



ECONOMIA BRASILEIRA

Edição Especial do Informe Conjuntural



Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA

Economia sem forças para retomar o crescimento

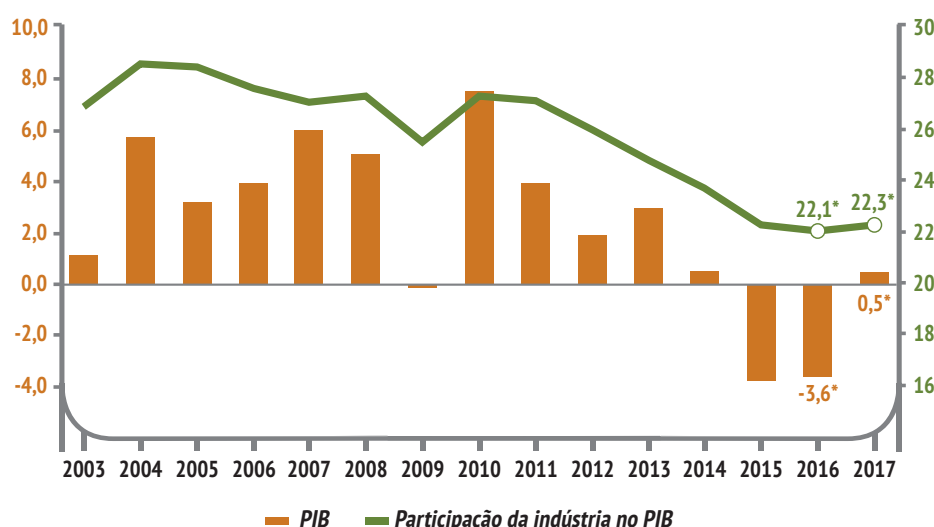
A ECONOMIA BRASILEIRA AINDA NÃO MOSTROU FORÇAS PARA SUPERAR A RECESSÃO.

Contrariamente ao esperado, a melhora das expectativas não se consubstanciou na retomada dos negócios. O PIB e a produção da indústria, que sinalizaram melhora no segundo trimestre, voltaram a recuar no terceiro. Como os indicadores do último trimestre apontam para a continuidade desse processo, a recessão continua intensa. Com isso, a queda do PIB em 2016 deverá alcançar 3,6% no ano, com o PIB da Indústria recuando 3,9%. A redução da Indústria de Transformação poderá atingir 4,8%, acumulando queda de quase 20% nos últimos três anos.

Crise afeta mais fortemente a indústria

Variação do PIB e participação da indústria no PIB (%)

Taxa de variação e proporção do PIB em valores correntes (%)



*Projeção

Fonte: IBGE

Elaboração e projeção: CNI

SEÇÕES

O desafio para 2017: combinar ajuste fiscal com agenda microeconômica 03

BALANÇO 2016
Recessão se prolonga e questão fiscal torna-se crítica 05

PERSPECTIVAS 2017
Reversão do quadro recessivo será lenta 06

ATIVIDADE ECONÔMICA
Indústria irá encolher pelo terceiro ano consecutivo 08

EMPREGO E RENDA
Fracá atividade econômica continua a se refletir no emprego 12

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO
Inflação desacelera e se aproxima do teto da meta 16

POLÍTICA FISCAL
Despesas federais voltarão a crescer após 2015 atípico 19

SETOR EXTERNO
Forte ajuste das contas externas em 2016 24

ECONOMIA SEGUE SEM FORÇAS PARA RETOMAR O CRESCIMENTO.

Esse comportamento se deve à incapacidade da demanda em mostrar reação. O consumo, o principal componente do PIB pelo lado da demanda, segue em queda por uma conjugação de fatores: o aprofundamento do desemprego, a queda da renda real e o comprometimento financeiro das famílias. O investimento, variável crítica para a retomada do crescimento, deverá recuar 11,2% em 2016, o terceiro ano consecutivo de retração. A queda acumulada nesses três anos atingirá 27,2%.

O AJUSTE DAS CONTAS EXTERNAS CONTINUOU AO

LONGO DO ANO, explicado, principalmente, pelo saldo da balança comercial, que alcançou US\$ 43,3 bilhões no acumulado no ano até novembro. A contribuição do setor externo no PIB será positiva: as importações apresentarão queda de 10%, em virtude da recessão econômica enfrentada pelo País, e as exportações mostrarão alta de 1,8%.

A ECONOMIA BRASILEIRA, que no passado recente cresceu alavancada pelo consumo e pelo setor público – quer diretamente, pela expansão do gasto público e desonerações tributárias, quer indiretamente, pela injeção de recursos via bancos públicos – **AINDA NÃO CONSEGUIU SUBSTITUIR O MOTOR DO CRESCIMENTO EM DIREÇÃO AO INVESTIMENTO PRIVADO E ÀS EXPORTAÇÕES**. De um lado, entraves regulatórios ainda não solucionados e a complexidade dos grandes projetos de infraestrutura, e de outro, a elevada ociosidade na indústria manufatureira dificultam a retomada dos projetos de investimento.

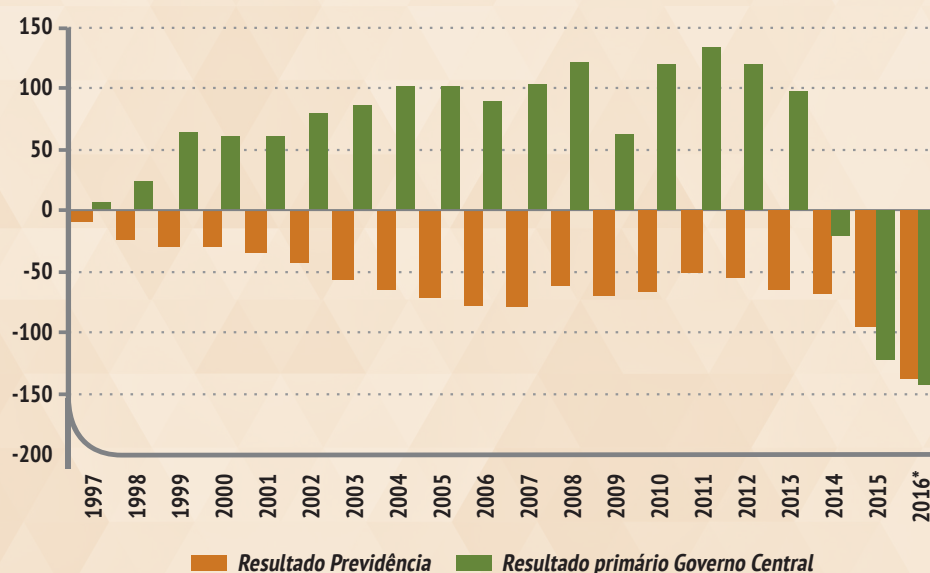
AS EXPORTAÇÕES, IMPORTANTE VETOR PARA O CRESCIMENTO, SEGUEM AINDA SEM MOSTRAR TENDÊNCIA FIRME DE EXPANSÃO.

A melhora no patamar do câmbio nos últimos anos foi parcialmente revertida em 2016 e a forte volatilidade permanece. Fica, assim, evidente que são necessários maiores avanços na agenda da competitividade e na agenda das negociações internacionais para assegurar a rentabilidade das exportações e destravar as estratégias empresariais contaminadas pela ausência de prioridade às exportações no passado.

Para solucionar o problema da dívida pública é preciso resolver o déficit da Previdência

Resultado previdenciário e do Governo Central

R\$ Bilhões - Valores de Out/16
(deflator: IPCA)



* Acumulado em 12 meses até outubro

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional/Ministério da Fazenda

Elaboração: CNI

O desafio para 2017: combinar ajuste fiscal com agenda microeconômica

OS DESEQUILÍBRIOS MACROECONÔMICOS SEGUEM RESTRINGINDO O COTIDIANO DAS EMPRESAS.

A grave crise fiscal é o fator de maior desestabilização da economia, que atinge não apenas o governo federal, mas também, com intensidade crescente, os governos subnacionais. A queda da atividade reduziu as receitas tributárias, mas a fonte principal do desequilíbrio fiscal está no forte crescimento real do gasto público dos últimos anos. O impacto da crise fiscal nas empresas ocorre não apenas pela retirada abrupta dos estímulos fiscais de demanda, que haviam sustentado o crescimento no modelo anterior, como também pelo impacto da instabilidade associada à trajetória da dívida pública. Essa tendência exacerba expectativas de solução do endividamento público pela via inflacionária, o que provoca a elevação das taxas de juros a níveis insuportáveis.

Sem avanços simultâneos nas agendas de ajuste fiscal e de eficiência microeconômica não se constrói o ambiente econômico de estímulo à produção, à elevação da produtividade e ao investimento privado

A SUPERAÇÃO DESSE FATOR DE INSTABILIDADE EXIGE AVANÇOS SUBSTANTIVOS NO EQUILÍBRIO FISCAL DE LONGO PRAZO, como a imposição de mecanismos de controle do crescimento do gasto. A aprovação da PEC que cria um “teto” para o gasto federal é um avanço estrutural, que precisa ser replicado também em outras esferas de governo. A efetividade dessa medida, contudo, exige outras reformas, em especial na previdência.

A QUESTÃO PREVIDENCIÁRIA É O PRINCIPAL DESAFIO FISCAL PARA 2017. As regras atuais do regime previdenciário brasileiro – tanto no setor privado, como no caso dos servidores públicos – são incompatíveis com a dinâmica demográfica. Sem alterações profundas nas regras de elegibilidade aos benefícios o sistema não é sustentável. A reforma é imprescindível para evitar o volume crescente de recursos necessários para financiar o déficit atual. A hipótese de continuidade não tem viabilidade macroeconômica: **TODO O ESFORÇO**

POLÍTICO DEVE SER DIRECIONADO PARA A APROVAÇÃO DA REFORMA PREVIDENCIÁRIA.

EQUILÍBRIO EMPRESARIAL TAMBÉM É UM DESAFIO. Tanto quanto o setor público, as condições financeiras das empresas se encontram extremamente deterioradas pelos efeitos da recessão e pela presença de taxas de juros extremamente elevadas. A queda do faturamento e o aumento do endividamento elevaram o comprometimento das receitas operacionais com o serviço da dívida, o que limita a capacidade de reação das empresas mesmo na presença de melhora gradual no ambiente econômico.

CENÁRIO PARA 2017 AINDA REFLETE AS DIFICULDADES ATUAIS. O ano corrente foi dominado pela implementação das reformas, com a ausência de avanços na agenda da competitividade e de ações voltadas à normalização das condições operacionais das empresas. Assim, o crescimento da economia em 2017 ainda será fortemente limitado, em especial na primeira metade do ano, e a retomada da economia deverá ser observada com mais clareza apenas no segundo semestre. O crescimento do PIB, em 2017, será de apenas 0,5%, alavancado por alguma reação do investimento (alta de 2,3%) e das exportações (crescimento de 3,1%). O PIB da Indústria voltará a crescer, todavia ainda de forma apenas moderada (expansão de 1,3%).

O GRANDE DESAFIO É COMBINAR O FOCO NO AJUSTE FISCAL COM UMA MELHORA NA EFICIÊNCIA MICROECONÔMICA. Sem avanços simultâneos nas duas agendas não se constrói o ambiente econômico de estímulo à produção, à elevação da produtividade e ao investimento privado. Remover entraves que dificultam a operação das empresas; dar eficiência e racionalidade à regulação e burocracia; e definir marcos regulatórios com clareza e segurança jurídica são agendas de menor complexidade e sem custo fiscal que devem ser agilizadas. A mudança na exploração do petróleo e gás, com a flexibilização da exploração do pré-sal, é o exemplo a ser seguido. A adequada combinação desses estímulos proverá maior racionalidade e eficiência econômica e contribuirá para romper a estagnação e retomar o ciclo virtuoso do crescimento e do investimento.

As condições financeiras das empresas industriais e a retomada do investimento

As condições financeiras e de acesso ao crédito das empresas encontram-se em situação pior quando comparadas ao auge da crise financeira de 2008-2009

A recessão econômica atual – a mais longa e profunda da história brasileira – exacerbou as dificuldades financeiras das empresas industriais. Tal situação se agravou com as medidas de combate à inflação. De um lado, as empresas viram o faturamento se reduzir significativamente devido à recessão; de outro, o aperto da política monetária e as incertezas quanto ao cumprimento de obrigações por parte das empresas conduziram a uma forte retração do crédito e piora nas condições de financiamento.

Sondagem Especial da CNI (realizada no primeiro semestre de 2016) mostrou que um terço das empresas que procuraram crédito para capital de giro não conseguiram contratar ou renovar suas linhas de crédito. As que conseguiram o fizeram em piores condições (53% das empresas) e receberam apenas parte dos recursos solicitados (40% das empresas).

Como consequência, muitas das empresas estão sem condições de arcar com seus compromissos financeiros. Esse problema atingiu tamanha proporção que impede a operação cotidiana das empresas e, portanto, a própria recuperação da economia.

Dados trimestrais regulares da Sondagem Industrial CNI ao longo de 2016 ilustram essa situação. As condições de acesso ao crédito deterioraram-se fortemente a partir do terceiro trimestre de 2013 e encontravam-se no terceiro trimestre de 2016 (último dado disponível) em situação pior que no auge da crise financeira de 2008-2009. O nível de satisfação com a situação financeira também mostrou recuo nesse mesmo período e situa-se hoje em nível abaixo do observado na crise da década passada.

Registre-se que na crise de 2008-2009 a normalização das condições financeiras ocorreu em um horizonte de três a quatro trimestres – uma clara “recuperação em V”. Atualmente, não vislumbramos ainda uma reação que retome as condições anteriores.

Esse longo período de deterioração das condições financeiras atingiu profundamente a capacidade das empresas em reagir à mudanças no ambiente econômico e retomar o crescimento.

Nesse sentido, é imprescindível uma atenção especial com as condições de financiamento às empresas. É necessário criar programas que viabilizem a normalização do mercado de crédito de modo a permitir o retorno das empresas à operação usual de suas instalações. De outro modo, a capacidade de retomada do investimento produtivo – e, portanto, do crescimento – estarão seriamente comprometidos.

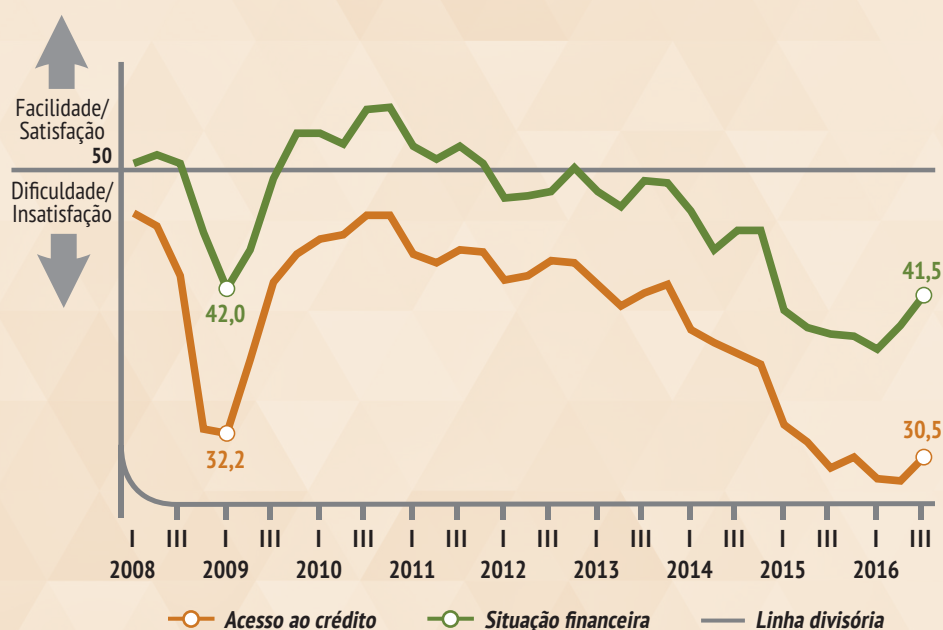
Recessão econômica afetou condições financeiras e condições de financiamento

Índices de acesso ao crédito e de satisfação com a situação financeira

Índices de difusão (0 – 100 pontos)

Fonte: Sondagem Industrial/CNI

Nota: Os índices de acesso ao crédito e de satisfação com a situação financeira variam de 0 a 100 pontos. Valores abaixo de 50 indicam dificuldade de acesso ao crédito ou situação financeira insatisfatória. Quanto mais abaixo dos 50 pontos, maior a dificuldade ou insatisfação.



BALANÇO 2016

Recessão se prolonga e questão fiscal torna-se crítica

Os resultados observados em 2016 demonstram manutenção da forte recessão da economia brasileira, com deterioração do consumo, da produção e do investimento. Acompanhando o fraco desempenho econômico, a taxa de desemprego permanece elevada e há perda significativa de postos de trabalho. A questão fiscal é crítica e maior causa da desestabilidade econômica. De positivo, a desaceleração da inflação ao longo do ano permitiu o início da redução da taxa de juros em outubro.

SEGUNDO ANO DE RECESSÃO. O PIB de 2016 apresentará queda de 3,6% frente a 2015, segundo as estimativas da CNI, marcando a segunda queda consecutiva do indicador. A manutenção da recessão econômica também se reflete em variáveis

a ser decrescente. A CNI estima que a taxa média de desemprego em 2016 será de 11,2% (PNAD Contínua/IBGE), maior média anual desde o início da pesquisa, em 2012 ([veja seção Emprego e renda](#)).

INFLAÇÃO DESACELERA E SE APROXIMA DO TETO DA META EM 2016. A inflação desacelerou ao longo de 2016 e recuou para 7% no acumulado em 12 meses em novembro. Para 2016, a CNI estima que o IPCA fique em 6,6%, pouco acima ao teto da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional.

Os fatores que levaram a esse arrefecimento inflacionário foram a menor variação dos preços de serviços e, principalmente, a desaceleração dos preços administrados. A queda da inflação só não foi maior devido a pressão exercida pelo grupo de alimentos.

O melhor comportamento dos preços e a redução das expectativas inflacionárias possibilitaram o início do ciclo de queda dos juros. O Banco Central reduziu os juros em 0,25 ponto percentual nas reuniões de outubro e novembro, conduzindo a *Selic* de 14,25% para 13,75% ao ano ([veja seção Inflação, juros e crédito](#)).

DESAJUSTE DAS CONTAS PÚBLICAS. Em 2016 houve aceleração do processo de deterioração dos indicadores fiscais, em curso desde 2012. A retomada do aumento das despesas somado a forte retração das receitas agravou ainda mais a situação fiscal. Com isso, a CNI estima que o Governo Federal e suas estatais devam encerrar o ano com déficit primário de R\$ 157,6 bilhões (2,54% do PIB estimado pela CNI). Apesar de elevado, esse resultado está dentro do limite de R\$ 170,5 bilhões estabelecido como meta fiscal de 2016.

Apesar da deterioração do resultado primário, a redução das despesas com juros nominais deve proporcionar uma queda do déficit nominal em 2016 na comparação com 2015. A CNI espera que o déficit nominal caia para 9,35% do PIB, frente a 10,38% observado em 2015. Essa queda, no entanto, ficará longe de ser suficiente para estabilizar a relação Dívida Bruta/PIB, que deve subir para 72,1% em dezembro de 2016 ([veja seção Política fiscal](#)).

Os resultados observados em 2016 demonstram manutenção da forte recessão da economia brasileira, com deterioração do consumo, da produção e do investimento. A questão fiscal é crítica e maior causa da desestabilidade econômica

como o PIB industrial que, de acordo com as estimativas da CNI, deve cair 3,9%. Ainda que de forma mais moderada, o setor de serviços, o consumo das famílias e do governo apresentarão retração pelo segundo ano consecutivo. Estimamos que o consumo das famílias recue 4,5% e que o setor de serviços diminua 2,5%. Já o consumo do governo reduzirá 1,6%.

A deterioração do mercado de trabalho, as condições financeiras adversas aliadas à dificuldade de acesso ao crédito, a necessidade do ajuste fiscal e ao ambiente político turbulento são fatos marcantes de 2016 que explicam a permanência da recessão ([veja seção Atividade econômica](#)).

AINDA MAIS DESEMPREGO. O mercado de trabalho se deteriorou ao longo de todo o ano de 2016. A taxa de desemprego apresentou comportamento atípico como em 2015, crescendo mesmo no período do final no ano, quando sua trajetória tende

DESVALORIZAÇÃO DO REAL E RÁPIDO AJUSTE DAS CONTAS EXTERNAS. O processo de ajuste das contas externas se manteve ao longo de 2016. No acumulado em 12 meses até outubro de 2016, o déficit em transações correntes recuou para US\$ 22,3 bilhões, o equivalente a 1,2% do PIB. Para o final do ano, o déficit se reduzirá para US\$ 18 bilhões.

A principal razão para a queda do déficit em transações correntes foi o superávit comercial, que apresentou o maior valor da série histórica para o acumulado de janeiro a novembro. Projetamos superávit de US\$ 49 bilhões para 2016, explicado,

principalmente, pela forte queda das importações, que mais que compensaram o resultado negativo das exportações. Os valores das exportações e importações são os menores desde de 2009, resultado principalmente da crise econômica enfrentada pelo País.

Nesse contexto de ajuste das contas externas, a taxa de câmbio real/dólar encerrará 2016 em patamar mais valorizado que o observado no final de 2015. A valorização do real será de 4,7% na comparação entre a média de 2015 e a de 2016. ([Veja seção Setor Externo](#)).

PERSPECTIVAS 2017

Reversão do quadro recessivo será lenta

O ano de 2017 será caracterizado por um início ainda muito difícil. A alta taxa de desemprego, as dificuldades financeiras enfrentadas tanto pelas famílias quanto pelas empresas e a elevada ociosidade da indústria ainda se farão presentes e postergarão para o segundo semestre o início da retomada da economia. A desaceleração da inflação continuará, assim como a queda das taxas de juros, auxiliarão nessa retomada gradual da atividade. A questão fiscal permanecerá crítica e fonte de desestabilidade e incertezas ao longo do ano.

CRESCIMENTO MODESTO Estimamos que o PIB brasileiro irá aumentar apenas 0,5% em 2017. A lenta recuperação da atividade no início de 2017 está relacionada às condições financeiras dos agentes econômicos. Consumidores, comércio e indústria estão com sua situação financeira fragilizada. Como os entraves para a retomada do crescimento econômico não foram ainda adequadamente enfrentados em 2016, o equacionamento das condições financeiras levará algum tempo.

Esse lento ritmo de recuperação da demanda não será intenso o suficiente para gerar estímulo forte e sustentado da atividade industrial. Assim, esperamos crescimento de 1,3% do PIB industrial.

A CNI estima que o consumo das famílias será apenas 0,2% maior que o de 2016. Projetamos pequeno aumento do consumo do governo: 0,8% de crescimento. O investimento, medido pela FBCF, deve

aumentar tanto pela quedas da taxa de juros como pelo aumento esperado da confiança dos agentes econômicos. Projetamos aumento de 2,3% da FBCF em 2017. A contribuição externa por sua vez, será negativa, após dois anos de contribuição positiva (as exportações crescerão 3,1% e as importações 4,4%).

DESEMPREGO AINDA ELEVADO. O mercado de trabalho tende a demorar mais para reagir ao desempenho da economia, a taxa de desemprego só deve mostrar sinais de melhora quando a recuperação da atividade econômica estiver mais consolidada, provavelmente, no segundo semestre de 2017. Dessa forma, a CNI espera que taxa de desemprego medida pela PNAD continue deve atingir uma média de 12,4% em 2017. O processo de desaceleração da inflação terá um impacto positivo sobre o rendimento real do trabalhador. Assim, a CNI estima que o rendimento real cresça 1,0% e a massa salarial 0,7%.

DESACELERAÇÃO DA INFLAÇÃO. A expectativa de retomada apenas gradual da economia e de um mercado de trabalho ainda debilitado contribui para a perspectiva de manutenção, em 2017, do processo de desinflação observado este ano. A CNI projeta inflação de 5,0% para 2017. Essa redução deverá ser influenciada sobretudo pelo comportamento mais favorável do grupo de alimentos e pela manutenção da desaceleração dos preços administrados, embora em magnitude menor que a observada em 2016.

O ano de 2017 será caracterizado por um início ainda muito difícil. A alta taxa de desemprego, as dificuldades financeiras enfrentadas tanto pelas famílias quanto pelas empresas e a elevada ociosidade da indústria ainda se farão presentes e postergarão para o segundo semestre o início da retomada da economia

A desaceleração do IPCA e a recuperação da atividade mais lenta do que a esperada anteriormente abrem espaço para a intensificação do ritmo de queda da taxa *Selic* já em janeiro. Dessa forma, esperamos sucessivas quedas da taxa *Selic* atingindo, em dezembro, taxa de 10,75% ao ano. Adicionalmente, o menor custo de capital, somado à modesta melhora do cenário econômico, deve trazer certo alívio ao mercado de crédito apenas no segundo semestre do ano, com as dificuldades de acesso permanecendo elevadas especialmente no primeiro semestre.

DÉFICIT PRIMÁRIO MAIOR. A CNI estima um crescimento nominal de 6,64% para as despesas federais em 2017, o que equivale a aumento real de 1,2%. Com relação à receita líquida do Governo Federal, projetamos uma retração real de 0,2% em 2017, na comparação com 2016. Se forem excluídos o valor líquido arrecadado com a repatriação em 2016 e os possíveis recursos com a reabertura do prazo em 2017, a projeção mostra crescimento real de 4,5% na receita líquida do Governo Federal em 2017.

A CNI estima déficit primário do Governo Federal e suas estatais de R\$ 183,8 bilhões (2,72% do PIB estimado pela CNI) em 2017. Dada a manutenção da dificuldade financeira pelos estados, a CNI estima

superávit primário de apenas R\$ 4,0 bilhões (0,06% do PIB) para estados, municípios e suas estatais.

O resultado primário do setor público consolidado em 2017 deve ser negativo em R\$ 179,8 bilhões (2,66% do PIB). Além de estar acima da meta para 2017, que é de R\$ 143,1 bilhões, esse resultado representaria um aumento em relação ao estimado para 2016. O aumento do déficit primário e a relativa estabilidade das despesas com juros devem provocar pequena elevação do déficit nominal em 2017. Nesse cenário, o déficit nominal deve permanecer muito elevado (9,5% do PIB) e fazer com que a relação Dívida Bruta/PIB cresça novamente e alcance 76,2% do PIB em 2017.

AUMENTO DO DÉFICIT EM CONTA CORRENTE.

Esperamos uma desvalorização com a taxa de câmbio média de 2017 em torno de R\$ 3,48/US\$. A estabilização e o nível da taxa de câmbio dependerão de uma série de fatores em 2017: a possível normalização da política monetária do Federal Reserve (banco central americano), resultado das medidas de ajuste fiscal no Brasil, ritmo de queda da taxa *Selic* e as possíveis intervenções do Banco Central do Brasil no mercado através dos *swaps* cambiais.

Em relação às exportações, espera-se um aumento na demanda externa, com efeitos positivos nas exportações de *commodities* e manufaturados. Assim, esperamos um aumento de 4,3% nas exportações em 2017, que alcançariam US\$ 195 bilhões. A maior atividade econômica irá estimular as compras externas: projetamos crescimento de 9,4% nas importações, que chegariam a US\$ 151 bilhões. Acreditamos que o déficit em conta corrente encerre o ano de 2017 em US\$ 26 bilhões, uma leve queda em relação ao ano de 2016. O valor representaria 1,3% do PIB projetado pela CNI para 2017.

ATIVIDADE ECONÔMICA

Indústria irá encolher pelo terceiro ano consecutivo

Sem motores para crescer, desempenho de 2017 será fraco

O Produto Interno Brasileiro registrará queda de 3,6% em 2016, a segunda consecutiva após ter registrado recuo de 3,8% em 2015. Somente após a Grande Depressão a renda nacional se reduziu por dois anos consecutivos, nos anos de 1930 e 1931. O PIB trimestral cai há sete trimestres, e projetamos manutenção dessa tendência por mais dois trimestres. Com isso, a recessão atual será a mais longa e a mais intensa dos últimos 36 anos – período no qual o PIB é medido trimestralmente pelo IBGE.

SITUAÇÃO DA INDÚSTRIA É CRÍTICA

2016 será o terceiro ano consecutivo de queda (-3,9%) do PIB industrial. No triênio, o recuo acumulado é de 11,3%. O quadro é mais grave na indústria de transformação, com queda de 5,2% em 2016 e de 19,1% no acumulado dos últimos três anos, segundo nossa estimativa. A participação da indústria no PIB se reduzirá de 20,1% em 2013 para 19,1% em 2016.

Os resultados de outubro dos Indicadores Industriais/CNI são preocupantes e sinalizam que as dificuldades prosseguem no último trimestre. Descontados os efeitos sazonais, a indústria de transformação registrou em outubro o 21º mês consecutivo de queda no emprego e uma diminuição de 18% do faturamento na comparação com outubro de 2015. As horas trabalhadas na produção atingiram, no mês, o menor nível de sua série histórica, assim como a utilização da capacidade instalada (ambas as séries com início em 2003). Por fim, a massa salarial reverteu o crescimento observado em setembro e o rendimento real registrou a quarta queda nos últimos cinco meses. No mesmo sentido, a produção industrial (PIM-PF/IBGE) recuou para o nível registrado no auge da crise econômica de 2008.

A indústria extrativa mostra ligeiro crescimento ao longo de 2016, mas permanece muito abaixo do registrado em 2015. Até outubro, a produção média mensal desse segmento industrial está 11% abaixo do registrado no mesmo período de 2015

(PIM-PF). Dados da Sondagem Industrial/CNI para a indústria extrativa apontam ociosidade elevada desse segmento industrial: o índice de utilização da capacidade instalada efetiva em relação ao usual de outubro ficou em 45,9 pontos¹.

A indústria da construção também apresenta números bastante negativos. A Sondagem Industrial da Construção/CNI mostra que o nível de atividade do setor segue em queda, assim como o nível de emprego. O índice de nível de atividade efetivo em relação ao usual explicita a baixa atividade: o índice de outubro ficou em 27,8 pontos².

Atividade industrial em forte queda

Indicadores de atividade industrial

Variação do acumulado entre janeiro e outubro de 2016 em relação ao mesmo período de 2015



FATURAMENTO REAL
Queda de 13,1%



HORAS TRABALHADAS NA PRODUÇÃO
Queda de 8,3%



PRODUÇÃO
Queda de 8,3%



EMPREGO
Queda de 8,0%



UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA*
Queda de 2,0 pontos percentuais

* Variação da média de janeiro a outubro de 2016 em relação ao mesmo período de 2015

Fonte: Indicadores Industriais/CNI e PIM-PF/IBGE

Elaboração: CNI

1 - O índice varia de 0 a 100 pontos e valores abaixo de 50 pontos indicam utilização da capacidade instalada abaixo do usual. Quanto menor o número, maior a distância entre o observado e o usual para o mês.

2 - O índice varia de 0 a 100 pontos e valores abaixo de 50 pontos indicam nível de atividade abaixo do usual. Quanto menor o número, maior a distância entre o observado e o usual para o mês.

MELHORA DA CONFIANÇA DÁ SINAIS DE ESGOTAMENTO

As expectativas dos empresários industriais, diante de tal quadro, perderam força. As expectativas ainda são otimistas, mas o otimismo está se reduzindo (veja quadro “Expectativas de empresários e consumidores”).

Dados da Sondagem Industrial/CNI mostram, também, que houve uma revisão das expectativas dos empresários em novembro – as expectativas

de evolução de demanda e quantidade exportada, positivas desde o início do segundo semestre, passaram a ser neutras. Além disso, percentual cada vez maior de empresários pretende reduzir as compras de matérias-primas e o número de empregados.

Dados da Sondagem Indústria da Construção/CNI, mostram que nesse segmento industrial as expectativas haviam melhorado (sem alcançar patamares que indicassem otimismo) e voltaram a mostrar pessimismo maior no último trimestre.

Expectativas de empresários e consumidores

No início do último trimestre do ano, o ICEI (Índice de Confiança do Empresário Industrial – CNI) interrompeu sua trajetória de alta e voltou a cair. O empresário está reavaliando suas expectativas tendo em vista a ausência de sinais positivos de recuperação da atividade econômica.

Ao fim do segundo trimestre, a expressiva melhora da confiança dos empresários gerou a expectativa de melhora da atividade. Contudo, desde seu início, a melhora da confiança teve pouco respaldo pelos dados de atividade. Ao desmembrar o ICEI em seus dois componentes, o índice de condições atuais e o índice de expectativas (veja gráfico abaixo), o primeiro permaneceu abaixo dos 50 pontos. Ou seja, em momento algum o empresário percebeu melhora das condições de seus negócios – o que provocou o aumento da confiança foi uma volta do otimismo.

O mesmo se aplica aos consumidores. Houve uma melhora expressiva do INEC (Índice Nacional de Expectativa do Consumidor – CNI), mas, ainda assim, permaneceu baixo – aquém de sua média histórica – ao longo do segundo semestre. Preocupação com inflação e desemprego continuam altas, assim como o endividamento.

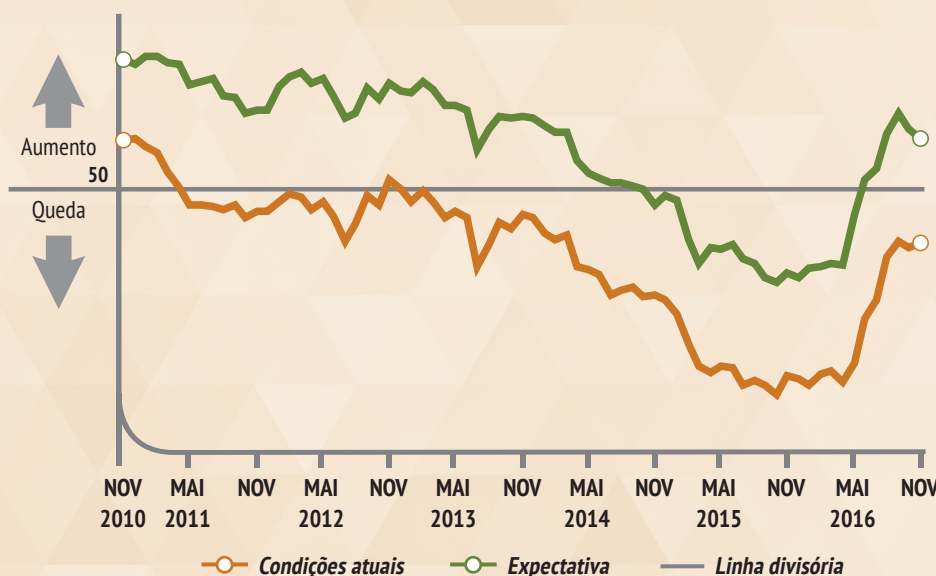
Melhora da confiança ocorreu devido às expectativas

Componentes do ICEI
(Índices de Condições Atuais e de Expectativa)

Índice de difusão (0 a 100 pontos)

Fonte: Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI/CNI)

Nota: Os índices vão de 0 a 100 pontos. Valores acima dos 50 pontos indicam melhora das condições de negócios ou expectativas positivas



Não há perspectivas de mudança desse quadro em um futuro próximo. Não há consumo suficiente – a demanda interna insuficiente continua a ser apontada como um dos principais problemas enfrentados pela indústria, segundo dados da Sondagem Industrial. As exportações, que auxiliaram o ajuste dos estoques no início do ano, também perderam força (para mais detalhes, veja seção

Setor Externo). A manutenção desse cenário por período tão prolongado vem prejudicando a saúde financeira das empresas – problema agravado com as taxas de juros, que permanecem elevadas apesar dos recuos recentes (para mais informações sobre a situação financeira das empresas, leia quadro especial “As condições financeiras das empresas industriais e a retomada do investimento”).

As condições financeiras adversas, em um cenário de dificuldade de acesso ao crédito, tornam os empresários especialmente cautelosos: não há espaço para erros. Qualquer aumento da produção que não seja acompanhado por um aumento da demanda gera estoques; e o acúmulo de estoques indesejados, por sua vez, gera custos que podem inviabilizar a sobrevivência da empresa.

SERVIÇOS E AGROPECUÁRIA TAMBÉM EM QUEDA

A atividade econômica brasileira como um todo está se reduzindo em 2016. A agropecuária registrará expressiva queda: 6,9%. Essa queda é explicada por problemas climáticos que afetaram a produção e a produtividade de culturas importantes, como soja, arroz e milho.

É importante salientar que o setor de serviços apresenta o segundo recuo anual consecutivo. Chamávamos a atenção, na última edição do Economia Brasileira, de dezembro de 2015, que seria, naquele ano, a primeira vez que o setor registrava queda desde 1996, quando teve início a série atual das Contas Nacionais/IBGE. Em 2016, esperamos retração de 2,5%. Assim, nos últimos dois anos, os serviços acumulariam queda de 5,1%, retração explicada pelo aumento do desemprego e a diminuição da renda das famílias.

CONSUMO DAS FAMÍLIAS EM QUEDA PELO SEGUNDO ANO CONSECUTIVO

O consumo das famílias se reduzirá pelo segundo ano consecutivo: uma queda expressiva de 4,5%. Com isso, o consumo acumula queda de 8,2% em dois anos e retorna ao mesmo nível de 2011. A diminuição do consumo das famílias está relacionada ao aumento do desemprego, à alta inflação e à manutenção da taxa de juros real em patamares elevados. A baixa confiança dos consumidores também contribuiu para a queda do consumo. Os consumidores permanecem preocupados com o desemprego, inflação e sua situação financeira, adiando decisões de consumo, sobretudo de bens de maior valor.

O consumo do governo também está em queda, tendo em vista o ajuste fiscal em curso (veja seção Política fiscal para mais detalhes). Projetamos recuo de 1,6% em 2016.

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) continua em forte trajetória de queda. Essa redução se deve a uma série de fatores: (i) ociosidade elevada do parque industrial; (ii) expectativas em baixa; (iii)

Estimativa do PIB para 2016

Variação projetada para 2016

COMPONENTES DO PIB		Taxa de variação (%)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	-4,5
	Consumo do governo	-1,6
	Formação bruta de capital fixo	-11,2
	Exportações	1,8
	(-) Importações	-10,0
Ótica da oferta	Agropecuária	-6,9
	Indústria	-3,9
	Indústria extrativa	-2,9
	Indústria de transformação	-5,2
	Indústria da construção	-4,8
	Serviços ind. de utilidade pública	3,3
	Serviços	-2,5
PIB		-3,6

Elaboração e projeção: CNI

situação financeira das empresas debilitadas; e (iv) alto custo de capital. Segundo as Contas Nacionais/IBGE, o investimento caiu 13,6% no acumulado em quatro trimestres até o terceiro trimestre de 2016, na comparação com igual período anterior. O ritmo de queda nessa comparação é ainda expressivo, mas se reduziu nos últimos dois trimestres. Acreditamos que a redução ao final de 2016 será de 11,2% na comparação com 2015. Ao se confirmar o resultado, serão três anos consecutivos de queda, totalizando recuo de 27,2%.

O resultado do PIB seria pior se não fosse a contribuição externa, que alcança 1,6% do PIB (ou seja, considerando apenas a demanda doméstica, o recuo do PIB seria de 5,2%). Exportações deverão mostrar crescimento de 1,8%, mas as importações deverão recuar 10%. A queda da produção, consumo e investimento foram determinantes para a diminuição das importações. As exportações, por sua vez, se beneficiaram de um câmbio mais favorável, o que permitiu aumentar competitividade e, consequentemente, as vendas mesmo em um cenário externo menos favorável do que nos últimos anos (para mais detalhes, ver seção Setor externo).

PERSPECTIVAS

REVERSÃO DO QUADRO SERÁ LENTA

Se confirmada a nossa expectativa de nova contração no último trimestre de 2016, o carregamento estatístico deixado para 2017 será de -0,5%³.

A recuperação da atividade ainda será lenta no primeiro semestre de 2017. Esse desempenho está relacionado às condições financeiras dos agentes econômicos. Consumidores, comércio e indústria estão com sua situação financeira fragilizada. Como os entraves para a retomada do crescimento econômico não foram ainda adequadamente enfrentados em 2016, o equacionamento das condições financeiras levará algum tempo.

Assim, estimamos que o PIB irá aumentar apenas 0,5% em 2017. Um resultado ainda fraco, principalmente quando consideramos a queda intensa dos últimos dois anos. Mantido esse ritmo de crescimento nos anos seguintes, seriam necessários mais 15 anos para reverter a queda do PIB do biênio 2015-2016.

PEQUENA RECUPERAÇÃO DA DEMANDA

Os fatores que limitam o consumo em 2016 ainda se farão presentes no início de 2017: desemprego elevado e renda das famílias contraída aliada a um cenário de dificuldades financeiras. Ao longo do ano, a inflação em queda dará espaço para uma flexibilização maior da política monetária, permitindo a melhora da situação financeira das famílias (veja seção Inflação, juros e crédito para mais informações). No segundo semestre, o desemprego também deverá ceder (veja seção Emprego e renda). Para o final de 2017, projetamos que o consumo das famílias alcançará valor superior ao de 2016, ainda que por pequena margem: crescimento de apenas 0,2%.

Apesar da necessidade de ajuste fiscal, projetamos ligeiro aumento do consumo do governo devido à atividade econômica em ascensão: 0,8%.

O investimento, medido pela FBCF, deve se beneficiar das taxas de juros em queda e do esperado aumento da confiança que deverá ocorrer quando surgirem sinais consistentes de aumento da atividade. Ainda que limitado pelas condições financeiras das empresas, em algum momento, o investimento deverá reagir. Projetamos aumento de 2,3% da FBCF em 2017.

Já a contribuição externa para o PIB deve ser negativa em 2017, após dois anos de contribuição positiva. A maior atividade econômica dará força para as importações, que deverão crescer mais que as exportações em 2017. Projetamos que as importações cresçam 4,4% e as exportações, 3,1%.

PIB INDUSTRIAL PERMANECERÁ 10% ABAIXO DO REGISTRADO EM 2013

O ritmo de recuperação da demanda não será intenso o suficiente para gerar estímulo forte e sustentado da atividade industrial. Com relação à demanda externa, há algum incentivo, pois a taxa de câmbio, ainda que abaixo do observado no primeiro trimestre de 2016, permanecerá mais alta que a média do ano (veja seção Setor externo).

Assim, a atividade industrial aumentará muito lentamente, ganhando força e sustentando trajetória de alta somente ao decorrer do ano. Projetamos crescimento de apenas 1,3% do PIB industrial em 2017. Assim, o PIB industrial irá se manter 10% abaixo do observado antes da queda dos últimos três anos.

Nesse cenário, o setor de serviços deve apresentar crescimento modesto, de 0,2%. A agropecuária deve registrar aumento maior, de 2,0%, dada a previsão de 14,2% de crescimento da safra na comparação com 2016, segundo o IBGE.

Estimativa do PIB para 2017

Variação projetada para 2017

COMPONENTES DO PIB		Taxa de variação (%)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	0,2
	Consumo do governo	0,8
	Formação bruta de capital fixo	2,3
	Exportações	3,1
	(-) Importações	4,4
Ótica da oferta	Agropecuária	2,0
	Indústria	1,3
	Indústria extrativa	3,0
	Indústria de transformação	1,1
	Indústria da construção	1,0
	Serviços ind. de utilidade pública	1,4
	Serviços	0,2
PIB		0,5

Elaboração e projeção: CNI

3 - Ou seja, caso o PIB trimestral mantenha-se constante ao longo de 2017, registrando o mesmo valor do último trimestre de 2016, a variação do PIB anual na passagem de 2016 para 2017 seria de -0,5%.

EMPREGO E RENDA

Fraca atividade econômica continua a se refletir no emprego

Mercado de trabalho marcado pela alta taxa de desemprego e forte retração da massa salarial

O mercado de trabalho passou a apresentar perda de dinamismo no início de 2015, refletindo a forte recessão econômica, observada desde 2014. Tal defasagem é esperada, pois o emprego demora algum tempo para refletir as flutuações econômicas. O ano de 2016 seguiu a trajetória iniciada no ano anterior, também influenciada pela manutenção do baixo desempenho econômico. A taxa de desemprego no trimestre móvel encerrado em dezembro de 2016, medida pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD contínua), deve alcançar 11,9% da força de trabalho, com alguma desaceleração no ritmo de queda da população ocupada. No trimestre móvel encerrado em dezembro de 2015 a desocupação alcançava 9,0% da força de trabalho.

O maior controle da inflação amenizou a tendência de diminuição do rendimento real em meados de 2016, mas a massa salarial continua apresentando deterioração, tanto pela continua queda no rendimento como pela retração do emprego.

Para 2017, a CNI espera que o mercado de trabalho continue apresentando deterioração nos primeiros meses do ano. Uma mudança no cenário é esperada apenas ao final do ano, quando a atividade econômica tiver sinais mais concretos de recuperação. Esse cenário, tendo em vista a continuidade da queda na inflação, deve provocar pequeno crescimento tanto do rendimento real médio quanto da massa salarial.

TAXA DE DESEMPREGO MANTÉM TRAJETÓRIA DE CRESCIMENTO INICIADA EM 2015

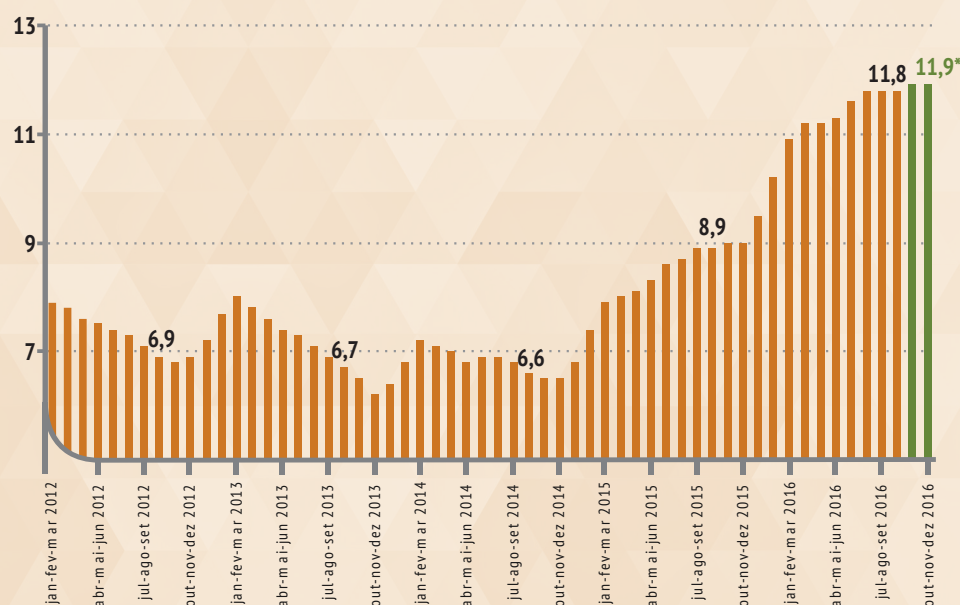
Em 2016, a taxa de desocupação manteve o comportamento iniciado no ano anterior, apresentando uma tendência de crescimento ao longo de todo o ano, com grande aceleração no início do ano e certa acomodação nos últimos meses.

Assim como em 2015, a taxa de desocupação em 2016 apresenta um comportamento atípico. Usualmente, a taxa de desemprego diminui nos últimos meses do ano, devido às contratações

Taxa de desemprego próxima a 12%

Taxa de desemprego

Percentual da força de trabalho (%)



* Projeção
Fonte: PNAD Contínua Mensal/ IBGE
Elaboração e projeção: CNI

temporárias. No final de 2015, se observou uma certa estabilidade na taxa de desemprego, e esse mesmo comportamento é esperado 2016. No trimestre móvel encerrado em outubro, a taxa de desemprego atingiu 11,8%, valor 2,9 pontos percentuais acima do mesmo trimestre de 2015.

Um fator importante para o aumento da taxa de desemprego foi o crescimento da força de trabalho em função do aumento da população desocupada em ritmo superior ao da redução da população ocupada. Ou seja, além de ter sido ampliada por pessoas que perderam o emprego, a população desocupada também passou a contar com um ingresso maior de pessoas que antes optavam por não procurar emprego. Esse comportamento ocorreu devido à redução do poder de compra das famílias, o que forçou as pessoas a procurarem emprego para recompor o orçamento familiar. Dessa forma, a força de trabalho no trimestre encerrado em outubro de 2016 é 0,6 ponto porcentual superior à do mesmo trimestre do ano anterior.

Esse processo de entrada na força de trabalho de pessoas que anteriormente não estavam procurando emprego deve provocar uma ligeira elevação na taxa de desemprego nos últimos dois meses de 2016.

Assim, a CNI estima que até o final do ano a taxa de desemprego medida pela PNAD Contínua deve atingir 11,9% da força de trabalho, alcançando assim uma média de 11,2% no ano.

PERDA DE POSTOS DE TRABALHO PERMANECE INTENSA

Conforme a redução população ocupada medida pela PNAD contínua, o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED/MTE) conta com mais de 750 mil vagas de emprego formal perdidas no acumulado até outubro de 2016, considerando os dados declarados fora do prazo. No entanto, os últimos dados disponíveis para 2016 mostram arrefecimento no ritmo de perda de postos de trabalho, que se mostrava mais intensa nesse mesmo período do último ano. Em 2015, a economia perdeu mais de 1,5 milhão de postos de

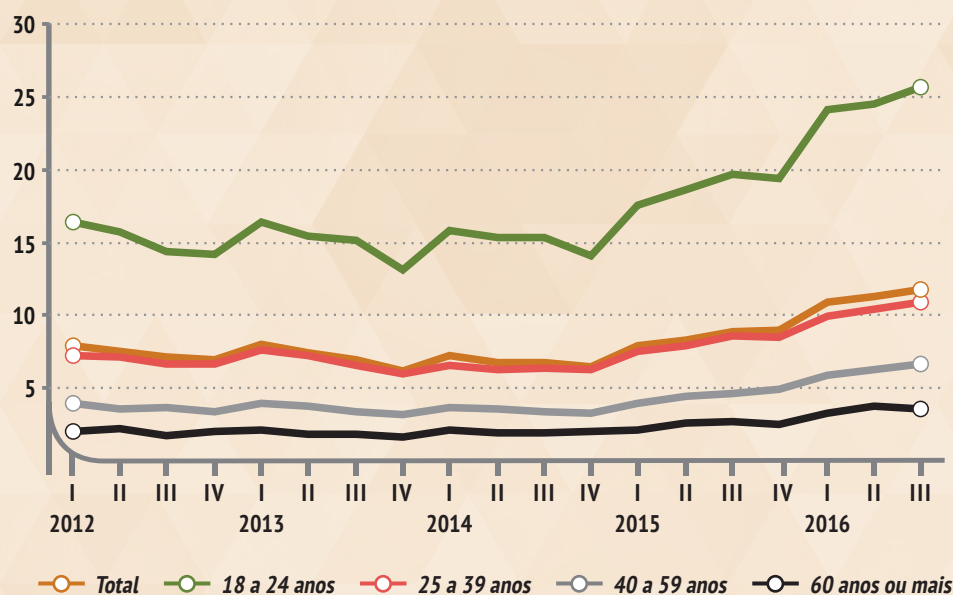
Desemprego por faixa etária

O desemprego atinge com mais intensidade jovens entre 18 e 24 anos. No trimestre encerrado em setembro, a taxa de desocupação para essa faixa etária atingiu 25,7% da força de trabalho, contra 19,7% no mesmo trimestre do ano passado. Apesar de a taxa de desemprego para a faixa de idade estar sempre em um patamar mais elevado que as demais, nota-se que essa diferença vem aumentando nos últimos anos. Isso pode ser explicado principalmente pelo aumento da população desocupada na faixa de idade. A redução do poder de compra das famílias e a dificuldade de acesso a programas de financiamento estudantil são fatores que influenciam esse comportamento.

Elevada taxa de desemprego entre jovens

Taxa de desemprego por faixa etária
Percentual da força de trabalho (%)

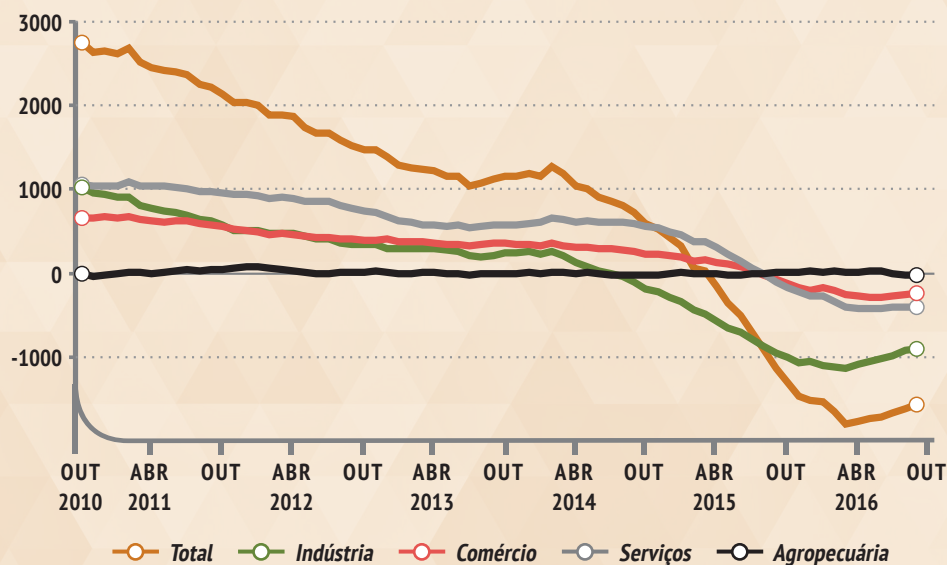
Fonte: PNAD Contínua Trimestral/ IBGE
Elaboração: CNI



Fraca atividade econômica mantém retração do emprego em 2016

Criação líquida de empregos formais

Em milhares (no acumulado em 12 meses)



Fonte: CAGED/MTE
Elaboração: CNI

trabalho formais. Dessa forma, a CNI espera que a perda de postos de trabalho formais seja próxima a 1 milhão esse ano.

Assim como no ano anterior, o setor industrial foi o que sofreu a maior perda de postos de trabalho formais em 2016. No acumulado em 12 meses até outubro a indústria fechou 846 mil vagas. Dentro do setor, os segmentos de transformação e de construção foram os mais afetados, apresentando saldo líquido negativo de 416 mil e 401 mil vagas de trabalho, respectivamente. A indústria extrativa e os Serviços de Utilidade Pública (SIUP) perderam 17,6 mil e 10,5 mil postos de trabalho, respectivamente.

O emprego no setor do comércio apresenta saldo negativo no acumulado em 12 meses até outubro de 2016 (-225 mil vagas). Contudo, o setor apresentou saldo positivo de criação de vagas nos últimos 3 meses, provavelmente devido às contratações temporárias de final de ano. O setor de serviços continuou a apresentar saldos mensais negativos e perdeu 385 mil vagas no acumulado em 12 meses até outubro. Apesar dos saldos negativos no acumulado em 12 meses até outubro, observa-se que ambos os setores estão apresentando arrefecimento da destruição de postos de trabalho, o que também pode ser observado nos outros setores. O setor de agropecuária, que no último ano apresentou um pequeno saldo de criação de vagas, também apresentou resultados negativos em 2016 e perdeu cerca de 19 mil vagas no acumulado em 12 meses até outubro.

QUEDA NA OCUPAÇÃO PRESSIONA MASSA SALARIAL

O rendimento médio real habitualmente recebido pelos trabalhadores e a massa salarial real medidos pela PNAD contínua sofreram deterioração ao longo de todo o ano de 2016.

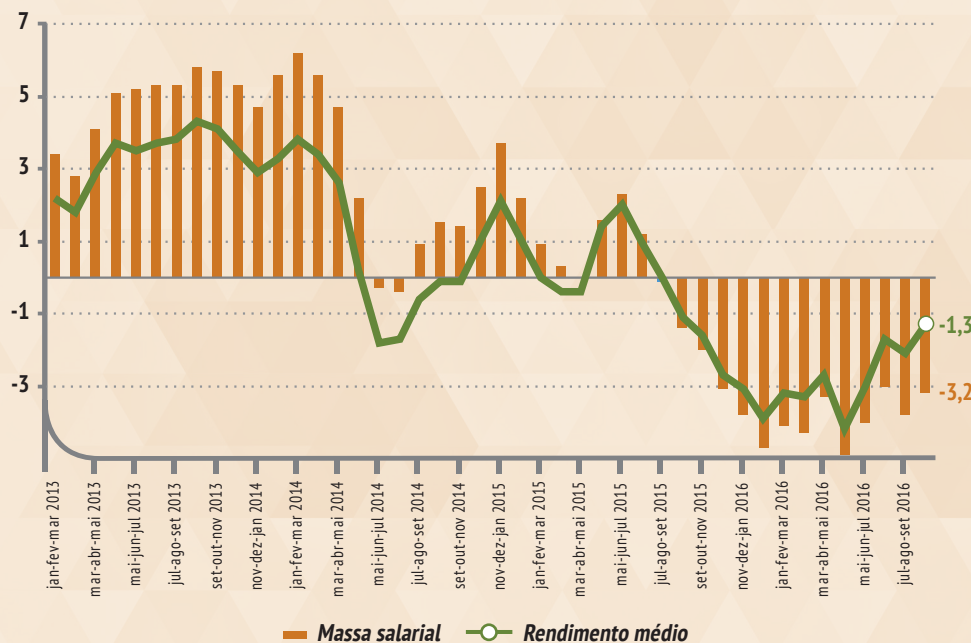
A atual política do salário mínimo – que garante a recomposição real do salário – contribuiu para que a queda do rendimento médio não fosse ainda maior. Já a inflação em patamares elevados e a menor quantidade de acordos fechados nas negociações salariais são fatores que contribuíram para contração do rendimento. Além disso, vale ressaltar que apenas uma pequena parte das negociações coletivas que trataram de reajustes salariais aderiram ao Programa de Proteção ao Emprego (PPE). O encolhimento do rendimento médio real junto à retração da população ocupada gerou quedas na massa salarial, que no trimestre móvel de outubro de 2016 registrou uma queda de 3,2% na comparação com o mesmo trimestre móvel do ano anterior.

Nota-se, entretanto, que a partir de meados de 2016, houve uma desaceleração na queda do rendimento e da massa salarial. No trimestre móvel encerrado em outubro de 2016, o rendimento médio real habitualmente recebido pelos trabalhadores recuou 1,3 ponto percentual, enquanto no trimestre encerrado em setembro esse recuo foi de 2,7 ponto percentual. Isso foi possível, principalmente, devido à desaceleração da inflação, o que permitiu que os rendimentos reais não fossem tão penalizados.

Rendimento médio real e massa salarial seguem em trajetória de desaceleração

Rendimento médio real e massa salarial

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



Fonte: PNAD Contínua Mensal/IBGE
Elaboração: CNI

Para o final do ano, dada a manutenção do cenário econômico, a aceleração do desemprego e a inflação ainda em patamares elevados, espera-se que a massa salarial apresente uma contração de 4,0% e o rendimento médio real, uma contração de 2,5%.

PERSPECTIVAS

DESEMPREGO PERMANECERÁ ALTO

Como o mercado de trabalho é tradicionalmente um dos últimos indicadores a reagir ao desempenho da economia, a taxa de desemprego só deve mostrar sinais de melhoria quando a recuperação da atividade econômica estiver mais consolidada. Dessa forma, a CNI espera que a taxa de desemprego continue a apresentar leve crescimento até meados do próximo ano e só reverta essa trajetória nos meses finais de 2017, refletindo o crescimento mais acelerado da economia, que é esperado para o segundo semestre de 2017 (mais detalhes na sessão de atividade econômica).

Além disso, em 2017, o reajuste nominal do salário mínimo – corrigido pela soma da variação acumulada do Índice Nacional de Preços ao Consumidor

(INPC) em 2016 com a variação real do PIB de 2015 – será inferior ao observado em 2016, o que provocará uma pressão menor sobre o emprego que a observada este ano.

Apesar disso, diferentemente desse ano, a taxa de desocupação já vai iniciar 2017 em um patamar elevado, permanecendo em níveis altos ao longo de todo o ano. Isso fará com que a média anual seja superior à de 2016, quando a taxa de desemprego esteve em níveis significativamente mais baixos nos primeiros meses. Com isso, a taxa de desemprego medida pela PNAD contínua deve atingir uma média de 12,4% em 2017.

O rendimento médio e a massa salarial devem apresentar pequena melhoria em 2017. A desaceleração da inflação terá um impacto positivo sobre o rendimento real do trabalhador. Além disso, o ritmo de queda da população ocupada tende a diminuir, apresentando estabilidade ou até mesmo pequeno crescimento a partir de meados do próximo ano. Esses dois fatores devem levar a variação da massa salarial a patamares positivos. Assim, a CNI estima que o rendimento real cresça aproximadamente 1,0% e a massa salarial 0,7%.

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

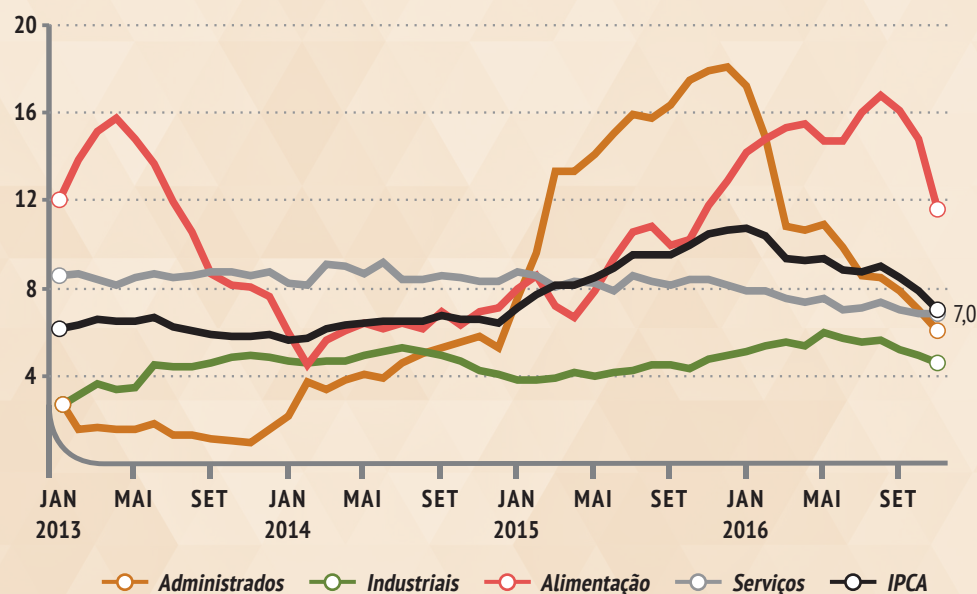
Inflação desacelera e se aproxima do teto da meta

Selic deverá intensificar ritmo de queda já em janeiro

Preços administrados desaceleraram em 2016

IPCA por grupos

Acumulado em 12 meses (%)



Fonte: IBGE
Elaboração: CNI

A inflação desacelerou ao longo de 2016. O IPCA, que em dezembro de 2015 havia atingido 10,7%, recuou para 7,0% no acumulado em 12 meses encerrados em novembro. O arrefecimento dos preços ocorreu, sobretudo, pela intensa desaceleração dos preços administrados e pela menor variação dos preços de serviços. A queda da inflação só não foi maior devido à forte pressão do grupo de alimentos. A CNI estima que o IPCA encerre o ano com taxa acumulada de 6,6%, próxima ao teto da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional.

Os preços administrados, maiores responsáveis pela inflação de 2015, apresentaram forte desaceleração em 2016. No acumulado do ano até novembro, os preços do grupo passaram de uma variação de 17,4%, em 2015, para 5,5%, em 2016. O arrefecimento ocorreu, principalmente, pela queda observada de janeiro a novembro de 7,2% da tarifa de energia e pela elevação inexpressiva de 0,8% do preço da gasolina, itens que em 2015 aumentaram 51,0% e 20,1% respectivamente. No acumulado em 12 meses encerrados em novembro o grupo atinge 6,1%.

Para dezembro esperamos que o impacto da elevação do preço da gasolina e do diesel na refinaria, definidos pela Petrobras no início do mês, seja parcialmente repassado aos consumidores e pressione os preços do grupo. Contudo, esse aumento não deverá interferir na trajetória de desaceleração dos preços administrados, que deve encerrar o ano com variação de 6,5%.

O grupo de alimentos, comparado aos demais, foi o que exerceu maior impacto sobre o IPCA. Na comparação do acumulado de janeiro a novembro de 2015 com o de 2016, a taxa passou de 10,7% para 9,4%. A alta variação dos preços do grupo se deve a fenômenos climáticos que prejudicaram a oferta de alimentos no primeiro semestre. Essas pressões arrefeceram-se nos últimos meses com os preços do grupo apresentando deflação de setembro a novembro. Para dezembro, os preços de alimentos devem apresentar reajustes menores que os registrados no mesmo mês de 2015. Assim, o grupo deve passar de uma taxa acumulada em 12 meses de 11,6%, em novembro, para 10,1%, em dezembro.

O grupo de produtos industriais é o que exerce menor pressão sobre o índice total. No acumulado do ano até novembro, o grupo variou 4,4% em 2015 e 4,0% em 2016. Entre os fatores que contribuíram para modesta variação nos preços do grupo está o fraco desempenho da demanda e a valorização cambial observada este ano, que aumentou a concorrência dos produtos importados no mercado doméstico e reduziu o impacto do preço de insumos importados no custo total. Nos 12 meses encerrados em novembro, a variação atinge 4,6%. A expectativa é que o grupo encerre o ano com taxa de 4,4%.

Os preços de serviços apresentaram desaceleração do ritmo de crescimento. Na comparação do acumulado de janeiro a novembro de 2015 com o de 2016, a taxa passou de 7,1% para 5,8%. A forte recessão econômica e o fraco mercado de trabalho contribuíram para o arrefecimento dos preços do grupo, que só não foi maior devido à rigidez característica do grupo – na maior parte, seus preços são indexados à inflação passada e ao salário mínimo. Em 12 meses o grupo apresenta variação de 6,8% e deve encerrar o ano com taxa de 6,5%.

BANCO CENTRAL INICIA AFROUXAMENTO MONETÁRIO

A desaceleração da inflação corrente e a redução das expectativas inflacionárias para 2017 – resultado dos efeitos da fraca atividade econômica, da deterioração do mercado de trabalho e da própria política monetária – permitiu que o Banco Central iniciasse o ciclo de queda de juros em outubro. Após meses de

estabilidade, a *Selic* foi reduzida em 0,25 ponto percentual em cada uma das duas últimas reuniões, em outubro e novembro, passando de 14,25% para 13,75%.

A manutenção dos juros nominal em 14,25% durante mais da metade do ano, em um cenário de progressiva redução das expectativas inflacionárias elevou a taxa de juros real e tornou, portanto, a política monetária mais restritiva. Ao considerar a razão entre a taxa de juros nominal e a expectativa de inflação para os próximos 12 meses contidas na pesquisa Focus, a taxa de juros real subiu de 6,5%, em janeiro, para 8,6%, em novembro.

As recentes reduções na *Selic* não reverteram a trajetória ascendente da taxa de juros real, uma vez que a queda dos juros nominal foi praticamente compensada pela menor expectativa inflacionária.

DESEMBOLSOS DO BNDES CAEM EM 2016

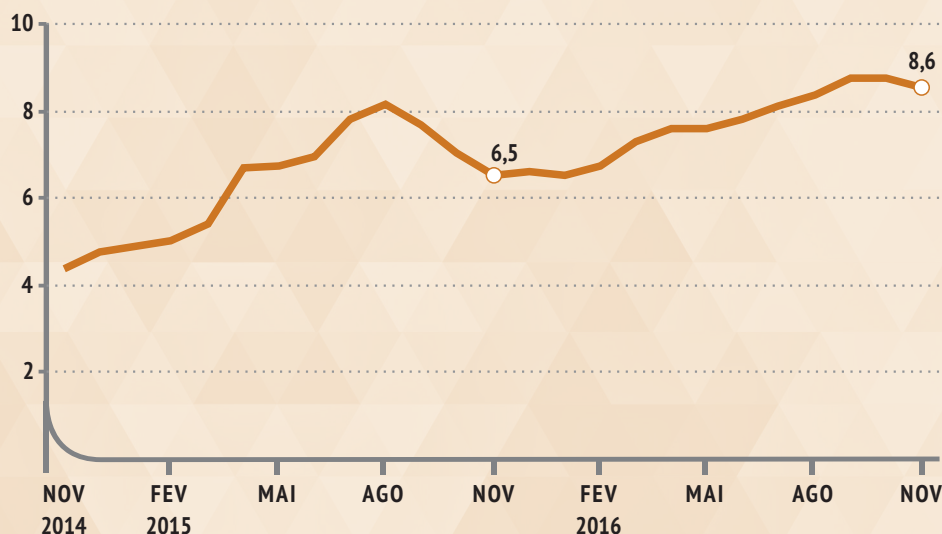
A forte recessão econômica e o consequente aumento do desemprego conduziram o mercado de crédito a um cenário pouco favorável em 2016. O saldo de crédito vem se reduzindo, em termos reais, desde o início do ano. De acordo com os dados do Banco Central, o saldo total caiu 6,4% na comparação da média dos últimos 12 meses encerrados em outubro com a média dos 12 meses anteriores. Na mesma base de comparação, o saldo médio para pessoa jurídica reduziu-se 8,7% e para pessoa física a queda foi de 4,0%.

A maior restrição de crédito também pode ser observada nos dados referentes aos desembolsos do

Taxa de juros real segue elevada

Taxa de Juros Nominal/ Expectativa de inflação para os próximos 12 meses segundo a pesquisa Focus

Percentual (%)



Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: CNI

BNDES. Segundo dados da instituição, os desembolsos caíram 38,3%, em termos reais, na comparação do acumulado em 12 meses até outubro com os 12 meses anteriores. Os dados referentes às consultas, que servem como indicador antecedente dos fluxos de desembolsos, também apresentaram contração, em termos reais, de 25,5%. Tal fato sinaliza a permanência, pelo menos no curto prazo, da tendência de queda dos desembolsos.

A redução do estoque de crédito na economia se deve a diversos fatores. Do lado da demanda por recursos, o alto custo do capital, a retração da atividade econômica, a alta capacidade ociosa e

a deterioração do mercado de trabalho acabaram por postergar consumo e investimento, desestimulando a procura por novos financiamentos.

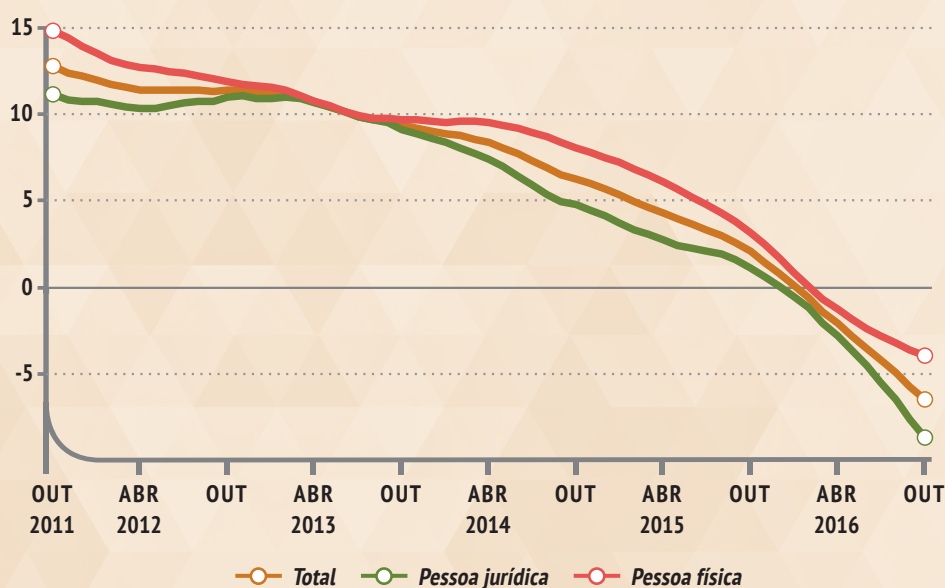
Do lado da oferta, o receio do aprofundamento da trajetória ascendente das taxas de inadimplência tornou a postura dos bancos mais conservadora e seletiva nas concessões de crédito, o que tem dificultado o acesso de empresas e consumidores às linhas de financiamento.

A expectativa da CNI para o fim do ano é de manutenção do cenário adverso, com continuidade da trajetória de queda do saldo.

Estoque de crédito mantém queda

Saldo de operações de crédito

Varição do acumulado em 12 meses contra os 12 meses anteriores (%)



Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: CNI

PERSPECTIVAS

QUEDA DE JUROS ACELERA EM UM CENÁRIO DE INFLAÇÃO MAIS FAVORÁVEL

A expectativa de retomada gradual da economia e de um mercado de trabalho ainda debilitado contribui para a perspectiva de manutenção, em 2017, do processo de desinflação observado este ano. A CNI projeta inflação de 5,0% para o ano de 2017.

Além disso, ao contrário do observado em 2016, o grupo de alimentos deve apresentar comportamento mais favorável, devido a perspectivas mais positivas para as safras de grãos. Paralelamente, os preços administrados devem manter a desaceleração, embora em magnitude menor que a observada em 2016. Uma possível pressão de alta no grupo, mas que não deve reverter a trajetória, está associada a reajustes do preço dos combustíveis, visto

como uma maneira de neutralizar o efeito da desvalorização cambial prevista para 2017.

A desaceleração do IPCA e a recuperação da atividade mais lenta do que a esperada abrem espaço para a intensificação do ritmo de queda da taxa *Selic* já em janeiro. A expectativa da CNI é de redução de 0,50 ponto percentual nas quatro primeiras reuniões de 2016, seguida de quedas sucessivas de 0,25 ponto percentual em cada reunião até atingir taxa de 10,75% ao ano em dezembro. Dada nossa projeção de 5,0% para a inflação de 2017, a taxa de juros real de final de ano seria 5,5%.

O menor custo de capital, somado à modesta melhora do cenário econômico, deve trazer certo alívio ao mercado de crédito apenas no segundo semestre do ano, com as dificuldades de acesso permanecendo elevadas especialmente no primeiro semestre.

POLÍTICA FISCAL

Despesas federais voltarão a crescer após 2015 atípico

Crise fiscal é reflexo da forte queda nas receitas diante do crescimento contínuo das despesas

A política fiscal brasileira se caracteriza pelo constante aumento das despesas, determinado pela elevada participação nos orçamentos públicos de gastos obrigatórios com regras automáticas de correção. Em 2016, essa característica voltou a ser observada, após a retração das despesas observadas no ano anterior – excluído o pagamento de despesas que deveriam ter sido pagas em anos anteriores, as chamadas “pedaladas fiscais”. A novidade nos últimos anos foi a retração das receitas, que interromperam anos de crescimento contínuo, o que retardava o início de uma crise fiscal.

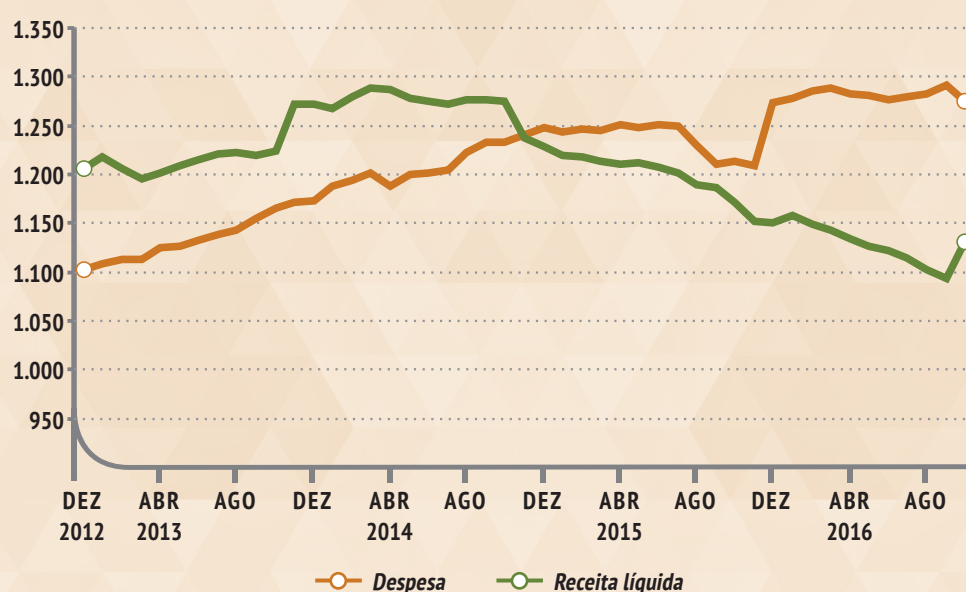
O resultado da retomada do aumento das despesas, em mais um ano de retração das receitas, foi a aceleração do processo de deterioração dos indicadores fiscais que ocorre desde 2012. Em 2016, o Governo Federal deve apresentar déficit primário superior ao registrado em 2015. Assim como no ano anterior, a alteração da meta fiscal durante o ano possibilitará que mesmo um resultado mais deficitário satisfaça a meta. Por sua vez, o conjunto dos estados e municípios, a despeito da péssima situação financeira de alguns deles, deverá ter resultado primário positivo.

A expectativa é que se inicie a mudança desse cenário em 2017. O cumprimento do limite de crescimento nominal determinado pela “PEC do Teto dos Gastos” garantirá um crescimento real mais baixo para as despesas federais em 2017. Pelo lado das receitas, a recuperação da atividade econômica a partir do segundo trimestre de 2017 deve estancar as contínuas quedas na arrecadação. Apesar disso, é grande a probabilidade de que

Receita líquida do Governo Federal apresenta queda real de 12,3% entre março de 2014 e outubro de 2016

Evolução das despesas e da receita líquida do Governo Federal

Acumulado em 12 meses (R\$ bilhões de out/16)



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

o resultado primário de 2017 ainda não seja capaz de impedir nova expansão do nível de endividamento do setor público.

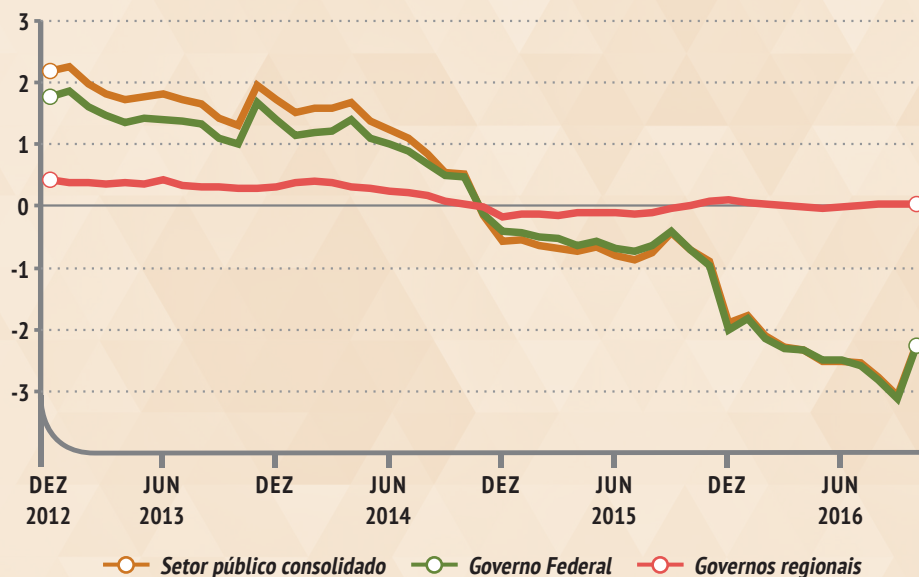
RECEITAS EM QUEDA ACENTUAM DÉFICIT DO GOVERNO FEDERAL

A receita líquida do Governo Federal apresentou queda real de 2,1% (deflator IPCA) no acumulado entre janeiro e outubro de 2016, na comparação com o mesmo período de 2015. A retração não foi ainda mais acentuada devido à arrecadação líquida, nesse período, de R\$ 45,6 bilhões com o programa de regularização de recursos mantidos no exterior, conhecida como repatriação. Vale ressaltar que esse resultado líquido se reduzirá para R\$ 35,8 bilhões em novembro, quando nova parcela da arrecadação será transferida a estados e municípios.

Déficit primário do setor público cresceu 0,35 ponto percentual do PIB entre dezembro de 2015 e outubro 2016

Resultado primário do setor público consolidado e por níveis de governo

Acumulado em 12 meses (% do PIB)



Fonte: Banco Central
Elaboração: CNI

Embora todos os três principais grupos de receita tenham apresentado queda real nos primeiros dez meses de 2016, a principal explicação para essa retração na receita líquida foi o recuo de 2,0% nas receitas administradas pela Receita Federal. Esse foi o terceiro ano consecutivo de queda nas receitas administradas e se deve aos impactos da recessão econômica. O percentual de redução só não foi maior devido às receitas não recorrentes com a repatriação e aos aumentos de tributação promovidos em 2015, grande parte deles com efeito pleno apenas em 2016.

Por sua vez, as receitas previdenciárias apresentaram queda real de 6,0% e as receitas não administradas pela Receita Federal tiveram retração de 2,1%. Em ambos os casos trata-se da comparação entre janeiro e outubro de 2016 e o mesmo período de 2015. No caso das receitas previdenciárias, o recuo está ligado à retração do mercado de trabalho e à redução do rendimento real médio, que levam à queda da massa salarial real. Já as receitas não administradas pela Receita Federal foram impactadas pelo menor recebimento de dividendos e de compensações financeiras pela exploração de petróleo.

As despesas primárias do Governo Federal, que descontado o pagamento de “pedaladas fiscais”

tinham caído em 2015, apresentaram aumento real de apenas 0,1% entre janeiro e outubro de 2016, com relação ao mesmo período do ano anterior. A pressão exercida pelos gastos obrigatórios, que subiram 2,2% em termos reais, impediu que a redução de 6,8% nas despesas não obrigatórias se refletisse em queda no total das despesas.

Entre as despesas obrigatórias, as maiores pressões pelo aumento dos gastos vieram dos itens mais impactados pelo aumento do salário mínimo, como são os casos de benefícios previdenciários (6,5%), Seguro Desemprego e Abono Salarial (10,4%) e benefícios assistenciais (5,6%). Além disso, os gastos com subsídios e subvenções também exerceram forte pressão, tendo crescido 16,3% nos dez primeiros meses de 2016, na comparação com os mesmos meses de 2015. Esse 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 passaram a ser semestrais, já tendo ocorrido impacto em janeiro e julho.

A redução das despesas não obrigatórias se concentrou nos investimentos (GND-4 do SIAFI), que caíram 35,9% entre janeiro e outubro de 2016, em

Apesar da deterioração do resultado primário, a redução das despesas com juros nominais deve proporcionar uma queda do déficit nominal em 2016, na comparação com 2015. Essa queda, no entanto, é insuficiente para, pelo menos, estabilizar a relação Dívida Bruta / PIB

relação a janeiro e outubro de 2015. Já os gastos de custeio, incluindo os subsídios ao Minha Casa Minha Vida, apresentaram queda real de 0,2% na mesma base de comparação.

GOVERNOS REGIONAIS REDUZEM DESPESAS, MAS RECEITAS CAEM MAIS FORTEMENTE

Ao contrário do Governo Federal, os governos regionais não retomaram a trajetória de expansão das despesas observadas nos últimos anos. Entretanto, esse comportamento não foi suficiente para impedir uma redução no superávit primário desses entes porque a queda das receitas foi mais intensa.

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 registrado queda real de 4,4% entre janeiro e setembro de 2016, na comparação com o mesmo período de 2015. Com relação às receitas, os dados disponíveis apontam retração real de 5,7% na mesma base de comparação.

O ICMS, principal fonte de receita dos governos regionais, teve sua arrecadação fortemente impactada pela retração da atividade econômica e apresentou queda real de 4,7% nos nove primeiros meses de 2016, contra o mesmo período de 2015. Pelo mesmo motivo, as transferências recebidas da União tiveram redução de 9,6% nessa mesma base de comparação. Nesse caso, vale lembrar que essa queda será reduzida com a transferência, em novembro, de R\$ 9,8 bilhões dos recursos da repatriação. Outros R\$ 5 bilhões, da mesma fonte, serão recebidos em função de decisão judicial a favor dos governos regionais contra a União.

DÉFICIT PRIMÁRIO SE ELEVOU EM 2016

A forte queda nas receitas do Governo Federal e dos governos regionais foi o principal motivo para a elevação do déficit primário do setor público consolidado. Nos últimos 12 meses encerrados

em outubro, o setor público apresentou déficit primário de R\$ 137,2 bilhões (2,23% do PIB). Em dezembro de 2015, o déficit estava em R\$ 111,2 bilhões (1,88% do PIB). Tanto o Governo Federal como os governos regionais apresentaram piora nos resultados primários.

Apesar do aumento do déficit primário, a redução de 1,9 pontos percentuais do PIB nas despesas com juros nominais fez com que o déficit nominal acumulado em 12 meses caísse de 10,38%, em dezembro de 2015, para 8,83% do PIB, em outubro de 2016. Essa queda nas despesas com juros é explicada pela valorização cambial ocorrida em 2016, o que proporcionou ganhos de R\$ 75,6 bilhões para o Banco Central nos *swaps* cambiais, que são operações que o Banco Central faz para dar garantias ao setor privado em caso de desvalorização do real frente ao dólar. Mesmo tendo se reduzido, o déficit nominal ainda se manteve em patamar superior ao necessário para estabilizar o nível de endividamento do setor público. Assim, a relação Dívida Bruta/PIB subiu de 66,5%, em dezembro de 2015, para 70,3% em outubro de 2016.

RESULTADO PRIMÁRIO DEVE SE DETERIORAR ATÉ O FIM DE 2016

A expectativa é de que os ritmos de crescimento das despesas e de queda da receita líquida do Governo Federal observados até outubro se acelerem até o final de 2016. Com isso, o aumento no déficit primário federal deve mais que compensar a melhoria que deve ser percebida no resultado primário dos governos regionais. O resultado será a elevação do déficit primário do setor público nos últimos dois meses do ano.

Pelo lado dos gastos federais, o aumento real deve saltar dos atuais 0,1%, registrados até outubro, para 4,0%, até dezembro de 2016. Todos os principais componentes de despesa primária devem ser pressionados nos últimos dois meses do ano. As despesas com custeio e capital devem reverter a queda de 4,8% registrada até outubro e encerrar o ano com crescimento real de 3,6%. Esse movimento será determinado pelo pagamento de R\$ 16,2 bilhões em restos a pagar com utilização dos recursos da repatriação e pelo pagamento de R\$ 5 bilhões a estados e municípios em função de sentença judicial em favor desses entes na discussão sobre a divisão das multas incidentes no programa de repatriação. Além disso, as despesas com pessoal serão pressionadas pelos reajustes salariais concedidos em agosto e encerrar o ano sem variação real, ao passo que até outubro elas apresentaram queda real de 2,4%.

Por sua vez, a receita líquida do Governo Federal deve intensificar o ritmo de queda real, que deve passar dos atuais 2,1%, registrados até outubro, para 3,6%, até dezembro de 2016. Esse movimento deve ser puxado pelas receitas administradas e não administradas pela Receita Federal. No caso das administradas, a queda deve acentuar-se pela continuidade dos efeitos da retração na atividade econômica. Já as não administradas serão impactadas pela não reedição do recebimento de dividendos em montante semelhante ao observado nos dois últimos meses de 2015.

Nesse cenário, a CNI estima que o Governo Federal e suas estatais devem encerrar o ano com déficit primário de R\$ 157,6 bilhões (2,54% do PIB estimado pela CNI). Apesar de elevado, esse resultado está dentro do limite de R\$ 170,5 bilhões estabelecido como meta fiscal de 2016.

No caso dos governos regionais e suas estatais, a tendência de aumento do superávit primário obtido até outubro se deve ao recebimento, nos dois últimos meses do ano, de R\$ 14,8 bilhões de recursos do programa de repatriação. Por isso, o superávit primário desses entes deve atingir cerca de R\$ 6,5 bilhões (0,1% do PIB).

Com isso, o setor público consolidado deve registrar déficit primário de R\$ 151,1 bilhões (2,44% do PIB) em 2016. Esse resultado representa uma nova

deterioração em relação ao observado em 2015, que foi equivalente a 1,88% do PIB.

Apesar dessa deterioração do resultado primário, a redução das despesas com juros nominais deve proporcionar uma queda do déficit nominal em 2016, na comparação com 2015. Em função dos ganhos que a valorização cambial observada em 2016 proporciona ao Banco Central nas operações com *swaps* cambiais, as despesas com juros devem passar de 8,5%, em dezembro de 2015, para 6,9% do PIB, em dezembro de 2016. Assim, o déficit nominal deve cair de 10,38%, em 2015, para 9,35% do PIB, em 2016. Essa queda, no entanto, é insuficiente para, pelo menos, estabilizar a relação Dívida Bruta/PIB, que deve subir de 66,5%, em dezembro de 2015, para 72,1%, em dezembro de 2016.

PERSPECTIVAS

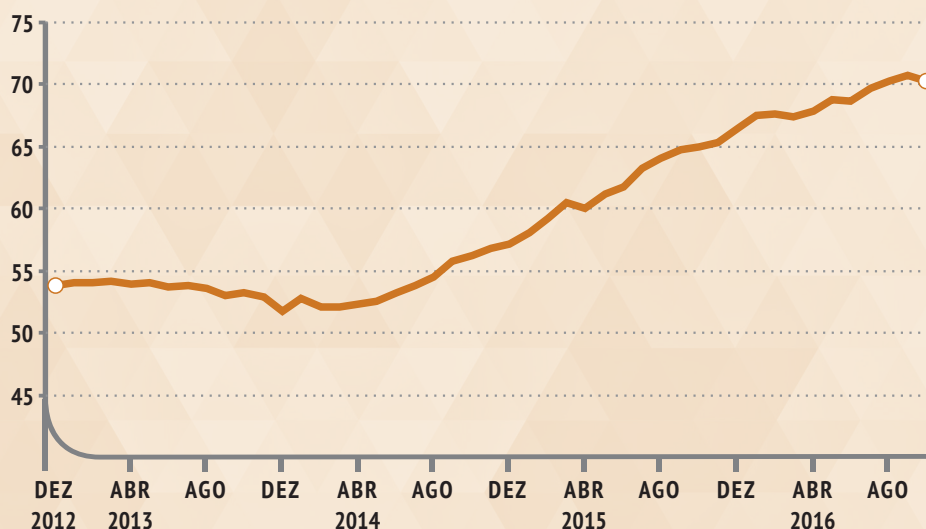
CUMPRIMENTO DA META DE RESULTADO PRIMÁRIO EM 2017 EXIGIRÁ ESFORÇOS ADICIONAIS

O cenário para a política fiscal deve se modificar ligeiramente em 2017. Apesar de ainda não ter sido aprovada a “PEC do Teto dos Gastos”, o Governo Federal já propôs um Orçamento que contempla os principais requisitos da norma. Assim, a CNI estima crescimento nominal de 6,64% para as despesas federais em 2017, o que equivale a

Relação Dívida Bruta/PIB cresceu 3,8 pontos percentuais entre dezembro de 2015 e outubro de 2016

Trajetória da Dívida Bruta do Setor Público em relação ao PIB

Em relação ao PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: CNI

A CNI estima déficit primário do Governo Federal e suas estatais de R\$ 183,8 bilhões em 2017. Como esse montante é superior à meta estipulada pela Lei de Diretrizes Orçamentárias, será preciso que o Governo Federal cubra a diferença de R\$ 41,8 bilhões com contingenciamento ao Orçamento ou com receitas superiores às projetadas pela CNI

aumento real de 1,2%. As despesas sob limite da PEC, considerando as exclusões previstas, deve ter crescimento nominal de 6,5%, abaixo, portanto, do limite de 7,2% determinado pela versão da PEC aprovada na Câmara dos Deputados e também do IPCA estimado para 2016, teto definido na versão original da PEC.

A principal pressão sobre as despesas federais em 2017 deve ser exercida pelos gastos com previdência e pessoal. As despesas previdenciárias, que serão impactadas pelo aumento do salário mínimo e pelo crescimento quantitativo de beneficiários, deverão elevar-se em 4,9%. Por sua vez, as despesas com pessoal deverão crescer 4,4% em 2017 devido aos reajustes salariais concedidos em agosto de 2016, que impactarão as despesas em todo o ano de 2017, e pelos novos reajustes que ocorrerão em janeiro de 2017. Em oposição ao crescimento desses dois itens de despesas, os gastos com custeio e capital devem ter queda real de 4,5% em 2016.

Com relação à receita líquida do Governo Federal, a CNI projeta uma retração real de 0,2% em 2017, na comparação com 2016. Entretanto, se forem excluídos o valor líquido arrecadado com a repatriação em 2016 (R\$ 35,8 bilhões) e o valor líquido estimado para a reabertura do prazo em 2017 (R\$ 15,3 bilhões), a projeção mostra crescimento real de 4,5% na receita líquida do Governo Federal em 2017. Trata-se de uma expansão significativa, dado que o PIB deve crescer somente 0,5%.

Entre os componentes da receita líquida, o melhor desempenho deve ser das receitas não administradas pela Receita Federal, que devem expandir-se 11,7% em 2017, na comparação com 2016. Esse aumento é explicado pelo maior recebimento de compensações financeiras pela exploração mineral, dividendos e concessões.

No caso das receitas administradas pela Receita Federal, espera-se uma queda real de 0,8% em 2017. Essa retração se deve à redução de R\$ 20,5 bilhões na arrecadação líquida com o programa

de repatriação entre 2017 e 2016. Não fosse isso, a expectativa seria de retomada do crescimento dessas receitas, beneficiadas pelo fim da recessão a partir do segundo trimestre de 2017.

Finalmente, para receitas previdenciárias é esperada uma queda de 0,3% em 2017. Essa variação desconsidera as compensações do Tesouro Nacional ao INSS em função da desoneração da folha de pagamentos, pois trata-se apenas de ajuste de contas orçamentárias. Essa ligeira retração se deve ao fato de que o mercado de trabalho, e, portanto, a massa salarial, deve começar a dar indícios de recuperação em um momento posterior ao da recuperação do PIB.

Com essas projeções de receitas e despesas, a CNI estima déficit primário do Governo Federal e suas estatais de R\$ 183,8 bilhões (2,72% do PIB estimado pela CNI) em 2017. Como esse montante é superior à meta estipulada pela Lei de Diretrizes Orçamentárias, será preciso que o Governo Federal cubra a diferença de R\$ 41,8 bilhões com contingenciamento ao Orçamento ou com receitas superiores às projetadas pela CNI.

Para estados e municípios, a expectativa é de novo superávit primário em 2017, porém em montante inferior ao observado em 2016. A recuperação da atividade econômica em 2017 e a receita de R\$ 14,7 bilhões estimada com a reabertura do programa de repatriação devem garantir esse superávit. Porém, como as dificuldades financeiras dos governos regionais são grandes, a CNI estima superávit primário de apenas R\$ 4,0 bilhões (0,06% do PIB) para estados, municípios e suas estatais.

Dessa forma, o resultado primário do setor público consolidado em 2017 deve ser negativo em R\$ 179,8 bilhões (2,66% do PIB). Além de estar acima da meta para 2017, que é de R\$ 143,1 bilhões, esse resultado representaria um aumento em relação ao estimado para 2016.

O aumento do déficit primário e a relativa estabilidade das despesas com juros devem provocar pequena elevação do déficit nominal em 2017. Com relação às despesas com juros, a queda da taxa de juros deve ser compensada pelo aumento de custo com *swaps* cambiais em função da desvalorização cambial esperada para 2017. Assim, as despesas com juros devem atingir 6,85% do PIB em 2017. Nesse cenário, o déficit nominal deve permanecer muito elevado (9,5% do PIB) e fazer com que a relação Dívida Bruta/PIB cresça novamente e alcance 76,2% do PIB em 2017.

SETOR EXTERNO

Forte ajuste das contas externas em 2016

Aumento do superávit comercial garante redução do déficit em transações correntes

O processo de ajuste das contas externas, iniciado em 2015, continuou ao longo desse ano. No acumulado em 12 meses até outubro de 2016, o déficit em transações correntes alcançou US\$ 22,3 bilhões, o equivalente a 1,2% do PIB. Esse déficit era de US\$ 74,3 bilhões, ou 4,0% do PIB, no mesmo período de 2015. Desde dezembro de 2014 – quando foi registrado o pior resultado da série, saldo negativo de US\$ 104,2 bilhões – o déficit se reduziu em 78,5%.

A principal razão para a queda do déficit em transações correntes foi o superávit comercial, que no acumulado do ano até novembro é o maior desde o início da série histórica, em 1989. É explicado, principalmente, pela forte queda das importações, que mais que compensaram o resultado negativo das exportações. Os valores das exportações e importações são os menores desde de 2009, resultado tanto da crise econômica enfrentada pelo País como um cenário externo menos favorável.

Nesse contexto de ajuste das contas externas, a taxa de câmbio real/dólar encerrará 2016 em patamar mais valorizado que o observado no final de 2015. A valorização do real foi de 12,2%

na comparação entre a média de dezembro de 2015 e a de 2016. Esse processo foi parcialmente revertido com o resultado da eleição presidencial dos Estados Unidos e turbulências na política brasileira.

REAL MAIS VALORIZADO EM 2016

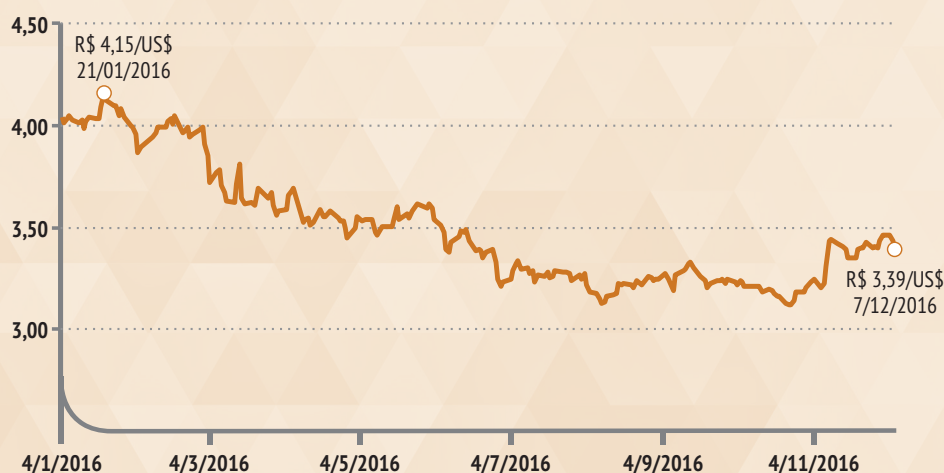
Após manter-se relativamente estável no terceiro trimestre, no quarto trimestre de 2016, a taxa de câmbio real/dólar foi marcada por dois comportamentos distintos. Primeiro, uma retomada da valorização do real frente ao dólar, estimulada pela entrada pontual de recursos com a repatriação de ativos. Em outubro, a taxa de câmbio real/dólar média ficou em R\$ 3,19/US\$, valor 2,2% abaixo da registrada em setembro, R\$ 3,26/US\$. Em seguida, houve desvalorização devido às incertezas sobre a política econômica do novo presidente dos EUA. Em novembro, a taxa de câmbio real/dólar média ficou em R\$ 3,34/US\$, representando uma desvalorização de 5,2% do real frente ao dólar na comparação com outubro.

O ambiente de volatilidade observado no quarto trimestre deve permanecer em dezembro. Em relação ao planejamento das empresas, por

Câmbio volta a mostrar trajetória de desvalorização

Taxa diária de câmbio
(Fechamento Ptax*)

Em R\$/US\$



Fonte: Banco Central do Brasil

Elaboração: CNI

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

exemplo, podem ocorrer erros nas estimativas do faturamento (empresas exportadoras) e dos custos (empresas importadoras), ou seja, a volatilidade é prejudicial para as empresas de um modo geral, independentemente do nível da taxa de câmbio. O Banco Central pode minimizar essa volatilidade atuando no mercado de câmbio. Para dezembro de 2016, projetamos que a taxa média de câmbio fique em torno de R\$ 3,40/US\$.

Diante disso, a taxa de câmbio encerrará 2016 com valorização: 4,7% contra a média do ano de 2015. Entre os fatores que contribuíram ao longo de 2016 para esse movimento, destacamos as mudanças na conjuntura interna, como a redução das incertezas políticas com o novo governo, a atuação do Banco Central do Brasil (BACEN) de forma mais clara e voltada para o mercado, as propostas de medidas de ajuste fiscal, a entrada de recursos pela repatriação, o próprio saldo recorde comercial e a forte queda no déficit em transações correntes.

Além disso, no fim de junho de 2016, o processo da saída do Reino Unido da União Europeia, mais conhecido como Brexit, teve como consequência uma taxa de juros mais baixa dos títulos da dívida dos principais países do mundo. Logo, os países emergentes, como é o caso do Brasil, apareceram como uma alternativa mais rentável para os investimentos.

SUPERÁVIT REFLETE EFEITOS DA RECESSÃO

No acumulado do ano até novembro, a balança comercial tem saldo positivo de US\$ 43,3 bilhões,

resultado muito superior ao do mesmo período de 2015, quando apresentou superávit de US\$ 13,4 bilhões. Entretanto, o maior superávit comercial desse ano é explicado pela forte queda das importações, que mais que compensaram o resultado negativo das exportações. As importações recuaram 22,0% e as exportações caíram 3,3% no acumulado do ano até novembro de 2016, em relação aos mesmos meses de 2015.

Em novembro, o comportamento de exportações e importações foram diferentes do restante do ano. As exportações aumentaram 17,5% em novembro de 2016 em relação ao mesmo mês do ano anterior, considerando a média diária. Esse crescimento das exportações é explicado, principalmente, pelo desempenho de produtos como automóveis, minério de ferro e petróleo, além das plataformas para extração de petróleo. Já as importações apresentaram certa estabilidade em novembro, avançando 0,8% quando comparadas ao mês anterior.

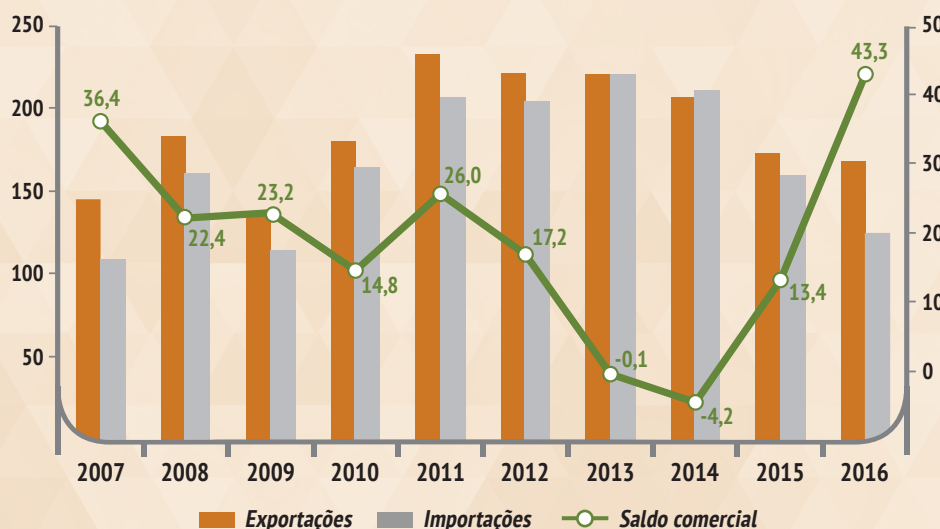
Quando analisamos o valor das exportações por categoria de produtos em 2016, os manufaturados apresentam crescimento de 2,5% no acumulado até novembro contra igual período de 2015. No caso de semimanufaturados, o aumento foi de 5,5% na mesma base de comparação. Já em básicos, as exportações caíram 9,2%.

As exportações mostram queda em 2016, fundamentalmente por conta dos preços. O índice de preços das exportações acumuladas até outubro de 2016 apresentou queda de 9,3% na comparação

Saldo comercial recorde

Exportações, importações e saldo comercial acumulado até novembro

Em bilhões de dólares



Fonte: SECEX/MDIC
Elaboração: CNI

com o mesmo período do ano anterior. Na mesma base de comparação, os preços apresentaram queda para todas as classes de produtos: básicos (-9,9%), semimanufaturados (-7,6%) e manufaturados (-8,8%).

Em relação ao índice de quantum das exportações brasileiras, há uma expansão de 4,9% no acumulado até outubro de 2016. Entretanto, observa-se queda nos últimos dois meses: setembro (3,5%) e outubro (17,5%). Na desagregação por classes de produtos no acumulado do ano em comparação com igual período de 2015, o índice apresentou aumento em básicos (0,3%), semimanufaturados (12,3%) e manufaturados (8,5%). Já para os últimos dois meses para todas as classes de produtos houve queda: básicos (-19,5%), semimanufaturados (-0,1%) e manufaturados (-10,6%).

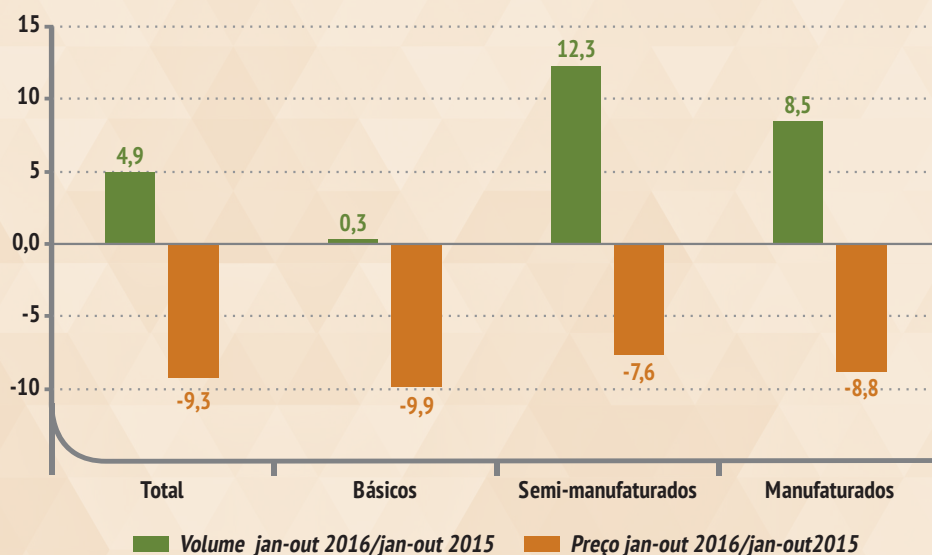
As importações sofreram queda em todas as categorias de uso na comparação entre o acumulado no ano até novembro contra igual período de 2015: combustíveis e lubrificantes (-44,9%), bens de capital (-22,0%), bens de consumo (-21,8%) e bens intermediários (-17,2%). Esse comportamento foi resultado da queda tanto do volume importado quanto do preço.

A CNI estima que as exportações ficarão em torno de US\$ 187 bilhões em 2016, uma queda de 2,2% na comparação com 2015. As importações, por sua vez, totalizarão cerca de US\$ 138 bilhões, uma queda de 19,5% na mesma comparação. O saldo comercial esperado, portanto, é de US\$ 49 bilhões.

Valor das exportações recua por conta da queda nos preços

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

Variação (%)



Fonte: FUNCEX
Elaboração: CNI

EXPRESSIVA REDUÇÃO DO DÉFICIT EM TRANSAÇÕES CORRENTES

No acumulado em 12 meses até outubro de 2016, o déficit em transações correntes alcançou US\$ 22,3 bilhões, o equivalente a 1,25% do PIB. No mesmo período de 2015, o déficit era de US\$ 74,3 bilhões, ou 4,0% do PIB. Desde dezembro de 2014, o déficit se reduziu em 78,5%.

Em 2016, a redução expressiva do déficit em transações correntes é explicada principalmente pelo superávit comercial, que representa um ganho de US\$ 25,7 bilhões no acumulado do ano até outubro em comparação com o mesmo período do ano

anterior. Além disso, o saldo da conta de serviços apresentou uma queda de 22,9%, contribuindo com a redução do déficit em transações correntes em US\$ 7,3 bilhões. E, por fim, o saldo da conta de rendas teve queda de 11,0%, o que representa o valor de US\$ 3,5 bilhões. Esses ajustes nas contas externas são consequência principalmente da recessão econômica enfrentada pelo país, mas também do câmbio, que se manteve, em média, mais desvalorizado do que em 2015.

Na balança de serviços, destaca-se a queda no saldo das principais contas no acumulado até outubro de 2016 em comparação com o mesmo

período de 2015: viagens internacionais (-34,3%, ou -US\$ 3,6 bilhões), transportes (-39,9%, ou -US\$ 2,0 bilhões) e aluguel de equipamentos (9,5%, ou -US\$ 1,7 bilhões). Entre as rendas, destaca-se a menor remessa de lucros e dividendos ao exterior, uma redução de 13,9% no valor de US\$ 2,2 bilhões.

No acumulado em 12 meses até outubro, o investimento direto no País foi de US\$ 75,1 bilhões, o equivalente a 4,2% do PIB. Esse montante é mais que o suficiente para cobrir o déficit em transações correntes de US\$ 22,3 bilhões, ou 1,25% do PIB em

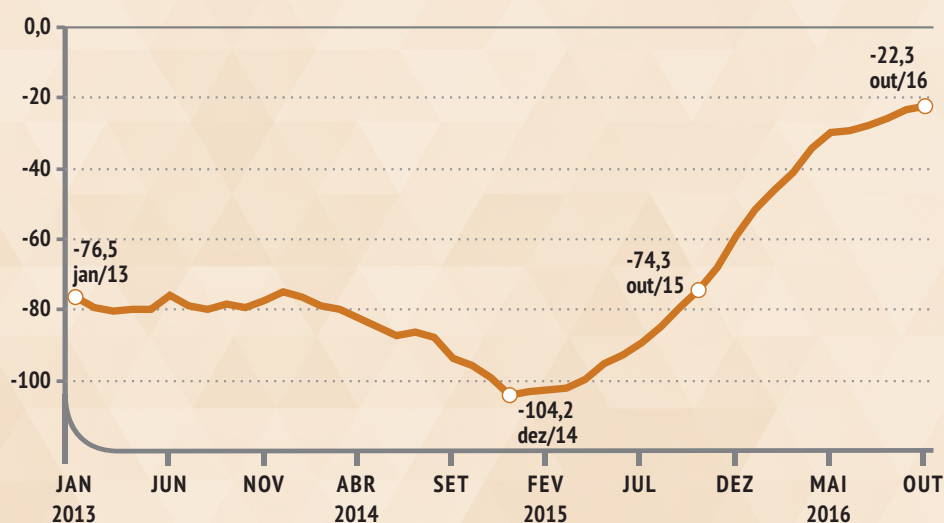
12 meses encerrados em outubro. No acumulado do ano de 2016, o valor do investimento é de US\$ 54,9 bilhões, semelhante ao mesmo período do ano anterior.

O déficit em transações correntes em 12 meses continuará caindo nos últimos dois meses do ano e projetamos que alcançará US\$ 18 bilhões, o que representa uma queda de 69% na comparação com o registrado em 2015. O valor corresponde a 1,0% do PIB projetado pela CNI para 2016, ante 3,3% do PIB registrado em 2015.

Ajuste das contas externas continua, ainda que em menor intensidade

Saldo em transações correntes acumulado no ano

Em bilhões de US\$



Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: CNI

PERSPECTIVAS

PARTE DO AJUSTE DAS CONTAS EXTERNAS IRÁ SE REVERTER EM 2017

Em relação às exportações, espera-se um aumento na demanda externa em 2017, com efeitos positivos nas exportações de *commodities* e manufaturados. Já as importações devem apresentar crescimento intenso, na medida em que o cenário econômico se estabilize e volte a crescer ao longo do ano de 2017. A queda do saldo comercial diminuirá a entrada de divisas e provocando desvalorização da moeda. Haverá pressão adicional, na medida em que a taxa *Selic* for sendo reduzida (veja seção Inflação, Juros e Renda).

Outro fator relevante são as possíveis intervenções do Banco Central do Brasil no mercado através dos *swaps* cambiais. A postura recente sugere um nível de aceitação da taxa de câmbio nos patamares atuais.

No cenário externo, há uma tendência mundial de medidas protecionistas decorrente das mudanças políticas nos EUA e na Europa. As incertezas acerca da política econômica do novo presidente dos Estados Unidos (EUA), devem se manter, pelo menos no curto prazo, refletindo em um aumento da aversão ao risco nos mercados internacionais. Esse cenário externo pressionará por desvalorização do real frente ao dólar.

A tendência de valorização da moeda americana frente ao real é reforçada pela possível normalização da política monetária do Federal Reserve (banco central americano), com elevação dos juros básicos daquele país. A intensidade da elevação da taxa de juros vai depender do ritmo das mudanças na política econômica americana, que podem resultar em uma política fiscal expansionista, deterioração do déficit público e aumento da inflação, afetando a liquidez do mercado internacional e reduzindo os fluxos de comércio.

Nesse cenário, esperamos que a taxa de câmbio média para 2017 fique em torno de R\$ 3,48/US\$. Ressalta-se que no caso da instabilidade política doméstica acirrar-se, pode ocorrer desvalorização adicional em 2017. Adicionalmente, a abertura do programa de repatriação pode estimular, de forma pontual, uma valorização do real frente ao dólar através da entrada de recursos com a repatriação de ativos.

Esperamos um aumento de 4,3% nas exportações em 2017, que alcançariam US\$ 195 bilhões, e de 9,4% nas importações, que chegariam a US\$ 151 bilhões. Acreditamos que o déficit em conta corrente encerre o ano de 2017 em US\$ 26 bilhões, uma leve queda em relação ao ano de 2016. O valor representa 1,3% do PIB projetado pela CNI para 2017.

Atividade econômica e importações

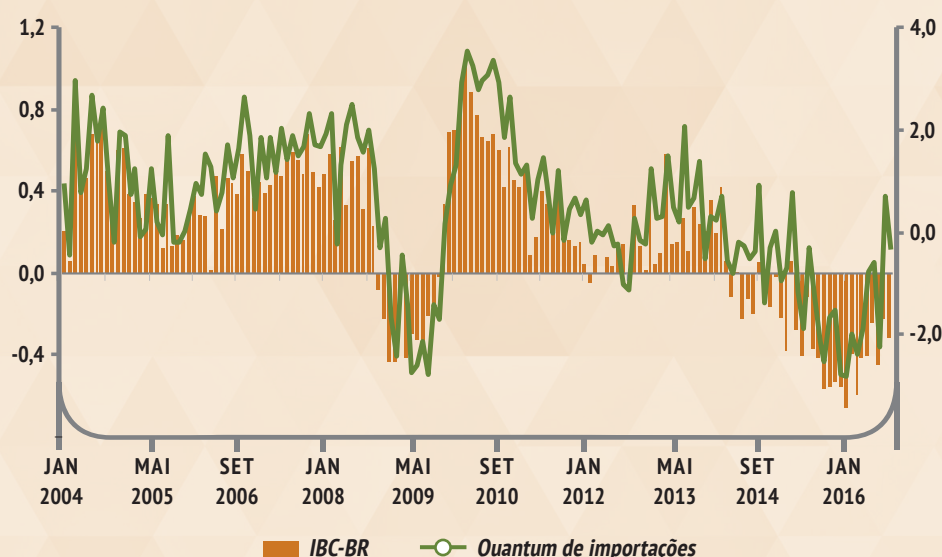
As importações aumentam juntamente com a atividade econômica, e estão em queda acompanhando a forte recessão econômica enfrentada pelo país. Quando analisamos a série do Índice de Atividade Econômica do Banco Central do Brasil (IBC-BR), indicador que antecipa o PIB, com a série do volume das importações, observamos uma correlação estatística de 0,90. Isso significa que quando o nível de atividade se recuperar, as importações tendem a acompanhar esse movimento.

Aumento da atividade estimula compras externas

Quantum de importações e IBC-BR

Var acum. em 12 meses (%)

Fonte: Banco Central do Brasil e FUNCEX
Elaboração: CNI





PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA

	2014	2015	2016 (projeção)	2017 (projeção)
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	0,5%	-3,8%	-3,6%	0,5%
PIB industrial (variação anual)	-1,5%	-6,3%	-3,9%	1,3%
Consumo das famílias (variação anual)	2,3%	-3,9%	-4,5%	0,2%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-4,2%	-13,9%	-11,2%	2,3%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	6,8%	8,3%	11,2%	12,4%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	6,4%	10,7%	6,6%	5,0%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	10,96%	13,47%	14,18%	11,93%
(fim do ano)	11,75%	14,25%	13,75%	10,75%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	4,4%	4,1%	4,9%	6,5%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado primário (% do PIB)	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-2,7%
Resultado nominal (% do PIB)	-6,1%	-10,4%	-9,35%	-9,5%
Dívida pública bruta (% do PIB)	57,2%	66,5%	72,1%	76,2%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	2,64	3,87	3,40	3,55
(média do ano)	2,35	3,33	3,49	3,48
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	225,1	191,1	187,0	195,0
Importações (US\$ bilhões)	229,1	171,5	138,0	151,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	-4,0	19,7	49,0	44,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-104,2	-58,9	-18,0	-26,0