



INFORME CONJUNTURAL



Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA

No domínio das expectativas

Economia real segue ainda sem mostrar reação consolidada

A economia brasileira se encontra em um momento de transição. Os indicadores antecedentes, aqueles que antecipam a trajetória da economia, mostram recuperação, a exemplo dos índices de confiança. Os indicadores do comportamento real da economia, contudo, registram oscilações e não apontam ainda uma virada na economia. Nossa estimativa para a queda do PIB em 2016 é de 3,5%, com recuo de 5,4% para o PIB industrial.

É quase certo que o momento de aprofundamento da recessão foi superado e que a economia alcançou o “fundo do poço”. As oscilações observadas nos índices de produção, faturamento e horas trabalhadas na indústria e nas vendas no varejo são de certo modo usuais em momentos que antecedem a inflexão, e deixam claro que não há deterioração adicional da atividade econômica.

As condições da demanda doméstica, todavia, permanecem bastante deprimidas em virtude do ele-

vado desemprego e da situação financeira das famílias, com alta na inadimplência e capacidade de endividamento restrita. Nesse cenário, mesmo com uma recuperação gradual da confiança do consumidor, não se deve esperar uma reação mais expressiva do consumo doméstico.

O lado do investimento também não enseja expectativas positivas a curto prazo. A ociosidade do parque produtivo é recorde para o período recente, a confiança dos empresários ainda se encontra no lado não otimista e o custo e disponibilidade de financiamento não favorecem a retomada de projetos novos.

Ainda que a política fiscal corrente tenha se tornado expansionista no semestre, não é crível esperar por estímulos fiscais ao crescimento devido à dimensão do desequilíbrio fiscal atual. Na verdade, a extensão do ajuste fiscal está na raiz da crise brasileira e sem o seu equacionamento não haverá retomada sustentada da economia.

(continua)

A economia brasileira no segundo trimestre de 2016

ATIVIDADE ECONÔMICA

Chegamos ao fundo do poço? 03

EMPREGO E RENDA

Indicadores do mercado de trabalho deterioram-se ainda mais em 2016 05

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Inflação desacelera no semestre 08

POLÍTICA FISCAL

Governo Federal amplia projeção de déficit primário para 2016 11

SETOR EXTERNO

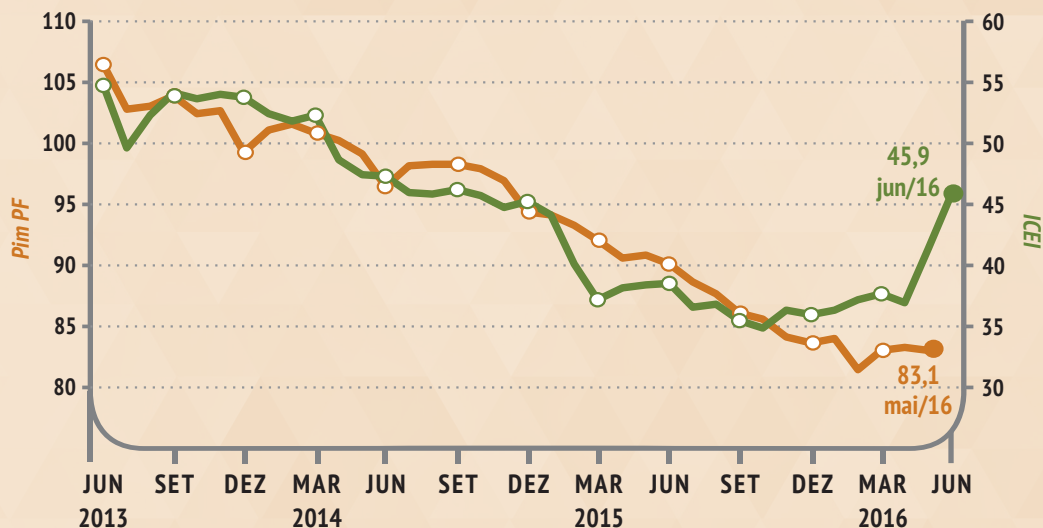
Contas externas próximas ao equilíbrio 16

Produção física ainda não acompanha expectativas

Produção Física* e Índice de Confiança do Empresário Industrial**

*Índice de base fixa mensal com ajuste sazonal (Base: média de 2012 = 100)

**Índice (0 a 100 pontos)



Fonte: IBGE e CNI

Portanto, a recuperação da economia deve se originar do setor externo, com expansão de exportações e substituição de importações por produção doméstica. Isto, de fato, já vem ocorrendo. A mudança no patamar de câmbio observada nos dois últimos anos estimulou esse processo, em um ambiente de demanda doméstica em queda.

Há riscos à continuidade desse processo em virtude da valorização recente da moeda brasileira. Apenas nas últimas semanas, a taxa de câmbio em relação ao dólar apreciou-se de forma rápida e expressiva. A frustração das empresas com essa tendência pode abortar decisões estratégicas de maior inserção no mercado internacional ou a retomada de produção para substituir importações.

A recuperação pode estar no horizonte de 2017. A mudança no quadro político possibilitou uma conjugação favorável a ajustes estruturais que exigem mudanças legislativas e constitucionais, como é o caso da reforma da previdência e da imposição de limitadores ao crescimento do gasto público. A proposta no âmbito federal, já enviada ao Congresso, é um avanço. Mas seus efeitos se-

rão sentidos apenas no médio prazo, dependem da retomada do crescimento e ainda serão necessárias novas alterações no processo orçamentário para que se torne efetiva.

A recuperação da atividade será dificultada pela situação financeira das empresas. A crise prolongada exacerbou as dificuldades de acesso ao crédito e a inadimplência nas cadeias produtivas. Essa situação de fragilidade – que os levantamentos da CNI mostram ser mais grave que na crise de 2008 – exige atenção para não inviabilizar a capacidade de resposta das empresas quando do reequilíbrio do quadro fiscal-macroeconômico. Essa capacidade de resposta pode ficar comprometida sem ações voltadas a minorar as dificuldades operacionais e financeiras das empresas.

Em suma, a reversão das expectativas é condição fundamental, mas não suficiente. É indispensável criar também condições para que as expectativas se materializem na economia real, o que exige atenção com uma agenda de curto prazo – de Ações Emergenciais – para permitir às empresas a travessia para o crescimento.

ATIVIDADE ECONÔMICA

Chegamos ao fundo do poço?

Recuperação – quando vier – será lenta

No primeiro trimestre de 2016, o PIB registrou, na comparação trimestral, a quinta queda consecutiva, a uma taxa média de 1,3% por trimestre. Ao longo do segundo trimestre, os dados divulgados foram incongruentes, com sinais de estabilização seguidos por resultados novamente negativos. Assim, persiste a dúvida se a atividade produtiva atingiu o “fundo do poço” e, consequentemente, quando se iniciará uma retomada da atividade e a que ritmo.

O índice de atividade econômica do Banco Central (IBC-BR) dá sinais que o pior momento ficou para trás. O índice dessazonalizado (ou seja, ajustado para eliminar variações sazonais) manteve-se estável em abril na comparação com março, interrompendo sequência de 15 meses de queda – quando acumulou recuo de 8,4%.

Contudo, considerando a indústria, os dados positivos do primeiro trimestre não se sustentam em todas as variáveis. Em maio, a produção industrial (PIM/PF-IBGE) ficou novamente estável, após registrar estabilidade em abril e crescimento em março. Na contramão, as horas trabalhadas (Indicadores Industriais/CNI) recuaram em maio, após mostrar crescimento no mês anterior. O faturamento (Indi-

cadores Industriais/CNI) chegou a crescer em janeiro e fevereiro, mas voltou a mostrar queda a partir de então. Na comparação entre o trimestre encerrado em maio de 2016 e os três meses anteriores, a produção mostra estabilidade, enquanto o faturamento recuou 2,5% e as horas trabalhadas 1,0%.

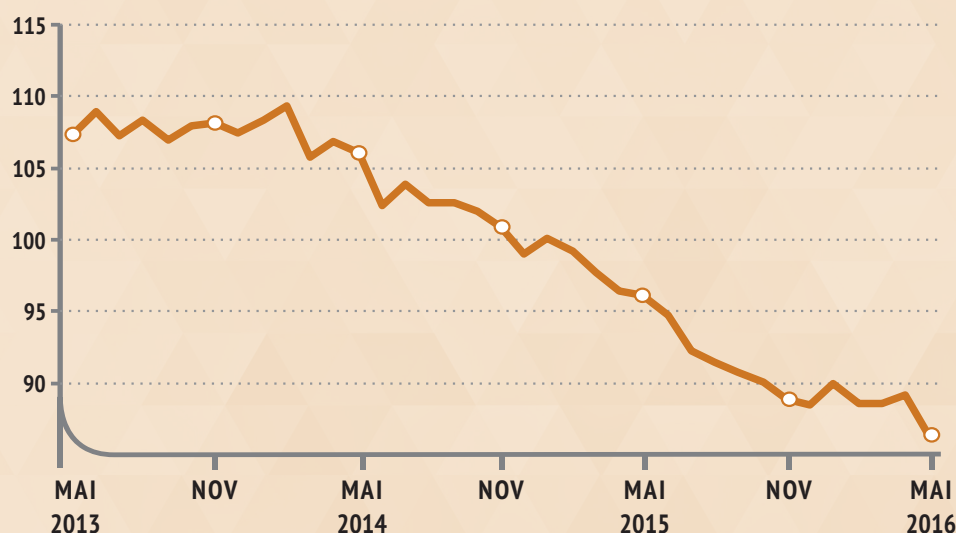
Os dados de vendas no varejo (PMC/IBGE) mostram relativa estabilidade desde o início do ano. Contudo, é restrita a segmentos como Hipermercados e Farmácia. Em segmentos de maior valor unitário e dependentes de crédito, como Veículos, motos e peças, Móveis e eletrodomésticos e Equipamentos e material para escritório e informática, as vendas continuam em queda.

Assim, a atividade industrial e as vendas seguem em patamares muito baixos. Ao comparar a média de janeiro a maio de 2016 com o mesmo período

Atividade industrial segue em queda

Horas trabalhadas na produção, dessazonalizado

Número índice de base fixa: média 2006 = 100



Fonte: CNI

de 2015, a produção industrial registra queda de 9,8%; as horas trabalhadas na produção, recuo de 10,1%; e faturamento, contração de 12,2%. Já as vendas no varejo recuaram 6,9% no acumulado entre janeiro e abril de 2016, na comparação com o ano anterior.

De positivo, o fim do primeiro semestre de 2016 trouxe melhora nas expectativas. O índice nacional de expectativa do consumidor (INEC/CNI), mostrou melhora em maio, embora permaneça muito aquém da média histórica. A melhora ocorreu com base nas perspectivas para os próximos meses, uma vez que a avaliação de situação financeira e de endividamento continuam negativas. Além disso, inadimplência e medo do desemprego seguem muito altos.

Da mesma forma, as expectativas dos empresários também registram melhora. Dados da Sondagem Industrial/CNI mostram otimismo do empresário com relação às vendas externas e também com relação à demanda nos próximos seis meses, o que não acontecia desde fevereiro de 2015. A confiança do empresário (ICEI/CNI), por sua vez, melhorou de forma significativa em maio e junho, mas não alcançou ainda os 50 pontos, linha divisória entre confiança e falta de confiança. Esse resultado foi influenciado pela avaliação negativa dos empresários com relação às condições atuais da economia brasileira e de sua empresa.

Assim, para os próximos meses, a questão fundamental é quando as expectativas mais positivas de consumidores e empresários irão se materializar em melhora efetiva da atividade econômica. Ou seja, se a demanda irá reagir nesse segundo semestre e a que ritmo. Acreditamos que a recuperação, quando vier, será lenta.

A inflação ainda elevada, e sua persistência em patamar ainda muito acima da meta, contém a recuperação da confiança dos consumidores, além de afastar a possibilidade de redução significativa da taxa de juros ainda em 2016. O consumo das famílias deve permanecer deprimido, pela taxa de juros elevada, pelo aumento do desemprego e pela queda da renda disponível, fatores que se farão presentes até o fim de 2016. A demanda por serviços, pelas mesmas razões, mostrará recuperação apenas moderada.

Do lado da indústria, a deterioração da situação financeira das empresas não permite decisões equivocadas. Ainda que os estoques ajustados possibilitem uma resposta imediata da produção a uma recuperação da demanda, essa resposta será gradual. Acúmulo de estoques indesejados agravará ainda mais a situação das empresas, de modo que os empresários deverão ser mais cautelosos na retomada da produção.

No *front* externo, dados da balança comercial mostram que, ao longo de todo o semestre, o volume exportado de produtos industrializados cresceu a uma taxa superior a dois dígitos. Os dados de importação sugerem que está em curso um processo de substituição de importações ou, talvez de forma mais apropriada, uma reversão do forte aumento da participação de importados no mercado brasileiro (veja seção Setor Externo). Essa recente dinâmica mais favorável, contudo, não vem se mostrando suficiente para evitar a continuidade do ciclo recessivo da indústria. A retomada recente da trajetória de valorização cambial pode, porém, abortar a substituição de importações e conter ganhos adicionais de exportação.

Nesse cenário, e partindo-se do pressuposto que a redução dos juros se dará apenas no último trimestre de 2016 e na ausência de novas crises no cenário político, a CNI estima queda de 3,5% do PIB em 2016, com queda de 5,4% do PIB industrial.

O consumo das famílias, maior componente das despesas do PIB (ótica da demanda ou da despe-

Estimativa do PIB para 2016

Variação percentual dos componentes do PIB

COMPONENTES DO PIB		Taxa de variação (%)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	-4,8
	Consumo do governo	-2,0
	FBCF	-13,9
	Exportações	8,0
	(-) Importações	-10,0
Ótica da oferta	Agropecuária	0,5
	Indústria	-5,4
	Indústria extrativa	-2,0
	Indústria de transformação	-6,3
	Indústria da construção	-6,8
	SIUP	-1,0
	Serviços	-3,2
PIB		-3,5

sa), deve registrar nova queda em 2016, com recuo de 4,8%. Portanto, contribuirá negativamente com 3,0 pontos percentuais dos 3,5% de queda do PIB.

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) deve recuar pelo terceiro ano consecutivo, com queda de 13,9% em 2016. A queda é explicada pela ociosidade recorde da capacidade instalada e pela elevada taxa de juros, que inibem investimentos. O índice de intenção de investimento (Sondagem industrial/CNI) de junho segue mostrando baixa intenção de investir. No total, a contração da demanda doméstica deverá atingir quase 6% em 2016.

O volume de exportações de bens e serviços deve aumentar 8% e o de importações recuar 10%. Ressalte-se que, atualmente, as exportações têm sido o componente de maior colaboração para a expansão do PIB, contribuindo com 2,5 pontos percentuais e ratificando a posição de segmento mais dinâmico da economia.

Pela ótica da oferta, destaca-se a queda da indústria, de 5,4%, provocado, em boa medida, pela fraca perspectiva para a indústria de transformação, com estimativa de 6,3% de queda. A indústria da construção também mostra cenário negativo, com queda de 6,8%. A indústria extrativa deve recuar 2,0% em 2016.

EMPREGO E RENDA

Indicadores do mercado de trabalho deterioram-se ainda mais em 2016

Taxa de desemprego em dois dígitos e forte retração da massa salarial marcam os primeiros meses de 2016

Os primeiros cinco meses do ano confirmam o cenário de deterioração previsto pela CNI para o mercado de trabalho em 2016. O desemprego, que ultrapassou os dois dígitos ainda no primeiro bimestre, segue em trajetória de alta. Nesse cenário, a expectativa da CNI é que a taxa média anual atinja 11,5% da População Economicamente Ativa (PEA).

O rendimento médio real e a ocupação devem continuar apresentando retrações até o final do ano. Com isso, a massa salarial real deve registrar queda próxima a 4% em 2016, ante crescimento de 0,5% em 2015, prejudicando a retomada do consumo das famílias e da atividade econômica.

DESEMPREGO SEGUE EM TRAJETÓRIA ASCENDENTE

A taxa de desemprego normalmente apresenta trajetória declinante a partir do segundo trimestre de cada ano em função de efeitos sazonais. Contudo, esse comportamento foi alterado desde 2015 devido à crise econômica e seus impactos no mercado de trabalho. De lá para cá, a taxa de desemprego imprimiu uma trajetória ininterrupta de crescimento, sem precedentes na série histórica, iniciada em 2012. O indicador atingiu 11,2% da

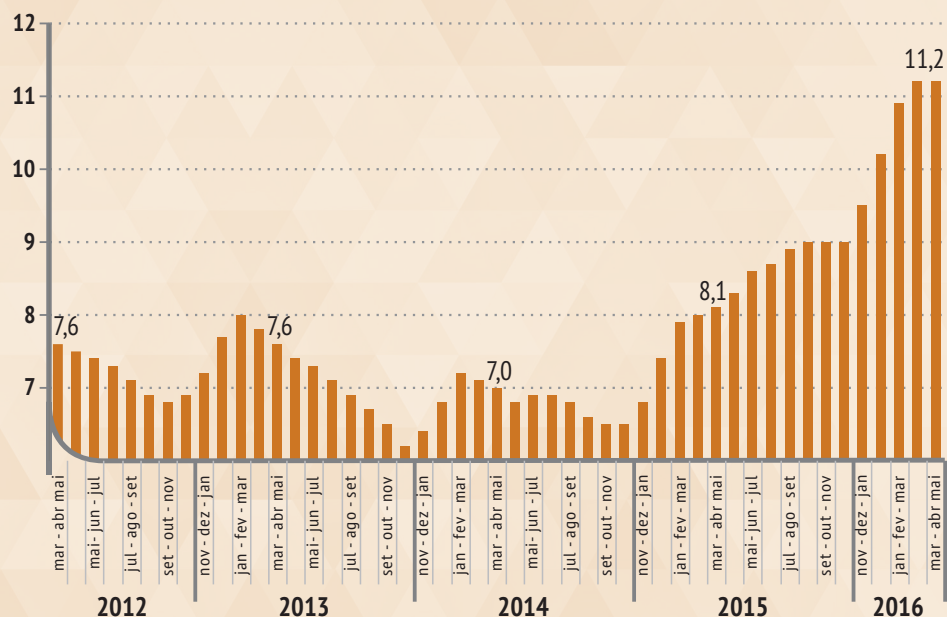
PEA no trimestre encerrado em maio, um aumento de 3,1 pontos percentuais em relação ao mesmo período de 2015.

O desemprego é tradicionalmente um dos últimos indicadores a apresentar deterioração em momentos de retração econômica, assim como reação em momentos de retomada do crescimento. Parte da explicação para esse comportamento está no fato de que as empresas adiam ao máximo a decisão de realizar demissões/contratações. Isso ocorre principalmente por duas razões: pelos elevados custos para demitir e contratar funcionários e pela retenção de mão de obra qualificada, que exige tempo e custos adicionais de treinamento. Adicionalmente, em períodos de retomada do crescimento econômico, como anteriormente parte do parque industrial ficou subutilizado pela queda na demanda, as empresas passam a utilizar os recursos existentes (maior uso de máquinas e equipamentos e aumento de horas trabalhadas) a fim de produzir à plena capacidade. Somente quando aumenta a confiança de que a recuperação da economia é sustentável e a capacidade de produção com os recursos atuais se aproxima do limite é que as empresas iniciam novas contratações.

Desemprego em trajetória ascendente há 17 meses consecutivos

Taxa de desemprego

Em proporção da PEA (%)



Fonte: Pnad Continua/IBGE

MAIOR DESEMPREGO REPERCUTE SOBRE INADIMPLÊNCIA

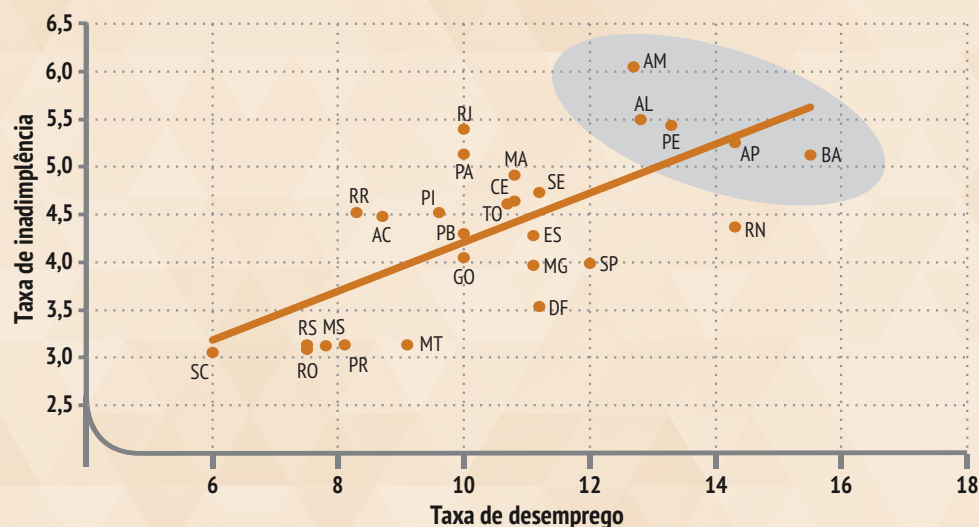
A falta de ocupação tem provocado a retração do consumo das famílias e aumento da inadimplência. A fim de adequar o orçamento familiar ao custo de vida, o consumo das famílias retraiu-se pelo quinto trimestre consecutivo: recuo de 6,3% no primeiro trimestre de 2016 (último dado disponível) na comparação com o mesmo período de 2015.

A piora no mercado de trabalho também repercutiu sobre a inadimplência. Entre os sete estados com maiores percentuais de inadimplência, cinco estão entre aqueles com as maiores taxas de desemprego no trimestre encerrado em março (último dado disponível para o corte regional/estadual do levantamento do IBGE), conforme gráfico abaixo. São eles: Amazonas, Alagoas, Pernambuco, Amapá e Bahia.

Desemprego repercute sobre inadimplência dos estados

Taxa de desemprego e inadimplência por Unidade da Federação

Em %



Fonte: Pnad Continua/IBGE e Banco Central do Brasil

*Inadimplência: percentual da carteira de crédito do Sistema Financeiro Nacional com pelo menos uma parcela com atraso superior a 90 dias.

A elevação do endividamento¹ das famílias, que passou de 36,8% em abril de 2010 para 44,3% em abril de 2016, e a corrosão da renda pela inflação contribuíram para o aumento da inadimplência nos estados mais atingidos pelo desemprego.

BRASIL ACUMULA PERDA DE 1,7 MILHÃO DE EMPREGOS EM 12 MESES

O aumento da força de trabalho (PEA) influenciou o crescimento da taxa de desemprego, mas a retração da ocupação foi determinante para seu patamar atual. No trimestre móvel encerrado em maio, a PEA registrou crescimento de 2,0% em relação ao mesmo período de 2015. Já o emprego, que se retrai há nove meses consecutivos, apresentou queda de 1,4% na mesma base de comparação.

A queda na ocupação chama atenção pelo volume e velocidade de destruição de empregos no Brasil no último ano. Segundo dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED/MTE), foram perdidos 1,7 milhão de empregos formais na economia no acumulado em 12 meses terminados em maio.

Em 2015, a indústria foi o setor que mais perdeu postos de trabalho no Brasil. Em 2016, o comércio tem sido o mais afetado: nos cinco primeiros meses do ano, o comércio perdeu 225,2 mil postos de trabalho formais. O segundo setor com maior perda foi a indústria, com redução de 212,3 mil empregos. Serviços registrou destruição de 59,6 mil vagas de emprego e agropecuária, único setor

que contratou mais do que demitiu, criou 43,7 mil postos de trabalho no mesmo período.

Dos segmentos industriais, a indústria de transformação e a da construção foram as mais afetadas nos primeiros cinco meses do ano, com destruição de 108,3 e 93,8 mil postos de trabalho formais, respectivamente. No mesmo período, a indústria extrativa e os serviços industriais de utilidade pública cortaram 8,2 e 1,9 mil empregos, respectivamente.

RETRAÇÃO DA MASSA SALARIAL COMPROMETE CONSUMO EM 2016

O início de 2016 foi marcado pela forte retração no rendimento médio real dos trabalhadores. Isso ocorreu porque há significativa defasagem na resposta dos salários às mudanças na taxa de desemprego em função da periodicidade dos acordos salariais coletivos.

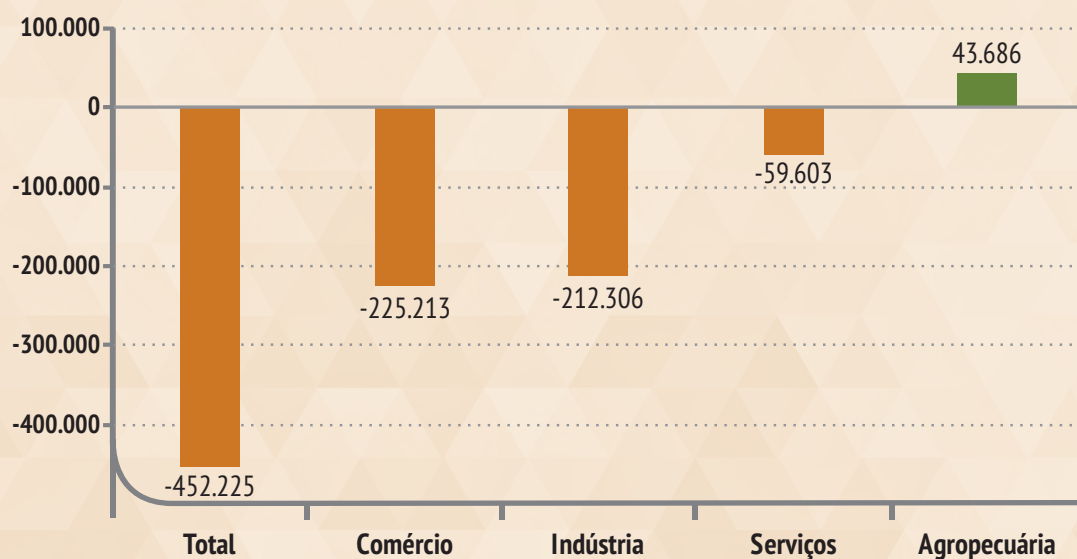
Essa relação é corroborada no gráfico “Crise econômica dificulta negociações salariais”, que indica que as negociações salariais de maio obtiveram menos êxito em 2016, com perda real de 1,0%, ante ganho real de 0,1% no mesmo período de 2015.

Nos setores onde a destruição de empregos foi mais acentuada, em função da retração da atividade econômica, a necessidade de ajuste de custos resultaram em menores reajustes salariais. É o caso do setor industrial, onde o reajuste médio de maio foi de 6,8%. Já o setor agropecuário, onde foi

Comércio é o setor que mais tem perdido postos de trabalho em 2016

Saldo líquido de empregos formais*

No acumulado de janeiro a maio de 2016



Fonte: CAGED/MTE

* Inclui informações declaradas fora do prazo.

1 - Endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional (SFN) em relação à renda acumulada dos últimos doze meses.

observada criação líquida de empregos formais, o reajuste médio foi de 10,1%, maior que o índice de inflação.

Ademais, a retração do emprego, o crescimento da força de trabalho – com o objetivo de recompor, em grande medida, a renda de famílias que perderam postos de trabalho – e a necessidade de ajuste de custos de produção das empresas em função da queda na atividade econômica pressionam pela redução da remuneração em novos contratos de trabalho.

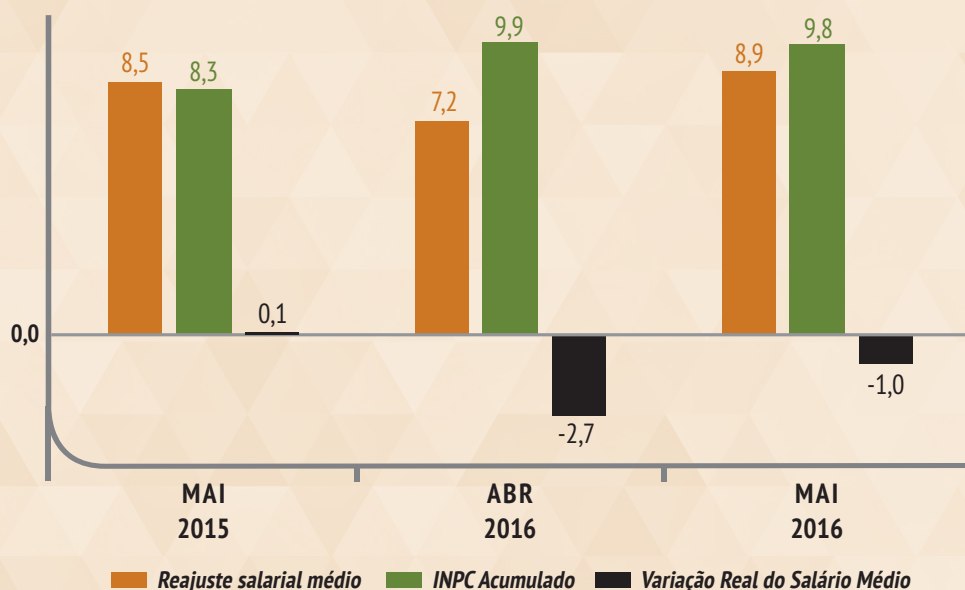
Esses fatores vêm promovendo uma intensa retração do rendimento médio real e da massa salarial real em 2016. No trimestre móvel encerrado em maio, os indicadores apresentaram retração de 2,7% e 3,3%, respectivamente, quando comparadas ao mesmo período de 2015.

Como a massa salarial é o principal determinante do consumo, não há expectativa de uma retomada significativa da demanda doméstica enquanto o mercado de trabalho não der sinais de recuperação.

Crise econômica dificulta negociações salariais

Reajuste salarial médio, INPC
acumulado em 12 meses e
variação real do salário médio

Em %



Fonte: "Salarimômetro" da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE)/USP

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Inflação desacelera no semestre

Trajetória influenciada principalmente pelos preços administrados

A inflação tem mostrado indícios de moderação, embora ainda permaneça muito acima da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. O IPCA, que encerrou 2015 em 10,7%, atingiu em maio variação acumulada de 9,3% em 12 meses. A desaceleração do índice de preços observada no período de janeiro a maio foi influenciada, principalmente, pela menor variação dos preços administrados, sobretudo pela queda da tarifa de energia. Além disso, a fraca atividade econômica e a deterioração do mercado de trabalho têm contribuído para menor variação dos preços de ser-

viços. Na direção oposta, os preços de alimentos apresentaram forte aceleração, sendo o grupo com maior impacto sobre o índice. Contudo, em maio, o grupo mostrou sinais de arrefecimento, sugerindo menor pressão para os próximos meses.

O grupo de preços administrados, que encerrou 2015 com taxa de 18,1%, atingiu em maio taxa acumulada de 10,9% em 12 meses. O arrefecimento observado nos preços administrados ocorre, especialmente, em função da queda acumulada no ano de 4,8% do preço da tarifa de energia elétrica,

resultado do fim da cobrança extra da bandeira tarifária. Esse efeito foi mitigado pelo reajuste dos preços de produtos farmacêuticos e das tarifas de ônibus urbano, além da taxa de água e esgoto, que aumentou em função do fim do programa de incentivo à redução do consumo de água, em São Paulo. Para 2016, a expectativa é que o grupo exerça menor pressão sobre o IPCA que a observada em 2015. Tal fato se deve principalmente pela conclusão, ainda em 2015, do processo de realinhamento de preços monitorados. Assim, a CNI estima variação de 7,1% nos preços do grupo.

Alimentos foi o grupo que exerceu maior impacto sobre o índice total. No acumulado em 12 meses, a taxa acelerou de 12,9% no fechamento de 2015 para 14,7% em maio. A alta do grupo ocorreu sobretudo em função dos fenômenos climáticos, que prejudicaram a oferta de alimentos, em especial os *in natura*. No entanto, há sinais de arrefecimento da pressão dos preços do grupo e, consequente, redução do impacto exercido no índice total. Para o fechamento do ano, a CNI estima variação de 12,5% nos preços de alimentos.

Os preços de produtos industriais seguem evoluindo abaixo da inflação, embora tenham apresentado aceleração no acumulado em 12 meses, de 4,9% em dezembro de 2015 para 6,0% em maio de 2016. No entanto, para o restante do ano, espera-se menor variação dos preços do grupo, em função principalmente da provável manutenção da apreciação do real frente ao dólar, observada desde fevereiro. Isso deve reduzir as pressões causadas pela desva-

lorização do real, ocorrida em 2015. Assim, o grupo encerraria o ano com taxa de 5,5%.

Os preços de serviços apresentam desaceleração no ritmo de crescimento. Na comparação do acumulado em 12 meses de dezembro de 2015 com o de maio, a taxa passou de 8,1% para 7,5%. Desacelerações dessa magnitude em períodos curtos não são comuns no segmento de serviços, devido à indexação de seus preços à inflação passada e ao salário mínimo. Contudo, a forte recessão econômica e a deterioração do mercado de trabalho têm impactado a dinâmica salarial e contratual, produzindo, muitas vezes, reajustes inferiores à inflação acumulada no período (ver seção Emprego e Renda). Reajustes menores que a inflação implicam em perda do poder de compra dos consumidores e contribuem para o arrefecimento dos preços do grupo. A expectativa é de manutenção dessa trajetória, com o grupo encerrando 2016 com taxa acumulada de 6,4%.

Considerando o comportamento dos diferentes grupos apresentados, a CNI estima alta de 7,3% no IPCA em 2016, taxa 3,4 pontos percentuais inferior à observada em 2015.

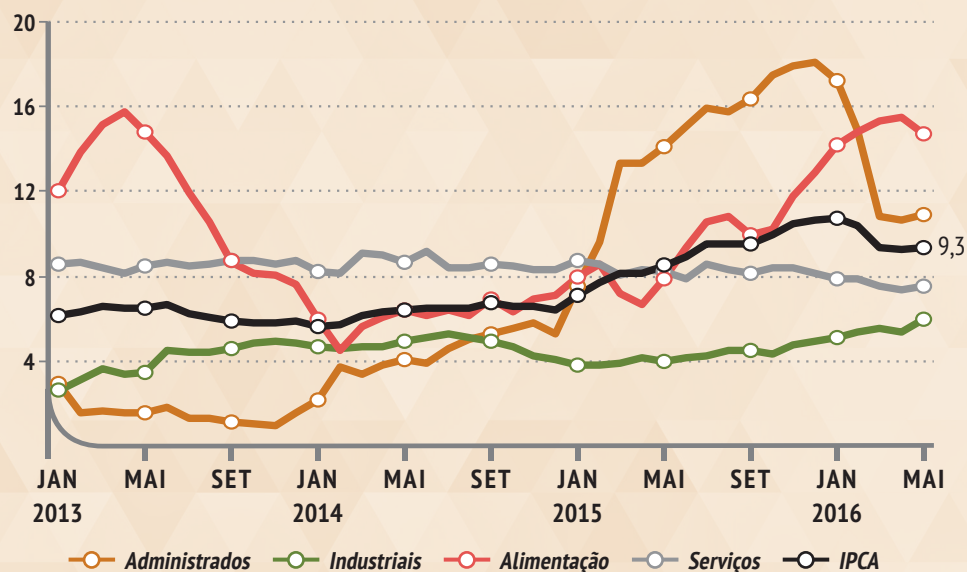
QUEDA DA INFLAÇÃO TORNA A POLÍTICA MONETÁRIA MAIS RESTRICTIVA

A desaceleração da inflação, mantida a taxa de juros nominal constante, tem elevado a taxa de juros real e, portanto, tornado a política monetária mais restritiva. Considerando a razão entre a taxa de juros nominal e a expectativa de inflação para

Preços administrados desaceleram no início do ano

IPCA por grupos

Acumulado em 12 meses (%)

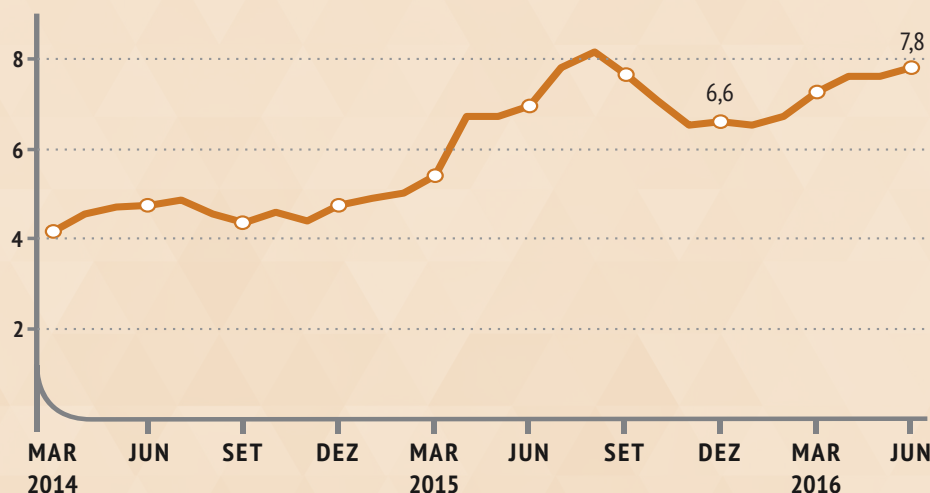


Fonte: IBGE
Elaboração: CNI

Taxa de juros real cresce no primeiro semestre

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

Em % ao ano



Fonte: Banco Central do Brasil

os próximos 12 meses contidas na pesquisa Focus do Banco Central, a taxa de juros real vem subindo sucessivamente desde janeiro de 2016. De lá para cá, a taxa aumentou 1,3 ponto percentual e atingiu 7,8% ao ano (a.a.) em junho.

O impacto do aumento da taxa de juros real aliado à forte recessão econômica e aos efeitos defasados da política monetária abrem espaço para o início do ciclo de queda de juros nos próximos meses, sem danos à inflação corrente ou à suas expectativas.

Contudo, para um processo de convergência da inflação à meta de forma vertiginosa e menos custosa, é essencial a adoção de medidas fiscais que visem o controle do gasto público e afastem o risco de uma trajetória insustentável da dívida pública (ver seção Política Fiscal). A contribuição da política fiscal permitirá a intensificação do ciclo de queda da taxa *Selic*, auxiliando a retomada da economia.

Baseado no cenário atual, a CNI estima redução de 0,25 ponto percentual em cada uma das duas últimas reuniões de política monetária de 2016, em outubro e novembro. Assim, a *Selic* encerraria o ano em 13,75% a.a..

CRÉDITO MAIS RESTRITO QUE NA CRISE DE 2008

As empresas tem apresentado insatisfação recorde com as condições financeiras e dificuldades sem precedentes em acessar crédito. De acordo com os dados da Sondagem Industrial e da Indústria da Construção da CNI, os indicadores de satisfação

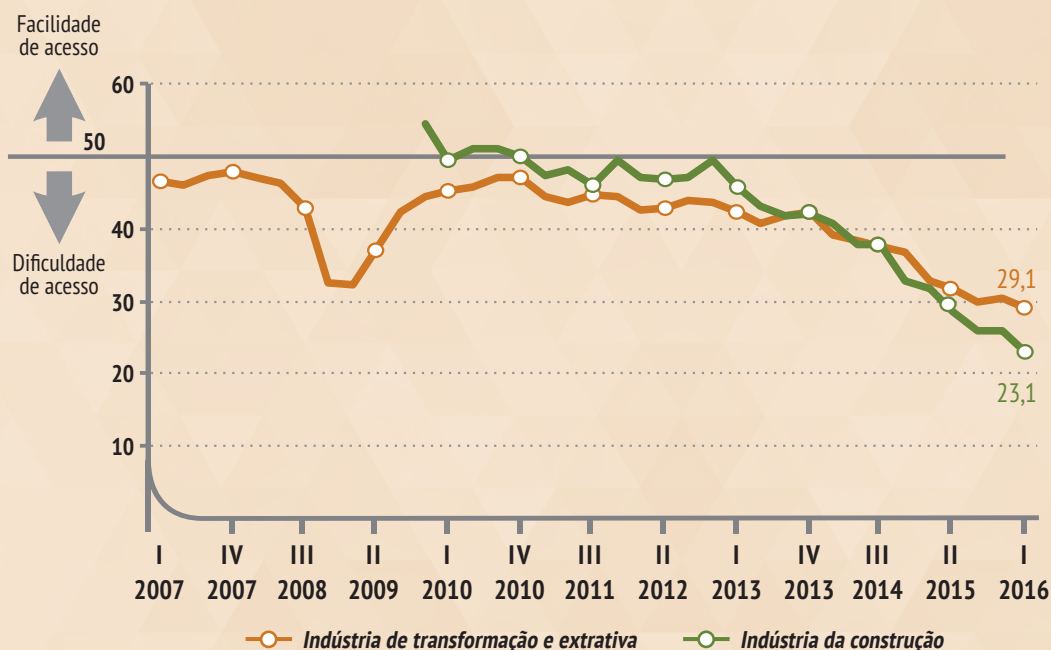
com as condições financeiras e de facilidade de acesso ao crédito indicam um cenário mais desafiador para a indústria que o enfrentado na crise financeira de 2008.

As restrições de oferta, causadas pelo comportamento mais seletivo dos bancos em resposta ao aumento da taxa de inadimplência, agravam a situação financeira das firmas e dificultam a recuperação da economia.

Adicionalmente, a deterioração do cenário de crédito é intensificada pela redução da demanda por financiamento. Tal fato se deve à retração da atividade econômica, ao alto comprometimento da renda das famílias com os pagamentos das dívidas e ao aumento do desemprego, que tem diminuído a procura dos consumidores por crédito. Pela ótica dos empresários, a alta capacidade ociosa das empresas e a fraca atividade tem desestimulado a contratação de novos financiamentos.

Com isso, o saldo de crédito iniciou o ano em queda, em termos reais. De acordo com os dados do Banco Central, o saldo total caiu 2,8% na comparação da média dos últimos 12 meses encerrados em maio com a média dos 12 meses anteriores. Na mesma base de comparação, o saldo médio para pessoa jurídica reduziu-se 3,6% e para a física a queda foi de 1,8%.

A expectativa da CNI para os próximos meses, na ausência de medidas de fomento ao mercado de crédito, é de manutenção do cenário adverso, com continuidade da trajetória de queda do saldo.



Fonte: CNI

* O índice varia de 0 a 100. Valores maiores que 50 indicam facilidade no acesso ao crédito.

POLÍTICA FISCAL

Governo Federal amplia projeção de déficit primário para 2016

Proposta de limite para crescimento das despesas sinaliza mudança a médio prazo

A política fiscal retomou, em 2016, o caráter expansionista que a tinha caracterizado nos anos anteriores a 2015. Parte do crescimento esperado nas despesas já estava previsto, como, por exemplo, no caso dos gastos que sofrem impacto do aumento do salário mínimo. Outra parte, no entanto, será decorrente de decisões que poderiam ser evitadas pelo Governo interino, como é o caso dos projetos de lei que preveem reajustes para servidores públicos. Em função do crescimento das despesas e da adoção de projeções realistas para as receitas, a meta de resultado primário do Governo Federal foi elevada para déficit de R\$ 170,5 bilhões.

Se para 2016 as ações foram no sentido de explicitar a grave situação fiscal do Governo Federal, para os anos seguintes a sinalização é de austeridade na política fiscal, com a adoção de limites significativos para aumento de gastos nos próximos anos. Limites esses que devem, inclusive, ser

estendidos para os governos estaduais no âmbito do acordo para revisão do refinanciamento das dívidas com o Governo Federal.

Preocupa, no entanto, a viabilidade de aplicação desses limites no âmbito da União, tendo em vista que o Governo interino tem promovido aumentos de gastos para esse e os próximos anos, como nos casos das despesas com pessoal e o programa Bolsa Família.

GASTOS DO GOVERNO FEDERAL VOLTAM A CRESCER EM 2016

As despesas do Governo Federal tiveram aumento real (deflator IPCA) de 1,4% nos primeiros cinco meses de 2016, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Esse aumento se contrapõe à queda real de 2,6% observada em 2015 na comparação com 2014, quando são descontados os R\$ 55,6 bilhões pagos em obrigações que deviam ter

sido quitadas em anos anteriores, as chamadas “pedaladas fiscais”.

O crescimento das despesas em 2016 é explicado, basicamente, pelo aumento dos gastos que são impactados pelo aumento do salário mínimo, pela alteração no cronograma de pagamentos do abono salarial feita em 2015 e pela mudança na forma de contabilização de subsídios devido à orientação do Tribunal de Contas da União (TCU) feita no final de 2015. O item das despesas que mais pressiona os gastos do Governo Federal é a previdência social, que apresenta elevação real de 5,2% nos primeiros cinco meses de 2016, na comparação com os mesmos meses do ano anterior. Essa elevação ocorre, principalmente, devido ao aumento nominal de 11,7% concedido ao salário mínimo e ao aumento semelhante concedido aos benefícios com valor superior a um salário mínimo.

A pressão sobre os gastos públicos exercida pelo aumento do salário mínimo também se reflete nas despesas com custeio e capital. Embora o item como um todo tenha apresentado estabilidade em termos reais nos primeiros cinco meses de 2016, na comparação com o mesmo período do ano anterior, há uma clara divisão entre os seus subitens.

As despesas com benefícios assistenciais e as despesas do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) com abono salarial e o seguro desemprego tiveram crescimento real de, respectivamente, 4,3% e 30,1%. Em ambos os casos o aumento do salário mínimo teve impacto significativo. O aumento nas despesas do FAT sofre ainda o impacto na

mudança do cronograma de pagamento do abono salarial e da elevação do desemprego. Outro subitem das despesas com custeio e capital que apresenta aumento real são os gastos com subsídios e subvenções, que cresceram 106,9% nos primeiros cinco meses de 2016, na comparação com os mesmos meses de 2015. Nesse caso, o aumento é explicado pela orientação do TCU para que fosse eliminada a carência de 24 meses para o pagamento ao BNDES da equalização das taxas de juros no PSI. A partir de 2016, os pagamentos serão semestrais, já tendo ocorrido impacto em janeiro.

Por outro lado, o subitem “outras despesas com custeio e capital” mostrou queda real de 9,4% nos primeiros cinco meses de 2016, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Enquanto as despesas com custeio recuaram 4,2%, as de investimento (GND-4 do SIAFI) mostraram retração de 33,2%. Vale lembrar que essa queda nos investimentos segue uma contração real de 34,3% em 2015. Esse comportamento enfatiza o problema causado pela extrema rigidez do orçamento do Governo Federal. Diante da necessidade de contenção de despesas, há poucas alternativas além do corte de investimentos.

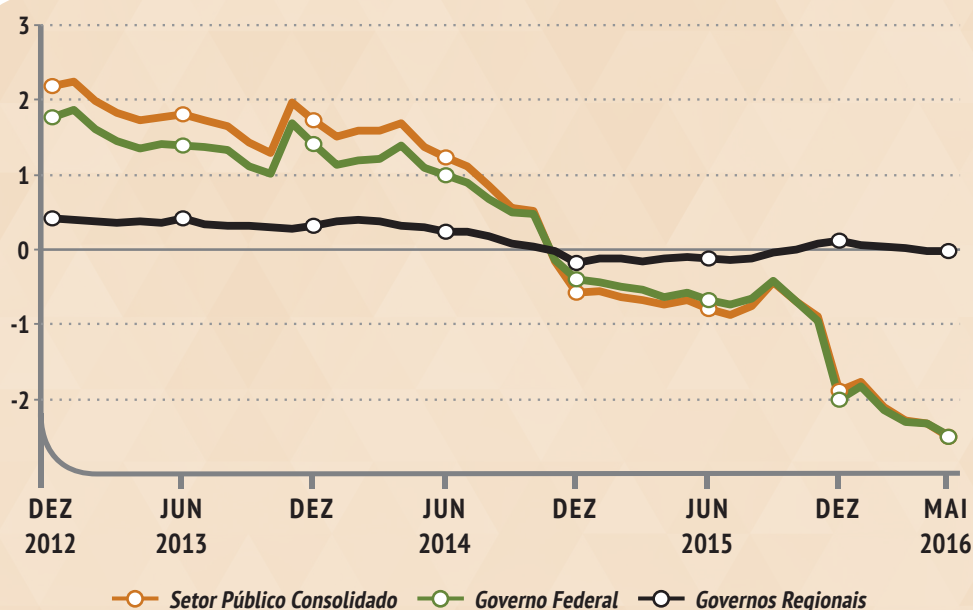
RETRAÇÃO DAS RECEITAS DO GOVERNO FEDERAL SE INTENSIFICA

A queda real nas receitas do Governo Federal intensificou-se no segundo trimestre de 2016. A retração da receita líquida atingiu 5,0% nos primeiros cinco meses de 2016, na comparação com o mesmo período de 2015. No primeiro trimestre de 2016 a queda na receita líquida havia sido de 2,9%.

Déficit primário acumulado em 12 meses avança 0,5 p.p. do PIB nos cinco primeiros meses de 2016

Evolução do resultado primário do Setor Público

Acumulado em 12 meses (% do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil

As receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB) apresentaram a maior retração, de 7,0%, influenciadas pela retração da atividade econômica. Vale lembrar que essa queda ocorre mesmo com os efeitos positivos na arrecadação provocados pelos aumentos de alíquotas de tributos como IPI, Cide-Combustíveis e PIS/Cofins. Outro componente das receitas líquidas com forte contribuição para a sua contração é a arrecadação para a previdência social, que recuou 6,6% nos primeiros cinco meses de 2016, na comparação com os mesmos meses de 2015.

GOVERNOS REGIONAIS TÊM RECEITAS E DESPESAS EM QUEDA

Assim como o Governo Federal, os governos estaduais e municipais enfrentam significativa redução nas receitas. Os dados já disponíveis apontam queda real de 6,1% nas receitas dos governos regionais nos primeiros quatro meses de 2016, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Os efeitos da retração da atividade econômica se refletem no menor recolhimento de ICMS (-4,7%) e afeta também o volume de transferências recebidas do Governo Federal (-12,7%). Essas quedas são parcialmente compensadas pelo aumento real de 3,0% em outros impostos e taxas.

Porém, diferente do que ocorre no Governo Federal, a queda nas receitas está sendo acompanhada de retração nas despesas. Com base em dados de receita disponíveis e do resultado primário dos governos regionais, estima-se redução real de 3,4% nas despesas nos quatro primeiros meses de 2016, na comparação com o mesmo período de 2015.

RESULTADOS FISCAIS CONTINUAM SE DETERIORANDO

Despesas em elevação e forte queda na receita líquida provocaram deterioração expressiva do resultado primário do Governo Federal em relação ao registrado no fim de 2015. No acumulado em 12 meses encerrados em maio de 2016, o déficit primário do Governo Federal atingiu 2,5% do PIB, contra 2,0% em dezembro de 2015. No caso dos governos regionais, mesmo com as despesas em queda, tem prevalecido o efeito da retração das receitas e o resultado primário passou de superávit de R\$ 7,1 bilhões (0,12% do PIB), em 2015, para déficit de R\$ 1,5 bilhão (-0,02% do PIB) no acumulado em 12 meses encerrados em maio de 2016.

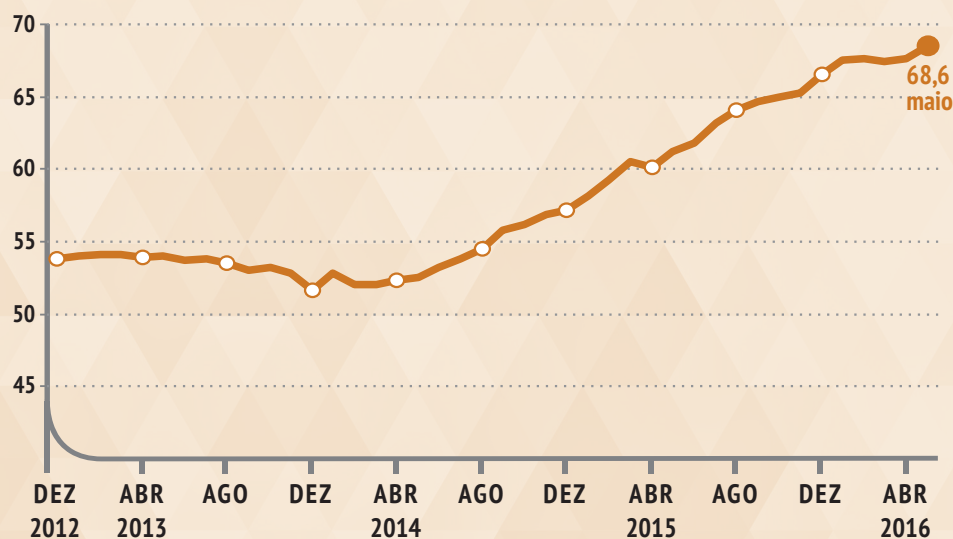
A deterioração dos resultados primários, tanto do Governo Federal como dos governos regionais, levou ao aumento do déficit primário do setor público consolidado, que passou de 1,9% do PIB, em 2015, para 2,5%, nos últimos 12 meses encerrados em maio de 2016. Apesar do aumento do déficit primário, a queda de 0,9 ponto percentual (p.p.) do PIB nas despesas com juros levou à redução do déficit nominal acumulado em 12 meses, que passou de 10,4% do PIB, em dezembro de 2015, para 10,1%, em maio de 2016. Vale ressaltar que a queda nas despesas com juros ocorreu em função dos ganhos líquidos de R\$ 51,8 bilhões com operações cambiais (swaps) nos primeiros cinco meses do ano.

Mesmo com essa retração, o déficit nominal encontra-se em patamar elevado e superior ao necessário para, pelo menos, estabilizar a relação

Relação Dívida Bruta/PIB de mai/16 superou em 2,1 p.p. a observada em dez/15

Evolução da Dívida Bruta do Setor Público

Em relação ao PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

Relação Dívida Bruta/PIB deve subir de 66,5% do PIB, em 2015, para 73,4%, no final de 2016

Dívida Bruta/PIB. Dessa forma, o endividamento bruto passou de 66,5% do PIB, em dezembro de 2015, para 68,6% do PIB, em maio de 2016.

EXPECTATIVA DE DETERIORAÇÃO ADICIONAL DO RESULTADO PRIMÁRIO

A nova meta de resultado primário, que possibilita déficit de até R\$ 170,5 bilhões no Governo Federal, e o acordo sobre o pagamento das dívidas dos estados com a União indicam uma deterioração adicional nas contas públicas nos próximos meses. No caso do Governo Federal, a nova meta possibilitou o descontingenciamento de R\$ 21,2 bilhões em despesas discricionárias. Pelo lado dos governos estaduais, despesas primárias, antes represadas, passarão a ser realizadas, pois o não pagamento de despesas com juros lhes abrirá espaço no orçamento.

Nesse novo cenário, as despesas do Governo Federal devem encerrar 2016 com aumento real de 1,8%, superior ao crescimento de 1,4% observado de janeiro a maio. Essa elevação no ritmo de expansão das despesas deve ser determinada pelos gastos com previdência e pessoal. No caso da previdência, as despesas devem encerrar 2016 com elevação real de 7,4%, em comparação com 2015, em função dos aumentos do salário mínimo e do número de beneficiários. Já os gastos com pessoal, que apresentam queda real de 2,8% até maio, devem terminar o ano com queda real de 0,3% em relação a 2015. Isso se deve aos aumentos que serão concedidos a diversas categorias de servidores públicos federais no segundo semestre.

Por outro lado, o ritmo de queda das receitas deve intensificar-se e encerrar 2016 com retração real de 6,1%. O principal motivo para a queda maior das receitas é o comportamento esperado para as receitas não administradas pela RFB. Essas receitas, que apresentaram estabilidade em termos reais entre janeiro e maio de 2016, em relação aos mesmos meses de 2015, devem terminar o ano com queda real de 13,0%. A arrecadação nos primeiros meses do ano foi favorecida pelo recebimento de R\$ 11 bilhões pela concessão de hidroelétricas. Os valores a serem recebidos até o fim do ano não serão tão significativos. Além disso, devem permanecer as fortes retrações no recebimento de dividendos e compensações financeiras pela exploração de petróleo.

Por sua vez, as receitas previdenciárias devem manter o ritmo de queda próximo do atual. Já

as receitas administradas pela RFB devem reduzir o ritmo de retração em função da deterioração mais lenta da atividade econômica e dos efeitos dos aumentos de tributos ocorridos em 2015. A estimativa é que as receitas administradas recuem 4,5% em termos reais em 2016.

Dessa forma, o Governo Federal deve terminar 2016 com déficit de R\$ 158 bilhões (-2,5% do PIB estimado pela CNI), o que deixaria um espaço de R\$ 12,5 bilhões para eventual compensação do resultado dos governos regionais. Contudo, é possível que o resultado do Governo Federal seja melhor caso a receita com repatriação de recursos não declarados mantidos no exterior seja significativa, o que não está contemplado na estimativa acima.

No caso de estados e municípios, a criação de espaço para despesas primárias pelo acordo da dívida com o Governo Federal e a não reedição do volume de depósitos judiciais incorporados pelos estados em 2015 devem levar à continuidade da deterioração do resultado primário. A estimativa é de déficit primário de R\$ 6 bilhões em 2016, contra meta de superávit de R\$ 6,5 bilhões estabelecida pelo Governo Federal.

Com essas estimativas para os resultados do Governo Federal e dos governos regionais, o setor público consolidado deve registrar déficit primário de R\$ 164 bilhões (-2,62% do PIB) em 2016. Apesar de garantir o cumprimento da nova meta, esse resultado representaria uma significativa deterioração em relação ao déficit de 1,9% do PIB registrado em 2015, que incluiu R\$ 55,6 bilhões das “pedaladas fiscais”.

O aumento do déficit primário em relação ao de 2015 deve ser mais do que compensado pela queda nas despesas com juros, que devem cair de 8,5% do PIB, em 2015, para 7,7%, em 2016. Com isso, haveria ligeira redução do déficit nominal, que passaria de 10,4% do PIB, em 2015, para 10,3%, em 2016.

Mesmo com essa queda, o déficit nominal deve permanecer em patamar elevado e, aliado ao baixo crescimento do PIB nominal, provocar forte aumento do endividamento bruto do setor público. A CNI projeta que a relação Dívida Bruta/PIB deve subir de 66,5% do PIB, em 2015, para 73,4%, no final de 2016.

CRIAÇÃO DE LIMITE PARA CRESCIMENTO DO GASTO É POSITIVA

Na tentativa de estancar o contínuo e elevado crescimento dos gastos públicos, o Governo interino enviou ao Congresso uma Proposta de Emenda Constitucional (PEC) que estabelece como teto máximo para aumento das despesas a inflação observada no ano anterior. Se aprovada a PEC, esse limite também será válido para as despesas com educação e saúde. Dessa forma, estaria garantido o não crescimento real dos gastos ou, pelo menos, pequeno crescimento real, caso a trajetória da inflação seja de queda.

Trata-se de uma proposta positiva e que, se já estivesse em prática nos últimos anos, teria evitado a atual crise fiscal. Simulações feitas pela CNI indicam que caso a regra estivesse em vigor desde 2010, após a correta utilização da política fiscal de forma anticíclica em 2008 e 2009, as despesas totais do Governo Federal em 2016 estariam R\$ 337 bilhões abaixo do previsto para 2016. Dessa forma, o resultado primário do Governo Federal seria positivo em R\$ 180 bilhões (2,9% do PIB) em

2016, contra o resultado negativo de R\$ 158 bilhões estimado pela CNI (-2,5% do PIB).

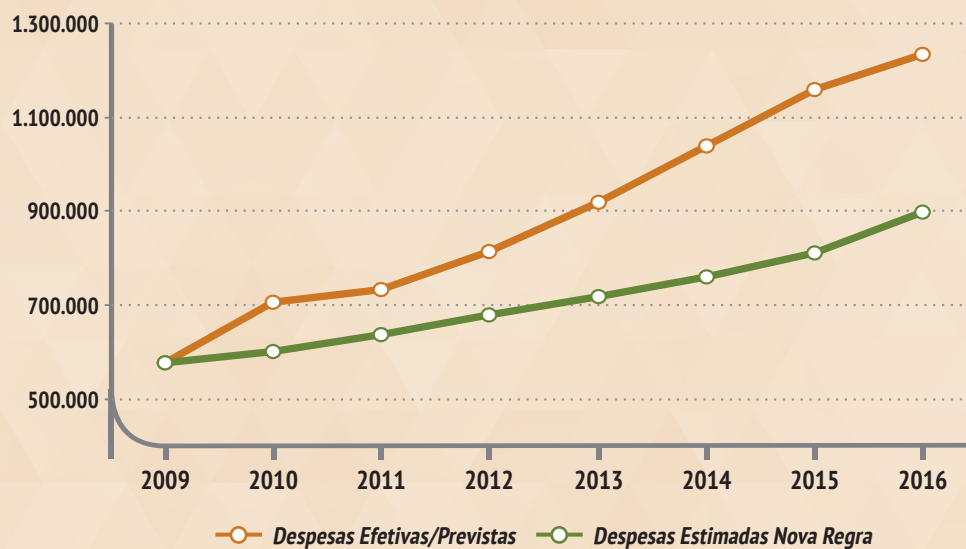
No entanto, medidas recentes que levaram a aumentos nos gastos públicos, aliadas a outras anteriormente conhecidas, ameaçam a viabilidade de implementação do limite de crescimento das despesas. Levando em consideração as projeções da CNI para as despesas do Governo Federal e para o IPCA em 2016, a nova regra daria espaço para crescimento nominal de cerca de R\$ 89 bilhões nas despesas do Governo Federal em 2017. Apenas com pessoal, em função de reajustes anteriormente e recentemente concedidos, os gastos devem aumentar em R\$ 25,2 bilhões em 2017. Se somados ao aumento de despesas com previdência estimado em R\$ 64,4 bilhões, dado o reajuste do salário mínimo pela inflação de 2016 e o crescimento da quantidade de benefícios, o espaço para aumento de despesas já estaria totalmente comprometido.

Dessa forma, reforça-se a necessidade de medidas adicionais para disciplinar o crescimento do gasto, como, por exemplo, uma reforma previdenciária.

Despesas seriam R\$ 337 bilhões abaixo do previsto para 2016, caso nova regra vigorasse desde 2010

Evolução das despesas federais com e sem novo limite de crescimento

Em R\$ milhões correntes



Fonte: CNI

SETOR EXTERNO

Contas externas próximas ao equilíbrio

Câmbio em trajetória de forte valorização

A taxa de câmbio real/dólar segue em trajetória de queda no primeiro semestre de 2016. A cotação média do real no mês de janeiro foi de R\$ 4,05/US\$, maior média mensal desde a sua criação. A partir de então foram cinco meses consecutivos de valorização, atingindo a média de R\$ 3,42/US\$ em junho. Isso representa uma valorização de 15,6% na comparação com a média de janeiro.

As incertezas que tumultuaram o cenário político brasileiro em 2015 diminuíram com o andamento do processo de impedimento da presidente, abrindo espaço para uma taxa de câmbio mais estável nos últimos três meses. Todavia, apenas ao longo do mês de junho, o real apreciou-se em 10,7%, situando-se em nível próximo a R\$ 3,20/US\$, cotação não observada desde o final de julho do ano passado.

A tendência de valorização do real se explica por diversas razões. Duas delas são: a obtenção de superávits comerciais nos últimos 16 meses e a recente elevação dos preços de algumas *commodities*. Mais recentemente, a afirmação do

Banco Central de que seguirá perseguindo a meta de inflação para 2017 adiou as perspectivas de queda da taxa *Selic*, contribuindo para a valorização do real. Adicionalmente, a menor intervenção do Banco Central no mercado de câmbio tem permitido maiores flutuações da moeda.

Observe-se que a decisão do plebiscito britânico pela saída do Reino Unido da União Europeia reduziu a probabilidade de nova elevação da taxa de juros norte-americana no futuro próximo. Finalmente, o processo de repatriação de recursos no exterior pode vir a pressionar por nova desvalorização, dependendo do grau de sua adesão (ver seção Política Fiscal).

Assim, a evolução do câmbio está sujeita a uma série de dinâmicas, de natureza interna e externa. Na ausência de turbulências severas e supondo repatriação moderada de recursos, a CNI espera que o real alcance a cotação de R\$ 3,30/US\$ em dezembro. A taxa de câmbio média de 2016 deve ficar em R\$ 3,48/US\$, ante R\$ 3,33/US\$ em 2015, uma desvalorização de 4,6%.

Câmbio volta ao patamar de julho de 2015

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

Em R\$/US\$



Fonte: Banco Central do Brasil

SALDO COMERCIAL RECORDE

As contas externas brasileiras apresentaram forte melhora no segundo trimestre de 2016, encerrando o primeiro semestre com saldo comercial de US\$ 23,6 bilhões, ante US\$ 2,2 bilhões em igual período de 2015. Assim como em 2015, o saldo comercial positivo se deve, principalmente, à queda das importações superior à das exportações.

As importações totalizaram US\$ 66,6 bilhões no primeiro semestre de 2016, valor 27,7% inferior ao registrado em 2015. Tanto preço quanto volume importado estão em queda: 10,3% e 24,6%, respectivamente, na comparação do acumulado entre janeiro e maio de 2016 e 2015.

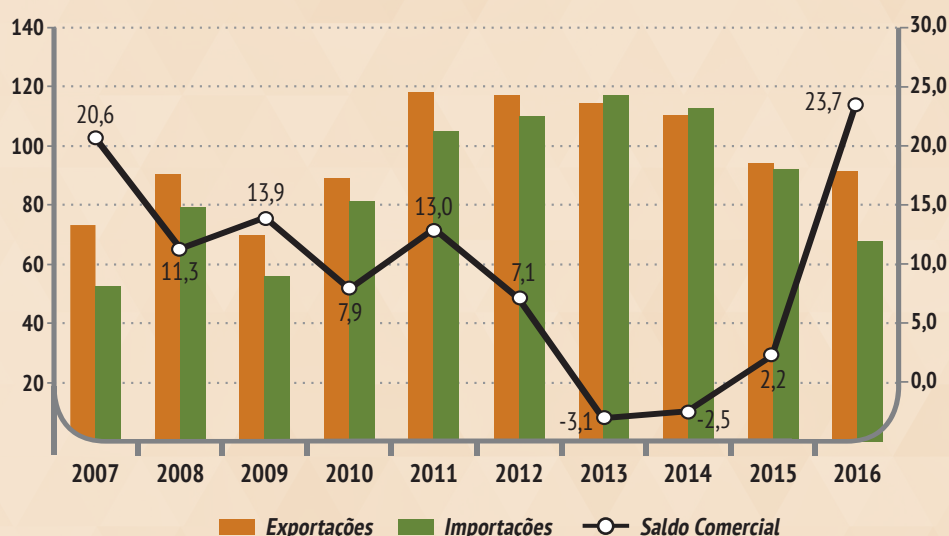
A redução do valor importado é observada em todas as categorias de uso. A queda do volume importado deve-se à taxa de câmbio e à forte contração econômica, com impacto no investimento, na produção e no consumo.

As exportações, por sua vez, somaram US\$ 90,2 bilhões no semestre, valor 4,3% inferior ao registrado em igual período de 2015. A queda no valor exportado deve-se aos preços. Até maio, o índice de preço de exportações (medido pela Funcex) recuou 16,1% em relação ao mesmo período do ano anterior, enquanto o índice de *quantum* (volume exportado, também medido pela Funcex) aumentou 17,1% na mesma base de comparação.

Os dados de junho trazem uma dinâmica diferente da que vinha sendo observada nos meses anteriores. O valor exportado registrou queda significativa, de 14,7% na comparação com junho de 2015, diferente de março e abril, quando cresceram na mesma base de comparação. Ressalte-se, contudo, que junho de 2015 foi um mês de resultado excepcional nas exportações. A média diária exportada naquele mês foi US\$ 934,7 milhões diários, 22% superior à média diária de 2015.

Para o restante do ano, esperamos que a dinâmica recente das exportações perca força, com a manutenção do câmbio em torno do patamar de R\$ 3,30/US\$. Contudo, serão mantidos o aumento do volume exportado e a queda nos preços. Isso porque, apesar do câmbio mais desfavorável para as exportações que o observado no início do ano, a diferença entre os crescimentos das economias brasileira e mundial permanecerá grande e os preços de *commodities* voltarão a mostrar algum fôlego. Ao final de 2016, as exportações deverão totalizar cifra ligeiramente superior à registrada em 2015, em torno de US\$ 192 bilhões.

Com relação às importações, não só o real desvalorizado, mas principalmente a contração econômica continuará exercendo forte influência sobre as compras externas. Isso fará com que o valor importado siga registrando expressiva queda ao longo do ano. Assim, as importações deverão cair



Fonte: MDIC/SECEX

Saldo comercial do semestre é o maior da história

Exportações, importações e saldo comercial até junho

Em bilhões de dólares

12,5% em 2016 totalizando US\$ 150 bilhões. Nesse cenário, o saldo comercial do ano seria positivo em US\$ 42 bilhões, ante um superávit de US\$ 19,7 bilhões em 2015.

SALDO EM TRANSAÇÕES CORRENTES DEVE SE EQUILIBRAR ATÉ FIM DO ANO

O déficit em transações correntes chega a US\$ 29,5 bilhões no acumulado em 12 meses até maio. O valor é 69% menor do que o observado no mesmo mês do ano passado (US\$ 95,2 bilhões). Tanto o resultado da balança comercial, quanto o de serviços contribuem para essa melhora, uma vez que ambos apresentam tendência positiva.

A redução do déficit em transações correntes advém do resultado cada vez mais positivo da balança comercial, uma vez que o déficit de serviços diminui em menor ritmo e as rendas primárias e secundárias se mantêm estáveis.

A queda no déficit de serviços é mais gradual, porém se mantém desde o início de 2015. As principais contas que a compõem apresentam a mesma tendência: déficits em viagens, transportes e aluguel de equipamentos estão cada vez menores.

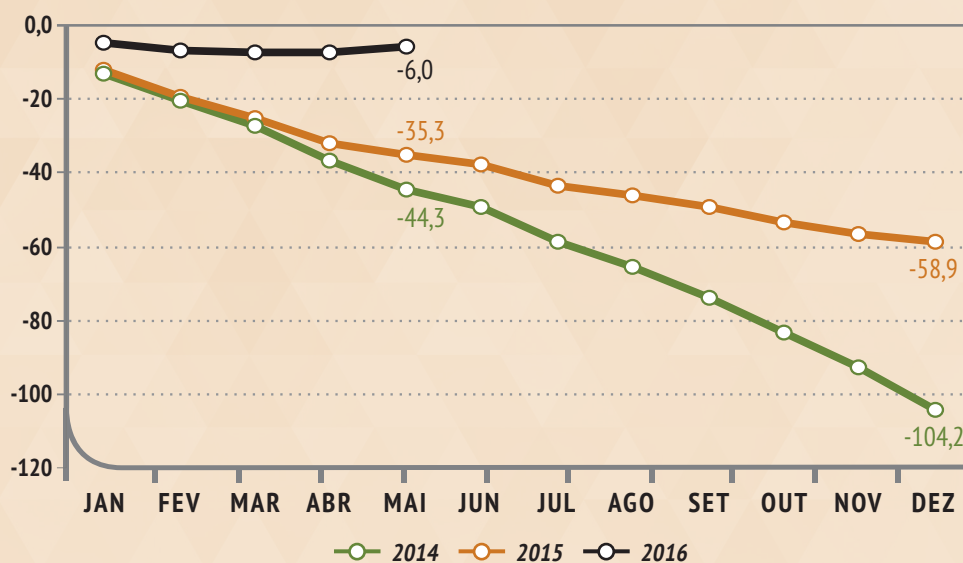
Os resultados favoráveis fizeram com que a tendência de retração do déficit em transações correntes, observada em 2015, fosse intensificada no segundo trimestre de 2016. Com os superávits obtidos nos meses de abril e maio, o déficit acumulado no ano chega a US\$ 6 bilhões, bem inferior ao resultado para o mesmo período de 2015, US\$ 35,3 bilhões.

A tendência é que o déficit se aproxime de zero ao longo do terceiro trimestre, podendo tornar-se positivo no final do ano. Esperamos pequeno superávit (inferior a US\$ 1 bilhão) ao final de 2016. Seria o primeiro saldo positivo na conta corrente desde 2007.

Déficit em transações correntes se reduz em quase 70%

Saldo em transações correntes

Em bilhões de dólares



Fonte: Banco Central do Brasil



PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA

	2014	2015	2016 projeção anterior (08/04/16)	2016 projeção atual (07/07/16)
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	0,1%	-3,8%	-3,1%	-3,5%
PIB industrial (variação anual)	-1,2%	-6,2%	-5,0%	-5,4%
Consumo das famílias (variação anual)	0,9%	-4,0%	-4,4%	-4,8%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-4,4%	-0,1%	-13,5%	-13,9%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	4,8%	8,3%	11,5%	11,5%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	6,4%	10,7%	7,1%	7,3%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	10,96%	13,47%	14,18%	14,18%
(fim do ano)	11,75%	14,25%	13,75%	13,75%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	4,3%	4,2%	5,2%	6,4%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado nominal (% do PIB)	-6,23%	-10,40%	-9,80%	-10,30%
Resultado primário (% do PIB)	-0,59%	-1,88%	-1,73%	-2,62%
Dívida líquida (% do PIB)	57,2%	66,5%	72,9%	73,4%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	2,64	3,87	4,00	3,30
(média do ano)	2,35	3,33	3,80	3,48
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	225,1	191,1	192,0	192,0
Importações (US\$ bilhões)	229,0	171,5	150,0	150,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	-3,9	19,7	42,0	42,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-104,2	-58,9	-20,0	1,0