

Menor crescimento do PIB com nova queda na indústria

O semestre se encerrou com frustração quanto ao desempenho da economia e revisão das estimativas de crescimento do PIB para apenas 1,0% em 2014. O PIB da indústria, por seu lado, deve mostrar queda (de 0,5%) no ano.

De fato, o indicador dessazonalizado do PIB industrial do segundo trimestre deve sofrer a quarta queda seguida. As causas da forte desaceleração da atividade industrial são várias e decorrem mais do ambiente doméstico que da economia mundial.

A inflação persistentemente elevada – que vem testando os limites superiores da meta de inflação – provoca o aumento dos juros e, consequentemente, a contração do crédito oriundo de bancos privados. A menor liquidez conduz a progressivo enfraquecimento tanto do consumo das famílias como do investimento das empresas.

O perfil da política macroeconômica – contração monetária e expansão fiscal – não mostra resultados positivos para a sustentação da demanda como nos anos que se seguiram à crise financeira internacional. A expansão fiscal leva à contínua deterioração das contas públicas: o superávit primário estrutural do governo federal reduziu-se para apenas 0,5% do PIB. Os impactos sobre as contas fiscais só não são maiores devido à utilização de mecanismos de arrecadação extraordinários, que não se sustentarão no futuro.

A variável crítica a explicitar as dificuldades da economia brasileira é o investimento. A Formação Bruta de Capital Fixo, que mede o investimento nas Contas Nacionais, deverá mostrar em junho queda por quatro trimestres seguidos – tal como a indústria. A reversão do quadro negativo do investimento depende de uma recuperação da confiança do empresário, como mostra o gráfico.

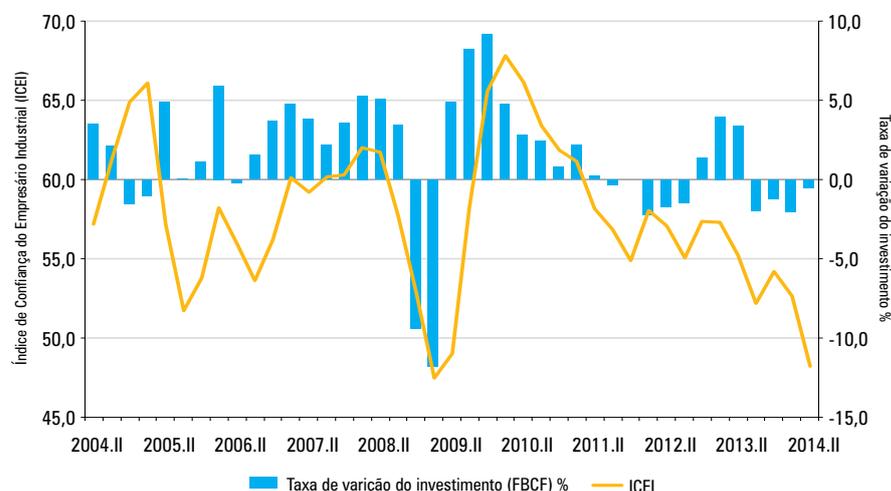
A baixa confiança do empresário industrial reflete as dificuldades atuais da indústria e se deve, não apenas às expectativas de demanda fraca, mas, principalmente, à perda de lucratividade dos projetos em função do crescimento contínuo dos custos de produção acima dos preços industriais. Com isso, a predisposição para investir se reduz, agravando o quadro de desaceleração.

A recuperação do investimento, fundamental para interromper esse ciclo, é também dificultada pelas naturais incertezas sobre a evolução da política econômica em 2015 que derivam das eleições. Dessa forma, dificilmente iremos observar uma melhora do quadro no segundo semestre.

Confiança e investimento

Média trimestral do Índice de Confiança do Empresário Industrial e taxa trimestral de variação do investimento (com ajuste sazonal)

Resgate da confiança é fundamental para a retomada do investimento



Fonte: CNI e IBGE

Nota: A taxa de variação do investimento no segundo trimestre de 2014 é uma projeção da CNI.

A economia brasileira no segundo trimestre de 2014

Indústria sofre retração em 2014

Pág. 2

Arrefecimento no mercado de trabalho

Pág. 4

Cumprimento do teto da meta de inflação está em risco

Pág. 6

Deterioração das contas públicas se acentua

Pág. 8

Déficit comercial persiste mesmo com menor importação

Pág. 10

atividade econômica

Indústria sofre retração em 2014

Baixa confiança e queda do investimento são os principais entraves à recuperação

Os indicadores recentes mostram que a indústria brasileira segue com dificuldade em intensificar o seu ritmo de operação. Isso fica evidente ao se observar os resultados de produção, que caiu em maio pelo terceiro mês consecutivo e acumula retração de 1,6% nos cinco primeiros meses de 2014, frente ao mesmo período do ano passado (PIM-PF/IBGE).

O panorama é ainda mais negativo quando a avaliação se restringe à indústria de transformação. A queda na produção dessa atividade é de 2,4%, também no acumulado de janeiro a maio, com destaque para os bens de capital, que caíram 5,8% (PIM-PF/IBGE).

Além disso, nota-se ainda contração da Utilização da Capacidade Instalada (UCI) e crescimento dos estoques indesejados. A UCI efetiva-usual caiu para 36,6 pontos em junho – o menor valor desde 2009 –, enquanto o estoque efetivo-planejado subiu para 51,1 pontos no mesmo mês – ainda maior entre as empresas de grande porte (54,8) –; o que sinaliza ociosidade do parque fabril e excesso de estoques, respectivamente (Sondagem Industrial/CNI).

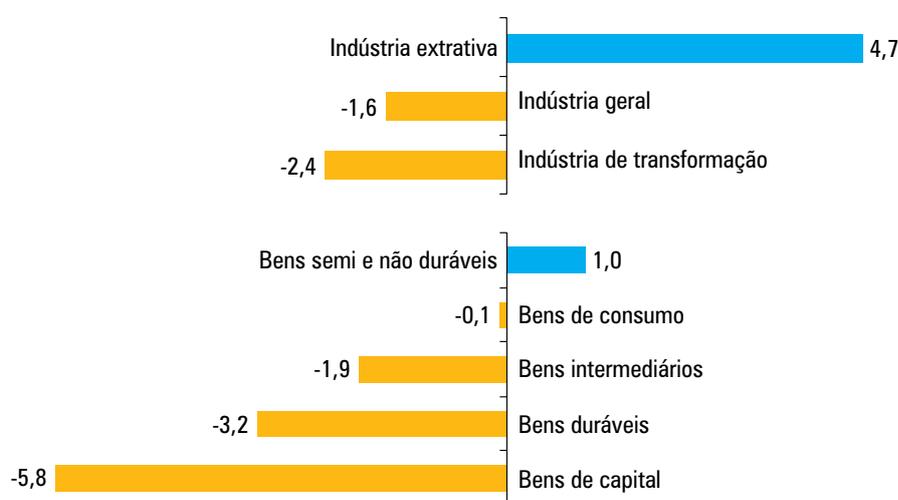
O reflexo da fraca atividade da indústria já se evidencia no mercado de trabalho. Em maio, foi registrada a terceira queda mensal tanto do indicador de emprego como o de rendimento médio real do trabalhador industrial (Indicadores Industriais/CNI).

O desaquecimento da indústria é explicado por diversos fatores. O mais relevante é a falta de competitividade

Produção industrial por atividade e por categoria de uso

Média de janeiro a maio de 2014 frente ao mesmo período do ano passado (%)

Queda na produção de bens de capital retrata a baixa intensidade do investimento na indústria



Fonte: IBGE

das empresas brasileiras. No entanto, esse fator tem caráter estrutural e não explica isolada e integralmente a queda na atividade da indústria em 2014. O movimento de baixa também está associado a questões conjunturais, como: o enfraquecimento da demanda interna, a retração das exportações para a Argentina, o encarecimento do capital de giro, o crescimento do custo da energia elétrica (provocado principalmente pelo déficit hídrico) e a falta de confiança do empresário.

Reversão do quadro negativo depende da recuperação da confiança do empresário

Embora algumas medidas tenham sido tomadas recentemente para amenizar

esse cenário – reestabelecimento do REINTEGRA, prorrogação do PSI/BNDES, não recomposição da alíquota do IPI de automóveis e perenização da desoneração da folha para os segmentos já contemplados pela nova sistemática – as expectativas dos empresários industriais seguem negativas, o que dificulta a retomada do investimento. O Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI/CNI) chegou a 46,4 pontos em julho, o nível mais baixo de toda a série histórica, iniciada em 1999.

De todo modo, é importante ressaltar que as medidas elencadas acima são avaliadas como positivas pela indústria, principalmente aquelas de longo prazo, uma vez que sinalizam a intenção do governo em tornar permanente a agenda de estímulo à competitividade da indústria.

Nesse contexto de desaquecimento e falta de confiança, a expectativa é de que a indústria se retraia 0,5% em 2014. A queda é explicada, principalmente, pelas indústrias de transformação e da construção: queda de 1,0% para a primeira e 1,7% para a segunda. A indústria extrativa, por sua vez, apurou resultados positivos nos primeiros meses do ano e deve se recuperar em relação a 2013, avançando 1,5% este ano.

Os serviços devem apresentar redução no ritmo de crescimento. Em 2013, esse segmento expandiu-se 2,2%. Para 2014, projeta-se avanço de 1,5%. A perda de intensidade é justificada pela desaceleração do consumo das famílias e do comércio, bem como pela queda da indústria.

Para a agropecuária, a perspectiva é de crescimento de 2,3% em 2014. Taxa menor que a do ano passado (7,3%), mas superior às taxas da indústria e dos serviços previstas para este ano.

Queda do investimento limitará crescimento da economia

Do lado da demanda, o investimento segue como a variável crítica. No primeiro trimestre houve queda de 2,1% na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) frente ao último trimestre do ano passado – a terceira seguida nesse tipo de comparação – e o horizonte não é favorável a uma reversão desse resultado em 2014.

A falta de confiança dos empresários industriais, a expectativa de enfraquecimento do consumo das famílias e a própria retração da indústria da construção (que corresponde por mais de metade da FBCF) devem levar a uma queda de 2,0% do investimento este ano.

Dessa maneira, a taxa de investimento (FBCF em proporção do PIB) irá situar-se em 17,6%, 0,6 ponto percentual abaixo da taxa registrada em 2013.

O consumo das famílias também caiu no primeiro trimestre do ano (0,1%), a primeira queda desde o terceiro trimestre de 2011. A expectativa para o comportamento anual é de que o consumo das famílias cresça apenas 1,5%, marcando o quarto ano consecutivo de desaceleração. Tal acomodação é justificada, especialmente, pelas condições adversas de acesso ao crédito (mais caro e restrito), pela piora nas expectativas sobre o mercado de trabalho e pela taxa de inflação persistentemente elevada.

Com relação ao consumo do governo, projeta-se redução moderada na taxa de crescimento, cujo valor deve cair de 2,0% em 2013 para 1,9% em 2014.

Dada a desaceleração do consumo das famílias, do investimento e a retração da indústria, estima-se que as importações devam crescer 1,2% este ano, significativamente menos que em 2013 (8,3%).

As exportações também devem subir menos frente ao resultado do ano passado. A CNI estima que as exportações de bens e serviços cresçam 0,8% em 2014, depois de terem aumentado 2,5% em 2013. Esse comportamento está fundamentado, basicamente, no menor crescimento das exportações de manufaturados, já que a indústria segue com dificuldade de competir internacionalmente em 2014 e ainda sofre com o enfraquecimento da demanda argentina.

Dessa maneira, a CNI projeta crescimento de 1,0% do PIB em 2014, resultado bastante inferior ao do ano passado, quando a economia já havia registrado avanço modesto (de 2,5%).

Estimativa da CNI para o PIB

Varição percentual e contribuição dos componentes do PIB

Componentes do PIB	2014	
	Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)
Consumo das famílias	1,5	0,9
Consumo do governo	1,9	0,4
Ótica da demanda FBCF	-2,0	-0,4
Exportações	0,8	0,1
(-) Importações	1,2	0,2
Agropecuária	2,3	0,1
Indústria	-0,5	-0,1
Ótica da oferta Indústria extrativa	1,5	0,1
Indústria de transformação	-1,0	-0,1
Construção civil	-1,7	-0,1
SIUP	2,0	0,0
Serviços	1,4	1,0
PIB pm	1,0	



emprego e renda

Arrefecimento no mercado de trabalho

Crescimento do rendimento real pressiona custos

A despeito da fraca atividade econômica em 2014, o mercado de trabalho continua apresentando baixa taxa de desemprego. Esse descolamento é ainda mais contraditório ao observarmos a recente perda de dinamismo na criação de empregos.

O emprego metropolitano (PME/IBGE) praticamente estagnou nos quatro primeiros meses de 2014. Em janeiro, a criação de vagas recuou em 0,1% na comparação com o mesmo mês do ano anterior (menos 30,9 mil vagas de emprego). Em fevereiro e em março, o crescimento foi praticamente nulo. Em abril (último dado disponível), apresentou um aumento de 0,1%, o que representa um aumento de apenas 34,3 mil novos postos de trabalho no período.

Dados do Cadastro Geral de Empregados (CAGED) do Ministério do Trabalho e Emprego corroboram o fraco desempenho dos últimos meses. Em junho, o CAGED registrou a criação de apenas 25,4 mil novas vagas de emprego, o que representa uma queda de 79,5% frente ao mesmo mês do ano anterior, quando foram abertas 123,8 mil vagas formais.

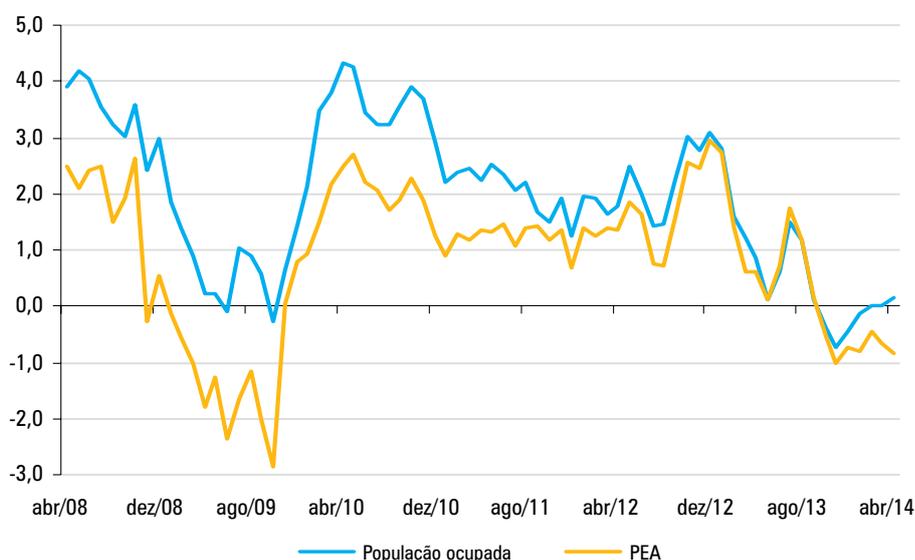
Portanto, as taxas de desemprego continuam baixas em função do desempenho da população economicamente ativa (PEA), que vem se encolhendo desde outubro do ano passado. Em abril, a PEA caiu 0,8%, quando comparado com o mesmo período de 2013, o que representa menos 206 mil pessoas. Essa foi a maior retração da força de trabalho no ano.

Como resultado da dinâmica da força de trabalho (PEA), em abril, a taxa de

População ocupada e população economicamente ativa (PEA)

Varição frente ao mesmo mês do ano anterior (%)

Forte retração da PEA coloca a taxa de desemprego abaixo dos 5% em abril



Fonte: PME/IBGE

desemprego alcançou 4,9% nas seis regiões metropolitanas brasileiras investigadas pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Essa é a menor taxa para esse mês em toda a série histórica, iniciada em 2002. No mesmo período do ano passado, o desemprego estava em 5,8% da PEA.

Parte da explicação para a retração da PEA encontra-se no comportamento da taxa de participação – razão entre a População Economicamente Ativa (PEA) e a População em Idade Ativa (PIA) – que vem recuando consideravelmente: a taxa caiu de 58,1% em novembro de 2012 para 55,7% em abril deste ano.

O recuo é ainda mais intenso entre as pessoas na faixa etária de 18 a 24 anos, onde a taxa de participação caiu 6,2 pontos percentuais, de 70,4% para 64,2%. Ou seja, a população brasileira parece estar entrando no mercado de trabalho cada vez mais tarde. Esse resultado é reforçado ao observarmos a taxa de participação entre os adultos de 25 a 49 anos, que recuou 1,1 ponto percentual no mesmo período.

Diante disso, mesmo que o mercado de trabalho continue apresentando menos dinamismo em função da baixa atividade econômica, a força de trabalho (PEA) deverá manter sua trajetória de retração, ainda que mais moderada, o que nos leva

a esperar uma baixa taxa de desemprego média em 2014: 5,6% da PEA. Ressalta-se, todavia, que a taxa de desemprego registrada em 2013 foi inferior à esperada para 2014: 5,4% da PEA.

Formalização do mercado de trabalho ainda em curso

O grau de formalização da mão de obra voltou ao patamar do início do ano, depois de apresentar leve queda em fevereiro e março, indicando retomada do crescimento do emprego formal em abril. Por outro lado, o emprego informal continua caindo nas seis maiores regiões metropolitanas brasileiras (PME/IBGE). Comparativamente ao mesmo mês do ano anterior, o emprego com carteira do setor privado aumentou 2,2% em abril. Já o emprego sem carteira recuou 13,3% na mesma base de comparação. Essa modalidade de emprego diminuiu na comparação anual há 14 meses seguidos.

Com isso, a participação do emprego formal (empregos com carteira, militares e de regime jurídico único) no total da ocupação alcançou 63,4% em abril – essa é a segunda maior participação do emprego formal desde o início da série histórica da PME, em março de 2002.

Rendimentos médios reais seguem em crescimento

Os rendimentos médios reais habitualmente recebidos (PME/IBGE) desaceleraram nos quatro primeiros meses de 2014. A variação frente ao mesmo mês de 2013 passou de 3,7% em janeiro para 2,7% em abril.

Se por um lado o rendimento continua avançando – parte em razão do aumento do emprego formal em velocidade acima da criação de empregos total, que pressiona os salários, uma vez que esse tipo de ocupação paga mais do que a média – por

outro, seu ritmo de crescimento vem diminuindo, influenciado pelo recente perda de dinamismo na criação de novas vagas.

Considerando a continuidade, ainda que mais moderada, no desaquecimento da ocupação e um leve aumento da PEA, em função das pressões inflacionárias sobre o poder de compra dos trabalhadores, que induzirão à maior procura por emprego, espera-se um crescimento médio da renda real, em 2014, de 1,6%, um pouco abaixo do 1,8% registrado em 2013.

Indústria é o setor que mais perde postos de trabalho

O cenário de fraca atividade econômica, aliado ao crescimento do rendimento médio do trabalhador, tem provocado perda de dinamismo do mercado de trabalho industrial.

Nos últimos 12 meses findos em abril, a indústria (contemplando os três segmen-

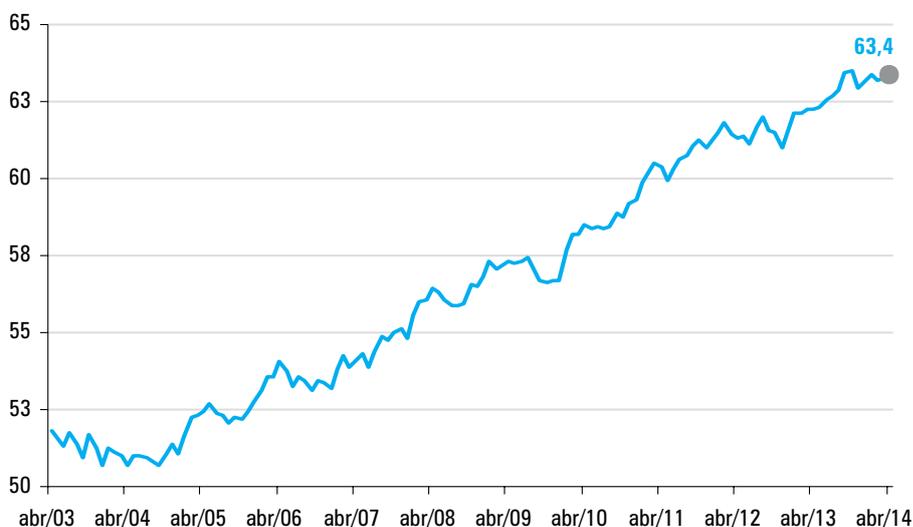
tos: extrativa, de transformação e SIUP – Serviços Industriais de Utilidade Pública) foi o setor que mais perdeu empregos nas regiões metropolitanas: 72,9 mil postos de trabalho no período, o que representa queda de 2,0% na comparação com abril de 2013. Corroborando esse resultado, em maio foi registrada a terceira queda mensal do emprego na pesquisa Indicadores Industriais da CNI.

A indústria da construção também foi fortemente atingida, com redução de 54,3 mil postos de trabalho (-3,1% na comparação com o mesmo período do ano anterior). Comércio foi outro setor que apresentou perdas significativas no período: redução de 48,0 mil postos de trabalho (- 1,1%). Dois setores apresentaram crescimento no número de empregos nos últimos 12 meses encerrados em abril: serviços (1,3%) e administração pública (0,8%), com aumento de 49,8 mil e 29,3 mil novos empregos, respectivamente.

Formalização do mercado de trabalho

Participação percentual (%)

Aumenta a participação do emprego formal no total da ocupação em abril



Fonte: IBGE



inflação, juros e crédito

Cumprimento do teto da meta de inflação está em risco

Menor atividade econômica evita cenário inflacionário mais adverso

A inflação continuou em aceleração no segundo trimestre de 2014. O acumulado em 12 meses do IPCA alcançou 6,52% em junho, representando o quinto mês consecutivo de alta nesse indicador. Com o resultado, a inflação voltou a superar o teto da meta (6,5%), assim como ocorreu em junho de 2013. Os principais responsáveis pela aceleração do indicador em junho foram os preços dos produtos industriais e dos serviços.

O acumulado em 12 meses dos preços dos produtos industriais alcançou 5,5% em junho, maior patamar do histórico recente do IPCA. A aceleração em junho se deu principalmente por efeito sazonal do preço do etanol, que caiu 3,4% em junho de 2014, retração subs-

tancialmente menor que em junho do ano passado (5,3%).

Apesar da recente alta, a expectativa é que os efeitos da menor atividade econômica e da menor expansão do consumo das famílias comecem a ser percebidos no grupo até o fim do ano. Assim, o acumulado dos preços do grupo deve encerrar o ano em 4,9%.

Os preços dos serviços continuam gerando a principal contribuição para o alto patamar do IPCA. Em junho, o acumulado em 12 meses do grupo alcançou 9,3%, também o maior nível da história recente do IPCA. Esse grupo apresenta forte componente inercial, atrelado a reajustes baseados

na inflação passada e à evolução do salário mínimo.

Contudo, assim como no caso dos produtos industriais, o efeito da menor atividade econômica tende a desaquecer também a demanda por serviços. Os preços do grupo devem apresentar leve desaceleração até o fim do ano, terminando 2014 em torno de 8,7%.

Os preços dos alimentos apresentam alta acumulada de 7,5% nos 12 meses encerrados em junho. O resultado da queda nos preços desses produtos no mês fez com que o acumulado em 12 meses desacelerasse – em maio o índice do grupo era de 7,7%.

Contudo, a expectativa até o fim do ano é que o indicador desse grupo volte a acelerar. A queda nos preços observada em junho deve ser amenizada nos próximos meses, em função da entressafra e do crescimento menor da oferta agrícola em 2014 do que em 2013. Assim, esse grupo deve encerrar o ano com inflação acumulada em torno de 8,6%.

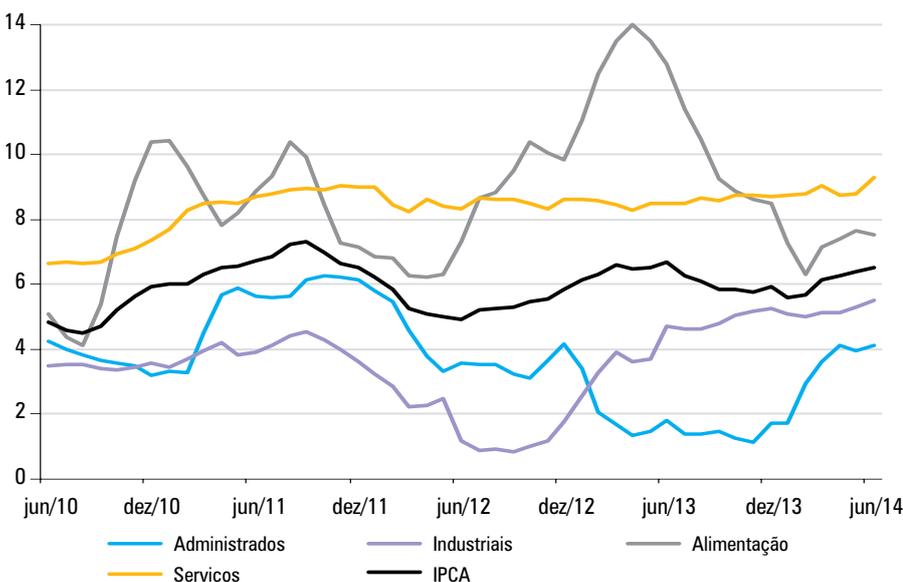
Os preços administrados alcançaram acumulado de 4,1% em junho, patamar substancialmente superior ao do início do ano (1,7% em janeiro). Essa alta se deu pela reversão dos efeitos da desoneração da energia elétrica, já plenamente incorporados ao índice.

Para os meses restantes de 2014, ainda estão previstos novos reajustes no transporte público e na energia elétrica, o que deve fazer com o que o grupo termine o ano com acumulado próximo a 4,3%.

IPCA por grupos

Acumulado em 12 meses (%)

Preços dos serviços e dos produtos industriais aceleraram em junho



Fonte: IBGE - Elaboração: CNI

O baixo crescimento previsto para o ano contribui para que a dinâmica da inflação seja menos perversa, o que não significa um resultado confortável: corre-se um sério risco de não cumprimento do teto da meta de inflação (6,5%).

A expectativa é que o IPCA acelere ainda mais nos próximos meses, alcançando patamar em torno de 6,8%, para só recuar em dezembro. O balanço desses efeitos faz com que a previsão da CNI seja de IPCA em 6,6% em dezembro, ligeiramente acima do teto da meta.

Baixo crescimento posterga alterações na *Selic*

A *Selic* foi mantida no patamar de 11,00% a.a. na reunião de 15 e 16 de julho do Copom. É a segunda reunião consecutiva em que a decisão é por manter inalterada a taxa básica de juros. Isso se dá a despeito da recente aceleração da inflação, com IPCA passando de 5,68% em 12 meses em fevereiro para 6,52% em junho.

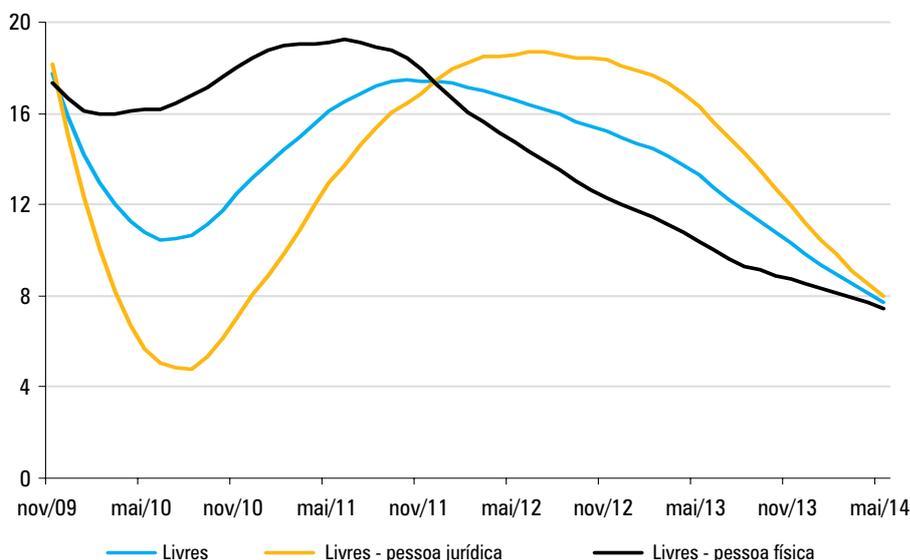
A percepção é que o Copom continuará com essa estratégia, devido ao cenário macroeconômico adverso e a defasagem dos efeitos do recente ciclo de alta de juros (a *Selic* passou de 7,25% a.a. para 11,00% a.a. desde abril de 2013), entendendo ser a manutenção dos juros no nível atual a melhor alternativa “neste momento”. A comunicação sobre a última decisão é dúbia e abre espaço para novas alterações em um futuro próximo – tanto para elevação, em função do cenário negativo da inflação, como para diminuição, em função do agravamento do cenário negativo da economia.

A turbulência do ambiente econômico atual e as iminentes alterações na política monetária americana (com redução na compra de ativos e possível elevação dos juros em um futuro próximo) devem fazer com que o Copom aguarde um pouco mais para, eventualmente, efetuar alguma alteração na *Selic*.

Saldo de operações de crédito com recursos livres

Acumulado em 12 meses contra os 12 meses anteriores (%)

Crédito com recursos livres continua a desacelerar



Fonte: Banco Central do Brasil

Sob essa perspectiva, a CNI estima que novos movimentos na *Selic* aconteçam apenas no próximo ano, e a taxa termine 2014 no patamar atual de 11,00% a.a.. Com essa previsão, combinada com a estimativa para o IPCA, a taxa média real de juros de 2014 será de 4,2% a.a. (contra 2,0% no ano passado).

Menor demanda e baixa disposição a emprestar desaceleram o crédito

A concessão de crédito mostra forte desaceleração nos últimos meses, tanto para pessoas físicas como jurídicas. Essa desaceleração se dá mais em função dos recursos livres (recursos sem destinação específica, como crédito de curto prazo) do que dos recursos direcionados (basicamente financiamento habitacional para pessoas físicas e BNDES para jurídicas).

A taxa de expansão dos recursos livres totais (média dos últimos 12 meses contra

os 12 anteriores) chegou a ser de 17,5% em meados de 2011. Desde então, o crescimento do saldo total vem desacelerando – em maio (último dado disponível) esse mesmo indicador é de apenas 7,7%.

Essa situação pode ser explicada tanto por parte da demanda como pela oferta de crédito. A menor demanda está associada à elevação recente nas taxas de juros (principalmente de recursos livres), à menor atividade econômica e à baixa confiança empresarial (que se reflete em menor investimento).

Por parte da oferta, as incertezas do ambiente econômico fazem com que os bancos fiquem mais restritivos na concessão de crédito. De fato, os empresários da indústria percebem maior dificuldade na obtenção de financiamentos. O indicador de dificuldade no acesso ao crédito da Sondagem Industrial/CNI mostrou, no segundo trimestre, a pior avaliação nesse quesito desde a crise de 2009.



política fiscal

Deterioração das contas públicas se acentua

Despesas crescem em ritmo superior ao PIB

A política fiscal expansionista continua deteriorando as contas públicas. Tanto as despesas do Governo Federal como as dos governos regionais expandiram-se em ritmo muito superior ao das receitas e da atividade econômica. Como consequência, o resultado primário do setor público reduziu-se significativamente, o que começa a ter impactos, ainda que contidos, no nível de endividamento.

As despesas federais tiveram crescimento real de 4,8% nos primeiros cinco meses de 2014, na comparação com o mesmo período do ano anterior. As despesas discricionárias, com custeio e investimentos, cresceram 15,4% nessa mesma base de comparação e respondem por quase todo o aumento nas despesas do Governo Federal.

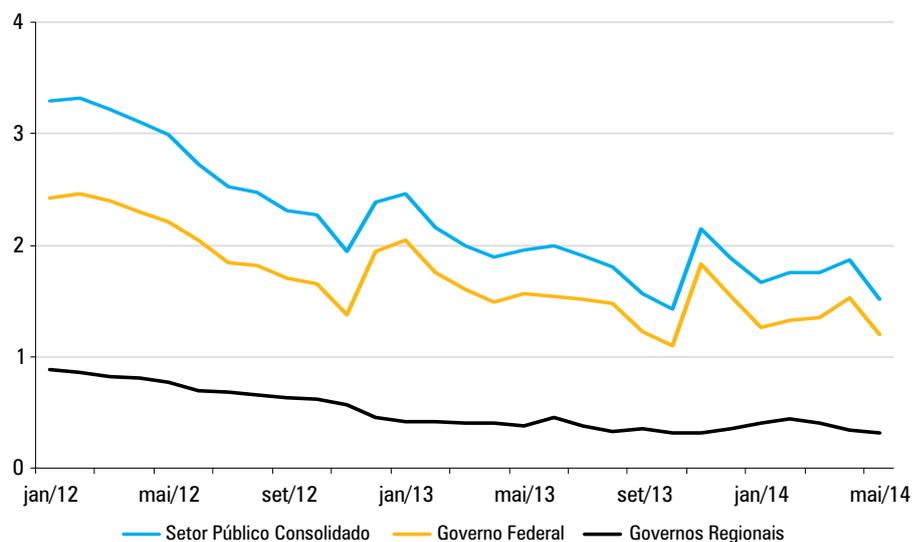
A expansão dos gastos de custeio foi provocada pelos aumentos de R\$ 4,0 bilhões nas compensações pagas pelo Tesouro Nacional ao INSS (Previdência Social) e de R\$ 8,5 bilhões nas despesas dos Ministérios da Saúde e Educação. Os investimentos (GND 4 do SIAFI) tiveram crescimento real de 36,8% nos primeiros cinco meses de 2014. Grande parte desse aumento ocorreu pelas despesas elevadas de janeiro e fevereiro, provavelmente em função de pagamentos retardados dos últimos meses de 2013.

A expansão das despesas federais só não foi maior devido ao adiamento de despesas em outros itens. Os gastos com a Previdência tiveram queda real de 0,6% entre janeiro e maio de 2014, na comparação com os mesmos meses de 2013. Embora o aumento real de apenas 1,0% no salário mínimo tenha contribuído para reduzir a pressão por crescimento das despesas, o adiamento no pagamento de R\$ 3,0 bilhões em precatórios

Superávit primário do setor público consolidado e por níveis de governo

Em relação ao PIB nos últimos 12 meses (%)

Superávit primário do setor público caiu 0,4 ponto percentual do PIB entre dezembro de 2013 e maio de 2014



Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração: CNI

foi o fato determinante para a retração. Nas despesas com pessoal, que cresceram 0,6% nos cinco primeiros meses do ano, também houve queda no pagamento de precatórios que nos últimos anos se concentraram nos primeiros meses do ano. Foram pagos apenas R\$ 900 milhões em precatórios até maio de 2014, contra R\$ 3,7 bilhões no mesmo período de 2013. Cerca de R\$ 2,7 bilhões ainda serão pagos no segundo semestre.

Por sua vez, a receita líquida do Governo Federal apresentou aumento real de apenas 0,5% nos primeiros cinco meses de 2014, na comparação com o mesmo período de 2013. A diferença entre a expansão da receita líquida (0,5%) e a receita total (1,9%) pode ser explicada pelo adiamento para

2014 de transferências aos governos regionais previstas para 2013. O crescimento das despesas bem acima da receita líquida provocou queda do superávit primário do Governo Federal, que nos últimos 12 meses encerrados em maio de 2014 foi de 1,2% do PIB, contra 1,5% registrado até dezembro de 2013. Se excluídas as receitas extraordinárias de R\$ 35,4 bilhões com parcelamentos de débitos e a concessão do campo de petróleo de Libra, o resultado primário estaria em 0,5% nos últimos 12 meses.

Despesas de estados e municípios também crescem fortemente

Nos governos regionais o ritmo de crescimento das despesas também foi elevado. Os gastos subiram 5,4% nos cinco primeiros

meses de 2014, contra o mesmo período de 2013. Entretanto, o desempenho das receitas foi superior ao observado no Governo Federal e mostrou aumento real de 4,2% entre janeiro e maio de 2014. Esse resultado foi proporcionado, principalmente, pelo crescimento de 8,8% das transferências recebidas da União. Dessa forma, o superávit primário de estados e municípios acumulado em 12 meses recuou ligeiramente, de 0,34%, em dezembro de 2013, para 0,32% do PIB, em maio de 2014.

A queda do superávit do Governo Federal foi determinante para que o resultado primário do setor público consolidado acumulado em 12 meses caísse de 1,9%, em dezembro de 2013, para 1,5% do PIB, em maio de 2014. Como consequência, o déficit nominal acumulado nos últimos 12 meses subiu de 3,25% para 3,5% do PIB no mesmo período. Essa elevação ocorreu a despeito do menor pagamento de juros no acumulado em 12 meses, que caiu de 5,1%, em dezembro de 2013, para 5,0% do PIB, em maio de 2014.

Finalmente, o aumento do déficit nominal e o ajuste cambial nas dívidas interna e externa fizeram a relação Dívida Líquida/PIB subir de 33,6%, em dezembro de 2013, para 34,6% do PIB, em maio de 2014. Já a relação Dívida Bruta/PIB apresentou elevação ainda maior, passando de 56,7%, no final de 2013, para 58%, em maio de 2014.

Meta de superávit primário dificilmente será alcançada em 2014

O ritmo de aumento das despesas do Governo federal deve se reduzir nos próximos meses. As dotações orçamentárias disponíveis para gastos de custeio e investimentos e a concentração de pagamentos nos primeiros meses do ano indicam que esses itens devem ser os responsáveis pela desaceleração do ritmo de crescimento das despesas observado até maio. Já os dispêndios com pessoal e previdência

devem acelerar-se em função do maior pagamento de precatórios. Dessa forma, as despesas do Governo Federal devem encerrar 2014 com expansão real de 2,7% na comparação com 2013.

Por outro lado, a receita líquida do Governo Federal deve fechar o ano com expansão superior àquela registrada até maio, principalmente em função do menor crescimento das transferências aos governos regionais. Além disso, a queda nas receitas tributárias deve ser amenizada pela reabertura da opção ao parcelamento de débitos fiscais. Assim, a receita líquida deve ter aumento real de 1,1% em 2014.

Nesse cenário, o superávit primário do Governo Federal em 2014 deve ser de R\$ 64,0 bilhões (1,2% do PIB projetado pela CNI). Esse resultado deve ficar abaixo da meta estipulada, que é de R\$ 80,8 bilhões. Para atingir a meta, o Governo Federal precisaria contingenciar mais R\$ 17 bilhões em despesas discricionárias.

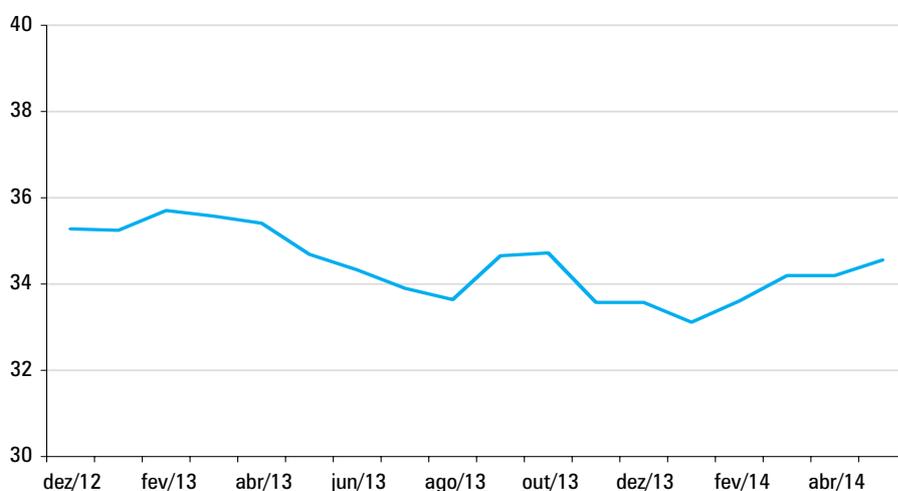
Nos governos regionais, a expectativa é que o ritmo de crescimento das receitas se reduza pelo menor impacto das transferências da União. A desaceleração das despesas não deve ser suficiente para acomodar receitas crescendo menos. Com isso, o superávit primário deve cair ligeiramente em relação ao obtido até maio e ficar em R\$ 16 bilhões (0,3% do PIB) em 2014 – abaixo da meta estipulada pelo Governo Federal (R\$ 18,2 bilhões).

O superávit primário do setor público consolidado deve ser de R\$ 80,0 bilhões (1,5% do PIB) e ficar abaixo da meta de R\$ 99,0 bilhões. A queda em relação ao primário de 1,9% obtido em 2013, aliada à estabilidade nas despesas com juros – 5,15% do PIB em 2014 – deve elevar o déficit nominal para 3,65% do PIB. Essa elevação deve ser a principal razão para o aumento da relação Dívida Líquida/PIB de 33,6%, em dezembro de 2013, para 35%, em dezembro de 2014.

Evolução da Dívida Líquida do Setor Público

Em relação ao PIB (%)

Aumento do déficit nominal e valorização cambial levaram ao aumento da relação Dívida Líquida/PIB nos últimos meses



Fonte: Banco Central do Brasil



setor externo e câmbio

Déficit comercial persiste mesmo com menor importação

Câmbio se mantém estável nos últimos três meses

Desde abril a taxa de câmbio Real/Dólar mantém-se estável, na faixa entre R\$ 2,20/US\$ e R\$ 2,30/US\$. No início de junho, a taxa de câmbio chegou a se aproximar de R\$ 2,30/US\$, mas depois recuou e passou a oscilar abaixo de R\$ 2,25/US\$.

A diminuição dos estímulos monetários norte-americanos e a redução dos programas de estímulo do Banco Central daquele país estão gradualmente pressionando pela valorização do dólar nos mercados internacionais. Diante disso, no início de junho o Banco Central estendeu o programa de intervenção no câmbio, que se encerraria no fim do mesmo mês, após dois dias nos quais a taxa de câmbio chegou a se aproximar de R\$ 2,30/US\$. Paralelamente,

o governo também anunciou o fim da cobrança de IOF nas operações de captação no exterior. Tais medidas reduziram a pressão pela desvalorização do real e estabilizaram a cotação.

Parece muito claro que o governo considere a faixa de variação atual "confortável". Um real mais fraco (ou seja, uma taxa de câmbio mais desvalorizada) aumentaria o risco de se romper o limite superior da meta de inflação, pois o preço dos produtos comercializáveis (com potencial de importações ou exportações) tenderia a subir. Por outro lado, um real mais forte seria ainda mais prejudicial à atividade exportadora.

Para o fim do ano, devido ao calendário eleitoral, o câmbio deve mostrar

alguma volatilidade, especialmente se comparado ao observado nos últimos meses. A oscilação possivelmente será acompanhada por alguma depreciação. Espera-se um grande esforço para evitar uma depreciação mais significativa. Assim, a CNI projeta que a média do câmbio em dezembro fique em torno de R\$ 2,40/US\$, mas a média anual permaneça mais baixa. A média anual seria de R\$ 2,30/US\$, uma desvalorização de 6,0% na comparação com a média de 2013.

2014 deverá mostrar queda dos fluxos comerciais

As exportações totalizaram US\$ 110,5 bilhões no primeiro semestre de 2014, uma queda de 3,4% na comparação com o mesmo período de 2013. As importações totalizaram US\$ 113 bilhões no mesmo período, uma queda de 3,8% na mesma base de comparação. Como resultado, a balança comercial registrou saldo negativo de US\$ 2,5 bilhões, ante o déficit de US\$ 3,0 bilhões acumulado no primeiro semestre de 2013.

A queda nas exportações ocorreu exclusivamente por conta do menor embarque de produtos industrializados. Apesar das perspectivas de maior crescimento do volume de comércio mundial (crescimento de 4,3% ante 3,0% em 2013, segundo o FMI), as exportações brasileiras de semimanufaturados recuaram 9,3%, enquanto a venda de manufaturados recuou 11,0%. Grande parcela dessa queda é explicada pelas dificuldades enfrentadas pela Argentina, um importante mercado consumidor de

Taxa de câmbio diária

Cotações de Fechamento Ptax (R\$/US\$)

Taxa de câmbio oscila entre R\$ 2,20 e R\$ 2,25/US\$ com intervenções do Banco Central



Fonte: Banco Central do Brasil

produtos industrializados brasileiros. Além disso, em junho de 2013 registrou-se a exportação de uma plataforma de petróleo, o que não se repetiu em junho de 2014. A exportação de básicos, por outro lado, aumentou 3,3%.

Essa diferença entre o desempenho de manufaturados e básicos faz com que a participação de industrializados na pauta de exportação brasileira mantenha tendência de queda. Na comparação entre os primeiros semestres de 2013 e 2014 a participação de produtos básicos cresceu de 47,5% do total exportado para 50,8%. Já a participação de semi-manufaturados recuou de 12,8% para 12,0%, enquanto que a de manufaturados passou de 37,4% para 34,4%.

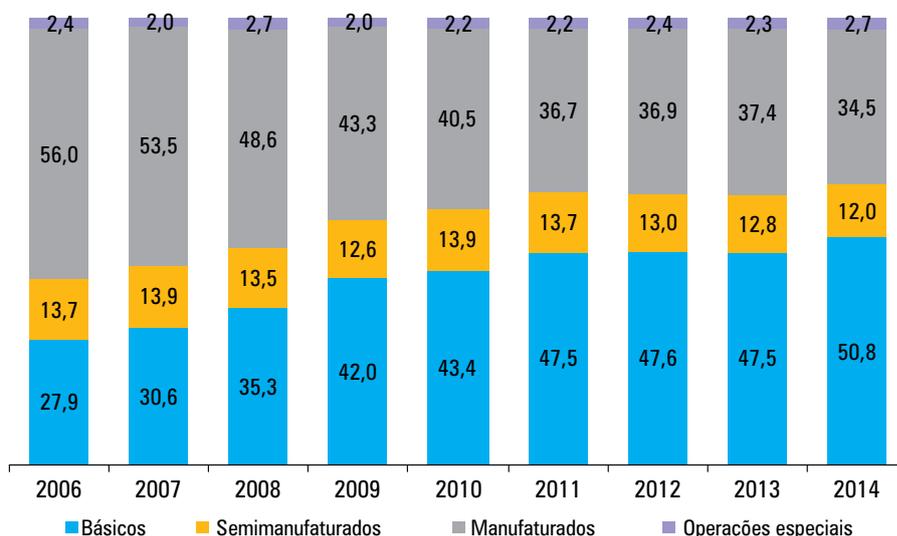
Já as importações se reduziram principalmente pelo desaquecimento na atividade econômica, que vem reduzindo o ritmo de crescimento do consumo das famílias, da produção e do investimento. Todas as categorias de uso registram queda. No acumulado do ano, as importações de bens de capital recuaram 9,2%, de combustíveis 6,6%, de bens de consumo duráveis 6,1%, de bens de consumo não duráveis 2,3% e de intermediários 1,2%.

As vendas de manufaturados deverão permanecer fracas até o fim de 2014. No segundo semestre a moeda brasileira não estará em um patamar mais desvalorizado que o observado no segundo semestre do ano passado e a crise na Argentina deve se manter, assim como as dificuldades da indústria brasileira. Por outro lado, a exportação prevista de plataformas de petróleo – ainda que em menor valor que em 2013 – darão algum impulso às vendas externas. Dessa forma, a CNI estima queda de 2,0% nas exportações, que deverão totalizar US\$ 237 bilhões.

Composição das exportações brasileiras (primeiro semestre)

Participação sobre total exportado (%)

Participação de industrializados segue em queda



Fonte: MDIC/Secex

Em princípio, as importações se beneficiarão da taxa de câmbio mais estável e valorizada frente ao segundo semestre de 2013. Contudo, o câmbio apenas minimiza a tendência de queda das importações. Com isso, as importações deverão se reduzir 1,7% em 2014, para US\$ 235,5 bilhões. Nesse cenário, o saldo comercial totalizará US\$ 1,5 bilhão. Ressalte-se, contudo, que não se descarta a possibilidade de um saldo comercial menor ou mesmo um pequeno déficit.

Investimento estrangeiro direto será inferior ao déficit em transações correntes

O déficit em conta corrente acumulado em 12 meses totalizou US\$ 81,8 bilhões em maio de 2014, valor 12,6% superior ao registrado em 12 meses até maio de 2013. O valor representa 3,6% do PIB, ante 3,2% registrado em maio de 2013. Como proporção do PIB, o déficit em conta corrente encontra-se em torno de 3,6% do PIB desde agosto de 2013.

O déficit de serviços e rendas em 12 meses findos em maio acumulou US\$ 87,6 bilhões, valor 5% superior ao observado no mesmo mês de 2013. Já o Investimento Estrangeiro Direto (IED) acumulou US\$ 66,5 bilhões em 12 meses até maio, valor apenas 3,6% superior ao registrado nos 12 meses anteriores. A menor liquidez global e a perspectiva cada vez menos favorável de crescimento no Brasil explicam o menor IED.

A expectativa é que a queda na atividade deverá reduzir o ritmo de crescimento do saldo negativo em serviços e rendas. Essa mudança, porém, não será suficiente para evitar um novo recorde do déficit em transações correntes, que deverá alcançar US\$ 86 bilhões. O valor significa um pequeno aumento da razão saldo em conta corrente/PIB, que deve alcançar 3,7% do PIB projetado pela CNI para 2014.

perspectivas da economia brasileira

	2012	2013	2014 projeção anterior (março/14)	2014 projeção atual
Atividade econômica				
PIB (variação anual)	1,0%	2,5%	1,8%	1,0%
PIB industrial (variação anual)	-0,8%	1,7%	1,7%	-0,5%
Consumo das famílias (variação anual)	3,2%	2,6%	1,7%	1,5%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-4,0%	5,2%	2,5%	-2,0%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	5,5%	5,4%	5,7%	5,6%
Inflação				
Inflação (IPCA - variação anual)	5,8%	5,9%	6,4%	6,6%
Taxa de juros				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	8,63%	8,29%	11,03%	10,88%
(fim do ano)	7,25%	10,00%	11,25%	11,00%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	3,1%	2,0%	4,4%	4,2%
Contas públicas				
Déficit público nominal (% do PIB)	2,48%	3,28%	3,50%	3,65%
Superávit público primário (% do PIB)	2,39%	1,90%	1,80%	1,50%
Dívida pública líquida (% do PIB)	35,1%	33,6%	33,8%	35,0%
Taxa de câmbio				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	2,08	2,35	2,45	2,40
(média do ano)	1,95	2,15	2,35	2,30
Setor externo				
Exportações (US\$ bilhões)	242,6	242,2	240,0	237,0
Importações (US\$ bilhões)	223,2	239,6	238,5	235,5
Saldo comercial (US\$ bilhões)	19,4	2,6	1,5	1,5
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-52,4	-81,4	-88,0	-86,0