



# INFORME CONJUNTURAL



Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA

## Ajuste fiscal é crítico para normalização da economia

Instabilidade e perda da confiança explicam intensidade da recessão

A insegurança econômica causada pela forte deterioração das contas públicas e as dificuldades para construir o ajuste fiscal determinaram uma recessão de magnitude mais intensa que a inicialmente esperada para o ano de 2015. O PIB irá mostrar queda de 2,9%, pior resultado desde 1990, período do Plano Collor. O ambiente de instabilidade se completa com taxa de inflação anual próxima a 10% e grande volatilidade nos mercados de câmbio e de juros.

A indústria é o segmento mais afetado pela recessão, com queda prevista de 6,1%. A expansão de 7,1% da indústria extrativa, menos contaminada pela crise doméstica, contribuirá para atenuar a forte queda. Outros segmentos industriais, contudo, irão registrar quedas que se aproximam de dois dígitos: transformação (-9,5%) e construção (-8,2%).

O setor serviços, usualmente menos afetado pelo ciclo econômico, mostrou-se bastante sensível às incertezas e dificuldades do momento. O PIB do setor irá registrar queda de 2,0%, fato incomum no Brasil.

A deterioração da situação econômica dos agentes (com o alto endividamento das famílias, taxa de juros e de desemprego elevadas e a queda da renda real com o impacto da inflação) e a forte perda de confiança determinou o encolhimento da demanda interna. Esperamos queda de 2,3% do consumo das famílias e uma inédita retração de 13,4% do investimento.

Com isso, a absorção interna – o componente doméstico do PIB – irá se contrair em 4,4%. Cabe ressaltar que a queda no PIB está sendo amenizada pela contribuição positiva do setor externo, devido, principalmente, à forte queda nas importações, por sua vez consequência da própria retração da absorção doméstica e do ajuste cambial.

(continua)

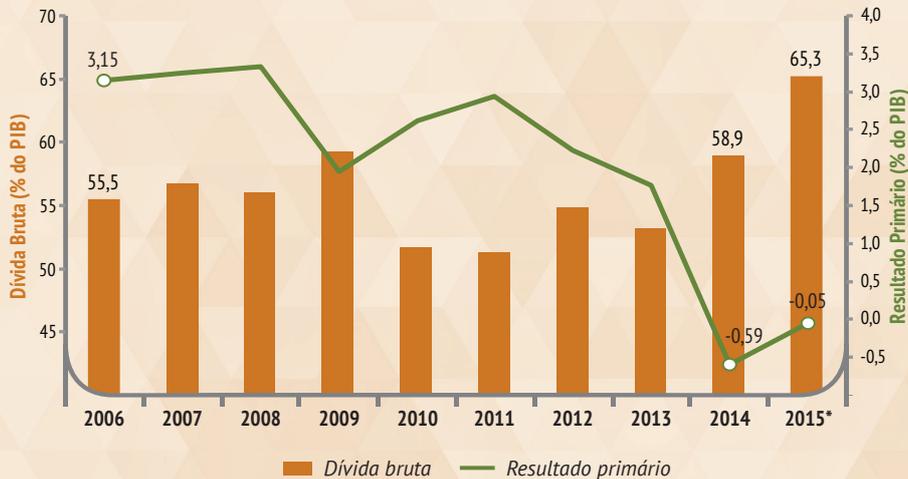
### A economia brasileira no terceiro trimestre de 2015

<b>ATIVIDADE ECONÔMICA</b> <i>Recessão se intensifica e horizonte de recuperação permanece incerto</i> .....	<b>03</b>
<b>EMPREGO E RENDA</b> <i>Aumentos sucessivos na taxa de desemprego</i> .....	<b>06</b>
<b>INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO</b> <i>IPCA se aproxima de dois dígitos</i> .....	<b>09</b>
<b>POLÍTICA FISCAL</b> <i>Retração das receitas impede cumprimento da meta de superávit primário</i> .....	<b>12</b>
<b>SETOR EXTERNO</b> <i>Real atinge sua maior desvalorização frente ao dólar</i> .....	<b>15</b>

## Esforço fiscal deve ser mais intenso para recolocar a dívida bruta em trajetória sustentável

### Dívida bruta e resultado primário

Em proporção do PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil  
\*Previsão CNI

A pedra angular para a normalização da economia é o reequilíbrio das contas públicas. Sem um ajuste fiscal crível, que assegure aos agentes econômicos a percepção de uma trajetória sustentável da dívida pública, não haverá retomada das condições de estabilidade econômica, indispensáveis à recuperação do crescimento.

O ajuste fiscal tem duas dimensões: o orçamento da União para 2016 e o equilíbrio fiscal de longo prazo. Em primeiro lugar, é crucial encontrar uma solução para o orçamento do próximo ano, com a geração de um superávit primário que contenha a trajetória de expansão do endividamento do setor público.

A efetivação de um novo déficit primário do setor público é uma ameaça que precisa ser evitada de forma definitiva. As revisões frequentes da meta de superávit primário põem em dúvida o comprometimento do governo com a sustentabilidade das contas públicas.

Em segundo lugar, é fundamental sinalizar mudança na trajetória da dívida pública, fator essencial para a manutenção do grau de investimento da economia brasileira. Essa condição é indispensável para as empresas brasileiras, uma vez que a reclassificação do risco da dívida brasileira tem impacto direto sobre o custo de financiamento para empresas e consumidores.

O ajuste fiscal de longo prazo precisa ocorrer primordialmente pela redução do gasto público, sem recorrer a novas formas de tributação. A sociedade e o setor produtivo não suportam aumentos adicionais na carga tributária, que retira recursos do setor privado e eleva custos de produção, com prejuízo para a competitividade e o crescimento.

Os cortes de gastos promovidos – realizados e anunciados até agora – são insuficientes para reverter a situação. É necessário ir além e rever os critérios das despesas obrigatórias. É preciso implantar mecanismos efetivos de contenção do gasto público, com a eliminação de formas automáticas e mandatárias de aumento de despesas, como mecanismos de vinculação de despesas, de indexação automática

de benefícios ao salário mínimo e de percentuais mínimos de gasto independente dos resultados e de avaliação dos programas.

A revisão dos gastos com a previdência e a assistência social também se faz imprescindível. Sua dinâmica de longo prazo é insustentável e precisa ser revertida para assegurar sua própria sustentabilidade e a estabilidade econômica, como mostra a experiência internacional. De outro modo, haverá pressões para aumento de carga tributária ou elevação da dívida pública, ambos são inviáveis.

O equacionamento da questão fiscal é condição essencial, mas isoladamente não trará de volta o crescimento. É necessário também atuar na melhoria do ambiente de negócios e segurança jurídica, de modo a recuperar a confiança dos agentes e reverter as expectativas quanto ao futuro. Ambas as ações são indispensáveis ao retorno do investimento e à retomada do crescimento.

Finalmente, é preciso também redefinir a estratégia brasileira de inserção internacional. A tendência de grandes acordos, como a recente concretização da Parceria Transpacífico (TPP na sigla em inglês), cria dificuldades adicionais aos produtos brasileiros no mercado internacional e exige maior ousadia na estratégia brasileira de negociações internacionais.

## ATIVIDADE ECONÔMICA

# Recessão se intensifica e horizonte de recuperação permanece incerto

### PIB industrial deve cair 6,1% em 2015

O amplo e disseminado resultado negativo nos indicadores de atividade econômica do primeiro semestre já sinalizava significativa retração da economia brasileira este ano. Com a adição dos dados efetivos e antecedentes da indústria e comércio no terceiro trimestre, esse diagnóstico ficou ainda mais negativo. Com isso, avaliamos que o PIB do País seguirá em trajetória declinante na segunda metade do ano, fechando 2015 com queda de 2,9% – pior desempenho desde 1990.

A principal razão para se projetar continuidade da contração econômica no terceiro e quarto trimestres do ano é a deterioração do mercado de trabalho, que deve intensificar seus efeitos negativos sobre a demanda<sup>1</sup> nos meses à frente, especialmente de serviços. Isso acontece por dois motivos: pelos efeitos defasados que as demissões ainda irão gerar no consumo e pela expectativa de manutenção dos cortes de trabalhadores. No caso da indústria, esse movimento de continuidade das demissões (para os próximos seis meses) tem sido frequentemente observado na Sondagem Industrial/CNI.

Por trás das atuais demissões, revelam-se alguns condicionantes que vão além do enfraquecimento do consumo. As empresas também têm demitido porque o horizonte é incerto e sem perspectiva de melhora no curto prazo. Enquanto esse cenário prevalecer, faltará confiança entre os empresários, que seguirão planejando menor ritmo de operação, postergando do investimento e mantendo as demissões, o que retardará qualquer movimento de recuperação da economia.

#### INDÚSTRIA LIDERA CONTRAÇÃO DA ATIVIDADE

Iniciando a análise do PIB pelo lado da oferta, notamos que a indústria é a principal responsável pelo desempenho negativo da atividade econômica. Entre janeiro e agosto, a produção industrial caiu 6,9% em 2015 na comparação com 2014 (PIM-PF/IBGE).

O quadro é ainda pior quando a avaliação se restringe à indústria de transformação. A queda na produção desse segmento é de 8,8%, também no acumulado dos oito primeiros meses do ano, com destaque para a produção de bens de capital, que caiu 22,4%. Além disso, chama atenção a disseminação dos resultados negativos entre os setores da indústria de transformação: todos os setores considerados na pesquisa (PIM-PF/IBGE) apresentaram retração da produção no período.

A queda na produção é acompanhada pelo recuo do faturamento real da indústria de transformação nos oito primeiros meses de 2015, 6,6% menor em relação ao mesmo período de 2014 (Indicadores Industriais/CNI).

A retração da atividade industrial também é percebida na trajetória dos estoques. O indicador de estoque efetivo em relação ao planejado, referente às empresas de grande porte, subiu para 56,7 pontos em agosto, mantendo-se distante da linha divisória dos 50 pontos, o que indica grande volume de estoques indesejados na indústria (Sondagem Industrial/CNI).

As empresas têm reduzido o uso de suas instalações produtivas como resposta ao aumento dos estoques e à retração da demanda. Em agosto, a Utilização da Capacidade Instalada (UCI) média da indústria de transformação foi de 77,9% – de acordo com o índice dessazonalizado –, nível mais baixo desde janeiro de 2003, início da série histórica (Indicadores Industriais/CNI).

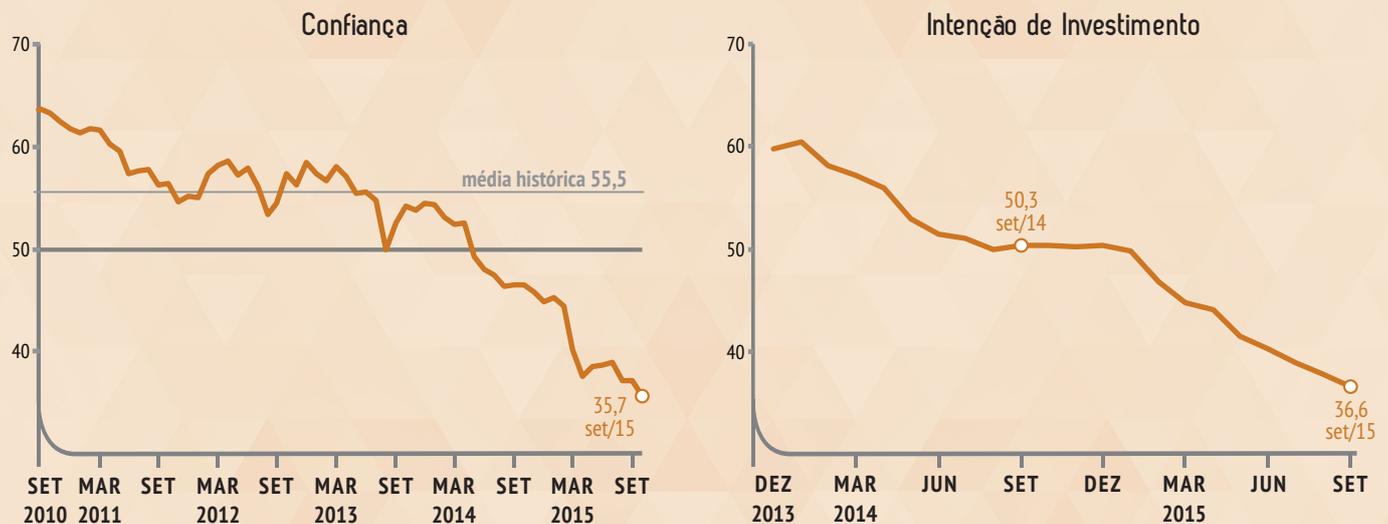
Com estoques indesejados, elevada ociosidade do parque fabril, redução do faturamento e expectativa de fraca demanda, ajustes no quadro de trabalhadores tornaram-se recorrentes na indústria. Na comparação dos oito primeiros meses deste ano com o mesmo período de 2014, nota-se redução de 5,2% no nível de emprego da indústria de transformação (Indicadores Industriais/CNI).

<sup>1</sup> Já fragilizada pelo impacto da alta de juros no crédito, pelo aumento no comprometimento da renda e no nível de endividamento das famílias e pela redução de despesas públicas.

## Redução das incertezas é fundamental para a retomada da confiança e do investimento

### Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI) e Índice de Intenção de Investimento

Em pontos



Fonte: CNI

Os dois índices referem-se à indústria total (transformação, extrativa e construção).

O ICEI varia de 0 a 100 pontos. Valores acima de 50 indicam empresários confiantes.

O Índice de Intenção de Investimento varia de 0 a 100 pontos. Quanto maior o índice, maior a propensão a investir da indústria.

A realidade da indústria da construção não é diferente. Segundo a Sondagem Indústria da Construção/CNI, as empresas desse segmento têm apresentado sucessivas quedas no nível de atividade<sup>2</sup>, retração no número de novos empreendimentos e serviços<sup>3</sup>, baixo nível da Utilização da Capacidade de Operação (UCO)<sup>4</sup> e redução no número de trabalhadores<sup>5</sup>. Resultados que refletem, principalmente, a piora nas condições do financiamento habitacional e o travamento das obras de infraestrutura por conta da operação Lava Jato.

Outro segmento industrial que mostra dificuldades em 2015 é o de Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP) que engloba, entre outras atividades, a produção e distribuição de energia elétrica, bem como a captação, tratamento e distribuição de água. Em razão do déficit hídrico e energético dos primeiros meses do ano, assim como a queda no consumo residencial e industrial de energia elétrica – tanto pelo aumento na tarifa como pela retração na atividade econômica –, entendemos que o SIUP deve apresentar queda em 2015, como já ocorreu no ano passado.

No sentido contrário, a indústria extrativa tem apresentado desempenho positivo este ano. A ma-

nutenção do crescimento advém, principalmente, do aumento na produção de petróleo. Os resultados até agosto mostram crescimento de 7,7% na produção física da indústria extrativa (PIM-PF).

Nesse ambiente, o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI/CNI) segue oscilando em baixo patamar. Em setembro, o índice marcou 35,7 pontos, menor nível da série histórica, iniciada em 1999. Esse resultado indica que a baixa confiança segue intensa e disseminada por toda a indústria.

Sem perspectivas de reversão do cenário adverso no curto prazo, os empresários da indústria têm se mostrado pouco inclinados ao investimento. O Índice de Intenção de Investimento acumula queda de 13,7 pontos entre setembro de 2014 e setembro de 2015 (CNI).

Feito o balanço entre os segmentos industriais avaliados até aqui, prevemos queda de 6,1% para o PIB da indústria em 2015, marcando a segunda queda anual consecutiva (-1,2% em 2014). A retração se deve às quedas das indústrias de transformação (-9,5%), da construção (-8,2%) e SIUP (-6,9%). A indústria extrativa, por sua vez, deve avançar 7,1% em 2015.

2 Índice de 36,2, segundo a Sondagem Indústria da construção/CNI. Índices menores que 50 apontam redução na atividade em relação ao mês anterior.

3 Índice de 37,9, segundo a Sondagem Indústria da construção/CNI. Índices menores que 50 apontam expectativa de redução do número de novos empreendimentos e serviços para os próximos seis meses.

4 Índice de 58%, segundo a Sondagem Indústria da construção/CNI. Esse é o menor nível da série histórica, iniciada em janeiro de 2012.

5 Índice de 34,7, segundo a Sondagem Indústria da construção/CNI. Índices menores que 50 apontam uma redução no número de empregados em relação ao mês anterior.

A retração da indústria, somada ao menor poder de consumo das famílias, deve levar o setor de serviços a uma redução de 2,0% este ano. O setor de serviços, líder do crescimento da economia no período recente, registrou queda pela última vez há mais de 20 anos.

Os resultados do comércio varejista ampliado (que contempla a venda de veículos e de material de construção) ilustram bem esse quadro. O volume das vendas contabilizado de janeiro a julho deste ano foi 6,5% menor que o volume apurado nos mesmos meses de 2014 (PMC/IBGE).

A agropecuária deve ser o único segmento produtivo a crescer em 2015. Projetamos alta de 2,3%, acima da taxa apurada em 2014, de 0,4%.

### TAXA DE INVESTIMENTO DEVE CAIR PARA MENOS DE 18%

Do lado da demanda, o investimento (Formação Bruta de Capital Fixo – FBCF) deve cair novamente em 2015. A queda estimada em 13,4% está associada, principalmente, à retração da indústria de transformação, importante consumidora de máquinas e equipamentos, bem como à contração da indústria da construção, responsável por mais da metade da composição da FBCF no Brasil. Com isso, a taxa de investimento (FBCF em proporção do PIB) deve cair de 19,7% em 2014 para 17,6% em 2015.

O menor investimento também está associado ao aumento da taxa básica de juros, que reduz a expectativa de demanda e aumenta o custo de oportunidade do capital; aos desdobramentos da operação Lava Jato; e ao ambiente de incertezas – provocado pela dificuldade de se aprovar parte das medidas que compõem o ajuste fiscal em tramitação no Congresso Nacional.

O consumo das famílias, que vinha desacelerando consideravelmente desde 2011, caiu 1,3% no primeiro semestre do ano. Para o ano de 2015, a CNI prevê queda de 2,3%, resultado inédito nas últimas décadas. O movimento de baixa é explicado pela extensão da política monetária restritiva, piora no mercado de trabalho, maior comprometimento da renda das famílias, taxa de inflação persistentemente elevada, condições adversas de acesso ao crédito e aperto fiscal em curso.

Em função do atual quadro fiscal do País, a CNI projeta queda de 1,7% no consumo do governo em 2015.

Com a depreciação da moeda brasileira, as exportações devem aumentar 3,0% em 2015. O crescimento não será maior porque o câmbio mais favorável demora a se refletir na estratégia de comercialização das empresas, já que o processo de exportação geralmente respeita relações contratuais de longo prazo, dificultando uma reinserção imediata no mercado internacional, especialmente no caso dos produtos manufaturados. Além disso, a perda de competitividade dos últimos anos afastou a indústria brasileira de diversos mercados. Essa retomada pode ser lenta e custosa, especialmente enquanto a taxa de câmbio permanecer volátil, dificultando o planejamento estratégico das empresas exportadoras. (veja box “Volatilidade cambial prejudica a reação do setor industrial exportador”, na seção Setor Externo).

No sentido contrário, as importações devem cair em 2015. Com a desvalorização da taxa de câmbio – que torna insumos e bens finais mais caros –, a forte queda do consumo das famílias e a retração da indústria de transformação, estimamos que as importações apresentem queda de 8,3% este ano.

Dado o crescimento das exportações e, principalmente, a queda das importações, a contribuição líquida do setor externo no crescimento do PIB em 2015 deve ser de 1,5%. Ressaltamos, portanto, que se não houvesse essa contribuição externa, a estimativa do PIB para este ano seria ainda pior: de -4,4%, ao invés de -2,9%.

## Estimativa do PIB para 2015

Variação percentual dos componentes do PIB

	COMPONENTES DO PIB	Taxa de variação (%)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	-2,3
	Consumo do governo	-1,7
	FBCF	-13,4
	Exportações	3,0
	(-) Importações	-8,4
Ótica da oferta	Agropecuária	2,3
	Indústria	-6,1
	Indústria extrativa	7,1
	Ind. de transformação	-9,5
	Construção civil	-8,2
	SIUP	-6,9
	Serviços	-2,0
	<b>PIB</b>	<b>-2,9</b>

## EMPREGO E RENDA

## Aumentos sucessivos na taxa de desemprego

### Taxa de desemprego nas regiões metropolitanas deve encerrar o ano em 8%

A taxa de desemprego metropolitana, medida pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME/IBGE), subiu para 7,6% da População Economicamente Ativa (PEA) em agosto, um aumento de 2,6 pontos percentuais (p.p.) quando comparada com o mesmo período de 2014. Esse é o oitavo aumento consecutivo do indicador. A taxa de desemprego medida pela Pnad-Contínua (Pnad-C), de abrangência nacional, também registrou avanço nos últimos meses. No trimestre encerrado em julho, o indicador alcançou 8,6% da PEA, o que representa aumento de 1,7 p.p. em relação ao registrado no mesmo período de 2014.

A evolução da taxa de desemprego chama atenção por dois aspectos. Primeiro, a redução típica do indicador observada no início do segundo semestre de cada ano, devido as usuais contratações temporárias do período, não ocorreu em 2015. A taxa cresce de forma ininterrupta desde janeiro e não há expectativa de reversão para os próximos meses. Segundo, o aumento ocorreu de forma acelerada. Entre janeiro e agosto, o indicador cresceu 2,3 p.p., ante 0,2 p.p. no mesmo período de 2014.

### QUASE UM MILHÃO DE POSTOS DE TRABALHO PERDIDOS

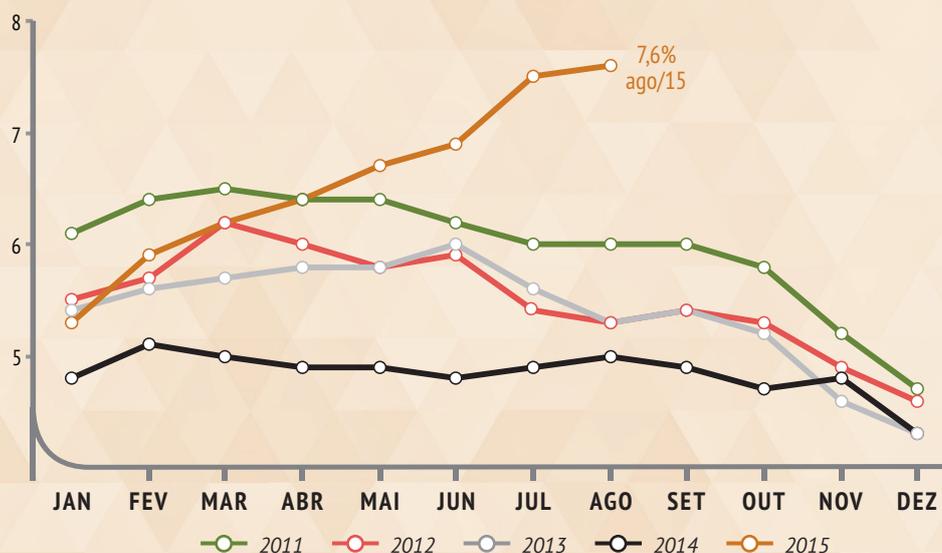
A trajetória da taxa de desemprego segue pressionada pela retração no emprego. Segundo dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED/MTE), a economia perdeu 912,7 mil postos de trabalho formais no acumulado em 12 meses terminados em agosto.

Todos os setores da economia acumulam perda de postos de trabalho. A indústria de transformação e da construção são os setores mais afetados. No acumulado dos últimos 12 meses terminados em agosto, a perda foi de 448,6 e 397,6 mil vagas, respectivamente.

Além da queda no emprego (-1,8% em agosto na comparação com o mesmo mês de 2014), a taxa de desemprego também é pressionada pelo aumento da PEA, que continua em expansão. Em agosto, a PEA aumentou 0,9% na comparação com o mesmo mês de 2014. Esse comportamento ocorre devido à redução no poder de compra dos trabalhadores, que força mais pessoas a entrarem no mercado de

Queda no emprego e aumento da PEA pressionam a taxa de desemprego

Taxa de desemprego  
Em % da PEA

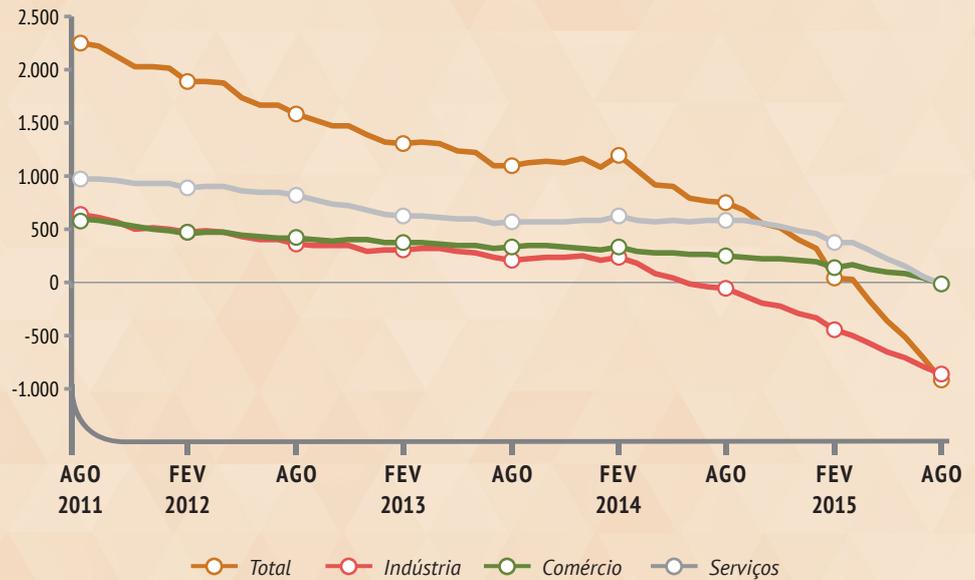


Fonte: PME/IBGE

## Retração do emprego é observada em todos os setores da economia

### Criação líquida de empregos formais

Em milhares (no acumulado em 12 meses terminados em agosto)



Fonte: CAGED/MTE

trabalho para recompor o orçamento familiar. A expectativa é que essa trajetória ascendente da PEA se mantenha até o final do ano. Nesse cenário, a CNI projeta que a taxa média de desemprego em 2015 alcance 6,9%.

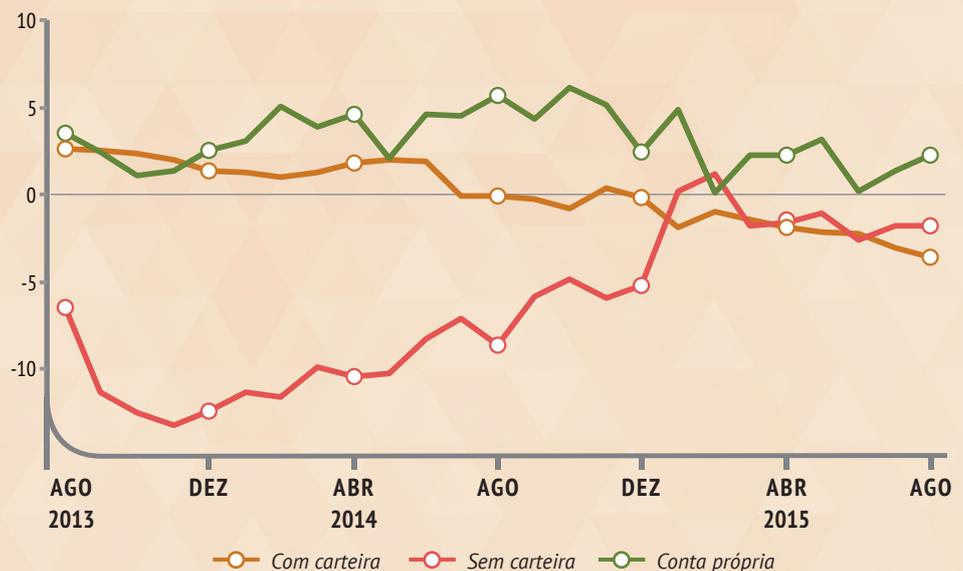
Outro aspecto que chama atenção é a evolução da população ocupada considerando suas diferentes formas de inserção no mercado de trabalho.

O emprego com carteira assinada no setor privado variou negativamente em todos os meses do ano quando comparado ao mesmo período de 2014, chegando a cair 3,6% em agosto. Esse resultado tem sido compensado pelo aumento do número de trabalhadores por conta própria, que cresceu 2,2% em agosto relativamente ao mesmo período de 2014.

## Retração do emprego com carteira assinada corrobora deterioração do mercado de trabalho em 2015

### Ocupação por categoria

Varição (%) frente ao mesmo mês do ano anterior



Fonte: Banco Central do Brasil

Paralelamente, o emprego sem carteira arrefeceu sua queda em 2015, chegando a registrar pequenos aumentos no início do ano, quando comparado ao registrado no ano anterior. O emprego sem carteira caiu 1,8% em agosto, quando comparado a igual período de 2014. Em 2014, a queda havia sido de 8,6% na mesma base de comparação.

Esse aumento do contingente de trabalhadores por conta própria decorre do crescimento das demissões, aliado à dificuldade em se obter emprego formal. Dada a ausência de perspectiva de melhoria do quadro econômico nos próximos meses, esse movimento aponta para uma possível mudança estrutural do mercado de trabalho.

### REDUÇÃO DA MASSA SALARIAL REAL IMPACTA O CONSUMO DAS FAMÍLIAS

O rendimento médio real habitualmente recebido pelos trabalhadores metropolitanos segue em trajetória de retração desde o início de 2015, registrando queda de 3,5% em agosto quando comparado com agosto de 2014. Somente em ja-

neiro, o indicador apresentou crescimento (1,7% na mesma base de comparação) influenciado pelo reajuste do salário mínimo. Ainda assim, o crescimento foi bem menos expressivo que o registrado no mesmo mês no ano anterior (3,6%).

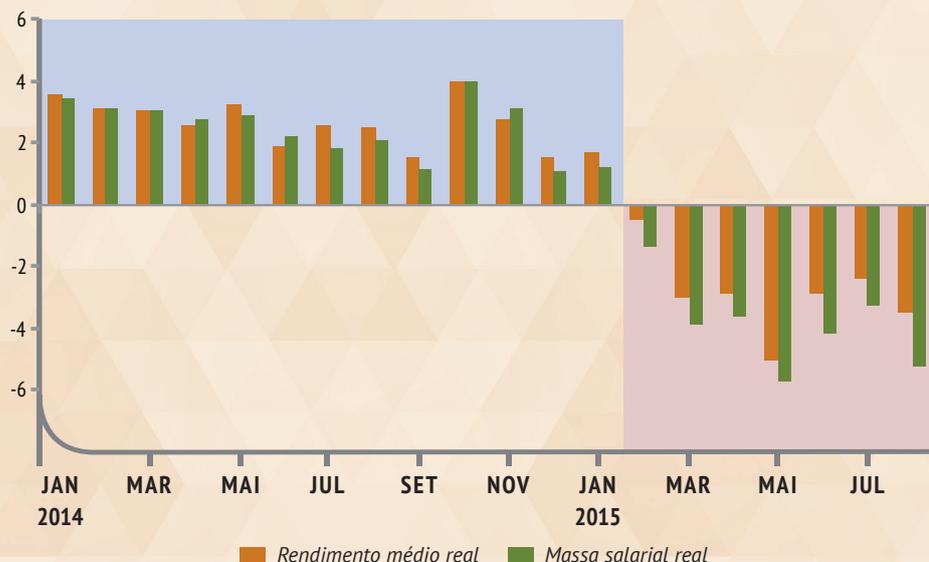
A retração no emprego e no rendimento médio real impactou fortemente a massa salarial real em 2015. Esse indicador totalizou sua oitava queda consecutiva em agosto e registrou uma retração de 5,2% na comparação com agosto de 2014. Com isso, o consumo das famílias, que já vinha desacelerando nos últimos anos, foi fortemente impactado e deve encerrar o ano com queda de 2,3% (previsão CNI).

Sem expectativa de reversão da trajetória em curso, espera-se uma queda de 2,5% no rendimento médio real em 2015, ante crescimento de 2,7% registrado em 2014. Considerando também a continuidade no encolhimento da população ocupada, a CNI prevê uma retração de 3,5% da massa salarial em 2015.

## Rendimento médio real e massa salarial real em retração

### Rendimento médio real e massa salarial real

Varição (%) frente ao mesmo mês do ano anterior



Fonte: PME/IBGE

## INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

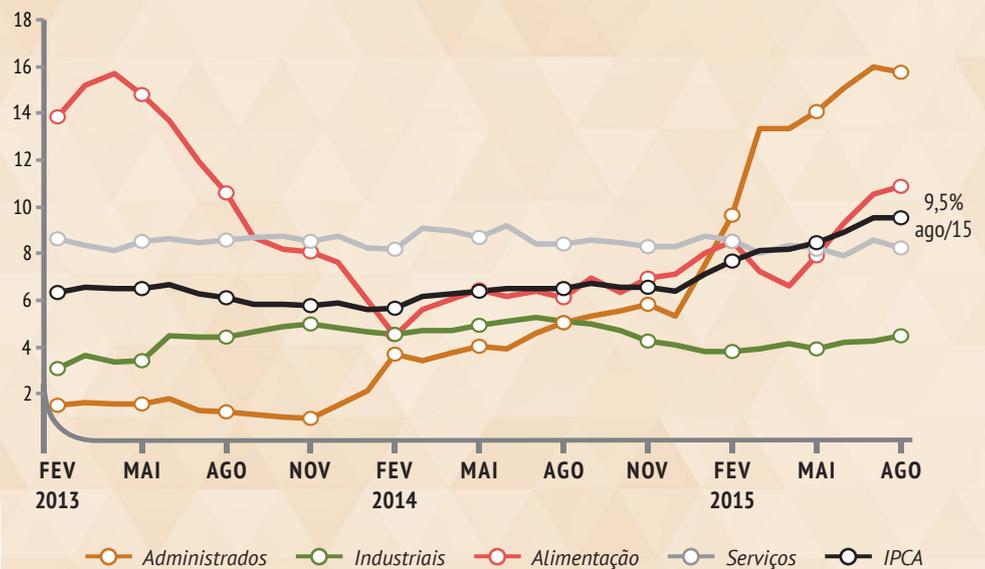
## IPCA se aproxima de dois dígitos

Juros devem se manter estáveis apesar da inflação elevada

## Inflação segue persistente

## IPCA por grupos

Acumulado em 12 meses (%)

Fonte: IBGE  
Elaboração: CNI

A inflação segue elevada em 2015, refletindo o ajuste dos preços relativos – realinhamento tanto dos preços administrados em relação aos livres como dos preços domésticos em relação aos internacionais. Em agosto, a taxa de inflação acumulada em 12 meses atingiu 9,5% ante 6,5% no mesmo período de 2014. Contudo, ao compararmos a variação acumulada no trimestre encerrado em agosto com o terminado em maio, observamos desaceleração de 2,8% para 1,6%. Esse arrefecimento nos preços está associado ao menor ritmo de crescimento dos preços administrados e dos preços de alimentos.

Nos últimos 12 meses encerrados em agosto, o conjunto de preços administrados apresentou alta acumulada de 15,8%. No trimestre encerrado em agosto, a variação foi de 2,6% ante 5,4% no terminado em maio. O melhor comportamento do grupo foi influenciado, principalmente, pelos ajustes mais moderados no preço de energia elétrica e de produtos farmacêuticos. Para o restante do ano, o grupo será pressionado pelo repasse aos consumidores do aumento de 6% da gasolina e 4% do diesel, anunciado pela Petrobrás no final de setembro. Embora a

expectativa seja de elevação modesta no preço de energia elétrica, o aumento do preço dos combustíveis irá pressionar o grupo nos próximos meses. Desta forma, a CNI estima aumento de 16,7% nos preços administrados em 2015.

O grupo alimentos também contribuiu para o abrandamento da inflação no trimestre encerrado em agosto, quando variou 1,0%, ante 3,8% no encerrado em maio. No acumulado em 12 meses terminados em agosto, a taxa atingiu 10,9%. Essa desaceleração dos preços de alimentos ocorreu em virtude da sazonalidade favorável do período, que tende a aliviar a inflação dos alimentos, em especial dos *in natura*. Para 2015, a CNI estima variação acumulada de 11,1% nos preços do grupo.

No acumulado em 12 meses até agosto, os preços dos produtos industriais variaram 4,5%. Os preços arrefeceram no trimestre encerrado em agosto, quando comparado com o terminado em maio, passando de uma variação acumulada de 1,5% para 1,1%. A fraca atividade econômica e o aprofundamento da queda dos preços internacionais de insumos contribuíram para atenuar os repasses da

## Elevação das expectativas de inflação para 2016, 2017 e 2018

Expectativa para a inflação segundo a pesquisa Focus

Em percentual (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

### Piora no cenário econômico impacta expectativas inflacionárias

desvalorização do real e da elevação da tarifa de energia para os consumidores. A expectativa é de manutenção do cenário econômico adverso no curto prazo, persistindo, assim, menor pressão nos preços do grupo. Com isso, a CNI espera aumento de 5,3% no preço dos produtos industriais em 2015.

O grupo de serviços variou 8,3% no acumulado em 12 meses encerrados em agosto. No trimestre entre junho e agosto, os preços variaram 1,7%, ante 1,5% nos três meses acumulados até maio.

A despeito da fraca atividade econômica e da piora no mercado de trabalho, com impactos na renda real das famílias, o grupo de serviços mostrou pequena aceleração no trimestre encerrado em agosto. A principal razão está na inércia característica do grupo, na medida em que seus preços são diretamente afetados por reajustes indexados à inflação passada e ao salário mínimo. Isso permitiu um repasse, mesmo que parcial, do aumento dos preços administrados, em especial o de energia, para os preços do grupo. A CNI estima queda moderada no ritmo de crescimento dos preços dos serviços para 2015. Desta forma, o grupo encerraria o ano com alta de 7,2%.

Considerando o comportamento dos diferentes grupos apresentados, a CNI prevê alta de 9,6% no IPCA em 2015.

### INCERTEZA DA POLÍTICA FISCAL PÕE EM RISCO O CONTROLE DA INFLAÇÃO

O Banco Central optou por manter a taxa *Selic* em 14,25% na última reunião (realizada no iní-

cio de setembro), encerrando, assim, o ciclo que acumulou alta de 3,25 pontos percentuais (p.p), iniciado em outubro de 2014. Naquele momento, a decisão de interromper o aperto monetário havia sido apoiada pela aproximação das expectativas de inflação das metas estabelecidas para os próximos anos, pelo impacto da fraca atividade econômica e do ajuste fiscal nos preços, e também pelos efeitos defasados do aumento de juros na inflação.

Desde então, o cenário macroeconômico vem se deteriorando, com incertezas geradas no âmbito fiscal e com a forte queda da atividade econômica e seus impactos no mercado de trabalho. Essa piora adicional do cenário econômico, com consequências como a perda do grau de investimento pela agência de classificação de risco Standard and Poor's (S&P) e a expressiva desvalorização do real, impactou as expectativas inflacionárias. De acordo com a última pesquisa Focus, referente ao dia 02 de outubro, os analistas de mercado projetam inflação de 5,94% para 2016, 0,50 p.p superior à estimada em agosto deste ano. O mesmo ocorreu para o ano de 2017 e 2018, que tiveram suas expectativas de inflação elevadas em 0,31 p.p e 0,04 p.p, respectivamente.

Embora a mudança seja pequena, o aumento nas taxas futuras de inflação indica reversão da trajetória de queda observada nos últimos meses. Isso sinaliza um distanciamento das expectativas de médio prazo em relação à meta, o que dificulta o controle da inflação.

O aprofundamento das crises econômica e política também impactou as taxas de juros de médio e longo prazo. As taxas anteriormente indicavam futura redução da *Selic*, decorrente da queda da expectativa de inflação no médio prazo, alcançada com a recente política monetária contracionista. Agora, os juros de médio e longo prazo carregam as incertezas geradas pelas indefinições da política fiscal e suas consequências sobre a inflação. A consequência é a elevação das taxas de juros de mercado, o que aumenta ainda mais o custo de financiamento do governo e prejudica o já delicado cenário fiscal.

Em resumo, a situação atual coloca em risco os benefícios gerados pela política monetária contracionista adotada nos últimos meses. Contudo, não esperamos aumentos adicionais na *Selic*. A forte queda da atividade deve contribuir de forma relevante para conter a alta de preços. Além disso, novos aumentos nos juros teriam forte impacto no custo da dívida pública. Assim, a CNI estima manutenção da taxa *Selic* em 14,25% para o restante do ano.

#### PERDA DO GRAU DE INVESTIMENTO DETERIORA O CENÁRIO DE CRÉDITO

As operações de crédito do sistema financeiro crescem a taxas cada vez menores. Segundo dados do Banco Central, o crescimento real do saldo médio dos últimos 12 meses, comparado com o saldo

médio dos 12 meses anteriores, passou de 6,9% em agosto de 2014 para 3,0% em agosto deste ano. Para a pessoa física, a taxa de crescimento variou de 8,7% para 4,3%, enquanto que o saldo de crédito para pessoa jurídica mostrou desaceleração de 5,4% para 1,9%.

Diversos fatores têm contribuído para essa contínua desaceleração. Entre eles estão a retração da atividade econômica e a falta de confiança de empresários e consumidores, que acabam por postergar consumo e investimento, desestimulando a procura por novos financiamentos. Além disso, há o aumento do custo do capital causado pelas sucessivas elevações da *Selic* e da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP). Por fim, a postura mais conservadora e seletiva dos bancos nas concessões de crédito tem dificultado o acesso de empresas e consumidores a linhas de crédito.

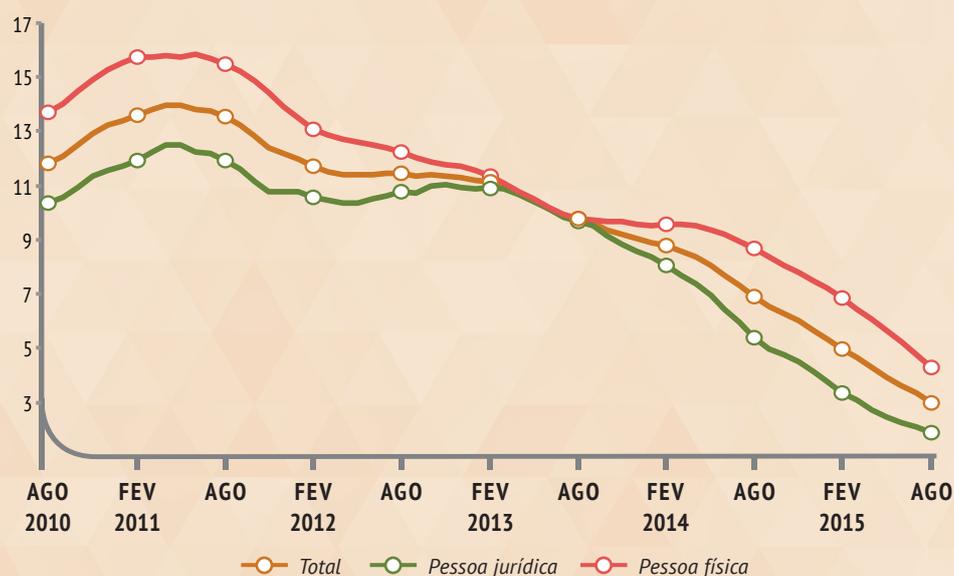
O cenário de deterioração do crédito será agravado pela perda do grau de investimento do Brasil pela agência S&P. A reclassificação do risco da dívida soberana brasileira restringe ainda mais o crédito e aumenta o custo de financiamento para empresas e consumidores.

Em suma, a perda do grau de investimento e a manutenção do cenário econômico negativo no curto prazo devem levar a continuidade do processo de desaceleração do estoque de crédito em 2015.

### Crédito continua a desacelerar

#### Saldo de operações de crédito

Varição real do acumulado em 12 meses contra os 12 meses anteriores (%), deflacionado pelo IPCA



Fonte: Banco Central do Brasil

## POLÍTICA FISCAL

## Retração das receitas impede cumprimento da meta de superávit primário

Queda das despesas no Governo Federal e nos governos regionais é insuficiente

A queda real na arrecadação do setor público será determinante para o não cumprimento da meta de superávit primário em 2015. Apesar da redução das despesas, até mesmo a meta reduzida não deve ser alcançada, em função do impacto da retração da atividade econômica sobre o recolhimento de tributos. Além disso, outros fatores também têm dificultado o alcance da meta: algumas despesas estão crescendo devido à regularização de pagamentos que deveriam ter sido feitos em anos anteriores e antecipações de receitas feitas nos exercícios passados, a exemplo dos dividendos.

### DESPESAS FEDERAIS APRESENTAM QUEDA

A reversão da política fiscal expansionista fica evidente quando se constata a queda real de 2,1% (deflator IPCA) nas despesas do Governo Federal nos primeiros oito meses de 2015, na comparação com o mesmo período de 2014. A maior parte dessa redução de despesas se concentra nos gastos não obrigatórios, que apresentam retração real de 8,3% na mesma base de comparação. Porém, até mesmo o conjunto de despesas obrigatórias apresentou queda de 0,6% em termos reais.

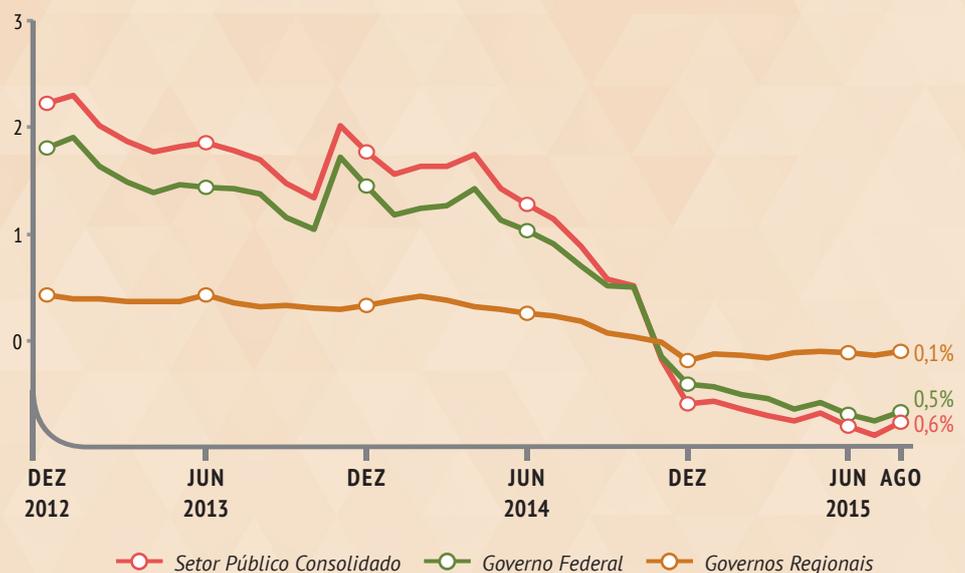
Entre as despesas não obrigatórias, a redução se concentra nos investimentos (excluindo subsídios ao Minha Casa Minha Vida), que foram 40,2% menores entre janeiro e agosto de 2015, em relação aos mesmos meses de 2014. Já os gastos de custeio, incluindo os subsídios ao Minha Casa Minha Vida e alguns itens que são despesas obrigatórias, ficaram praticamente estáveis em termos reais, com elevação de 0,1% na mesma base de comparação.

Por sua vez, a queda das despesas obrigatórias é explicada pela retração real de 1,6% nas despesas com pessoal e de 14,3% nas despesas do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) com Seguro Desemprego e Abono Salarial entre janeiro e agosto de 2015, em relação aos mesmos meses de 2014. A queda real nas despesas com pessoal se deve ao aumento da inflação, não compensado por aumentos salariais. Situação idêntica à que vem ocorrendo com o rendimento médio do setor privado. No caso das despesas do FAT, a redução foi proporcionada pela revisão do cronograma de pagamento do Abono Salarial, que transferiu R\$ 9,4 bilhões em despesas para o próximo ano.

Déficit primário acumulado em 12 meses elevou-se em 0,17 ponto percentual do PIB em 2015

Evolução do resultado primário do Setor Público

Acumulado em 12 meses (% do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil

Por outro lado, alguns itens de despesas obrigatórias continuam apresentando aumento real, o que prejudica o esforço de ajuste fiscal. Os gastos previdenciários registraram expansão real de 0,9% nos primeiros oito meses de 2015, com relação ao mesmo período de 2014. Essas despesas são pressionadas pelo aumento real concedido ao salário mínimo e o crescimento seria ainda maior caso a greve dos funcionários do INSS não tivesse reduzido a concessão de benefícios nos últimos meses.

Além disso, chama a atenção o aumento real de 196,1% nas despesas com subsídios e subvenções, que se deve à regularização de pagamentos que deveriam ter ocorrido em anos anteriores. Apenas com subsídios ao Programa de Sustentação do Investimento (PSI) as despesas subiram de R\$ 117,2 milhões, nos primeiros oito meses de 2014, para R\$ 7,5 bilhões, nos mesmos meses de 2015.

### RECEITAS DO GOVERNO FEDERAL TÊM FORTE RETRAÇÃO

Nem a entrada em vigor de algumas medidas que aumentam tributos do Governo Federal conseguiu evitar que a expressiva retração da atividade econômica aumentasse o ritmo de queda das receitas nos últimos meses. A receita líquida do Governo Federal teve queda real de 4,8% nos primeiros oito meses de 2015, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Essa mesma comparação, quando feita para os meses de janeiro a maio de 2015, apontava queda real de 3,0%.

As receitas tributárias, apesar do aumento das alíquotas de diversos tributos, mostram retração real de 4,2% nos primeiros oito meses de 2015, em relação ao mesmo período do ano anterior. Essa redução é efeito da menor atividade econômica e também do aumento de 51,1% nas restituições de tributos. Outro fator que tem sido determinante para a menor arrecadação por parte do Governo Federal é a queda da massa salarial real, que é o principal motivo para a retração real de 4,8% nas receitas previdenciárias, quando são excluídas as compensações do Tesouro Nacional em função da desoneração da folha de pagamentos.

Finalmente, as receitas não administradas pela Receita Federal apresentaram redução real de 13,2% nos oito primeiros meses de 2015, na comparação com o mesmo período de 2014. Esse resultado é explicado pela redução no recebimento de dividendos, em parte pelo pagamento antecipado feito em anos anteriores, e de compensações financeiras pela exploração de petróleo, devido à queda do preço.

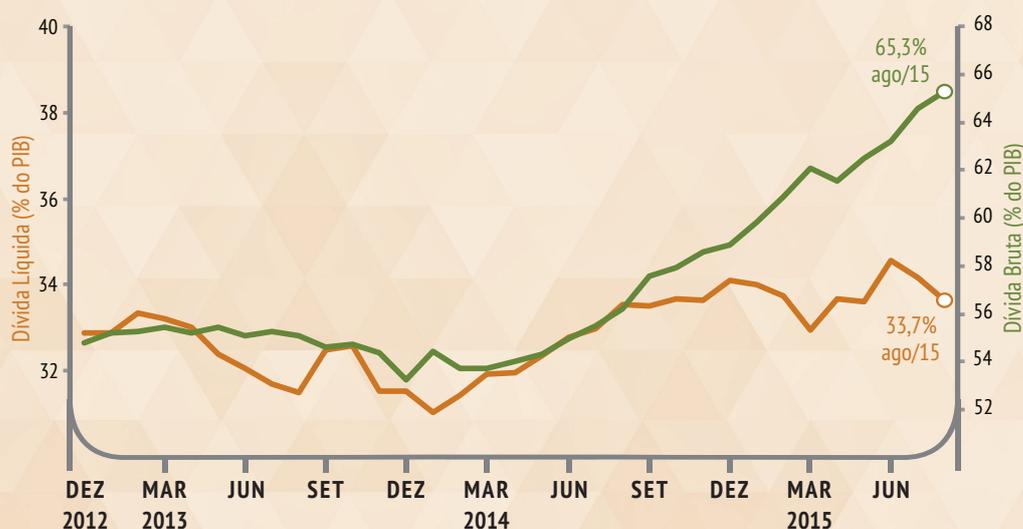
### ESTADOS E MUNICÍPIOS TAMBÉM REDUZEM DESPESAS

Os governos regionais também têm reduzido despesas diante da queda nas receitas. Os dados disponíveis possibilitam estimar que entre janeiro e julho de 2015 os estados e municípios reduziram seus gastos em 3,6%, em termos reais, na comparação com os mesmos meses do ano anterior.

**Aumento do déficit nominal eleva em 6,4 pontos percentuais a relação dívida bruta/PIB**

*Evolução da dívida líquida e da dívida bruta do Setor Público*

*Em relação ao PIB (%)*



Fonte: Banco Central do Brasil

**O setor público deve registrar déficit primário de R\$ 3,0 bilhões (0,05% do PIB) em 2015**

Assim como no caso do Governo Federal, a redução na atividade econômica tem impactado negativamente as receitas de estados e municípios. Nos primeiros sete meses de 2015, as receitas dos governos regionais tiveram redução real de 2,5%, na comparação com o mesmo período de 2014. As condições econômicas impactaram o recolhimento de ICMS, que apresentou queda real de 3,2%, e também as transferências recebidas da União, que caíram 3,6% em termos reais.

**DÉFICIT NOMINAL SUPERA 9% DO PIB**

O esforço de ajuste fiscal tem, no entanto, sido insuficiente até o momento para impedir a deterioração do resultado primário. Nos últimos 12 meses encerrados em agosto, o setor público consolidado teve déficit primário de R\$ 43,8 bilhões (0,76% do PIB). No final de 2014 o déficit primário foi de R\$ 32,5 bilhões (0,59% do PIB).

A elevação do déficit primário e o aumento de 2,8 pontos percentuais (p.p.) do PIB nas despesas com juros fizeram com que o déficit nominal acumulado em 12 meses atingisse 9,2% do PIB, em agosto de 2015. O aumento das despesas com juros é resultado tanto do aumento da taxa Selic como da desvalorização cambial, que aumenta consideravelmente o custo fiscal dos *swaps* cambiais.

Se por um lado aumentou as despesas com juros, por outro lado a desvalorização cambial fez com que a relação dívida líquida/PIB caísse de 34,1% para 33,7% do PIB entre dezembro de 2014 e agosto de 2015, mesmo diante da forte elevação do déficit nominal. Essa queda ocorre porque a desvalorização da taxa de câmbio aumenta o valor em reais das reservas cambiais, que são abatidas do endividamento bruto para calcular a dívida líquida. Entretanto, o aumento do déficit nominal se refletiu na relação dívida bruta/PIB, que passou de 58,9% do PIB, em dezembro de 2014, para 65,3% do PIB, em agosto de 2015.

**MESMO REDUZIDA, META DE SUPERÁVIT PRIMÁRIO NÃO DEVE SER ALCANÇADA**

Em julho, o Governo Federal anunciou que a meta de superávit primário seria reduzida de R\$ 66,3 bilhões (1,1% do PIB) para R\$ 8,7 bilhões (0,15% do PIB). Ainda assim, dificilmente essa nova meta será atingida. Porém, é possível prever melhoria dos resultados fiscais até o fim de 2015.

No caso do Governo Federal, a melhoria deve ser proporcionada pela redução maior nas despesas com custeio e investimentos e pela diminuição no ritmo de queda da receita líquida. Pelo lado das despesas, o contingenciamento adicional de R\$ 8,6 bilhões em despesas não obrigatórias e o adiamento de despesas com o Abono Salarial exercerão as maiores influências para a queda maior dos gastos com custeio e investimentos. Assim, a CNI estima que as despesas do Governo Federal devam encerrar 2015 com queda real de 4,2%.

Pelo lado das receitas, a redução do ritmo de queda deve ser proporcionada pela continuidade dos efeitos dos aumentos de alíquotas de diversos tributos e também pelo ingresso de receitas não recorrentes, fruto de programas como o Programa de Redução de Litígios Tributários (Prorelit), que dá condições mais favoráveis para que empresas quitam débitos tributários. Por sua vez, não deve haver alterações significativas no ritmo de queda das receitas não administradas pela Receita Federal e das receitas previdenciárias. Com isso, a CNI estima que a receita líquida do Governo Federal deve ter queda real de 2,9% em 2015.

Nesse cenário, o Governo Federal deve apresentar déficit primário de R\$ 5 bilhões (0,1% do PIB estimado pela CNI). No caso dos governos regionais, a contenção de despesas e uma reação na arrecadação do ICMS, como resultado do aumento de preços de energia e combustíveis, devem assegurar superávit primário de R\$ 2,0 bilhões (0,2% do PIB). Com isso, o setor público consolidado deve registrar déficit primário de R\$ 3,0 bilhões (0,05% do PIB) em 2015.

Caso essa projeção de déficit primário se confirme, o déficit nominal deve ser de 8,9% do PIB em 2015. A melhoria em relação ao déficit nominal de 9,2% do PIB, registrado nos últimos 12 meses encerrados em agosto, se deve à redução do déficit primário. Por outro lado, as despesas com juros nominais, atualmente em 8,45% do PIB, devem elevar-se para 8,8% do PIB até o fim do ano, com o impacto da desvalorização cambial sobre os custos com *swaps* cambiais. O déficit nominal elevado e o baixo crescimento do PIB nominal devem fazer com que a relação dívida líquida/PIB atinja 34,9% do PIB, em dezembro de 2015. Já a dívida bruta deve permanecer em 65,3% do PIB, nível observado em agosto de 2015.

## SETOR EXTERNO

# Real atinge sua maior desvalorização frente ao dólar

Desvalorização contribui para ajuste externo, mas ainda não impulsiona exportações

No terceiro trimestre de 2015, o real apresentou forte desvalorização, o que promove um ajuste mais rápido da balança de pagamentos. A balança comercial, por sua vez, mostra o maior superávit dos últimos três anos. Vale ressaltar, contudo, que o saldo positivo se deve menos à desvalorização e mais à forte queda da atividade econômica. Isso fica claro ao observarmos a intensa retração das importações frente ao modesto recuo das exportações.

### NOTÍCIAS ADVERSAS PROVOCAM DESVALORIZAÇÃO DO REAL AO LONGO DO TERCEIRO TRIMESTRE

Em apenas três meses, de julho até setembro o real se desvalorizou 27% em relação ao dólar. A cotação saiu de R\$ 3,11/US\$ em 1º de julho, para R\$ 3,97/US\$ em 30 de setembro, ultrapassando US\$ 4,10/US\$ em diversas ocasiões no final de setembro. Uma sequência de notícias adversas

(domésticas e externas, de natureza política e econômica) provocou a desvalorização ao longo dos últimos três meses. Entre elas, destacam-se as dificuldades da agenda fiscal, que culminou na perda do grau de investimento dos títulos soberanos brasileiros pela agência de avaliação de risco Standard & Poor's.

A figura abaixo mostra a evolução da taxa de câmbio e lista acontecimentos que a impactaram no terceiro trimestre.

A pressão sobre o real não reflete falta de liquidez externa. A desvalorização do real se deve ao cenário de incerteza política e econômica, e não à escassez de moeda estrangeira. O déficit em transações correntes mostra queda significativa no mesmo período – deve fechar 2015 abaixo do investimento externo direto (mais sobre esse tema ainda nesta seção).

## Sequência de notícias adversas provocou desvalorização ao longo dos últimos meses

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.

O Banco Central vem intervindo no mercado de câmbio a partir de operações com derivativos, como os *swaps* cambiais<sup>6</sup>. Há algum tempo, o Banco vinha fazendo apenas a renovação desses contratos, mas com a intensificação da desvalorização do real voltou a lançar novos contratos. Essas operações geram perdas ao Banco Central quando o real se desvaloriza. Essas perdas com os *swaps* cambiais somam US\$ 84,7 bilhões até agosto, segundo dados preliminares do próprio Banco Central. Outra operação que vem sendo usada é o leilão de linha<sup>7</sup>. O volume total anunciado em setembro alcançou US\$ 3,0 bilhões.

Até o final desse ano, a expectativa é de um cenário político ainda conturbado e de ausência de fatos econômicos positivos e suficientes para reverter a trajetória da taxa de câmbio. Ao contrário: do ponto de vista econômico, persistirão dúvidas sobre as economias da China e dos Estados Unidos. A preocupação com a China advém do ritmo de desaceleração de sua economia (o que afetaria as exportações brasileiras). Dos Estados Unidos vem o receio com a elevação da sua taxa básica de juros, o que estimularia a saída de capitais do mercado brasileiro.

Dessa forma, a CNI espera grande volatilidade da taxa de câmbio, com episódios de permanência acima de R\$ 4,00/US\$. Projetamos que a taxa média de câmbio do mês de dezembro fique em torno de R\$ 4,00/US\$ - uma desvalorização de mais de 50% na comparação com a média de dezembro de 2014. A taxa média para o ano ficaria em R\$ 3,37/US\$, ante R\$ 2,35/US\$ em 2014.

### EXPORTAÇÕES REAGEM POUCO AO NOVO PATAMAR CAMBIAL

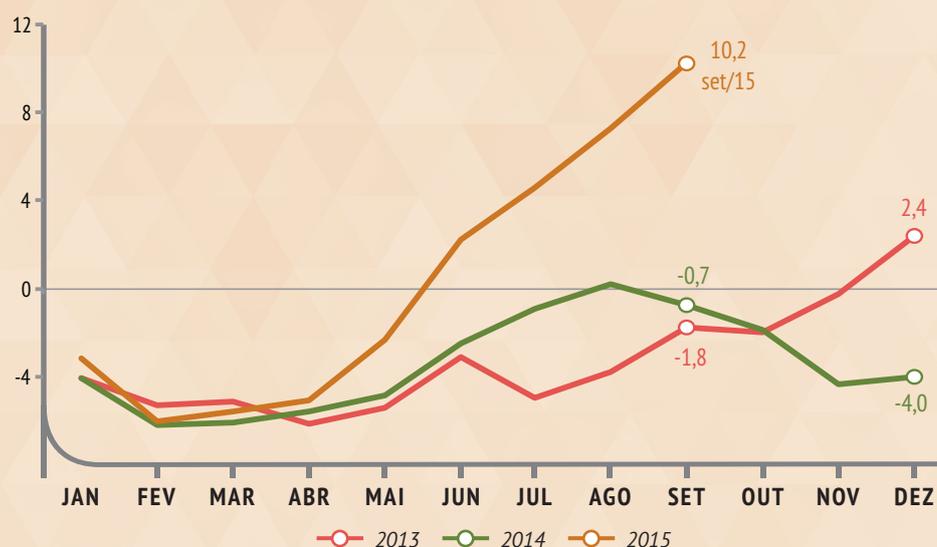
A balança comercial brasileira continuou registrando saldos positivos no terceiro trimestre de 2015. No acumulado do ano até setembro, o superávit alcançou US\$ 10,2 bilhões, enquanto em 2014 se registrava déficit de US\$ 0,7 milhão. Contudo, os valores das exportações e das importações são menores do que em igual período de 2014. Como o ritmo de queda das importações (-22,6%) em 2015 supera o verificado nas exportações (-16,3%) no mesmo período, a balança registra superávit, ao contrário dos dois anos anteriores.

A desvalorização do real e a fraca atividade doméstica são determinantes para as expressivas reduções nas importações, bem como os baixos

## Superávit comercial é maior dos últimos três anos

Saldo da balança comercial acumulado no ano

Em bilhões de US\$



Fonte: Funcex

6 Por meio dos contratos de *swap* cambial, o Banco Central realiza uma operação que equivale a uma venda de moeda no mercado futuro. O Banco Central oferece um contrato de venda de dólares, com data de encerramento definida, mas não entrega a moeda norte-americana. No vencimento desses contratos, o investidor se compromete a pagar uma taxa de juros sobre o valor deles e recebe do Banco Central a variação do dólar no mesmo período.

7 Os leilões de linha são feitos por meio da venda de moeda norte-americana no mercado à vista, com recursos das reservas internacionais brasileiras. Nesse caso, entretanto, os dólares têm de ser devolvidos ao Banco Central nos meses seguintes.

preços do petróleo. A queda nas importações na comparação com o mesmo período (janeiro-setembro) de 2014 é generalizada e alcançou todas as categorias de uso: bens de capital (-17,1%), bens de consumo (-15,5%), intermediários (-18,7%) e combustíveis (-45,9%). Preços e quantidades importadas estão em queda.

Apesar do estímulo dado pela desvalorização do real, as exportações diminuíram nos primeiros nove meses do ano. Contribuiu para esse resultado a redução dos preços das *commodities*. Na comparação com janeiro-setembro de 2014, o valor das exportações de básicos recuou 21,9%, o de semimanufaturados 7,9% e o de manufaturados, 10,7%. Os volumes exportados, tanto de básicos como de semimanufaturados, cresceram. As quedas nos preços de venda que geraram a redução no valor exportado.

Com relação aos manufaturados, no entanto, o estímulo positivo da desvalorização nas exportações é pouco percebido. O volume exportado (assim como os preços) caiu. Esse resultado sugere que as exportações de manufaturas não dependem somente do câmbio (veja box “Volatilidade cambial prejudica a reação do setor industrial exportador”).

O câmbio se manterá desvalorizado até o final de 2015. Apesar desse estímulo, a reação das empresas exportadoras continuará lenta. Adicionalmente, os preços de exportação – sobretudo de

*commodities* – permanecerão baixos e garantirão a queda no valor exportado na comparação com 2014. Nesse cenário, a CNI estima que exportações totalizem US\$ 188 bilhões em 2015, uma queda de 16% na comparação com 2014.

A desvalorização e, sobretudo, a forte redução da atividade, do investimento e do consumo continuarão a explicar novas quedas nas importações até o fim de 2015. Com isso, estimamos que as importações totalizem US\$ 178 bilhões este ano, 22% a menos do registrado em 2014. Nesse cenário, o saldo comercial estimado pela CNI é de US\$ 10 bilhões.

Essa tendência pode ser alterada em 2016, por conta das dificuldades trazidas pela ratificação do tratado de livre comércio entre os Estados Unidos, Japão e mais 10 países, a parceria transpacífico (ou TPP, na sigla em inglês). Haverá uma perda de competitividade dos produtos brasileiros relativamente a produtos desses países e dificuldades adicionais de integração a cadeias globais de valor. Haverá, portanto, desvio de comércio, principalmente em manufaturados. Será fonte de frustração, em especial, para exportadores que pretendiam aumentar suas vendas para os Estados Unidos, devido ao novo patamar da taxa de câmbio e as perspectivas mais favoráveis de crescimento daquele país. Destaca-se que, em 2014, o grupo representou 35% do total de exportações de manufaturados brasileiras.

## Volatilidade cambial prejudica a reação do setor industrial exportador

*Depois de longo período orientado principalmente (em alguns casos, exclusivamente) para o mercado interno, a indústria brasileira encontra dificuldades para explorar o câmbio mais favorável e exportar.*

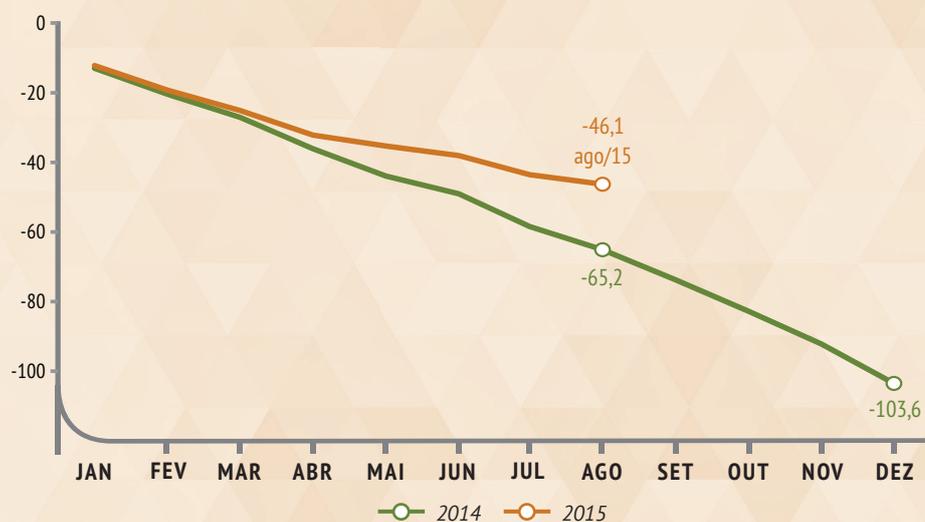
*Em muitos casos será necessária a recriação de canais de distribuição, adequação de processos produtivos e de fornecedores, além de conquistar clientes em um mercado muito mais competitivo que no passado. Além disso, a volatilidade do câmbio dificulta qualquer análise prospectiva das empresas no planejamento de exportação, a formação de preços e no investimento necessário para o esforço exportador.*

*A falta de uma estrutura de custos competitiva e de uma política comercial moderna e estável não permite ao empresário traçar estratégia comercial guiada para a inserção internacional e que, assim, impulse as vendas externas.*

## Diferença entre resultados em transações correntes é cada vez maior

Saldo em transações correntes acumulado no ano

Em bilhões de US\$



Fonte: Banco Central do Brasil

### DESVALORIZAÇÃO DO REAL PROMOVE AJUSTE DO SALDO EM TRANSAÇÕES CORRENTES

O déficit em transações correntes atingiu US\$ 46,1 bilhões no acumulado até agosto deste ano, uma redução de 29,3% na comparação com o registrado no mesmo período de 2014. Essa redução está se intensificando ao longo de 2015 devido à depreciação do câmbio e à redução da atividade econômica.

O saldo mais positivo da balança comercial acumulado em 2015 explica parte dessa evolução favorável, assim como a queda do déficit na conta de rendas, que foi de US\$ 7,6 bilhões no período. O déficit em serviços também contribuiu, ao recuar US\$ 4,3 bilhões no acumulado no ano até agosto.

Destaca-se o recuo do gasto com viagens internacionais, US\$ 3,3 bilhões na mesma comparação.

Praticamente a totalidade do déficit em transações correntes foi financiada por investimentos diretos. O investimento externo direto no ano totalizou US\$ 42,2 bilhões em agosto, valor 36% menor que o saldo acumulado no mesmo período de 2014.

A CNI prevê que o déficit em transações correntes continuará caindo até o fim do ano e alcançará US\$ 69 bilhões, o que representa uma queda de 33% na comparação com o registrado em 2014. O valor corresponde a 4,1% do PIB projetado pela CNI para o período, ante 4,4% do PIB registrado em 2014.



## PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA

	2013	2014	2015 projeção anterior (09/07/15)	2015 projeção atual (08/10/15)
<b>ATIVIDADE ECONÔMICA</b>				
<b>PIB</b> (variação anual)	2,7%	0,1%	-1,6%	<b>-2,9%</b>
<b>PIB industrial</b> (variação anual)	1,8%	-1,2%	-3,8%	<b>-6,1%</b>
<b>Consumo das famílias</b> (variação anual)	2,9%	0,9%	-1,2%	<b>-2,3%</b>
<b>Formação bruta de capital fixo</b> (variação anual)	6,1%	-4,4%	-7,7%	<b>-13,4%</b>
<b>Taxa de Desemprego</b> (média anual - % da PEA)	5,4%	4,8%	6,7%	<b>6,9%</b>
<b>INFLAÇÃO</b>				
<b>Inflação</b> (IPCA - variação anual)	5,9%	6,4%	8,9%	<b>9,6%</b>
<b>TAXA DE JUROS</b>				
<b>Taxa nominal de juros</b> (taxa média do ano)	8,29%	10,96%	13,47%	<b>13,47%</b>
(fim do ano)	10,00%	11,75%	14,25%	<b>14,25%</b>
<b>Taxa real de juros</b> (taxa média anual e defl: IPCA)	2,0%	4,3%	4,5%	<b>4,2%</b>
<b>CONTAS PÚBLICAS</b>				
<b>Resultado nominal</b> (% do PIB)	-3,05%	-6,23%	-6,45%	<b>-8,90%</b>
<b>Resultado primário</b> (% do PIB)	1,77%	-0,59%	0,40%	<b>-0,05%</b>
<b>Dívida líquida</b> (% do PIB)	31,5%	34,1%	36,4%	<b>34,9%</b>
<b>TAXA DE CÂMBIO</b>				
<b>Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$</b> (média de dezembro)	2,35	2,64	3,25	<b>4,00</b>
(média do ano)	2,15	2,35	3,10	<b>3,37</b>
<b>SETOR EXTERNO</b>				
<b>Exportações</b> (US\$ bilhões)	242,2	225,1	202,0	<b>188,0</b>
<b>Importações</b> (US\$ bilhões)	239,0	229,0	197,0	<b>178,0</b>
<b>Saldo comercial</b> (US\$ bilhões)	2,6	-4,0	5,0	<b>10,0</b>
<b>Saldo em conta corrente</b> (US\$ bilhões)	*	-104,8	-81,0	<b>-69,0</b>

\* Dado indisponível por conta de mudança metodológica no balanço de pagamentos promovida pelo Banco Central do Brasil.