Informativo CNI
ISSN 1983-621X • Ano 34 • Número 2 • Abril/Junho 2018

# INFORME CONJUNTURAL

CNI
Confederação Nacional da Indústria
CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA

## Mais incerteza, menos crescimento

Equacionar o déficit fiscal é o maior desafio do próximo governo

O aumento do nível de incerteza dos últimos meses reduziu as expectativas de crescimento da economia brasileira. Esse ambiente de dúvidas sobre os rumos do País, em virtude do resultado das eleições gerais, da futura política econômica e dos desdobramentos da recente crise nos transportes de carga rodoviária, levou a CNI a reduzir a expectativa de crescimento do PIB para 1,6% em 2018.

As causas da perda de intensidade da recuperação, contudo, vão além das incertezas domésticas. A mudança no cenário internacional também contribui para um ritmo de crescimento menos robusto. A tendência de elevação das taxas de juros americanas, ainda que moderada, reduz a liquidez internacional e provoca desvalorização e volatilidade nas taxas de câmbio dos países emergentes. O ambiente menos favorável eleva o risco desses países e, consequentemente, aumenta as taxas de juros de longo prazo, com efeitos sobre o crescimento.

Ainda no cenário internacional, a nova onda protecionista – com o acirramento das tensões comerciais entre os principais países e a guerra comercial dos EUA com Europa e a China — é mais um elemento perturbador do cenário. A redução do fluxo comercial entre os países desenvolvidos deverá aumentar a disponibilidade de bens industriais no mercado mundial e incentivar a penetração de produtos chineses nos mercados dos países emergentes.

Além das incertezas, o fato da queda da taxa básica de juros não estar se refletindo em melhoria proporcional das condições de liquidez interna tem limitado a recuperação mais intensa da economia. As taxas de juros dos empréstimos às empresas e às famílias seguem elevadas em termos reais, o que restringe o crescimento do consumo e, consequentemente, a capacidade de recuperação da economia e a queda da taxa de desemprego.

A paralisação dos transportes rodoviários de carga mostrou seus

*(continua)*

### A economia brasileira no segundo trimestre de 2018

ATIVIDADE ECONÔMICA
*Paralisação reduz ritmo da recuperação econômica* ..... 3

EMPREGO E RENDA
*Mercado de trabalho avança, mas com dificuldades* ..... 6

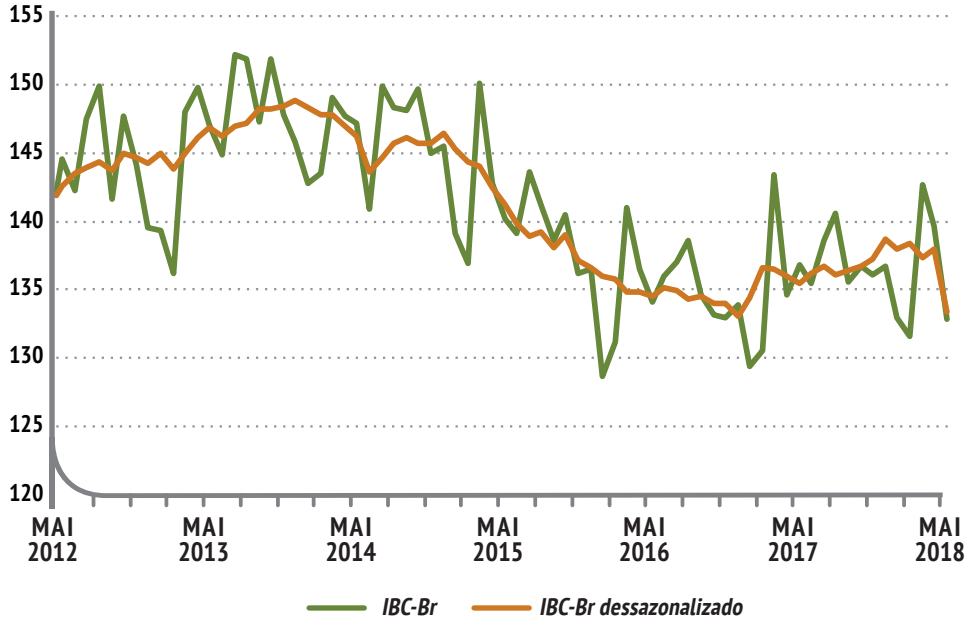
INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO
*Inflação deve permanecer abaixo do centro da meta em 2018* ..... 8

POLÍTICA FISCAL
*Aumento de receitas garante déficit primário abaixo da meta* ..... 11

SETOR EXTERNO
*Redução do déficit em transações correntes é interrompida* ..... 15

## *Paralisação dos caminhoneiros traz danos ao PIB do segundo trimestre*

*Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br)*
*Base 2002=100*




*Fonte: Bacen*

impactos na atividade econômica e nos índices de confiança do empresário, em maio. Na atividade, o resultado mais expressivo e representativo é a queda de 3,34%, na passagem de abril para maio, do IBC-Br (indicador do Banco Central que antecipa o resultado do PIB). Ainda que grande parte dos efeitos negativos seja reversível, com a normalização dos serviços de carga, o PIB do segundo trimestre fica comprometido.

Os impactos da greve também alcançam os preços de alguns produtos, em especial da alimentação, com efeitos na inflação de junho e julho. Em função disso, e das pressões originadas pela desvalorização do câmbio e da alta dos preços internacionais do petróleo, a inflação esperada para o ano passou a situar-se próxima ao centro da meta de inflação. Nesse cenário, as expectativas de médio prazo são de manutenção da taxa básica de juros no nível atual, de 6,5%.

A intervenção estabelecida pela nova legislação que determina tabela de fretes mínimos acarreta incerteza jurídica e, caso efetivada, aumento de custos na economia. O desrespeito às leis de mercado e à livre iniciativa termina também por provocar desestímulos aos negócios e ao investimento, que não ficam restritos ao mercado de transporte de carga, dificultando a recuperação da economia.

Todavia, a principal fonte de incerteza a limitar o crescimento da economia está no quadro eleitoral e suas implicações sobre o futuro da política econômica do País. O principal desafio é o equacionamento do déficit público, que se mantém em torno de 2% do PIB desde 2015. Nos últimos quatro anos, o endividamento bruto do setor público cresceu mais de 20 pontos percentuais do PIB e alcançou 77% do PIB, em maio de 2018. Esses números expressam a magnitude do esforço necessário para reverter a trajetória de alta da dívida pública no horizonte dos próximos quatro anos, o que exige medidas voltadas à reversão do déficit primário em superávit.

A reforma da previdência é crucial para esse esforço, mas não é por si suficiente. São necessárias medidas adicionais de contenção do crescimento dos gastos obrigatórios, como com o pessoal e outros programas, de modo a assegurar o cumprimento das metas fiscais constitucionais – o teto de gastos e a regra de ouro –, além da meta do resultado primário.

Portanto, apenas a definição do quadro eleitoral – e a explicitação de um programa crível e efetivo de ajuste econômico – irá sedimentar expectativas positivas quanto ao desempenho da economia para além de 2018.

ATIVIDADE ECONÔMICA

# Paralisação reduz ritmo da recuperação econômica

## Confiança dos agentes também mostra-se comprometida

A paralisação do transporte rodoviário de cargas, no fim de maio, afetou a atividade econômica e alterou a dinâmica de recuperação da indústria. Os dados de maio foram amplamente negativos. Na indústria, houve queda da produção, do faturamento, das horas trabalhadas e da utilização da capacidade instalada; aumento dos estoques indesejados; e piora dos indicadores financeiros. Esses efeitos não se limitaram à atividade industrial, houve quedas também no comércio e nos serviços.

As expectativas dos empresários também foram afetadas, com queda da confiança e da intenção de investir, além de pessimismo com relação a novas contratações. O consumidor foi impactado pelo desabastecimento de produtos e pelo aumento dos preços. Sua confiança, que já estava baixa, também piorou.

Indicadores antecedentes e dados de junho já disponíveis mostram que a reversão da queda de maio, com o fim do represamento das mercadorias, está sendo mais rápida do que o inicialmente previsto. Ainda assim, o aumento do pessimismo, tanto dos empresários como dos consumidores, pode não ser transitório e, assim, afetar o desempenho da atividade por mais tempo. A piora das condições financeiras da indústria também pode limitar a recuperação.

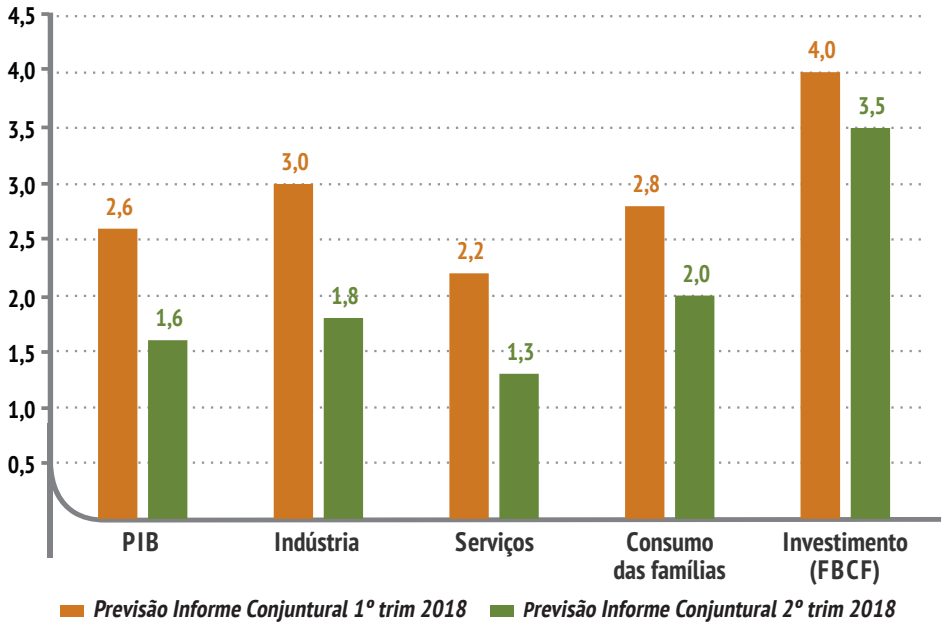
Apesar do choque negativo, a inflação permanecerá baixa (ainda que mais elevada que antes), e a taxa de juros, em seu mínimo histórico. Contudo, o desemprego, importante motor da recuperação do consumo e da atividade, segue em ritmo de queda mais brando do que esperado. Assim, o ritmo de recuperação da atividade na segunda metade do ano deve ficar abaixo do inicialmente projetado. Esperamos que o PIB avance 1,6% em 2018.

### AMPLIA-SE O AMBIENTE DE INCERTEZA E DE FALTA DE CONFIANÇA

O Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI/CNI) sofreu forte queda em junho, logo após a paralisação (-5,9 pontos, resultando em 49,6 pontos), e uma pequena recuperação em julho (+0,6 ponto, para 50,2 pontos). Desde janeiro, o índice estava acima de 50 pontos, ou seja, mostrava confiança dos industriais. O ICEI mudou de patamar pela piora não só da avaliação corrente de

*Impacto negativo na atividade econômica*

*Projeções para o PIB e seus componentes em 2018*
*Variação percentual frente ao ano anterior (%)*




*Projeção e elaboração: CNI*

negócios, como também das expectativas. Apesar da queda do ICEI, as expectativas para a própria empresa ainda são positivas, mas, para a economia brasileira, tornaram-se negativas.

As expectativas dos consumidores, que já vinham oscilando abaixo da média histórica, pioraram. O Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC/CNI) registrou queda de 3,8% na passagem de maio para junho, recuando para 98,3 pontos. Esse índice é o menor desde abril de 2016, quando o INEC ficou em 97,5 pontos.

A confiança dos agentes pode melhorar na segunda metade de 2018. Contudo, a confiança do empresário levará algum tempo para retomar ao nível observado antes da paralisação de maio, especialmente pela indefinição sobre o tabelamento de fretes mínimos, solução considerada inadequada pelo setor produtivo. Com isso, as decisões de produção, contratações e investimento serão afetadas. A confiança dos consumidores, que estava baixa já antes da paralisação, deverá levar mais tempo para alcançar um patamar capaz de gerar estímulo mais forte para o consumo. Isso poderá acontecer com a queda da incerteza ao fim do período eleitoral e a confiança que costuma ser depositada no início de um novo governo.

## RECUPERAÇÃO SERÁ MAIS MODERADA

Os dados dos Indicadores Industriais (CNI) de maio refletiram os efeitos da paralisação dos serviços de transporte na indústria de transformação. Todos os indicadores registraram queda, algumas expressivas (veja infográfico ao lado). Destaca-se que o faturamento e a utilização da capacidade instalada regrediram para os menores valores de suas séries históricas, iniciadas em 2003. Além disso, a Sondagem Industrial (CNI) revelou acúmulo de estoques indesejados na indústria de transformação, especialmente entre as grandes empresas, e piora dos indicadores financeiros.

Dados preliminares de junho apontam que a recuperação da atividade está sendo mais rápida do que se supunha inicialmente. A Sondagem Industrial mostrou queda dos estoques e aumento da atividade industrial em junho, na comparação com o mês anterior. Assim, embora parte das perdas sofridas em maio seja irreversível, decorrente do descarte de produtos e o acúmulo de estoques, a indústria deve retomar tendência de crescimento.

Contudo, essa tendência de crescimento deve ser menor que a incialmente prevista. Isso porque o efeito mais duradouro sobre a atividade não deve vir das paralisações em si, mas sim da forma pela qual o governo respondeu ao movimento. As medidas geraram incertezas e distorções na economia e impuseram mais sacrifícios ao setor industrial, ao aumentar custos e reduzir programas que aliviavam as distorções do atual sistema tributário brasileiro, como o Reintegra.

Assim, é certo que haverá uma moderação do ritmo de recuperação da atividade industrial na segunda metade de 2018. Com isso, reduzimos a projeção de crescimento do PIB industrial em 2018, de 3% para 1,8%.

### *Impactos na atividade e na confiança*

*Indicadores de atividade (indústria da transformação)*
*Dados dessazonalizados*

**VARIAÇÃO ENTRE ABRIL E MAIO DE 2018**

**FATURAMENTO REAL**
Queda de 16,7%

**HORAS TRABALHADAS NA PRODUÇÃO**
Queda de 2,4%

**PRODUÇÃO**
Queda de 12,2%

**EMPREGO**
Queda de 0,6%

**UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA**
Queda de 2,2 ponto percentual

**VARIAÇÃO ENTRE MAIO E JUNHO DE 2018**

**CONFIANÇA DO EMPRESÁRIO**
Queda de 5,9 pontos

**CONFIANÇA DO CONSUMIDOR**
Queda de 3,8%

*Fonte: Indicadores Industriais/CNI, ICEI/CNI, INEC/CNI e PIM-PF/IBGE*
*Elaboração: CNI*

A safra agrícola, em 2018, ficará atrás apenas do resultado recorde do ano passado. Contudo, o setor foi severamente afetado pela paralisação do transporte de cargas, com perdas que não são imediatamente recuperáveis. Assim, revisamos o crescimento para o PIB agropecuário de 2% para 1% em 2018.

O setor de serviços também foi afetado pela paralisação, com um recuo de 3,8% em maio frente a abril (PMS/IBGE). Foi a maior queda da série histórica, que tem início em 2011. A queda no acumulado do ano até maio é de 1,3%, na comparação com o mesmo período de 2017. Todas as atividades registram queda, com destaque para aquelas ligadas ao setor de transporte.

Já as vendas do comércio varejista mostraram queda menor em maio, de 0,6% na comparação com o mês anterior (PMC/IBGE, dessazonalizado). Todas as atividades do comércio tiveram perdas em maio, exceto hipermercados e supermercados. Considerando o comércio varejista ampliado, que inclui vendas de veículos e material de construção, o recuo alcançou 4,9%.

O crescimento para os próximos meses também pode ser afetado pela piora da confiança dos consumidores e pela interrupção da retomada da indústria. Nesse cenário, a projeção da CNI é de crescimento de 1,3% dos serviços em 2018.

## *Estimativa do PIB e dos seus componentes para 2018*

*Variação percentual projetada*

| | COMPONENTES DO PIB | Variação percentual (%) |
|---|---|---|
| Ótica da demanda | Consumo das famílias | 2,0 |
| | Consumo do governo | 0,0 |
| | Formação bruta de capital fixo | 3,5 |
| | Exportações | 6,0 |
| | (-) Importações | 7,0 |
| Ótica da oferta | Agropecuária | 1,0 |
| | Indústria | 1,8 |
| | Extrativa | 1,5 |
| | Transformação | 2,5 |
| | Construção | 0,0 |
| | Serviços ind. de utilidade pública | 2,6 |
| | Serviços | 1,3 |
| PIB | | 1,6 |

*Projeção: CNI*

## CONSUMO DEVE CRESCER MENOS DO QUE O PREVISTO

Parte dos fatores que estimularam a demanda no primeiro trimestre de 2018 deve continuar presente no segundo semestre de 2018. A inflação irá se manter em patamar abaixo da meta. A Selic está em seu mínimo histórico e não há previsão de aumento da taxa em 2018.

Contudo, o desemprego vem recuando em taxa inferior à prevista, mantendo-se acima de 12%. Além disso, a piora da confiança do consumidor após a paralisação dos caminhoneiros pode ser mais duradoura e afetar decisões de consumo. Revisamos nossa previsão de crescimento, de 2,8% para 2,0% em 2018.

A Pesquisa de Investimento (CNI) e o índice de intenção de investimento (Sondagem Industrial/CNI) apontavam recuperação do investimento em 2018. De fato, a importação de bens de capital se intensificou, sobretudo nos primeiros meses de 2018. Contudo, o acirramento da incerteza e a queda na confiança dos empresários industriais já podem ser sentidos no índice de intenção de investimento, sobretudo na indústria de transformação. A elevada ociosidade e as fracas perspectivas para o setor da construção devem limitar a recuperação da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF). Com isso, projetamos crescimento de 3,5% da FBCF em 2018.

A forte importação no primeiro semestre, sobretudo de bens de capital, deve perder ritmo no segundo semestre. Uma das razões é o câmbio, mais desvalorizado, que inclusive estimulou a antecipação de importações na busca de um câmbio mais favorável.

Já o ritmo de exportações deve aumentar, com o câmbio mais desvalorizado. Ainda que tensões comerciais pelo mundo tenham se acirrado, o crescimento da economia mundial segue em ritmo favorável e a guerra comercial ainda não se tornou ampla.

Projetamos aumento de 7% nas importações de bens e serviços e crescimento de 6% das exportações de bens e serviços (ambas no conceito das Contas Nacionais do IBGE). Assim, a contribuição externa para o PIB será negativa em 2018, após três anos de contribuições positivas.

EMPREGO E RENDA

# Mercado de trabalho avança, mas com dificuldades

## Menor ritmo de recuperação da atividade compromete reação mais significativa do emprego

A recuperação do mercado de trabalho, em 2018, vem ocorrendo de forma mais lenta do que a esperada, com fraca reação do emprego formal. O resultado deve-se à frustração da retomada da atividade, aquém do previsto para o ano. O comportamento dos indicadores depende diretamente da robustez e da consistência do crescimento econômico e também do tempo de acomodação dos recursos ociosos do setor produtivo.

Ainda assim, a taxa de desemprego vem mostrando resultados positivos e recuou nos dois últimos trimestres móveis encerrados em abril e maio. As quedas eram esperadas, pois refletem a sazonalidade típica para o período. O indicador usualmente cresce no primeiro trimestre, quando se encerram as contrações temporárias de fim de ano, e recua a partir do segundo trimestre de cada ano.

A trajetória do rendimento médio real e da massa salarial também segue positiva. Os indicadores iniciaram 2018 com forte elevação, na comparação anual, e seguem apresentando crescimento, ainda que em menor intensidade que a verificada nos dois primeiros meses do ano.

Em função disso, a CNI reviu suas expectativas em relação ao mercado de trabalho e estima que a taxa de desemprego média, em 2018, atinja 12,4% da força de trabalho.

### TAXA DE DESEMPREGO REGISTRA PEQUENO RECUO EM MAIO

A taxa de desemprego registrou leve queda no trimestre móvel encerrado em maio, segundo dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad Contínua/IBGE), atingindo 12,7% da força de trabalho. A taxa ficou 0,2 ponto percentual (p.p.) abaixo do registrado no trimestre encerrado em abril e 0,6 p.p. abaixo do mesmo trimestre de 2017.

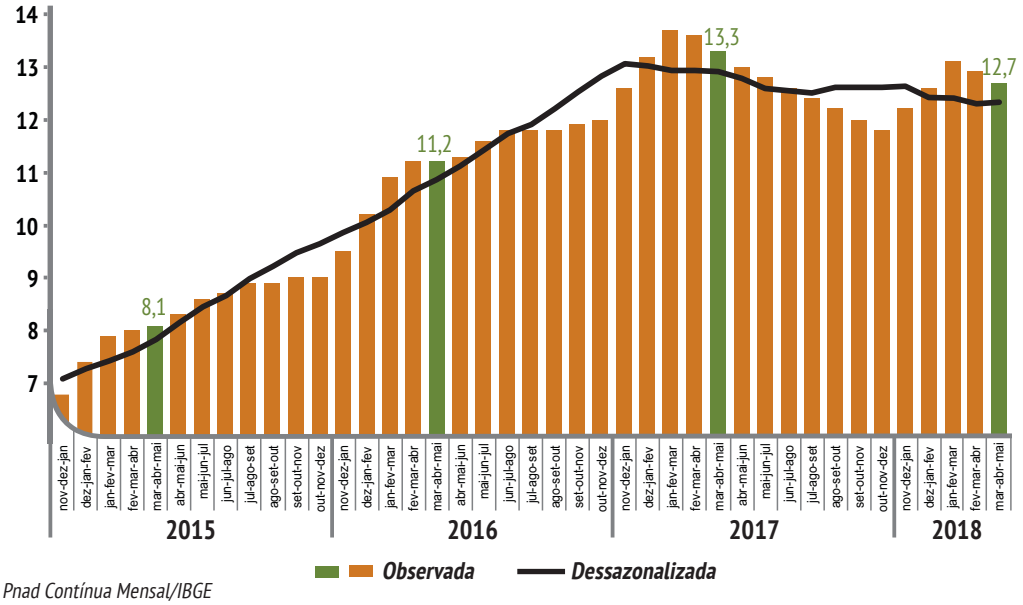
Ressalte-se que a melhora na taxa tem sido possível pelo aumento do trabalho informal; e que o indicador dessazonalizado – elaborado pela CNI – mostrou estabilidade em maio em relação a abril: 12,3%.

A frustração com a retomada do crescimento econômico tem sido a principal razão para a recuperação abaixo do esperado do mercado de trabalho. A CNI revisou sua estimativa de crescimento para o PIB em 2018, de 2,6% para 1,6% (veja seção Atividade Econômica).

Nesse cenário de frustração com a retomada mais robusta da atividade, acompanhado de elevada ociosidade, a CNI revisou sua estimativa para a taxa

*Taxa de desemprego segue em alto patamar*

*Taxa de desemprego, em percentual (%) da força de trabalho – média móvel de três meses*




*Fonte: Pnad Contínua Mensal/IBGE*
*Elaboração: CNI*

média de desemprego em 2018, que deve alcançar 12,4% da força de trabalho, 0,3 p.p. abaixo do registrado em 2017, quando o indicador atingiu 12,7%.

É importante lembrar que o desemprego também produz efeitos sobre a retomada da atividade econômica. O grande número de trabalhadores desempregados e desalentados, que já ultrapassa 20 milhões de pessoas, limita o crescimento do consumo das famílias, responsável por 67% do PIB, e, consequentemente, o ritmo de recuperação da atividade e a oportunidade de oferta de novos postos de trabalho.

Por fim, destacamos que a perspectiva para o emprego não é favorável. Indicadores da CNI – levantados nas pesquisas de Sondagem Industrial e Sondagem da Indústria da Construção – mostram expectativa de queda ou estabilidade do emprego nos próximos meses. Adicionalmente, em junho, o Índice de Medo do Desemprego (IMD) cresceu 4,2 pontos, em relação ao verificado em março. O índice de 67,9 pontos é o maior da série histórica, iniciada em maio de 1996. O IMD está 18,3 pontos acima da média histórica, de 49,6 pontos.

## EMPREGO FORMAL EM RECUPERAÇÃO

O emprego formal, medido pelo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED/MTE), registrou geração líquida de 392,5 mil empregos, nos primeiros seis meses de 2018.

Os setores de serviço e indústria foram os maiores responsáveis pelo saldo acumulado no ano até junho, com criação líquida de 279,1 e 124,3 mil empregos, respectivamente. Agropecuária contribuiu com 70,3 mil postos de trabalho em igual período.

O comércio, por outro lado, segue com dificuldades e já acumulou perda líquida de 94,8 mil empregos formais no primeiro semestre do ano. O maior responsável pelo resultado negativo desse setor foi o Comércio varejista de produtos novos não especificados e de produtos usados, que perdeu 66,9 mil postos de trabalho no período.

Ressalte-se que junho foi o primeiro mês do ano a registrar saldo líquido negativo, com perda de 661 postos. Comércio e indústria foram os que registraram as piores perdas em número de postos de trabalho: -20,9 mil e -20,4 mil empregos, respectivamente.

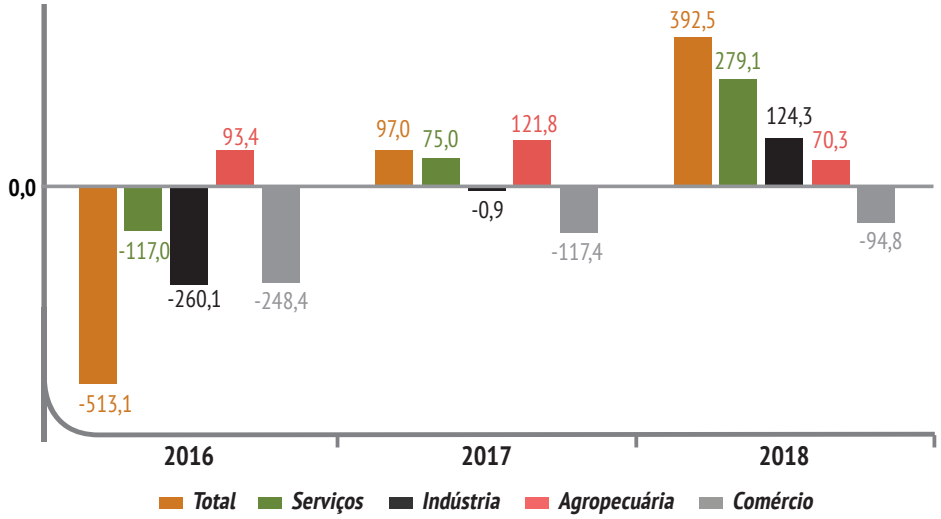
## MASSA SALARIAL REAL SEGUE EM CRESCIMENTO

A massa salarial real mostrou aceleração do seu crescimento nos primeiros cinco meses de 2018, quando comparado a 2017. Segundo a Pnad Contínua/IBGE, no trimestre móvel encerrado em maio, o indicador apresentou crescimento de 2,3%, quando comparado a igual período de 2017. Na mesma base de comparação entre 2017 e 2016, o indicador havia crescido 1,0%.

O aumento mais expressivo do indicador ocorreu em função do comportamento do emprego, que cresceu 1,3%, no trimestre até maio. Em igual período de 2017, o emprego havia recuado em 1,3%. Já o rendimento médio real habitualmente recebido pelos trabalhadores apresentou

### *Serviços e indústria impulsionam recuperação do emprego formal em 2018*

*Saldo líquido de empregos formais* no acumulado no ano até junho*
*Em milhares*




*Fonte: CAGED/MTE*
**Considera informações declaradas fora do prazo*

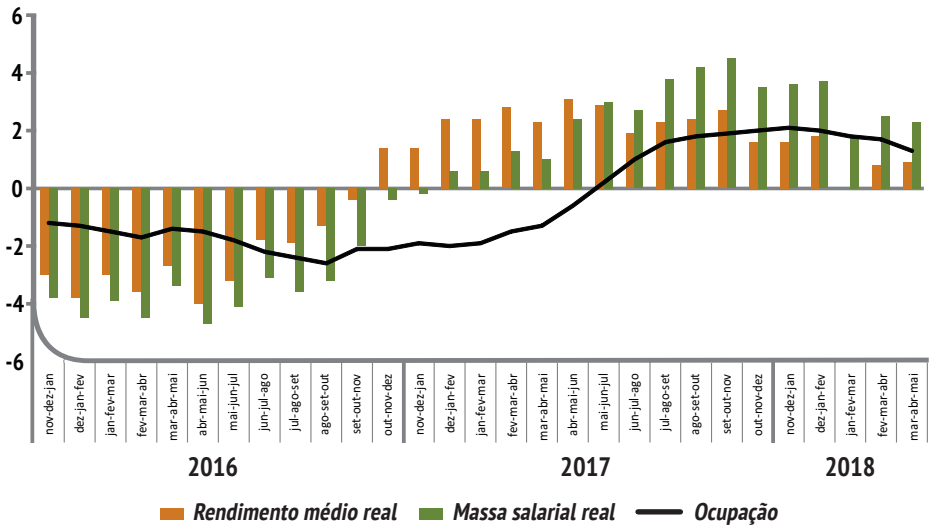
crescimento menos expressivo (de 0,9%) em 2018, que o observado em 2017 (2,3%).

O crescimento da massa salarial em 2018 era esperado, em especial pela expectativa de maior expansão da ocupação no ano. Entretanto, o avanço menos acentuado no emprego repercutiu sobre a intensidade do crescimento do indicador. Ademais, o aumento na ocupação vem ocorrendo via trabalho informal, de acordo com os dados da Pnad Contínua. Enquanto o emprego no setor privado sem carteira de trabalho assinada (exclusive trabalhadores domésticos) cresceu 5,7% no trimestre encerrado em maio; o emprego no setor privado com carteira caiu 1,5%, na mesma base de comparação. Essa dinâmica provoca impactos sobre o rendimento médio real, uma vez que, em geral, empregados informais têm remuneração inferior aos formalizados e menos estabilidade.

Com isso, a expectativa de crescimento da massa salarial real em 2018 também foi revisada para 2,2%, 0,2 p.p. abaixo do crescimento de 2017, quando registrou 2,4%.

### *Crescimento da massa salarial real acelera em 2018*

*Rendimento médio real, massa salarial real e ocupação*
*Variação percentual (%) em relação ao mesmo trimestre móvel do ano anterior*




*Fonte: Pnad Contínua Mensal/IBGE*

## INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

# Inflação deve permanecer abaixo do centro da meta em 2018

## Paralisação do transporte rodoviário de cargas provoca alta no IPCA de junho

A taxa de inflação apresentou, em junho, alta acima do habitual para o mês, em função dos efeitos da greve dos caminhoneiros. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou variação de 1,26%, no mês, ante variação de 0,40%, em maio, e -0,23%, em junho de 2017.

Com isso, o índice de difusão do Banco Central do Brasil (BACEN), que mede a proporção de subitens do IPCA com variação positiva no mês, subiu de 55,3%, em maio, para 65,5%, em junho. O resultado reflete alta dos preços de forma disseminada no último mês.

Com a aceleração, o IPCA acumula alta de 4,39% em 12 meses encerrados em junho, ante 2,86% no acumulado até maio. No mesmo mês de 2017, a inflação acumulada era de 3,00%, em 12 meses. Apesar da aceleração, o índice segue abaixo do centro da meta estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), atualmente em 4,5%.

O grupo de alimentos foi o que apresentou maior variação em junho[1]. Sua intensa contribuição para a elevação do IPCA no mês foi uma consequência direta da paralisação do transporte rodoviário de

1 As maiores contribuições para a alta de 1,26% do IPCA no mês de junho vieram dos grupos Alimentação e bebidas (0,50 p.p.), Habitação (0,39 p.p.) e Transportes (0,29 p.p.).

cargas, em função da perecibilidade de muitos produtos e do desabastecimento. Os preços do grupo, que chegaram a registrar uma variação negativa de 6,3% no acumulado em 12 meses encerrado em setembro de 2017, tiveram variação de -0,4% no acumulado até junho.

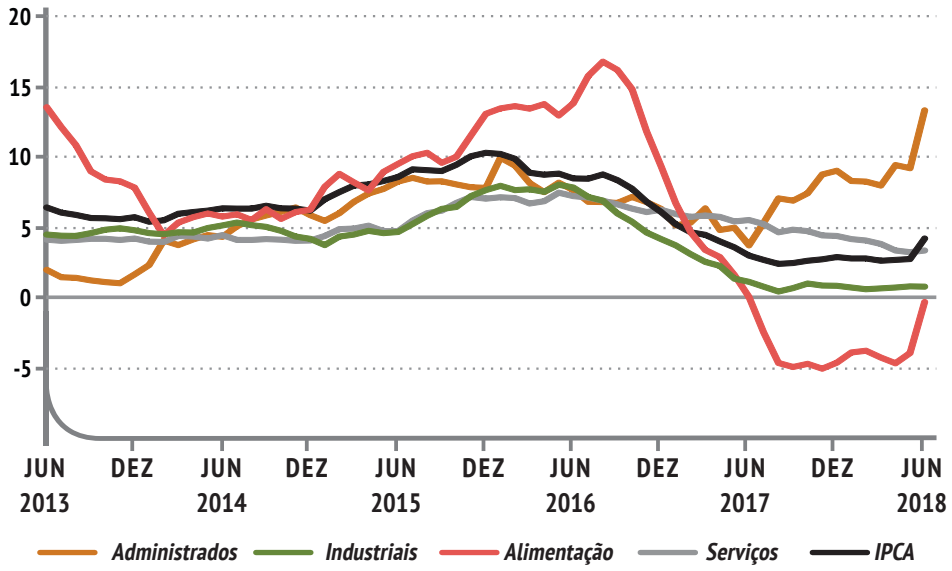
O grupo de serviços segue mostrando desaceleração em seus preços. A trajetória tem sido determinada pela lenta recuperação do mercado de trabalho e pelo menor ritmo de crescimento da atividade econômica. A inflação do grupo passou de uma alta de 7,4%, nos 12 meses encerrados em junho de 2017, para 3,5%, no mesmo período de 2018.

O grupo de administrados também tem exercido pressão inflacionária em função, principalmente, do aumento no preço da gasolina e dos ajustes nos valores da energia elétrica. O preço da energia subiu 7,9% em junho, refletindo o efeito da bandeira vermelha patamar 2, acionada no início do mês (cobrança adicional de R$5,00 a cada 100 quilowatt-hora consumidos). Com isso, os preços do grupo variaram 13,8%, no acumulado dos 12 meses até junho.

Apesar da alta atípica no mês de junho e de possíveis impactos inflacionários futuros em função do cumprimento do tabelamento do frete – medida tomada pelo Governo para encerrar a paralisação do transporte de cargas –, é esperado que a inflação permaneça em níveis baixos. A CNI estima uma aceleração do IPCA para 4,21%, ainda abaixo do centro da meta em 2018.

## *Inflação segue abaixo do centro da meta*

*IPCA por grupo dessazonalizado – taxa acumulada em 12 meses*
*Em percentual (%)*




*Fonte: IBGE*
*Elaboração: CNI*

### CMN fixa meta de inflação para 2021

*Para reforçar o comprometimento da autoridade monetária com a estabilidade do poder de compra da moeda, o Conselho Monetário Nacional (CMN) fixou a meta de inflação para 2021 em 3,75%, com margem de tolerância de 1,5 p.p.. O Conselho também confirmou as metas definidas anteriormente para 2018, 2019 e 2020, em 4,50%, 4,25% e 4,00%, respectivamente.*

*A fixação das metas em patamares gradualmente inferiores contribui para o controle da inflação, uma vez que ancora as expectativas inflacionárias em níveis baixos. Ademais, a redução das metas sinaliza a convergência gradual aos padrões internacionais.*

*Essa é a primeira alteração feita desde 2005, quando a meta foi fixada em 4,5% ao ano. Ressalte-se que parte dessa decisão vem do comportamento recente do indicador. Quando da definição das metas, em maio, a inflação encontrava-se há 11 meses abaixo do limite inferior de 3,0%, estabelecido pelo BACEN.*

## TAXA DE JUROS DEVE MANTER-SE INALTERADA ATÉ O FIM DE 2018

O comportamento ainda favorável da inflação e as incertezas em relação aos impactos da paralisação do transporte de cargas e do tabelamento de fretes sobre os preços nos próximos meses levou o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) a manter a taxa básica de juros (Selic) em 6,5% ao ano (a.a.), na última reunião realizada em junho. A decisão considerou ainda a recuperação econômica aquém da esperada, capacidade ociosa e desemprego ainda elevados.

A Selic iniciou o ano em 7,0% e atingiu 6,5% em março, após duas quedas consecutivas de 0,25 ponto percentual (p.p.), definidas pelo Copom nas reuniões de fevereiro e março. A expectativa atual é de que o ciclo de queda dos juros tenha sido finalizado e a taxa básica de juros encerre o ano nesse patamar, ainda que uma queda adicional fosse relevante a fim de estimular o consumo e o investimento e, consequentemente, a recuperação mais robusta da atividade econômica.

É importante destacar que, para a sustentabilidade da taxa de juros em nível reduzido sem impactos na inflação, é necessário perseguir o ajuste nas contas públicas. Caso contrário, o BACEN tenderá a reverter a trajetória de queda observada até momento.

Apesar da Selic encontrar-se no menor patamar desde a sua criação, em 1986, na comparação internacional, os juros continuam mais elevados que em países com perfil de desenvolvimento semelhante ao do Brasil, como o Chile (2,5%) e muito mais elevados que em países desenvolvidos, como Estados Unidos (2,0%) e Canadá (1,5%).

Ademais, o custo final do capital para famílias e empresas segue alto, em função dos elevados *spreads* cobrados pelo sistema bancário e pelo limitado mercado de capitais brasileiro. Apesar de o acesso ao mercado de capitais ter aumentado significativamente em 2017, segundo o Relatório de Inflação do BACEN de março de 2018, o financiamento por intermédio de títulos privados ainda é pouco expressivo.

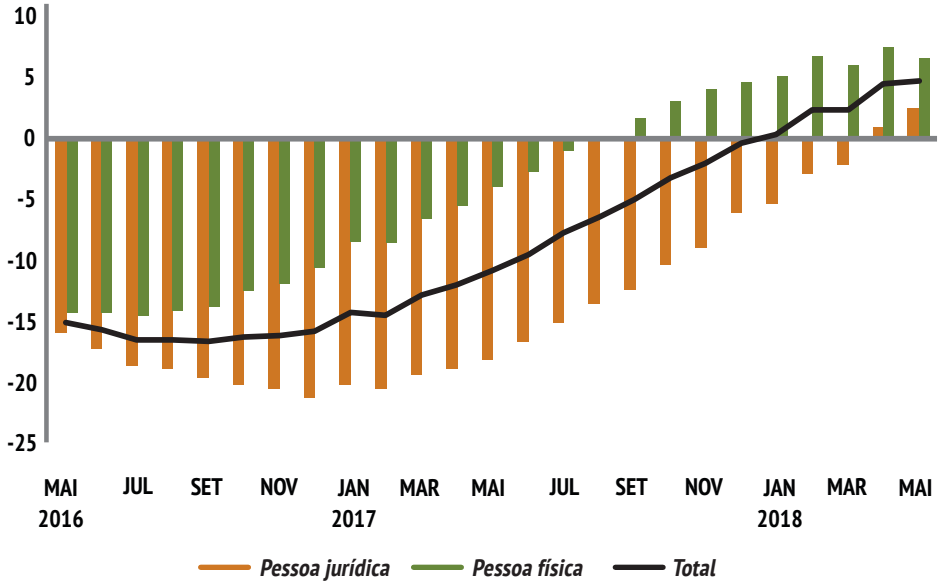
## MERCADO DE CRÉDITO RESPONDE À REDUÇÃO NA TAXA DE JUROS

O mercado de crédito vem respondendo moderadamente aos estímulos da política monetária expansionista desde o início do ano: as concessões vêm crescendo de forma ininterrupta e com taxas de juros menores.

As concessões totais de crédito cresceram 5,0%, em termos reais, na comparação do acumulado em 12 meses encerrados em maio de 2018 com igual período de 2017. Na mesma base de comparação entre 2017 e 2016, as concessões totais acumulavam queda de 10,7%. O crescimento foi mais expressivo para as pessoas físicas, que tiveram alta de 6,8%, na mesma base de comparação. Para as pessoas jurídicas, o crescimento foi de apenas 2,7%.

### *Concessões de crédito crescem em 2018*

*Concessões de crédito, em termos reais*
*Variação acumulada em 12 meses*




*Fonte: Banco Central do Brasil*

As taxas de juros dos financiamentos concedidos com recursos livres caíram de 47,3% a.a., em maio de 2017, para 39,2% a.a., em maio de 2018. A queda mais intensa ocorreu para as pessoas físicas, que tiveram o custo médio de seus financiamentos reduzidos de 64,6% a.a. para 53,8% a.a.. Para as pessoas jurídicas, a redução foi de 26,1% a.a. para 20,6% a.a..

O estoque de crédito total, em termos reais, tem apresentado arrefecimento na sua queda, iniciada em 2016. Em maio de 2018, o estoque caiu 1,4%, ante queda de 6,4% em maio de 2017. A queda ocorreu em função da redução de 6,5% do estoque real de crédito de pessoas jurídicas, uma vez que o saldo real de crédito para pessoas físicas registrou crescimento de 3,4%.

Para o restante do ano, espera-se a continuidade do processo de recuperação gradual do mercado de crédito, considerando os resultados positivos do atual patamar da taxa básica de juros e da retomada, mesmo que em menor intensidade, da economia brasileira.

## POLÍTICA FISCAL

# Aumento de receitas garante déficit primário abaixo da meta

### Política fiscal volta a ser expansionista

O crescimento das receitas assegurou a melhoria de alguns indicadores fiscais nos primeiros meses de 2018. Em contrapartida, o espaço fiscal aberto por esse crescimento levou à expansão das despesas no Governo Federal e à aceleração do ritmo de aumento dos gastos dos governos regionais. Como o aumento das receitas superou o das despesas no Governo Federal, o déficit primário do setor público manteve a tendência de queda, iniciada nos últimos meses do ano anterior.

Esse quadro deve se alterar no segundo semestre, principalmente devido ao esgotamento de alguns fatores (parcelamento de débitos com o fisco federal e aumento do PIS/Cofins sobre combustíveis), que contribuíram para o aumento das receitas. Pelo lado das despesas, o impacto da antecipação no pagamento de precatórios e sentenças judiciais desaparecerá, já no início do segundo semestre, e o crescimento das despesas deve desacelerar até o fim do ano. O mesmo comportamento deve ser observado nas despesas dos governos regionais, que não devem manter o elevado ritmo de expansão, observado nos primeiros cinco meses de 2018.

Nesse cenário, o déficit primário do setor público deve se elevar até o fim de 2018, embora tanto a meta de resultado primário como o teto de crescimento das despesas devam ser cumpridos com alguma folga. Ainda assim, o déficit primário de 2018 deve ser superior ao de 2017 e, portanto, insuficiente para reverter a tendência de elevação do endividamento do setor público.

#### RECEITA LÍQUIDA DO GOVERNO FEDERAL APRESENTA FORTE CRESCIMENTO

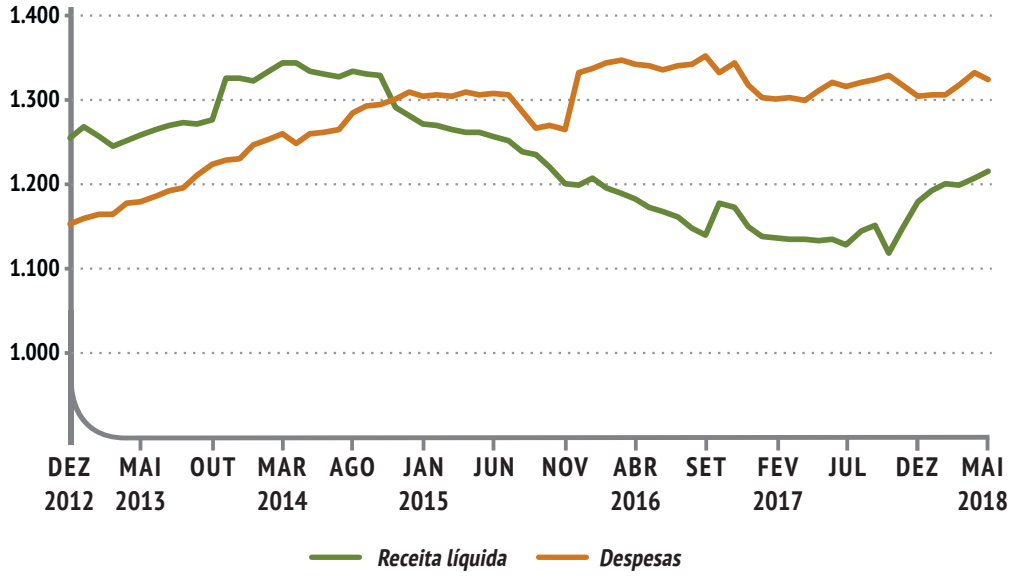
A receita líquida do governo federal teve aumento real (deflator IPCA) de 7,9% nos primeiros cinco meses de 2018, na comparação com o mesmo período de 2017. Três fatores explicam esse comportamento favorável. O principal deles é a recuperação da atividade econômica, com impactos positivos sobre a arrecadação de PIS/Cofins e IPI.

Além disso, dois fatores não recorrentes têm favorecido o crescimento da receita líquida: os novos parcelamentos de débitos com o Governo Federal (PERT e parcelamento da dívida ativa) e o aumento do PIS/Cofins sobre combustíveis. Em ambos os casos os efeitos começaram a ser sentidos, ou se intensificaram, no segundo semestre de 2017. Por isso, os impactos sobre o crescimento da receita líquida de 2018, com relação a 2017, começarão a perder intensidade nos próximos meses.

Todos esses fatores afetam principalmente as receitas administradas pela Receita Federal, que, por isso, tiveram crescimento real de 9,2% nos cinco primeiros meses de 2018, na comparação com os mesmos meses de 2017. Outro componente da receita líquida com aumento significativo foi a arrecadação não administrada pela Receita Federal, que registrou expansão de 14,9% entre janeiro e maio de 2018, em relação ao mesmo período de 2017. Nesse caso, o crescimento é explicado pelo aumento das compensações

## *Receita Líquida do Governo Federal acumulada em 12 meses apresentou aumento real de 8,8% entre nov/17 e mai/18*

*Evolução das despesas primárias e da receita líquida do Governo Federal*
*Acumulado em 12 meses (R$ bilhões de mai/18)*




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

financeiras por exploração de recursos naturais, que tem se beneficiado do crescimento da produção e dos preços do petróleo, e pelo recebimento de dividendos por parte da União.

Por fim, a arrecadação previdenciária teve aumento real de 1,7% nos cinco primeiros meses de 2018, em relação aos mesmos meses de 2017. Essa expansão deve-se à melhoria do mercado de trabalho, que se reflete em crescimento real da massa salarial e, em menor grau, aos recolhimentos feitos via programas de parcelamento de dívidas.

Pelo lado das despesas, observa-se certo enfraquecimento no controle que vinha sendo realizado pelo Governo Federal. Nos primeiros cinco meses de 2018, na comparação com o mesmo período do ano anterior, as despesas apresentaram aumento real de 3,8%. Ainda que se exclua o efeito da antecipação do pagamento de precatórios e sentenças judiciais em 2018, na comparação com o cronograma de 2017, as despesas tiveram crescimento real de 1,7%, nessa base de comparação.

Todos os componentes das despesas tiveram expansão nos primeiros cinco meses de 2018, na comparação com mesmo período de 2017, mesmo com a exclusão dos efeitos da antecipação dos pagamentos dos precatórios e sentenças judiciais. As despesas com previdência cresceram 2,9%, como resultado do aumento do valor dos benefícios, em decorrência dos reajustes feitos em janeiro, e do aumento do número de beneficiários.

As despesas com pessoal registraram crescimento real de 1,9%. Esse aumento poderia ter sido amenizado caso o Supremo Tribunal Federal não tivesse suspendido, no fim de 2017, a Medida Provisória que adiava os reajustes dos servidores públicos.

Mesmo as despesas discricionárias, nas quais o Governo Federal controla o montante gasto, apresentaram aumento real de 5,6% nos primeiros cinco meses de 2018, em relação aos mesmos meses de 2017. Nesse caso, não há influência do cronograma de pagamento de precatórios e sentenças judiciais (que são despesas obrigatórias) e o crescimento mostra a dificuldade do Governo Federal em manter o controle realizado em 2017, quando essas despesas tiveram queda real de 14%, em relação a 2016.

Na direção contrária, estão as outras despesas obrigatórias (excluindo pessoal e previdência). Desconsiderando-se o efeito da antecipação do pagamento de precatórios e sentenças judiciais, essas despesas tiveram queda real de 6,4% nos primeiros cinco meses de 2018, em relação aos mesmos meses de 2017. Essa queda é resultado, principalmente, da redução de gastos com subsídios e seguro desemprego.

## ESTADOS E MUNICÍPIOS MANTÊM EXPANSÃO DE DESPESAS

Os governos regionais mantiveram a tendência de aumento de gastos nos primeiros meses de 2018. Esses entes públicos já haviam apresentado expansão de despesas em 2017. A diferença, agora, é que as despesas crescem em ritmo superior ao de aumento das receitas, o que se reflete na redução do superávit primário do conjunto dos estados e municípios.

Com base nos dados disponíveis sobre as receitas de estados e municípios e no comportamento do resultado primário do conjunto desses entes públicos, a CNI estima que as despesas dos governos regionais tenham tido crescimento real de 7,7% nos primeiros cinco meses de 2018, na comparação com o mesmo período de 2017.

Com relação às receitas, os dados disponíveis mostram aumento real de 5,3% nos primeiros cinco meses de 2018, na comparação com o mesmo período de 2017. O recolhimento de ICMS, principal fonte de receita dos governos regionais, teve crescimento real de 4,1%, nessa mesma base de comparação. O aumento da arrecadação do ICMS é reflexo da recuperação da atividade econômica e de aumentos de tributação promovidos por diversos governos estaduais.

A segunda fonte mais importante de recursos, as transferências recebidas da União, tiveram aumento real de 7,6% nos cinco primeiros meses de 2018, contra o mesmo período de 2017. Além do efeito da recuperação econômica, que impacta positivamente o recolhimento de tributos federais compartilhados com estados e municípios, as transferências têm crescido em função do aumento da produção e dos preços do petróleo, que ampliaram as transferências das compensações financeiras pela exploração de recursos naturais.

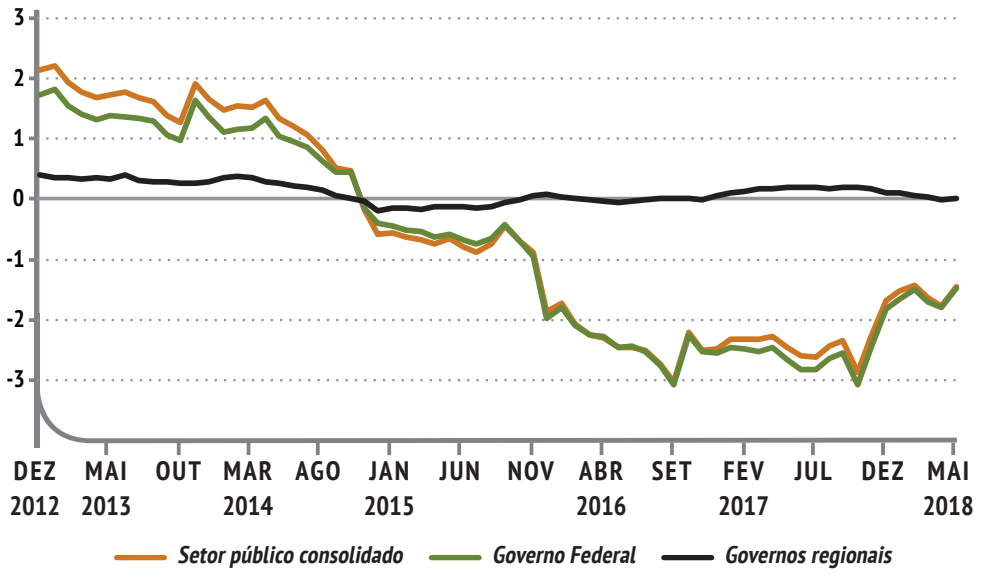
## DÉFICIT PRIMÁRIO EM QUEDA NOS PRIMEIROS MESES DE 2018

O forte crescimento das receitas, tanto no Governo Federal como nos governos regionais, mais que compensou a expansão dos gastos em todas as esferas de governo e fez com que o resultado primário do setor público mantivesse, em 2018, a trajetória de queda iniciada nos últimos meses de 2017. O setor público teve déficit primário de R$ 95,9 bilhões (1,44% do PIB), nos últimos 12 meses encerrados em maio de 2018. Permanece, assim, a trajetória de queda em relação a outubro de 2017, quando o déficit foi equivalente a R$ 187,2 bilhões (2,87% do PIB).

A queda do déficit primário e a redução de 0,34 ponto percentual do PIB nas despesas com juros

### *Déficit primário do setor público acumulado em 12 meses caiu 1,44 ponto percentual do PIB entre out/17 e mai/18*

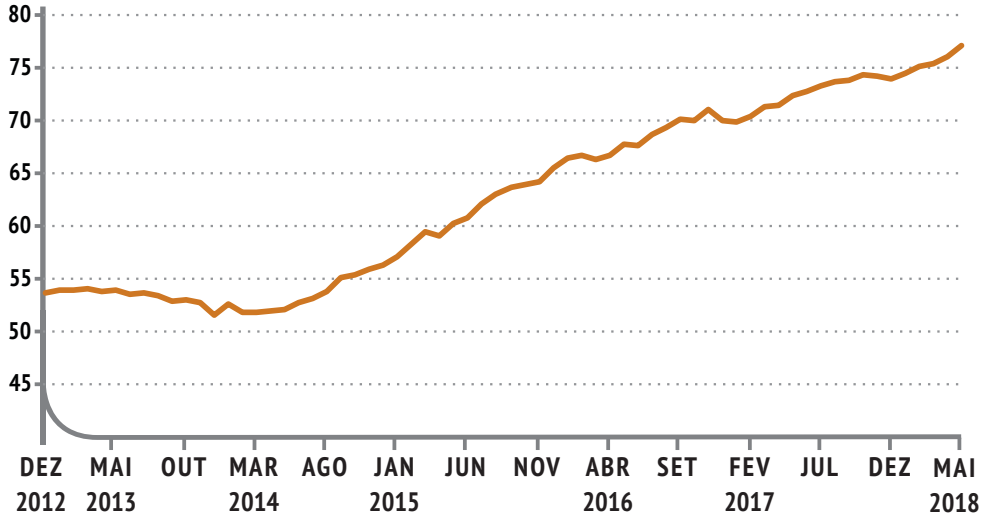
*Resultado primário do setor público consolidado e por níveis de governo*
*Percentual (%) do PIB*




*Fonte: Banco Central do Brasil*
*Elaboração: CNI*

## Relação Dívida Bruta/PIB cresceu 3,0 pontos percentuais entre dez/17 e mai/18

*Trajetória da Dívida Bruta do Setor Público*
*Percentual (%) do PIB*




*Fonte: Banco Central do Brasil*

nominais fizeram com que o déficit nominal acumulado em 12 meses caísse de 7,8%, em dezembro de 2017, para 7,21% do PIB, em maio de 2018. Entretanto, esse nível de déficit nominal está distante do necessário para estabilizar o crescimento da relação Dívida Bruta/PIB, que subiu de 74%, em dezembro de 2017, para 77%, em maio de 2018.

### REDUÇÃO DO RITMO DE CRESCIMENTO DAS RECEITAS DEVE ELEVAR DÉFICIT PRIMÁRIO EM 2018

O movimento de retração do déficit primário do Governo Federal deve ser revertido até o fim de 2018. O principal fator para essa reversão será o arrefecimento do crescimento da receita líquida. Pelo lado das despesas, haverá menor pressão por parte dos gastos obrigatórios, em virtude do fim do efeito do cronograma de pagamento dos precatórios e sentenças judiciais. Por sua vez, o superávit primário dos governos regionais não deve alterar-se significativamente no restante do ano. O resultado será o aumento do déficit primário do setor público consolidado nos próximos meses.

A receita líquida do Governo Federal deve encerrar 2018 com aumento real de 3,4%, na comparação com 2017. A redução no ritmo de crescimento da receita líquida até o fim de 2018 deve ser provocada pela não reedição, nos próximos meses, do aumento de arrecadação proveniente de programas de parcelamento de débitos com o fisco federal e do aumento na tributação de PIS/Cofins. Além disso, as receitas não administradas pela Receita Federal não deverão contemplar a restituição aos cofres públicos, ocorrida em 2017, de depósitos judiciais não sacados pelos beneficiários. Vale lembrar que não estão incluídos nessa previsão os R$ 12,2 bilhões que seriam provenientes da privatização da Eletrobras.

Com relação aos gastos do Governo Federal, o crescimento real deve encerrar 2018 em 3,8%, mesmo ritmo de crescimento observado até maio. As despesas com previdência devem encerrar o ano com expansão um pouco abaixo da registrada até maio, notadamente pelo efeito do cronograma de pagamento dos precatórios e sentenças judiciais. Por outro lado, as despesas com pessoal e de custeio e capital devem acelerar o ritmo de expansão até dezembro. No caso das despesas de custeio e capital, a aceleração deverá ser explicada, em grande parte, pelo pagamento dos subsídios concedidos ao diesel.

Nesse cenário, a CNI estima que o Governo Federal e suas estatais devem encerrar o ano com déficit primário de R$ 142,1 bilhões (2,05% do PIB estimado pela CNI). Embora esse resultado esteja dentro da meta de R$ 162,5 bilhões estabelecida para 2018, o resultado ficará bem acima do déficit primário de R$ 119,4 bilhões (1,82% do PIB) observado em 2017.

Para os governos regionais e suas estatais, a expectativa é de manutenção do ritmo de crescimento das receitas, devido à continuidade da

retomada da atividade econômica e à manutenção dos efeitos sobre as transferências recebidas da União dos preços e da produção de petróleo.

Por outro lado, as despesas também devem continuar mostrando crescimento expressivo. Um dos motivos para isso é o espaço aberto pelo aumento de receitas, uma vez que as restrições impostas pela Lei de Responsabilidade Fiscal e pelos acordos de renegociação da dívida com a União tendem a atrelar o aumento das despesas ao comportamento das receitas. Outra razão é o impacto do acordo de recuperação fiscal com o estado do Rio de Janeiro, que abre espaço para despesas primárias no estado devido à suspensão da necessidade de utilização de percentual da receita para pagamento de juros à União. Dessa forma, o superávit primário desses entes deve recuar e encerrar 2018 em cerca de R$ 2,5 bilhões (0,04% do PIB estimado pela CNI).

Com isso, o setor público consolidado deve apresentar déficit primário de R$ 139,6 bilhões (2,0% do PIB estimado pela CNI) em 2018. Apesar de mostrar uma folga de R$ 21,7 bilhões em relação à meta de R$ 161,3 bilhões, estipulada para 2018, haverá aumento do déficit em relação ao resultado negativo de R$ 110,6 bilhões, observado em 2017.

Esse aumento do déficit primário em relação a 2017 deve ser mais que compensado pela queda de 0,6 ponto percentual do PIB projetada para as despesas com juros nominais. Assim, o déficit nominal deve cair ligeiramente, passando de 7,80%, em 2017, para 7,48% do PIB, em 2018. Esse nível de déficit nominal e o crescimento nominal do PIB de apenas 5,7% provocarão nova elevação da relação Dívida Bruta/PIB. Mesmo com a devolução ao Tesouro Nacional de R$ 130 bilhões por parte do BNDES, para cumprimento da Regra de Ouro (que estabelece que o endividamento público não pode superar o montante gasto em despesas de capital), a relação Dívida Bruta/PIB deve fechar 2018 em 76,3%.

## SETOR EXTERNO

# Redução do déficit em transações correntes é interrompida

### Mudança de ambiente provoca desvalorização e maior volatilidade do real

A trajetória de redução do déficit em transações correntes, iniciada em 2015, foi interrompida. O déficit acumulado em 12 meses até maio alcançou US$ 13 bilhões, um crescimento de 45% na comparação com dezembro de 2017 (US$ 9,8 bilhões). Contudo, o déficit segue em patamar historicamente baixo e compatível com o montante de investimento direto no país, que apesar do recuo observado ao longo do ano, é mais do que suficiente para cobrir esse déficit.

No primeiro semestre de 2018, a balança comercial registrou superávit, no valor de US$ 29,9 bilhões. Esse montante é o segundo maior da série histórica. Entretanto, as importações estão crescendo em ritmo mais intenso do que as exportações, influenciadas tanto pela base de comparação reprimida, como pela retomada, ainda que lenta, da demanda doméstica.

Para 2018, o saldo estimado pela CNI para a balança comercial é de US$ 62,0 bilhões, com crescimento das exportações de 6,5% (US$ 232 bilhões) e das importações de 12,8% (US$ 170 bilhões). Em relação ao saldo em conta corrente, projetamos ampliação do déficit para o fim do ano, chegando a US$ 20 bilhões, 1% do PIB estimado pelo CNI.

#### DESVALORIZAÇÃO DO REAL É INTENSIFICADA

O segundo trimestre foi marcado pelo aumento da incerteza, influenciado tanto pelo cenário externo quanto pelas condições internas do país. A desvalorização do real, iniciada no fim de janeiro de 2018, foi intensificada ao longo dos últimos meses, apesar da intervenção do Banco Central, que aumentou a oferta de *swaps* cambiais. A taxa de câmbio média de julho, até o dia 23, foi de R$ 3,87/US$, valor 17,5% acima da média de dezembro de 2017 (R$ 3,29/US$).

## Câmbio volta ao patamar de março de 2016

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

*Fonte: Banco Central do Brasil*
** Fechamento Ptax é a média aritmética das taxas de compra e das taxas de venda dos boletins do dia.*

No ambiente externo, a elevação dos juros nos EUA, em ritmo maior do que o esperado, contribuiu para a desvalorização das demais moedas frente ao dólar e gerou fuga de capitais, sobretudo em países emergentes. O Fed – banco central americano – voltou a elevar os juros, em junho, e sinalizou mais duas elevações para o segundo semestre. Além disso, as medidas protecionistas do presidente Trump, como a sobretaxa de alguns produtos importados, aumentam o risco de uma guerra comercial. Essas medidas afetam negativamente a oferta de dólar, contribuindo também para o fortalecimento atual da moeda.

Já no ambiente interno as incertezas estão ligadas, em grande parte, ao quadro eleitoral, com o risco de o País não aprovar as reformas necessárias para o equilíbrio das contas públicas, no médio e longo prazo. A percepção de risco dos agentes em relação ao ambiente econômico e político foi agravada pela greve dos caminhoneiros em maio. Com o aumento do risco, a queda real de juros da economia faz com que o investimento no país fique menos atrativo, desvalorizando ainda mais a moeda nacional.

Esse cenário de incertezas internas, aliado ao movimento gradual de redução do diferencial de juros entre Brasil e EUA, fez com que o real se desvalorizasse, gerando efeitos positivos sobre o saldo da balança comercial. Entretanto, a definição de um novo presidente propenso às reformas estruturais necessárias para um crescimento sustentável do Brasil pode contribuir para uma maior estabilidade da moeda.

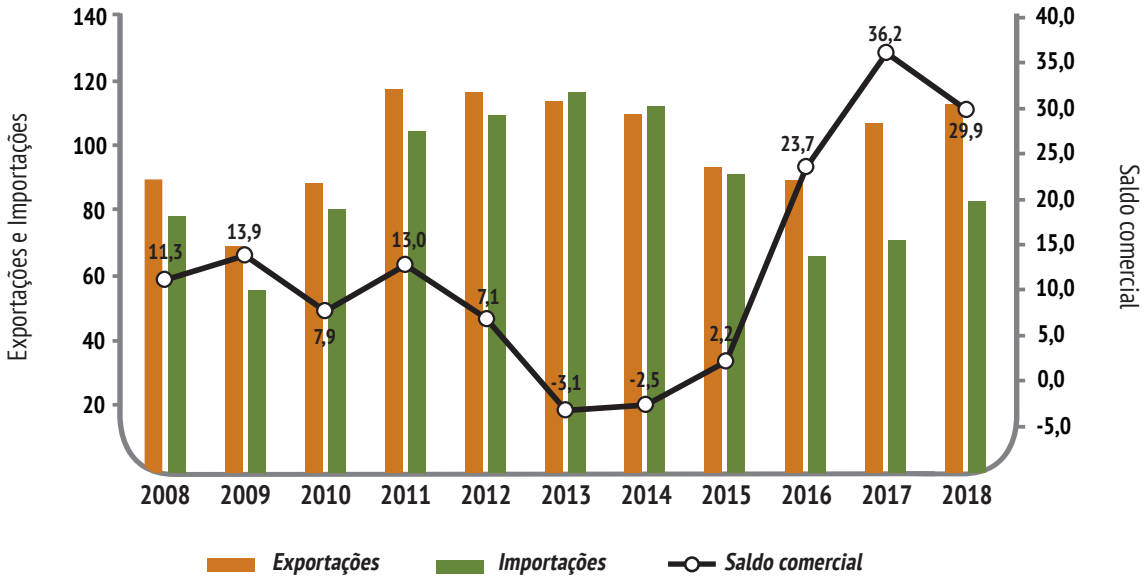
Assim, nossa projeção de taxa de câmbio real-dólar para o fim de 2018 é de R$ 3,80/US$, em um patamar ligeiramente menor do que o atual. Contudo, nos próximos meses, esperamos maior volatilidade, principalmente pela indefinição do cenário político.

### SUPERÁVIT COMERCIAL EXPRESSIVO

No primeiro semestre de 2018, a balança comercial brasileira registrou saldo positivo no valor de US$ 29,9 bilhões. Esse superávit ficou abaixo apenas do valor observado no mesmo período do ano passado (US$ 36,2 bilhões). Contudo, as importações estão crescendo em ritmo três vezes maior do que as exportações, influenciadas tanto pela antecipação das importações, na busca de um câmbio mais favorável, quanto pela recuperação gradual da atividade econômica. As importações registraram US$ 83,8 bilhões, no acumulado do ano até junho de 2018, crescimento de 17,2%, contra igual período do ano anterior. Por sua vez, as exportações somaram US$ 113,7 bilhões, com alta de 5,6%, na mesma base de comparação.

## Superávit comercial segue elevado, mesmo com aumento das importações

*Exportações, importações e saldo comercial acumulado até junho*
*Em bilhões de dólares*




*Fonte: SECEX/MDIC*

Na classificação das exportações por fator agregado, todos os grupos de produtos cresceram, no primeiro semestre de 2018 contra igual período do ano anterior: manufaturados (9,1%), produtos básicos (4,4%) e semimanufaturados (0,5%).

As importações aumentaram em três das quatro grandes categorias econômicas: bens de capital (33,8%), bens de consumo (20,8%) e bens intermediários (13,2%). Enquanto combustíveis e lubrificantes apresentaram queda de 7,7%. O aumento significativo das importações de bens de capital é um indicativo da retomada, ainda que gradativa, da atividade econômica.

É importante destacar que a paralisação dos transportes, devido à greve dos caminhoneiros, afetou os resultados da balança comercial, no fim de maio e início de junho. Houve redução da média diária tanto de exportações quanto de importações no período. Contudo, na segunda semana de junho, os valores diários retornaram aos níveis observados antes da paralisação.

Para 2018, projetamos um superávit comercial menor que o do ano passado, dado o maior ritmo de crescimento das importações em relação às exportações. Entretanto, essa diferença de ritmo de crescimento tende a diminuir ao longo do segundo semestre, com o real mais desvalorizado e um crescimento da atividade econômica aquém do previsto. O saldo esperado pela CNI é de US$ 62,0 bilhões, com crescimento das exportações de 6,5% (US$ 232 bilhões) e das importações de 12,8% (US$ 170 bilhões).

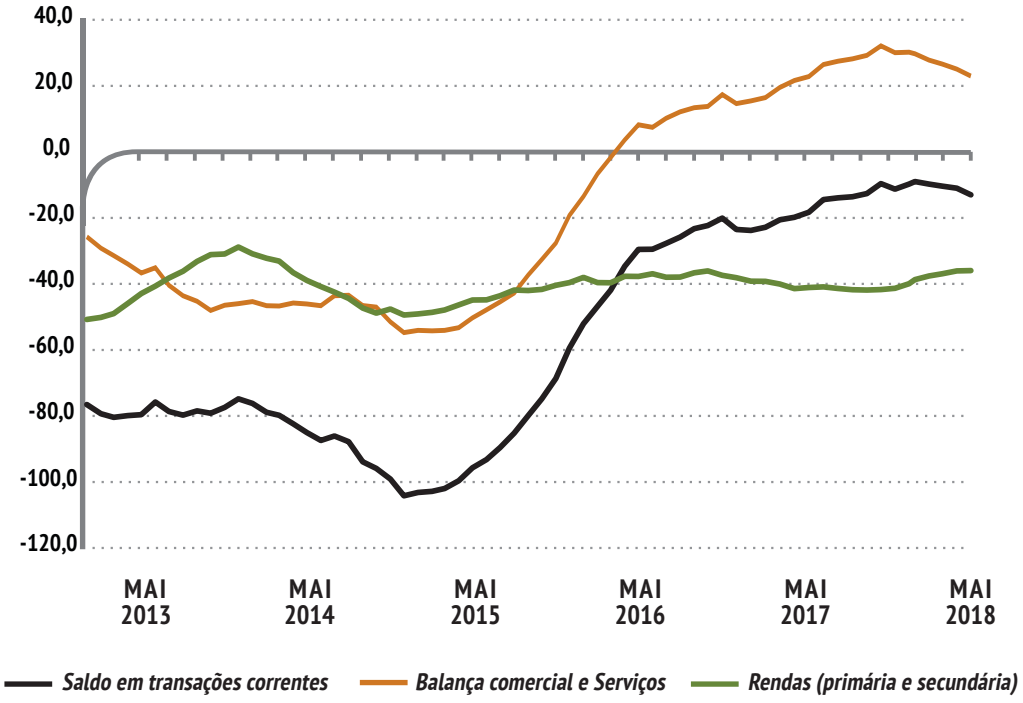
### AUMENTO DO DÉFICIT EM TRANSAÇÕES CORRENTES

O déficit acumulado (nos últimos 12 meses) em transações correntes apresentou inversão em sua trajetória de queda nos últimos meses. Até maio, o déficit acumulado em 12 meses ficou em US$ 13 bilhões, registrando aumento de 32,7% em relação a dezembro de 2017 (US$ 9,8 bilhões). Apesar do aumento recente, o déficit em conta corrente ainda permanece em patamar baixo, 29% menor do que registrado em maio de 2017 (US$ 18,3 bilhões).

O aumento do déficit em transações correntes se deve à piora na balança de bens e de serviços, que caiu 24% desde o início do ano, passando de um superávit acumulado em 12 meses de US$ 30,2 bilhões, em dezembro de 2017, para US$ 22,9 bilhões, em maio. Essa redução é explicada, principalmente, pela recuperação econômica, ainda que em menor intensidade, observada nos primeiros meses de 2018, contribuindo para o aumento das importações.

## Redução do superávit na balança de bens e de serviços

*Saldo em transações correntes acumulado em 12 meses*
*Em bilhões de US$*




*Fonte: Banco Central do Brasil*
*Elaboração: CNI*

O déficit da renda primária reduziu seu ritmo de queda nos últimos meses. Na comparação do acumulado em 12 meses encerrados em maio contra dezembro de 2017, o déficit passou de US$ 42,6 bilhões para US$ 38,8 bilhões, uma redução de 8,9%. Por fim, o superávit da renda secundária passou de US$ 2,6 bilhões para US$ 2,8 bilhões, na mesma base de comparação.

O investimento direto, que vinha caindo desde outubro do ano passado, estabilizou-se. O investimento acumulado nos últimos doze meses até maio foi de US$ 61,8 bilhões, suficiente para cobrir o déficit em transações correntes. Porém, a média mensal do investimento acumulado em 12 meses permanece mais baixa que em 2017, que registrou um investimento médio de 4,25% do PIB frente a 3,14% até maio deste ano.

Prevemos um aumento no déficit em transações correntes para US$ 20 bilhões, 1% do PIB projetado pela CNI no fim de 2018. Esse aumento deve ocorrer em função do maior ritmo de crescimento das importações, com a recuperação da atividade econômica doméstica.

# PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA

| | 2016 | 2017 | 2018 previsão anterior (Informe Conjuntural abr/18) | 2018 previsão atual |
|---|---|---|---|---|
| **ATIVIDADE ECONÔMICA** | | | | |
| **PIB** (variação anual) | -3,5% | 1,0% | 2,6% | **1,6%** |
| **PIB industrial** (variação anual) | -4,0% | 0,0% | 3,0% | **1,8%** |
| **Consumo das famílias** (variação anual) | -4,3% | 1,0% | 2,8% | **2,0%** |
| **Formação bruta de capital fixo** (variação anual) | -10,3% | -1,8% | 4,0% | **3,5%** |
| **Taxa de desemprego** (média anual - % da força de trabalho) | 11,5% | 12,7% | 11,8% | **12,4%** |
| **INFLAÇÃO** | | | | |
| **Inflação** (IPCA - variação anual) | 6,3% | 2,9% | 3,7% | **4,2%** |
| **TAXA DE JUROS** | | | | |
| **Taxa nominal de juros** | | | | |
| (taxa média do ano) | 14,18% | 9,92% | 6,40% | **6,58%** |
| (fim do ano) | 13,75% | 7,00% | 6,25% | **6,50%** |
| **Taxa real de juros** (*ex-post* - taxa média anual e defl: IPCA) | 5,0% | 6,2% | 3,0% | **3,4%** |
| **CONTAS PÚBLICAS** | | | | |
| **Resultado primário** (% do PIB) | -2,5% | -1,7% | -2,2% | **-2,0%** |
| **Resultado nominal** (% do PIB) | -9,0% | -7,8% | -7,2% | **-7,5%** |
| **Dívida Bruta do Setor Público** (% do PIB) | 69,9% | 74,0% | 73,7% | **76,3%** |
| **TAXA DE CÂMBIO** | | | | |
| **Taxa nominal de câmbio - R$/US$** | | | | |
| (média de dezembro) | 3,35 | 3,29 | 3,40 | **3,80** |
| (média do ano) | 3,48 | 3,19 | 3,35 | **3,63** |
| **SETOR EXTERNO** | | | | |
| **Exportações** (US$ bilhões) | 185,2 | 217,7 | 230,0 | **232,0** |
| **Importações** (US$ bilhões) | 137,5 | 150,7 | 172,0 | **170,0** |
| **Saldo comercial** (US$ bilhões) | 47,7 | 67,0 | 58,0 | **62,0** |
| **Saldo em conta corrente** (US$ bilhões) | -23,5 | -9,8 | -25,0 | **-20,0** |

**INFORME CONJUNTURAL** | Publicação Trimestral da Confederação Nacional da Indústria - CNI | www.cni.com.br | Diretoria de Políticas e Estratégia - DIRPE | Gerência Executiva de Política Econômica - PEC | Gerente-executivo: Flávio Castelo Branco | Gerência de Políticas Fiscal e Tributária - GFT | Gerente: Mário Sérgio Carraro Telles | Equipe: Dea Guerra Fioravante, Diego Rosa Mambrin, Fábio Bandeira Guerra, Igor Peixoto (estagiário), Isabel Mendes de Faria, Laís Souza Silva (estagiária) e Marcelo Souza Azevedo | Coordenação de Divulgação - DIRPE/GPC | Coordenadora: Carla Gadêlha | Design gráfico: Carla Gadêlha | Serviço de Atendimento ao Cliente - Fone: (61) 3317-9992 email: sac@cni.com.br | Autorizada a reprodução desde que citada a fonte. Documento elaborado em 24 de julho de 2018.