicialmente planejada em um cenário de maiores restrições financeiras.

Estimativa do PIB para 2016*

Variação percentual dos componentes do PIB

	COMPONENTES DO PIB	Taxa de variação (%)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	-4,6
	Consumo do governo	-1,8
	FBCF	-11,0
	Exportações	6,0
	(-) Importações	-10,0
Ótica da oferta	Agropecuária	-0,5
	Indústria	-3,7
	Indústria extrativa	-6,0
	Indústria de transformação	-5,0
	Indústria da construção	-3,0
	SIUP	2,0
	Serviços	-2,9
	PIB	-3,1

*Projeção CNI

Em resumo, os dados apontam que, aparentemente, o pior momento da crise ficou para trás. Contudo, os mesmos dados permitem afirmar que uma aceleração mais forte da economia é pouco provável no curto prazo.

A inflação permanecerá elevada até o final do ano, apesar de assumir dinâmica mais favorável, que permitirá o início de um esperado ciclo de cortes nas taxas de juros. Apesar disso, o consumo das famílias segue limitado pela contração do crédito (veja seção Inflação, Juros e Crédito) e pela queda da massa real (veja seção Emprego e Renda). Por conta disso, comércio e indústria deverão ser cautelosos em aumentar seus pedidos/produção, tendo em vista o risco de acumular estoques indesejados. Essa dinâmica limitará o aumento da produção que seria esperado para o período de fim de ano.

No setor externo, a estabilidade da taxa de câmbio em um patamar mais valorizado em relação

ao início do ano limitou o ritmo de aumento das exportações. Já as importações continuam registrando forte queda, explicada pela retração da renda, atividade e investimento (veja seção Setor Externo).

Nesse cenário, a CNI projeta queda de 3,1% do PIB em 2016, com queda de 3,7% do PIB industrial. A indústria extrativa deverá registrar redução de 6%, a de transformação, 5% e a construção civil, 3%.

O consumo das famílias recuará 4,6%, contribuindo negativamente com 2,9 pontos percentuais

da queda de 3,1% do PIB. A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) recuará pelo terceiro ano consecutivo: 11% em 2016. A ociosidade recorde na indústria e a elevada taxa de juros explicam o péssimo resultado. O índice de intenção e investimentos (Sondagem Industrial/CNI) mostra baixa disposição do empresário para investir.

A contribuição externa para o PIB será positiva em 2,2 pontos percentuais em 2016. O volume de exportação e bens e serviços crescerá 6% em 2016, enquanto o volume importado de bens e serviços cairá 10%.

EMPREGO E RENDA

Indicadores do mercado de trabalho registram piores resultados das séries históricas

Mercado de trabalho é marcado pela taxa de desemprego em dois dígitos e forte retração da massa salarial

O fraco desempenho dos indicadores do mercado de trabalho registrados pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua do IBGE (Pnad Contínua/IBGE) e pelo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados do MTE (CAGED/MTE) ao longo de 2016 não foi uma surpresa.

Esperava-se que os contínuos aumentos na taxa de desemprego – registrados em 2015 – permanecessem ocorrendo em 2016 com a continuidade da recessão. A expectativa para o rendimento médio real do trabalhador e para a massa salarial também era desanimadora, menos por conta da inflação (como no ano anterior) e mais em função dos menores reajustes salariais. Os reajustes mais baixos resultam das pressões provocadas pela necessidade de ajuste de custos de produção das empresas, pela queda na atividade econômica e pelo crescimento da força de trabalho, com o objetivo de recompor, em grande medida, a renda das famílias.

O CAGED/MTE também apresentou sucessivas perdas de postos de trabalho ao longo de todo o ano, com seu pior resultado registrado em março: destruição de 1,8 milhão de empregos no acumulado em 12 meses. No mesmo período de 2015, o

CAGED/MTE registrava criação de 34,7 mil empregos na mesma base de comparação e, em 2014, 1,2 milhão de novos empregos.

A CNI não espera reversão desse cenário até o final do ano. Assim, a taxa média de desemprego no ano deve alcançar 11,5% da População Economicamente Ativa (PEA) e a massa salarial real deve registrar queda próxima a 4% em 2016.

DESEMPREGO SEGUE EM TRAJETÓRIA ASCENDENTE

A taxa de desemprego medida pela Pnad Contínua/IBGE subiu para 11,8% da PEA no trimestre móvel encerrado em agosto, um aumento de 3,1 pontos percentuais (p.p.) em relação ao mesmo período de 2015, quando registrou 8,7%.

O indicador vem aumentando desde dezembro de 2014 (quando representava 6,5% da PEA) e tende a praticamente dobrar até dezembro de 2016, quando deve alcançar 12,8%.

A trajetória da taxa de desemprego permanece pressionada tanto pela retração do emprego, quanto pela expansão da força de trabalho. No

Taxa média de desemprego deve alcançar 11,5% em 2016

Taxa de desemprego - trimestre móvel e média anual

Em proporção da PEA, %



Fonte: Pnad Contínua/IBGE
*Projeção CNI

trimestre encerrado em agosto, o emprego recuou 2,2% em relação ao mesmo período do ano anterior. A força de trabalho, por lado, aumentou 1,2% na mesma base de comparação.

O recuo no emprego segue explicado pela fraca atividade econômica. Ainda que já exista perspectiva de reversão desse quadro, sinalizada pelos indicadores de confiança da economia, alterações substanciais, em termos de contratações, só ocorrerão quando a elevada ociosidade da capacidade instalada das empresas se reduzir.

A necessidade de recomposição do poder de compra das famílias – seja pela queda no rendimento real, seja pela perda de ocupação – explica a trajetória da força de trabalho, que permanecerá expandindo-se até o final de 2016.

Assim, não há perspectiva de melhora na taxa de desemprego para os próximos meses, mesmo considerando-se as tradicionais contratações temporárias de fim de ano.

INDÚSTRIA É O SETOR QUE MAIS PERDE POSTOS DE TRABALHO

Em 2016, quase todos os setores da economia acumulam perdas de postos de trabalho segundo o CAGED/MTE. A indústria, assim como em 2015, é o

setor mais afetado. Dos 646 mil postos de trabalho formais destruídos na economia no acumulado do ano até agosto, mais da metade (337,3 mil postos) foram perdidos no setor industrial. Comércio e serviços aparecem na sequência, com destruição de 261,5 mil e 127,3 mil empregos, respectivamente. Apenas agropecuária apresentou saldo líquido positivo, isto é, criação de empregos no ano (75 mil vagas).

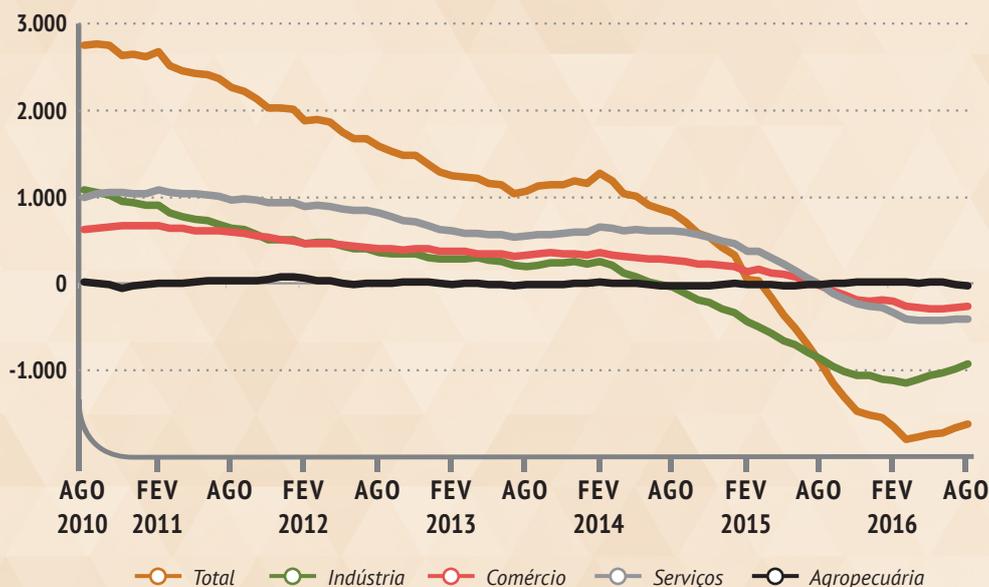
Entre os segmentos do setor industrial, a indústria da construção e de transformação são os que apresentaram as maiores perdas: 178,2 mil e 143,9 mil vagas, respectivamente, no acumulado dos oito primeiros meses do ano. Extrativa e Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP) aparecem na sequência, com perda de 10,8 mil e 4,3 mil empregos, respectivamente, no mesmo período.

Apesar do arrefecimento na destruição de postos de trabalho observado a partir de abril, a economia continua perdendo um número sem precedente de empregos. No acumulado em 12 meses terminados em agosto, a economia perdeu 1,6 milhão de postos de trabalho formais. No mesmo período em 2015, a perda era de 902,2 mil empregos e em 2014, o país registrava criação líquida de 814,9 mil vagas na mesma base de comparação.

Retração recorde do emprego em 2016

Saldo líquido de empregos formais

Em milhares (no acumulado em 12 meses até agosto)



Fonte: CAGED/MTE

FORTE RETRAÇÃO DA MASSA SALARIAL EM 2016

Mesmo sob os efeitos da crise econômica, o rendimento médio real dos trabalhadores e a massa salarial registraram expansão em 2015. Entretanto, o crescimento dos dois indicadores, verificado em anos anteriores, não se repetirá em 2016.

A principal razão para isso são as duras negociações de reajustes salariais – decorrentes da necessidade de ajuste de custos de produção das empresas pela queda na atividade econômica e

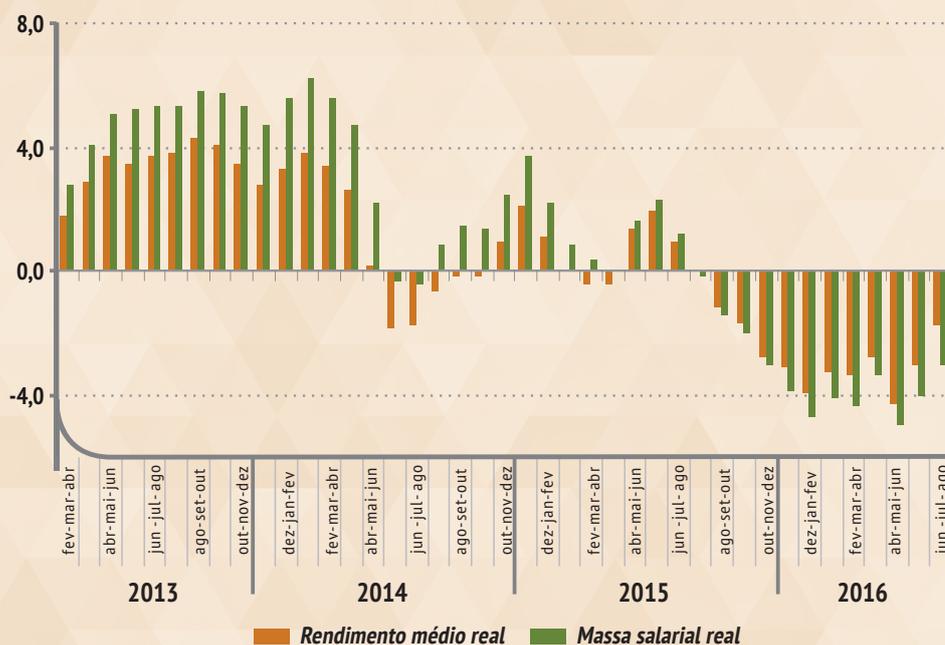
pelo crescimento da força de trabalho – incapazes de recompor as perdas provocadas pela corrosão inflacionária de 2015.

O encolhimento do rendimento médio real, associado à retração na ocupação, provocou fortes quedas da massa salarial real em 2016 – superiores a 3% quando comparadas aos mesmos meses de 2015. Sem expectativa de reversão desse cenário, a CNI prevê que a massa salarial registrará retração próxima a 4% no ano, ante crescimento de 0,5% em 2015.

Rendimento médio real e ocupação em queda provocam forte retração da massa salarial

Rendimento médio real e Massa salarial real

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



Fonte: Pnad Contínua/IBGE

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Inflação desacelera em ritmo menor que o esperado

Pressão dos preços de alimentos impediu queda mais acentuada

A inflação tem apresentado desaceleração em 2016. O IPCA, que encerrou 2015 em 10,7%, atingiu, em setembro de 2016, variação acumulada de 8,5% em 12 meses. Contudo, a velocidade do arrefecimento dos preços tem sido menor que a esperada. A principal razão é a aceleração do grupo de alimentos, cujos preços foram pressionados pelo evento climático *El Niño*. A expectativa, no entanto, é de dissipação desses efeitos nos próximos meses, como já observado nos meses de agosto e setembro, permitindo maior recuo da inflação até o fim do ano. A CNI estima que o IPCA encerre o ano com taxa acumulada de 7,1%.

Os preços administrados seguem mostrando desaceleração. Após aumentar 18,1% em 2015, o grupo atingiu, em setembro, taxa acumulada de 7,9% em 12 meses. Energia elétrica e gasolina, itens que mais pressionaram o IPCA em 2015, foram os principais responsáveis pelo melhor comportamento do grupo no acumulado até setembro de 2016. No ano, o preço da gasolina ficou praticamente estável e o da energia elétrica apresentou queda de 7,7%.

No sentido contrário, o reajuste dos preços de produtos farmacêuticos, dos planos de saúde e da taxa

de água e esgoto mitigaram os efeitos benéficos do comportamento da energia e da gasolina. Para o final do ano, há expectativa de queda nos preços dos combustíveis com a provável adoção pela Petrobras de uma política de preços alinhada com o mercado internacional. Assim, a expectativa é que o grupo encerre o ano com taxa acumulada de 6,1%.

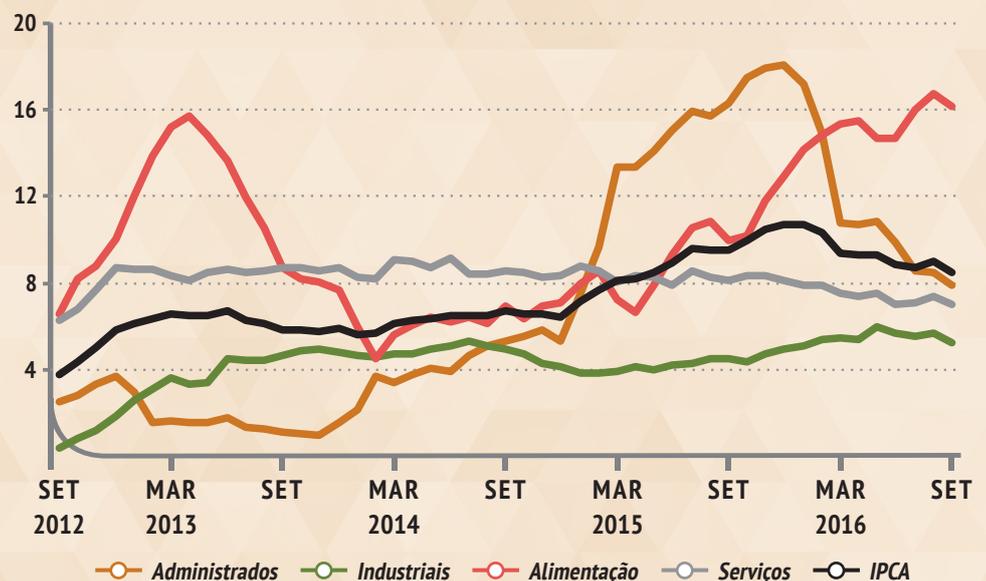
Os preços de alimentos vêm acelerando durante todo o ano de 2016, sendo o grupo de maior impacto sobre o índice total. No acumulado em 12 meses, a taxa passou de 12,9% no fechamento de 2015, para 16,1% em setembro. A alta do grupo ocorreu sobretudo em função dos fenômenos climáticos, que prejudicaram a oferta de alimentos, em especial os *in natura*. Entretanto, já há sinais de arrefecimento dos preços do grupo nas variações mensais de agosto e setembro. No acumulado em 12 meses, no entanto, as taxas seguem em ascensão, mas devem arrefecer com a exclusão das elevadas taxas mensais registradas no quarto trimestre de 2015. Assim, o grupo deve terminar o ano com taxa acumulada de 13,1%.

O grupo de produtos industriais é o que exerce menor pressão sobre o índice total, embora seus preços tenham acelerado no ano. O grupo

Preços administrados desaceleraram no início do ano

IPCA por grupos

Acumulado em 12 meses (%)



Fonte: IBGE
Elaboração: CNI

encerrou 2015 com variação acumulada de 4,9% e atingiu em setembro taxa de 5,2%. Para 2016, a expectativa é de variação de 5,3%.

Os preços de serviços apresentam desaceleração do ritmo de crescimento. Na comparação do acumulado em 12 meses de dezembro de 2015 com o de setembro de 2016, a taxa passou de 8,1% para 7,0%. A inércia característica do grupo, devido à indexação de seus preços à inflação passada e ao salário mínimo, dificulta desacelerações mais significativas nos preços do grupo. Em julho e agosto, houve interrupção da desaceleração da taxa acumulada em 12 meses, que vinha sendo observada desde dezembro de 2015. Desta forma, a CNI estima manutenção do arrefecimento dos preços do grupo, que devem atingir, em dezembro, taxa acumulada de 6,2%.

JUROS DEVEM CAIR EM OUTUBRO

O Banco Central do Brasil (Bacen) mantém inalterada a taxa de juros nominal em 14,25% a.a. desde julho de 2015. A postura recente da política monetária advém de dois fatores. Primeiro, a desaceleração da inflação, tanto a em curso quanto a projetada para os próximos 12 meses, tem elevado a taxa de juros real e, portanto, tornado a política monetária progressivamente mais restritiva, sem alterações na taxa de juros nominal.

Segundo, a troca da diretoria do Bacen com a mudança de governo. O novo Copom tem passado sinais aos agentes econômicos de que não será leniente com a inflação. A clareza na condução da política monetária é essencial na formação das expectativas de inflação e possibilita um resultado

mais eficaz e menos custoso da política monetária sobre o controle de preços.

O aumento da taxa de juros real somado à ainda fraca atividade econômica e aos efeitos da deterioração do mercado de trabalho abre espaço para o início do ciclo de redução da taxa Selic em outubro. A CNI estima queda de 0,25 ponto percentual em cada uma das duas últimas reuniões de política monetária de 2016, encerrando o ano com taxa de 13,75%.

CRÉDITO MANTÉM TRAJETÓRIA DE QUEDA

O saldo de crédito continua em queda, em termos reais, desde o início do ano. De acordo com os dados do Bacen, o saldo total caiu 5,0% na comparação da média dos últimos 12 meses encerrados em agosto de 2016 com a média dos 12 meses anteriores. Na mesma base de comparação, o saldo médio reduziu-se em 6,5% para pessoa jurídica e 3,2% para pessoa física.

Diversos fatores têm contribuído para essa trajetória descendente do crédito. Pelo lado da oferta, o comportamento mais seletivo dos bancos devido ao crescimento da inadimplência em operações de crédito do sistema financeiro tem dificultado o acesso dos agentes econômicos às linhas de financiamento. Do lado da demanda, a queda da atividade econômica, a deterioração do mercado de trabalho e a falta de confiança de empresários e consumidores acabaram por intensificar a retração do mercado de crédito. A relação crédito/PIB recuou de 53,6% em agosto de 2015 para 51,1% em agosto de 2016.

Taxa de juros real

Taxa de juros nominal/
Expectativa de inflação para os
próximos 12 meses, segundo a
pesquisa Focus

Expectativa para o ano (%) em 30/09/2016



Fonte: Banco Central do Brasil

POLÍTICA FISCAL

Aumento de gastos nos últimos meses do ano reduz margem para alcance da meta

Proposta de orçamento para 2017 já incorpora teto para crescimento das despesas

O ritmo de crescimento dos gastos do Governo Federal deve acelerar-se significativamente nos últimos quatro meses do ano. Essa aceleração será provocada pelo aumento já contratado de algumas despesas, como benefícios previdenciários e assistenciais, e, também, pelo efeito de decisões do Governo que levarão ao crescimento de outras despesas, como é o caso dos reajustes dos salários de servidores públicos e dos benefícios do Bolsa Família. Com isso, apesar de cumprir a meta fiscal de déficit primário de até R\$ 170,5 bilhões em 2016, a margem para compensação do resultado insuficiente dos governos estaduais e municipais será reduzida.

A expansão das despesas federais esperada para os próximos quatro meses do ano deve reverter a tendência de crescimento mais moderado observada entre junho e agosto. Entretanto, se para o final de 2016 os sinais são de relaxamento da austeridade na política fiscal, a Proposta de Lei Orçamentária Anual (PLOA) para 2017 buscou atender o limite de aumento de despesas estabelecido na chamada PEC dos Gastos (PEC 241/2016).

GASTOS DO GOVERNO FEDERAL DESACELERARAM NO TRIMESTRE

As despesas do Governo Federal tiveram aumento real (deflator IPCA) de 1,1% nos primeiros oito meses de 2016, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Esse resultado representa uma redução no ritmo de crescimento dos gastos em relação àquele observado até maio, quando foi registrada elevação de 1,4%, na mesma base de comparação.

O arrefecimento do ritmo de crescimento das despesas nos últimos três meses pode ser explicado, basicamente, pela diluição dos efeitos das alterações no cronograma de pagamentos do abono salarial e na forma de contabilização de subsídios devido à orientação do Tribunal de Contas da União (TCU), ambas determinadas ainda em 2015. Com isso, as despesas com custeio e capital que tiveram variação real nula entre janeiro e maio de 2016, na comparação com o mesmo período de 2015, passaram a apresentar queda real de 2,7% quando considerado o período entre janeiro e agosto de 2016.

Receita líquida do Governo Federal registra queda real de 14,5% entre março de 2014 e agosto de 2016

Evolução das receitas e despesas primárias do Governo Federal

*Acumulado em 12 meses
Milhões de R\$ de ago/16*



Fonte: Tesouro Nacional
Elaboração: CNI

A queda real da receita líquida foi de 6,3% nos primeiros oito meses de 2016, na comparação com o mesmo período de 2015

As despesas do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) com abono salarial e seguro desemprego, que mostravam crescimento real de 30,1%, entre janeiro e maio de 2016, tiveram a alta amenizada para 17,6% no período entre janeiro e agosto de 2016. Embora ambas as despesas cresçam devido ao aumento do salário mínimo, a elevação expressiva observada nos primeiros meses do ano foi consequência, principalmente, da mudança no cronograma de pagamento do abono salarial, que transferiu para o primeiro trimestre de 2016 valores expressivos que seriam pagos em 2015.

Por sua vez, os gastos com subsídios e subvenções, que cresceram 106,9% nos primeiros cinco meses de 2016, na comparação com os mesmos meses de 2015, passaram a registrar aumento real de 24,2% quando considerados os meses de janeiro a agosto de 2016. Nesse caso, o aumento é explicado pela orientação do TCU para que fosse eliminada a carência de 24 meses para o pagamento ao BNDES da equalização das taxas de juros no Programa de Sustentação do Investimento (PSI). A partir de 2016, os pagamentos serão semestrais, já tendo ocorrido impacto em janeiro e julho.

Por outro lado, alguns itens das despesas intensificaram a pressão sobre o aumento de gastos do Governo Federal nos últimos meses. Entre eles estão aqueles que sofrem efeito do aumento do salário mínimo, como os benefícios previdenciários e assistenciais. No caso da previdência social, as despesas que se elevaram, em termos reais, 5,2% nos primeiros cinco meses de 2016, na comparação com os mesmos meses do ano anterior, passaram a crescer 7,6% no período entre janeiro e agosto de 2016. Essa aceleração se deve ao aumento nominal de 11,7% concedido a todos os benefícios, com valor igual ou superior a um salário mínimo, e também ao retorno do pagamento da primeira parcela do décimo terceiro salário para os meses de agosto e setembro, o que, em 2015, ocorreu em setembro e outubro.

O subitem “outras despesas de custeio e capital”, em que se encontram as despesas não obrigatórias do Governo Federal, apresentou retração menor após o último trimestre. A queda real, que foi de 9,4% nos primeiros cinco meses de 2016, passou para 8,8%, entre janeiro e agosto, na comparação com o mesmo período de 2015. Enquanto as despesas com custeio recuaram 3,9%, as de investimento (GND-4 do SIAFI) tiveram redução de 31,9%.

QUEDA DAS RECEITAS DO GOVERNO FEDERAL SE INTENSIFICA

A retração real nas receitas do Governo Federal voltou a intensificar-se nos últimos meses. A queda real da receita líquida foi de 6,3% nos primeiros oito meses de 2016, na comparação com o mesmo período de 2015. Entre janeiro e maio, a redução na receita líquida havia sido de 5,0%.

O principal fator explicativo dessa nova deterioração na receita líquida do Governo Federal foi a queda nas receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB). Nos primeiros cinco meses de 2016 elas apresentaram retração real de 7,0%, em relação aos mesmos meses de 2015. Esse percentual elevou-se para 8,0% no período entre janeiro e agosto de 2016. Os principais motivos para esse comportamento são a situação da economia, na qual os primeiros sinais de recuperação vêm do aumento do volume exportado (que não é base de tributação relevante), e a não reedição de arrecadação extraordinária com parcelamentos de débitos observada em 2015. Vale lembrar que essa queda ocorre mesmo com os efeitos positivos na arrecadação provocados pelos aumentos de alíquotas de alguns tributos como IPI, Cide-Combustíveis e PIS/Cofins.

Por outro lado, os outros dois componentes da receita apresentaram melhoria nos últimos três meses. A arrecadação para a previdência social, excluída a compensação do Tesouro Nacional pela desoneração da folha de pagamentos, recuou 5,4% nos primeiros cinco meses de 2016, na comparação com os mesmos meses de 2015. Essa queda reduziu-se para 4,9% quando são considerados os meses de janeiro a agosto de 2016. Já as receitas não administradas pela RFB (concessões, dividendos, compensações financeiras, etc.), que haviam tido aumento real de 0,3% nos primeiros cinco meses de 2016, passaram a registrar elevação de 0,7% no período de janeiro a agosto de 2016.

GOVERNOS REGIONAIS AUMENTAM CONTENÇÃO DE GASTOS

Submetidos a forte pressão devido à queda das receitas, os governos estaduais e municipais intensificaram a contenção de despesas. Estimativa feita com base em dados de receita disponíveis mensalmente e no resultado primário dos governos regionais aponta retração real de 3,9% nos gastos realizados entre janeiro e julho de 2016, na comparação com o mesmo período de 2015. Quando considerado apenas o período entre

janeiro e maio de 2016, a queda real observada havia sido menor, de 2,3%.

Se pelo lado das despesas o movimento foi de intensificação da queda, no caso das receitas ocorreu uma ligeira melhoria. Os dados já disponíveis apontam queda real de 5,3% nas receitas dos governos regionais nos primeiros sete meses de 2016, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Quando considerados apenas os cinco primeiros meses de 2016 a retração havia sido maior, de 5,5%. Os efeitos da retração da atividade econômica continuaram a exercer impacto negativo na arrecadação de ICMS, cuja retração passou de 3,9%, entre janeiro e maio de 2016, para 4,1%, quando se observa o período de janeiro a julho de 2016. Por sua vez, as transferências recebidas do Governo Federal, cuja retração passou de 12,3% para 10,0% nos dois períodos analisados, contribuíram para a ligeira melhoria nas receitas estaduais e municipais.

RESULTADO FISCAL DO GOVERNO FEDERAL TEM FORTE DETERIORAÇÃO

Apesar do menor ritmo de aumento de despesas nos últimos meses, a forte queda nas receitas provocou deterioração expressiva do resultado primário do Governo Federal nos últimos meses. No acumulado em 12 meses encerrados em agosto, o déficit primário do Governo Federal atingiu 2,82% do PIB, contra 2,49% observado em maio de 2016. Por outro lado, a intensificação da queda nas despesas e a pequena melhoria nas receitas fez com que o resultado primário acumulado em 12 meses dos governos estaduais e municipais

passasse de déficit de R\$ 1,5 bilhão (-0,02% do PIB), em maio de 2016, para superávit de R\$ 2,6 bilhões (0,04% do PIB), em agosto de 2016.

Apesar da melhoria no resultado primário dos governos regionais, prevaleceu a forte deterioração do resultado do Governo Federal e, assim, o déficit primário do setor público consolidado acumulado em 12 meses passou de 2,52% do PIB, em maio de 2016, para 2,77%, em agosto de 2016. Mesmo com essa elevação do déficit primário, o déficit nominal acumulado em 12 meses caiu de 10,1%, em maio de 2016, para 9,6%, em agosto de 2016. Essa melhoria no resultado nominal foi proporcionada pela queda de 0,7 ponto percentual (p.p.) do PIB nas despesas com juros entre os dois períodos de comparação. A principal razão para a redução da despesa com juros entre os meses de maio e agosto de 2016 foram os ganhos líquidos de R\$ 25,2 bilhões com operações cambiais (*swaps*) em função da valorização do real frente ao dólar.

Mesmo em queda, o déficit nominal ainda está em patamar bem superior ao necessário para, pelo menos, estabilizar a relação Dívida Bruta/PIB. Assim, o endividamento bruto passou de 68,8% do PIB, em maio de 2016, para 70,1% do PIB, em agosto de 2016.

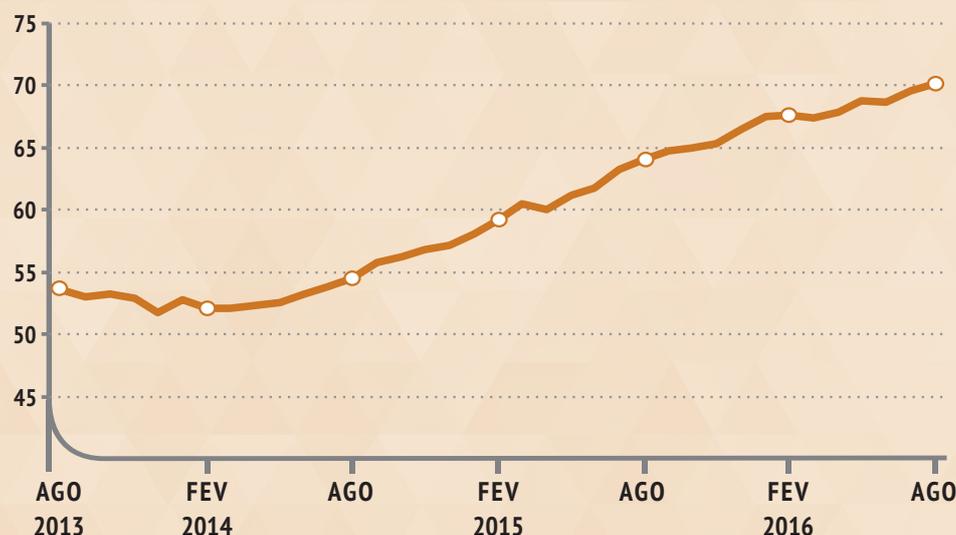
ESPAÇO DO GOVERNO FEDERAL PARA COMPENSAR RESULTADO DOS GOVERNOS REGIONAIS É REDUZIDO

Caso se confirme a expectativa de aceleração no ritmo de crescimento das despesas do Governo Federal até o fim de 2016, ainda assim será possível

Relação dívida bruta/PIB superou 70% do PIB em agosto de 2016

Evolução da dívida bruta do setor público

Em relação ao PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

O setor público consolidado deve registrar déficit primário de R\$ 168,7 bilhões (-2,7% do PIB) em 2016

cumprir a meta de resultado primário, que possibilita déficit de até R\$ 170,5 bilhões. Porém, a margem para que o Governo Federal compense um provável resultado primário abaixo da meta dos governos regionais será bastante reduzida.

As principais pressões por aumento dos gastos no Governo Federal nos últimos meses de 2016 devem vir das despesas com pessoal e com custeio e capital. No caso dos gastos com pessoal, que apresentam queda real de 3,1% entre janeiro até agosto de 2016, a expectativa é que encerrem o ano sem variação real em relação a 2015. Isso se deve aos aumentos salariais que foram concedidos a diversas categorias de servidores públicos federais e que devem começar a impactar as despesas a partir de setembro.

Por sua vez, as despesas com custeio e capital devem passar de queda real de 2,7%, observada até agosto de 2016, para aumento real de 0,6% até dezembro de 2016, na comparação com 2015. Vale lembrar que essas variações excluem das despesas de 2015 os R\$ 55,6 bilhões pagos em obrigações que deviam ter sido quitadas em anos anteriores, denominadas “pedaladas fiscais”. Assim, as despesas do Governo Federal devem terminar 2016 com crescimento real de 2,9%, superior ao crescimento de 1,1% observado de janeiro a agosto de 2016.

Pelo lado das receitas, é esperada uma pequena melhora, com a retração real passando de 6,3%, observada entre janeiro e agosto de 2016, para 6,2%, no fechamento do ano, na comparação com 2015. O principal motivo para essa melhora é o impacto da receita com o programa de regularização cambial e tributária, cuja projeção de arrecadação já é de R\$ 6,2 bilhões. Os resultados podem ser até melhores, dado que provavelmente o programa irá superar esse nível de receita. Com a arrecadação do programa já considerada, as receitas administradas pela RFB devem reduzir a queda real de 8,0%, registrada entre janeiro e agosto de 2016, para 6,9%, entre janeiro e dezembro de 2016, em relação a 2015.

Nesse cenário, o Governo Federal deve registrar déficit primário de R\$ 169,7 bilhões (-2,72% do PIB estimado pela CNI). Esse resultado representará pequena melhoria em relação ao déficit de 2,82% do PIB registrado no acumulado de 12 meses até agosto de 2016, porque, nesse caso, estão contabilizados R\$ 55,6 bilhões de “pedaladas fiscais” pagas em dezembro de 2015.

Caso registre o déficit primário estimado pela CNI, o Governo Federal teria uma margem de apenas R\$ 800 milhões para compensar provável insuficiência no resultado primário dos governos regionais. Vale lembrar que essa margem pode aumentar caso a receita com programa de regularização cambial e tributária supere os R\$ 6,2 bilhões.

No caso de estados e municípios, apesar da recente reversão do resultado primário acumulado em 12 meses de déficit para superávit, a meta de superávit de R\$ 6,5 bilhões dificilmente será alcançada. Isso porque não deverá ser reeditado o volume de depósitos judiciais incorporados como receita pelos estados nos últimos meses de 2015. A estimativa é de superávit primário de R\$ 1 bilhão em 2016.

Com essas estimativas para os resultados do Governo Federal e dos governos regionais, o setor público consolidado deve registrar déficit primário de R\$ 168,7 bilhões (-2,7% do PIB) em 2016. Esse resultado indica uma forte deterioração fiscal quando comparado ao déficit de 1,9% do PIB registrado em 2015, mesmo tendo incluído R\$ 55,6 bilhões das “pedaladas fiscais”.

Mesmo com esse aumento do déficit primário em relação ao de 2015, o déficit nominal deve cair de 10,4% do PIB, em 2015, para 9,4%, em 2016. Isso será possível devido à queda nas despesas com juros de 8,5% do PIB, em 2015, para 6,7%, em 2016, em virtude dos ganhos com as operações de *swaps* cambiais.

Mesmo com essa queda, o déficit nominal deve permanecer acima do patamar exigido para estabilizar endividamento do setor público em relação ao PIB. A CNI estima que a relação Dívida Bruta/PIB deve subir de 66,5% do PIB, em 2015, para 71,6%, ao final de 2016.

PROPOSTA DE ORÇAMENTO PARA 2017 ADOTA LIMITE ESTABELECIDO PELA PEC DOS GASTOS

Mesmo sem ainda ter sido aprovada, a PEC dos Gastos balizou a confecção do PLOA de 2017. Feitas as exclusões previstas na PEC, como, por exemplo, gastos com eleições, o montante de despesas previstas para 2017 cresce de acordo com a variação projetada para o IPCA de 2016. Dessa forma, o total de despesas primárias deve elevar-se 7,7% em termos nominais. Dada a expectativa de aumento nominal de 10,2% nas receitas líquidas, o PLOA projeta uma redução significativa do déficit primário do Governo Federal em 2017, que seria de R\$ 139 bilhões (2,04% do PIB previsto no PLOA).

No entanto, algumas previsões para despesas obrigatórias parecem ser extremamente otimistas. Esses são os casos, por exemplo, das despesas com benefícios assistenciais, cujo crescimento nominal estimado é de apenas 4,3%, e das despesas com abono salarial e seguro desemprego, que teriam

queda nominal de 4,1%. Como tais despesas, e outras com peso expressivo na composição dos gastos, ainda não tiveram legislações aprovadas que as reformulem de modo significativo, reforça-se a necessidade de aprovação de medidas que ajudem a disciplinar o crescimento do gasto público.

SETOR EXTERNO

Câmbio mantém estabilidade e consolida patamar no trimestre

Superávit comercial aumenta com fraca atividade interna

Após sete quedas consecutivas na média mensal da taxa de câmbio real/dólar, observa-se um crescimento em setembro. A média do mês foi de R\$ 3,26/US\$, aumento de 1,5% em relação à média do mês anterior. Apesar disso, a taxa de câmbio ainda apresenta forte valorização no ano: 15,9% na comparação com a média de janeiro.

Esse processo de valorização observado durante o ano não foi observado no terceiro trimestre, que foi caracterizado por uma estabilidade da taxa de câmbio. Comparando as médias mensais do primeiro e do último mês de cada trimestre, temos,

no terceiro trimestre, uma desvalorização de 1,5%. Já no primeiro e segundo trimestres deste ano, as variações haviam sido bem maiores: valorizações de 8,6% e 4,0%, respectivamente.

Tal dinâmica pode ser explicada por forças internas e externas. O Banco Central do Brasil tem diminuído seu estoque de *swaps* cambiais e segue sinalizando uma possível redução na taxa Selic até o final do ano. A expectativa de corte de juros freou a tendência de valorização que vinha desde o início do ano. Além disso, o cenário político mais estável também contribui para a estabilidade da

Câmbio se estabiliza no trimestre

Taxa diária de câmbio (Fechamento Ptax*) e média mensal

Em R\$/US\$



Fonte: Banco Central do Brasil

taxa de câmbio. Quanto ao cenário externo, embora haja possibilidade de uma nova elevação da taxa básica de norte-americana ainda este ano, a elevação esperada é pequena e não teria efeitos significativos na moeda brasileira.

A CNI não espera grande mudança nos condicionantes atuais do câmbio, de forma que a taxa de câmbio deve se manter estável, entre R\$ 3,20/US\$ e R\$ 3,30/US\$ até dezembro de 2016. Nesse cenário, a taxa média do ano chegaria a R\$ 3,48/US\$, o que significaria uma desvalorização de 4,5% frente à média de 2015.

Destaca-se ainda que o Regime Especial de Regularização Cambial e Tributária (RERCT) pode pressionar por nova valorização do câmbio. A adesão ao Regime não obriga a repatriação de divisas, mas, na medida em que ocorra, exercerá maior pressão pela valorização do real. Até o final de setembro, há garantia de arrecadação de R\$ 6,2 bilhões, segundo o relatório de avaliação de receitas e despesas do quarto bimestre de 2016 do Governo Federal.

SALDO COMERCIAL SEGUE EM ALTA

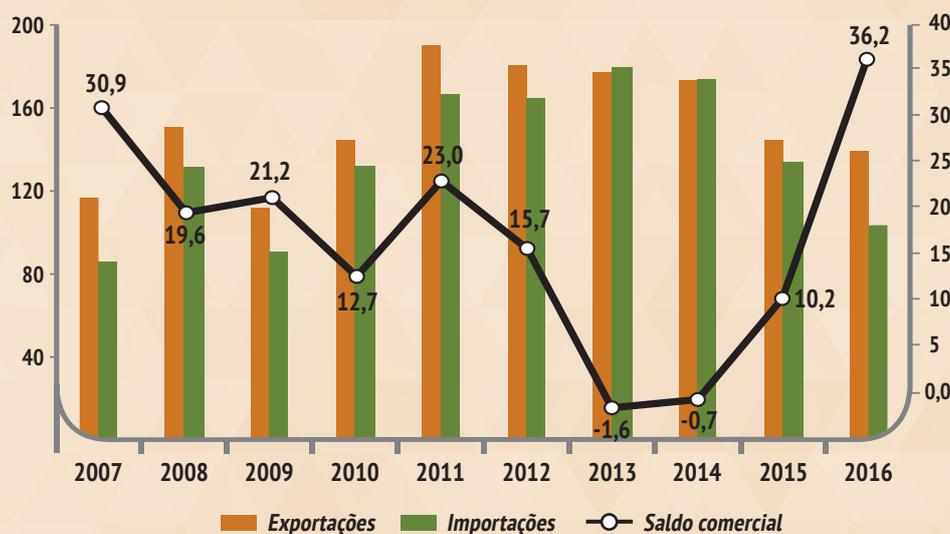
Ao longo de 2016, mês após mês, a balança comercial brasileira acumula saldos positivos recordes. Em setembro, o saldo comercial acumulado atingiu US\$ 36,2 bilhões, ante US\$ 10,2 bilhões em igual período de 2015. O resultado positivo deve-se,

principalmente, à forte queda do valor importado, pois as exportações também registram queda na comparação com os anos anteriores.

As importações totalizaram US\$ 103,1 bilhões no acumulado até setembro de 2016, valor 23,1% inferior ao registrado no mesmo período de 2015 - esse é o menor valor para o período desde 2010. Tanto preço quanto volume importado mostram queda. O índice de preço de importações (medido pela Funcex) recuou 9,9% entre janeiro e agosto em relação ao mesmo período do ano anterior, enquanto o índice de *quantum* (volume importado, também medido pela Funcex) recuou 16,4% na mesma base de comparação.

A queda das importações é generalizada, observadas em todas as categorias de uso. A retração no rendimento das famílias, na produção e nos investimentos contribuem para esse resultado, além da valorização da taxa de câmbio. Destaca-se a redução nas compras de bens de consumo duráveis, com queda de 45% no valor importado, e combustíveis, com queda de 43%.

As exportações, por sua vez, somaram US\$ 139,3 bilhões entre janeiro e setembro de 2016, valor 3,5% inferior ao registrado em igual período de 2015. É também o menor valor desde 2010. Diferentemente do caso das importações, há aumento do volume embarcado - a queda do valor



Saldo comercial mantém crescimento elevado

Exportações, importações e saldo comercial acumulado entre janeiro e setembro

Em bilhões de dólares

Fonte: MDIC/SECEX

exportado deve-se aos preços em queda. O índice de *quantum* aumentou 9,1% na comparação entre o acumulado até agosto de 2016 e 2015, enquanto o índice de preços recuou 12% na mesma base de comparação.

Espera-se para o fim do ano que o valor das exportações permaneça em queda. A diferença entre o crescimento das economias brasileira e mundial será progressivamente menor, na medida em que a atividade econômica no Brasil dê indicações de recuperação. A manutenção do câmbio em patamar mais valorizado, ainda que estável, também reduzirá parte do ímpeto exportador. Ao final de 2016, as exportações deverão totalizar cifra ligeiramente inferior à registrada em 2015, em torno de US\$ 190 bilhões.

Com relação às importações, espera-se que a produção, o consumo e os investimentos permaneçam baixos até o fim de 2016, desestimulando as compras externas. Com isso, o valor importado seguirá registrando expressiva queda no acumulado do ano. Assim, as importações deverão cair 19% em 2016, totalizando US\$ 140 bilhões em 2016. Nesse cenário, o saldo comercial de 2016 seria

positivo em US\$ 50 bilhões, ante um superávit de US\$ 19,7 bilhões em 2015.

AJUSTE EXTERNO SEGUE FORTE

O déficit em transações correntes acumulado em 12 meses está cada vez menos negativo. Em agosto de 2015, somava US\$ 84,7 bilhões, ou 4,24% do PIB. Em agosto de 2016, o déficit se reduziu para US\$ 25,8 bilhões, o equivalente a 1,46% do PIB. Essa tendência de queda do déficit vem desde janeiro de 2015. Desde dezembro de 2014 – pior resultado registrado na série, US\$ 104,2 bilhões – o déficit se reduziu em 75,2%. A queda no déficit deve-se, em grande parte, pelo expressivo superávit comercial e pela redução no déficit de serviços, consequência dos saldos menos negativos de viagens internacionais e transportes.

Para o fim do ano, o déficit em transações correntes acumulado em 12 meses deve permanecer em queda, atingindo US\$ 15 bilhões (0,8% do PIB em dólares estimado pela CNI). A expressiva ampliação do superávit comercial acumulado em 12 meses nos últimos meses do ano será responsável pela retração adicional do déficit em transações correntes.

Déficit em transações correntes continua em queda

Saldo em transações correntes acumulado em 12 meses

Em bilhões de dólares



Fonte: Banco Central do Brasil



PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA

	2014	2015	2016 projeção anterior (07/07/16)	2016 projeção atual (14/10/16)
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	0,1%	-3,8%	-3,5%	-3,1%
PIB industrial (variação anual)	-1,2%	-6,2%	-5,4%	-3,7%
Consumo das famílias (variação anual)	0,9%	-4,0%	-4,8%	-4,6%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-4,4%	-0,1%	-13,9%	-11,0%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	4,8%	8,3%	11,5%	11,5%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	6,4%	10,7%	7,3%	7,1%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros				
(taxa média do ano)	10,96%	13,47%	14,18%	14,18%
(fim do ano)	11,75%	14,25%	13,75%	13,75%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	4,3%	4,2%	6,4%	6,6%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado nominal (% do PIB)	-6,23%	-10,40%	-10,30%	-9,40%
Resultado primário (% do PIB)	-0,59%	-1,88%	-2,62%	-2,70%
Dívida líquida (% do PIB)	57,2%	66,5%	73,4%	71,6%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$				
(média de dezembro)	2,64	3,87	3,30	3,30
(média do ano)	2,35	3,33	3,48	3,48
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	225,1	191,1	192,0	190,0
Importações (US\$ bilhões)	229,0	171,5	150,0	140,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	-3,9	19,7	42,0	50,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-104,2	-58,9	1,0	-15,0