Informativo CNI
ISSN 1983-621X • Ano 31 • Número 01 • janeiro/março de 2015

INFORME CONJUNTURAL

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

Crescimento requer esforço além da consolidação fiscal

Ajuste também deve incluir medidas pró competitividade

Os dados de 2014 explicitam a dimensão do desajuste macroeconômico da economia brasileira. A deterioração das contas públicas foi bem mais intensa do que inicialmente estimada, a inflação manteve-se artificialmente no limite superior da meta devido ao represamento de tarifas públicas e as contas externas registraram forte déficit. Do lado produtivo, o crescimento do PIB foi nulo e a indústria retrocedeu.

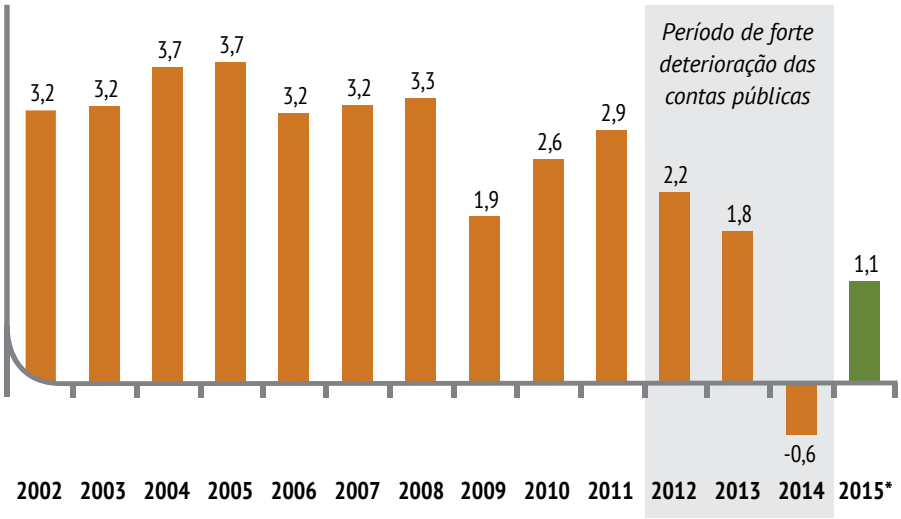
O primeiro trimestre de 2015 foi marcado por forte recuo na confiança da indústria, quando o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI) caiu para 37,5 pontos, piso histórico do indicador. Como a recuperação da confiança é elemento crucial para a retomada do investimento, dificilmente observaremos uma retomada da atividade econômica ainda este ano.

(continua)

Meta de superávit primário deve ser alcançada em 2015

Resultado primário do setor público consolidado

Em proporção do PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil e IBGE - Elaboração: CNI
*O dado de 2015 é uma projeção da CNI, baseada em um superávit primário equivalente a R$ 66,3 bilhões.

A economia brasileira no primeiro trimestre de 2015

ATIVIDADE ECONÔMICA
Economia brasileira deve diminuir 1,2% em 2015 02

EMPREGO E RENDA
Fraca atividade econômica atinge indicadores de emprego e renda 05

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO
Preços administrados impactam fortemente a inflação no primeiro trimestre 07

POLÍTICA FISCAL
Reversão da política fiscal deve garantir meta de superávit primário 09

SETOR EXTERNO
Ambiente de incertezas traz instabilidade para o câmbio 12

Embora necessário, o ajuste econômico que começa a ser implementado irá, de imediato, agravar o quadro – com redução do gasto público, aumento de tributação, aperto monetário e realismo tarifário. A demora em iniciar o ajuste tornou o seu custo muito maior.

Em 2015, devemos observar queda de 1,2% no PIB, com a indústria recuando 3,4% e o investimento se retraindo 6,2%. A inflação se manterá acima de 8% por todo o ano, a taxa média de desemprego deve aumentar para 6,7% e o consumo das famílias deve mostrar queda (0,6%) pela primeira vez desde 2003.

Fatores não econômicos agravam o quadro e se constituem em fontes de risco para uma recuperação da economia no curto prazo. De um lado, as questões relacionadas às investigações de corrupção que afetam a Petrobras e outras grandes empresas têm efeitos redutores sobre o investimento. De outro, o enfraquecimento da coalizão governamental no Congresso Nacional dificulta a aprovação das medidas estruturantes, necessárias para a construção de um ambiente econômico melhor.

Investimento e indústria lideram queda no PIB em 2015

A consolidação de um novo quadro fiscal, com a geração de superávits primários e o controle da dívida pública em relação ao PIB, é condição fundamental para a restauração do equilíbrio macroeconômico e a reversão das expectativas sobre o futuro da economia.

A esperada obtenção da meta de superávit primário para 2015, resultante de um ajuste focado no corte de gastos (como mostrado na seção Política Fiscal), é um claro sinal de alteração da tendência anterior. Todavia, a superação do ciclo recessivo depende de avanços em uma agenda mais ampla, que melhore a competitividade e sinalize a atratividade do investimento.

Um aspecto positivo é a mudança no patamar do câmbio, que deverá proporcionar melhores condições aos produtos manufaturados brasileiros, especialmente no exterior. Todavia, duas observações se fazem necessárias. Primeiro, a volatilidade que tem caracterizado o mercado de câmbio impede a consolidação de um patamar estável que sedimente decisões mais permanentes das empresas quanto à sua estratégia exportadora. Segundo, os prazos do comércio exterior são amplos, devido a contratos e relações de clientela, de modo que os efeitos da mudança no patamar do câmbio não são imediatos.

ATIVIDADE ECONÔMICA

Economia brasileira deve diminuir 1,2% em 2015

Antes restrito à indústria, resultado negativo agora atinge o setor de serviços e o consumo

As perspectivas para a atividade econômica, que já eram desanimadoras no fim do ano passado, tornaram-se ainda mais negativas ao fim do primeiro trimestre de 2015. Os ajustes fiscal e monetário – necessários para recompor os fundamentos macroeconômicos do país – vieram desacompanhados de medidas pró competitividade, tornando a deterioração da atividade mais intensa, o que deve retardar a recuperação da economia. Com isso, passamos a prever queda de 1,2% para o PIB de 2015.

Do lado da oferta, a indústria é a principal responsável pelo desempenho negativo da atividade. Os resultados recentes da produção física sugerem que as dificuldades do ano passado serão agravadas. Considerando-se apenas os meses de janeiro e fevereiro, a produção industrial caiu 7,1% em 2015 na comparação com 2014 (PIM-PF/IBGE).

O quadro é ainda pior quando a avaliação se restringe à indústria de transformação. A queda na produção desse segmento é de 9,3%, também no acumulado dos dois primeiros meses do ano, com destaque para os bens de capital, que caíram 13,5%. Além disso, chama atenção a disseminação dos resultados negativos entre os setores: dos 25 pesquisados, apenas um apresenta crescimento da produção até fevereiro (PIM-PF/IBGE).

A queda na produção é acompanhada pelo faturamento real da indústria no primeiro bimestre de 2015: 8,8% menor em relação ao mesmo bimestre de 2014 (Indicadores Industriais/CNI).

O desaquecimento da atividade industrial também é percebido na trajetória dos estoques e da Utilização da Capacidade Instalada (UCI). O indicador de estoque efetivo em relação ao planejado referente às empresas de grande porte subiu para 55,3 pontos em fevereiro, se afastan-

do da linha divisória dos 50 pontos, o que indica crescimento de estoques indesejados na indústria (Sondagem Industrial/CNI).

As empresas têm reduzido o uso de suas instalações produtivas como resposta ao aumento dos estoques e à desaceleração da demanda. Em fevereiro, a UCI média da indústria de transformação foi de 79,7%, nível mais baixo desde o início de 2009 (Indicadores Industriais/CNI).

Com estoques indesejados, ociosidade do parque fabril, redução do faturamento e expectativa de fraca demanda, ajustes no quadro de trabalhadores tornaram-se recorrentes na indústria. Na comparação dos dois primeiros meses deste ano com o mesmo período de 2014, nota-se redução de 3,4% no nível do emprego da indústria de transformação (Indicadores Industriais/CNI). Essa tendência deve ser mantida ao longo de 2015.

Com base nessas informações, a atual situação da indústria de transformação é definida, resumidamente, por: queda na produção, acúmulo de estoques, ociosidade, queda do faturamento e demissões.

A realidade da indústria da construção não é muito distinta. Segundo a Sondagem Indústria da Construção/CNI, as empresas desse segmento têm apresentado sucessivas quedas no nível de atividade, retração no número de novos empreendimentos e serviços, baixo nível da Utilização da Capacidade de Operação (UCO) e redução no número de trabalhadores.

Outro segmento industrial para o qual projetamos dificuldades em 2015 é o Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP), que engloba, entre outras atividades, a produção e distribuição de energia elétrica, bem como a captação, tratamento e distribuição de água. Em razão do déficit hídrico e energético pelo qual estamos passando, entendemos que o SIUP deve registrar contração em 2015, como já ocorreu no ano passado.

No sentido contrário, a indústria extrativa provavelmente terá desempenho positivo este ano, embora o ritmo de expansão estimado seja inferior ao apurado em 2014. A manutenção do crescimento deriva, principalmente, do aumento na produção de petróleo.

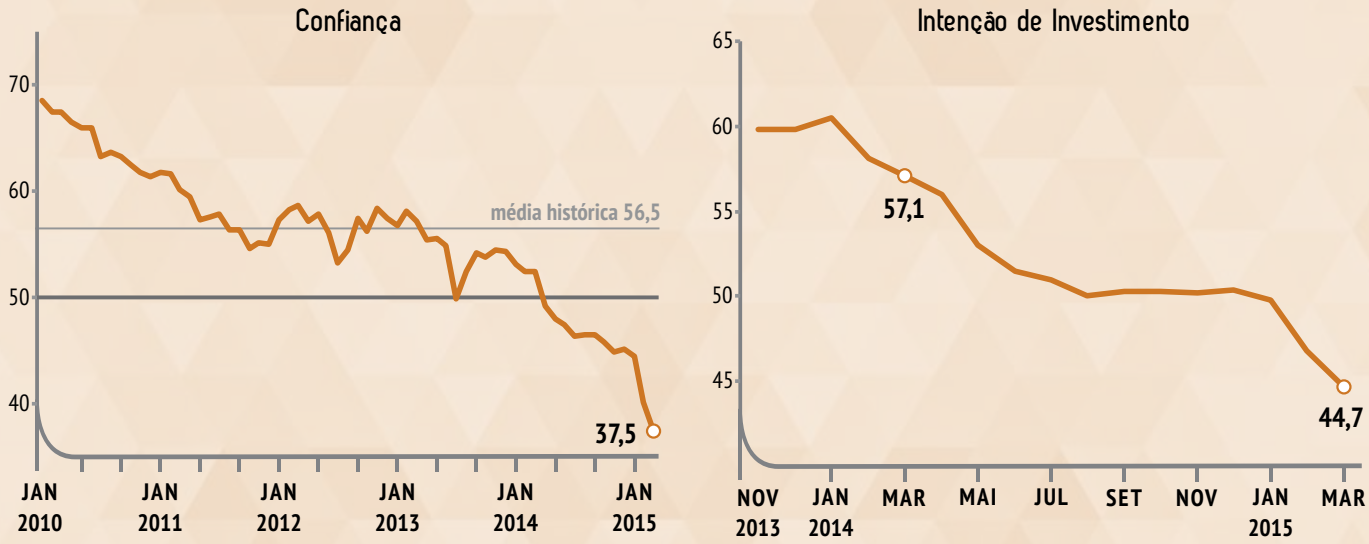
Face aos resultados comentados anteriormente, o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI/CNI) caiu nos três primeiros meses de 2015, chegando a 37,5 pontos em março, o menor nível da série histórica, iniciada em janeiro de 1999. Esse resultado indica que a falta de confiança segue disseminada por toda a indústria e se tornou ainda mais intensa.

Sem perspectivas de reversão do cenário adverso no curto prazo, os empresários da indústria têm se mostrado pouco inclinados ao investimento. O Índice de In-

Retomada da confiança é fundamental para a indústria voltar a investir e crescer

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

Em pontos



Fonte: CNI
Os dois índices referem-se à indústria total (transformação, extrativa e construção).
O ICEI varia de 0 a 100 pontos. Valores acima de 50 indicam empresários confiantes.
O Índice de Intenção de Investimento varia de 0 a 100 pontos. Quanto maior o índice, maior a propensão a investir da indústria.

tenção de Investimento (lançado pela CNI este ano) acumula queda de 12,4 pontos entre março de 2015 e março de 2014.

Feito o balanço entre os segmentos avaliados até aqui, prevemos que o PIB da indústria como um todo caia 3,4% em 2015, marcando a segunda queda anual consecutiva. A retração deve ser puxada pelas indústrias de transformação (com queda de 4,4%), da construção (queda de 5,5%) e SIUP (queda de 2,8%). A indústria extrativa, por sua vez, deve avançar 2,3% em 2015.

A queda da indústria somada ao menor poder de consumo das famílias deve levar o setor de serviços a uma redução de 0,4% este ano. O setor, que vinha liderando o crescimento da economia no período mais recente, registrou contração pela última vez há mais de 20 anos.

Os primeiros sinais de queda do setor de serviços já foram emiti-

Estimativa do PIB para 2015

Variação percentual dos componentes do PIB

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

Consumo das famílias e investimento devem cair em 2015. Para o primeiro, prevemos queda de 0,6%, enquanto que para o segundo estimamos retração de -6,2%

dos nos resultados do comércio varejista em janeiro, pois o volume das vendas contabilizado nesse mês foi 4,9% menor que o volume de janeiro de 2014 (PMC/IBGE). Os dados de licenciamentos de veículos, divulgados pela Anfavea, corroboram esse cenário, já que registraram baixa de 15,3% no primeiro trimestre deste ano comparado ao mesmo trimestre de 2014.

A agropecuária deve ser o único segmento produtivo a crescer em 2015, ainda que moderadamente. Projetamos alta de 0,5%, muito próxima da taxa apurada em 2014 (de 0,4%).

Do lado da demanda, o consumo das famílias, que já vinha desacelerando consideravelmente nos últimos anos, deve sofrer retração em 2015. A CNI prevê queda de 0,6%. Se confirmado, esse resultado será o pior desde 2003. O movimento de baixa é explicado pela política monetária restritiva, pelas condições menos favoráveis do mercado de trabalho, pelo maior comprometimento da renda das famílias, pela taxa de inflação persistentemente elevada, pelas condições adversas de acesso ao crédito e pelo aperto fiscal em curso.

O investimento (Formação Bruta de Capital Fixo – FBCF), variável crítica para acelerar o crescimento sustentado, deve voltar a cair em 2015. A queda estimada em 6,2% está associada, principalmente, à retração da indústria de transformação, importante consumidora de máquinas e equipamentos, bem como à contração da indústria da construção, responsável por mais da metade da composição da FBCF no Brasil. Com isso, a taxa de investimento (FBCF em proporção do PIB) deve cair de 19,7% em 2014 para 18,7% em 2015.

Entre os fatores mais relevantes que estão por trás do menor investimento, podemos citar: a ociosidade da indústria; o aumento da taxa básica de juros, que reduz a expectativa de demanda e aumenta o custo de oportunidade do capital; os desdobramentos do caso Petrobras e o ambiente de incertezas.

Frente ao atual quadro fiscal do país, a CNI projeta menor ritmo de crescimento do consumo do governo para 2015, em 0,9%.

Mesmo com a significativa depreciação sofrida pela moeda brasileira no primeiro trimestre do ano, as exportações devem se reduzir 1,2% em 2015. O câmbio mais favorável ainda não foi refletido na rentabilidade das exportações, uma vez que os preços (em dólar) dos produtos *tradables* estão com tendência de baixa. Esse movimento dos preços, somado a um mercado consumidor externo ainda instável, limita os avanços das exportações brasileiras, especialmente de manufaturados.

As importações também devem cair em 2015. Com o aumento da taxa de câmbio, o forte arrefecimento do consumo das famílias e a retração da indústria de transformação, estimamos que as importações apresentem diminuição de 3,2% este ano.

EMPREGO E RENDA

Fraca atividade econômica atinge indicadores de emprego e renda

Com o aumento das demissões taxa média de desemprego deve avançar para 6,7% em 2015

A taxa de desemprego da economia, que até fins de 2014 se mantinha no piso histórico, já dá em 2015 os primeiros sinais de reversão dessa tendência. Em janeiro, o indicador alcançou 5,3% da População Economicamente Ativa (PEA). Em fevereiro, último dado disponível, o indicador avançou para 5,9%, o que representa um aumento de 0,8 ponto percentual (p.p.) em relação ao mesmo período do ano anterior (PME/IBGE).

O aumento na taxa de desemprego neste primeiro bimestre tem como principal causa a destruição de empregos, sendo a indústria o setor mais afetado. Segundo dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED/MTE), o setor industrial perdeu 470 mil postos de trabalho no acumulado dos últimos 12 meses terminados em fevereiro.

Somente na indústria de transformação houve destruição de 231,6 mil postos de trabalho nos últimos 12 meses. A indústria da construção também acumula forte redução: menos 240 mil vagas no acumulado em 12 meses encerrados em fevereiro.

Os demais setores da economia têm apresentado desaceleração na criação líquida de vagas em 2015. Comércio e Serviços registraram queda de 68,7% e 49,8%, respectivamente, em relação ao número de vagas criadas no acumulado em 12 meses encerrados em fevereiro de 2014.

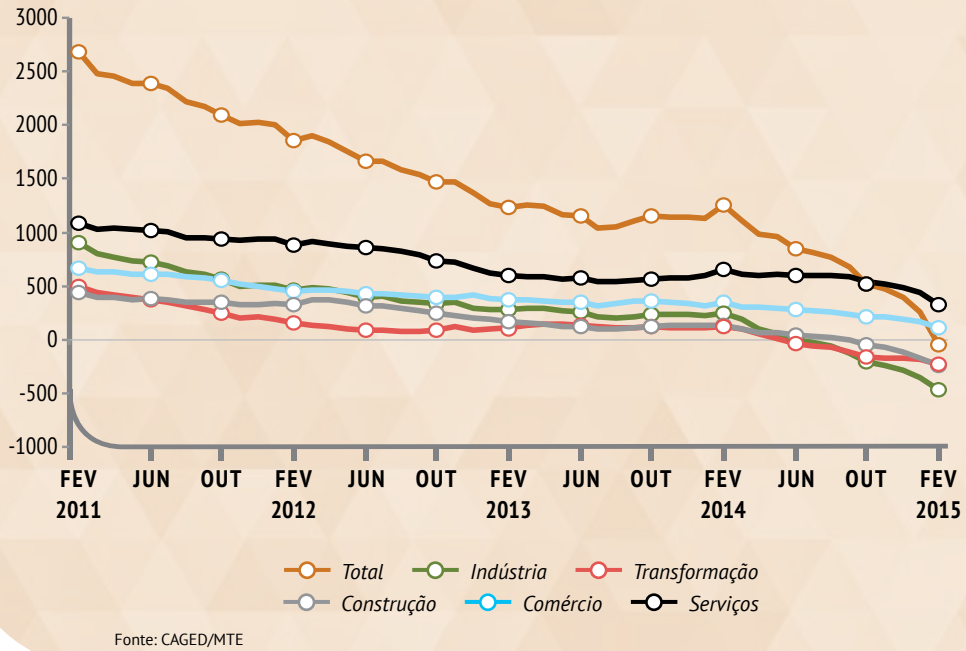
Outro fato relevante de 2015 refere-se à PEA, que deixou de neutralizar o efeito da queda no número de pessoas ocupadas sobre a taxa de desemprego, como observado em 2014. Em janeiro deste ano, a PEA apresentou aumento de 0,1% na comparação com o mesmo período do ano anterior e recuo em fevereiro (-0,1%), na mesma base de comparação.

Espera-se uma trajetória de crescimento da PEA em 2015, particularmente em função da contração da atividade econômica e suas repercussões sobre o rendimento médio real das famílias. O desaque-

Recuo do emprego é observado em todos os setores da economia

Criação líquida de empregos formais

Em milhares (no acumulado em 12 meses)



Fonte: CAGED/MTE

cimento da economia e as novas regras de seguro desemprego provocarão uma elevação da oferta de trabalho das pessoas sem ocupação a fim de recompor a renda média do domicílio. Adicionalmente, as restrições ao Programa de Financiamento Estudantil (FIES) deverão impactar sobre a oferta de emprego entre pessoas de 15 a 24 anos de idade.

Dada essa expectativa de crescimento da PEA e o cenário de desaquecimento da atividade econômica, projetamos que a taxa média de desemprego em 2015 volte a patamares de 2010, quando alcançou 6,7%.

FORMALIZAÇÃO DEVE RECUAR EM 2015

A taxa de participação de empregos formais – soma dos empregos com carteira, militares e regime jurídico único sobre o total de empregos – parou de crescer. O indicador, que permaneceu acima de 63% da população ocupada desde setembro de 2013, caiu para 62,4% em janeiro de 2015 (PME/IBGE).

Em fevereiro, o índice de formalização apresentou leve alta, para 63,1%. Todavia, essa elevação ocorreu exclusivamente em função do aumento na ocupação de militares e empregados do regime jurídico único. A ocupação dos demais trabalhadores com carteira assinada sofreu novo recuo.

O número de trabalhadores com carteira assinada no setor privado encolheu nos dois primeiros meses do ano. Em janeiro, houve queda de 1,9% na comparação com o mesmo período de 2014, um recuo de 224,2 mil vagas no acumulado em 12 meses. Em fevereiro, a queda foi de 1%, o que corresponde a uma queda em 115,1 mil postos de trabalho formais na mesma base de comparação.

O emprego sem carteira assinada também apresentou queda no número de postos de trabalho, porém em menor quantidade. Houve retração de 43,5 mil empregos informais em fevereiro na comparação com o mesmo mês de 2014, um recuo de 2,2% no acumulado em 12 meses. Na comparação com janeiro, a queda foi de 1,4%, redução de 28 mil vagas.

RENDIMENTO MÉDIO REAL DOS TRABALHADORES CAI EM FEVEREIRO

O rendimento médio real habitualmente recebido pelos trabalhadores metropolitanos (PME/IBGE), que não registrava queda desde outubro de 2011, caiu em fevereiro último (-0,5% na comparação com o mesmo mês do ano anterior). Esse foi o pior resultado desde maio de 2005, quando o indicador recuou 0,7%.

Espera-se um crescimento pouco expressivo do rendimento médio em 2015. A redução dos empregos formais impacta negativamente o indicador, uma vez que trabalhadores com carteira assinada recebem, em média, salários superiores aos trabalhadores sem carteira assinada.

Ademais, um ambiente de redução de postos de trabalho deve aumentar a oferta de mão de obra e, consequentemente, pressionar ainda mais o rendimento médio dos trabalhadores.

Nesse cenário, a CNI estima crescimento de 0,5% para o rendimento médio real, muito abaixo dos 2,7% registrados em 2014.

Em função da retração da população ocupada e do menor crescimento do rendimento médio, a massa salarial recuou 1,4% em fevereiro quando comparada ao mesmo período de 2014. Na comparação com janeiro, a queda na massa salarial foi de 2,4%.

Dada a expectativa de continuidade do processo de deterioração do mercado de trabalho, a CNI prevê um crescimento da massa salarial real próximo de zero em 2015. Esse resultado é significativamente inferior a taxa de 2,6% registrada em 2014.

PNAD Contínua corrobora tendência de aumento do desemprego e de queda do rendimento em 2015

A taxa de desemprego no trimestre móvel encerrado em fevereiro de 2015 medida pela PNAD Contínua (PNAD-C) – que diferentemente da PME, abrange todo o território nacional – foi estimada em 7,4% da PEA, registrando um aumento de 0,7 ponto percentual em relação ao mesmo período do ano anterior.

Com relação ao rendimento médio real habitualmente recebido pelo trabalhador, os resultados da PNAD-C também se mostram em linha com a PME, apontando tendência de queda para esse indicador.

No trimestre móvel encerrado em fevereiro de 2015, o rendimento médio real foi de R$ 1.816,99, um crescimento de apenas 1,1% em relação ao mesmo período do ano anterior (R$ 1.797,92), quando o crescimento foi de 3,3% em relação ao trimestre móvel encerrado em fevereiro de 2013.

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

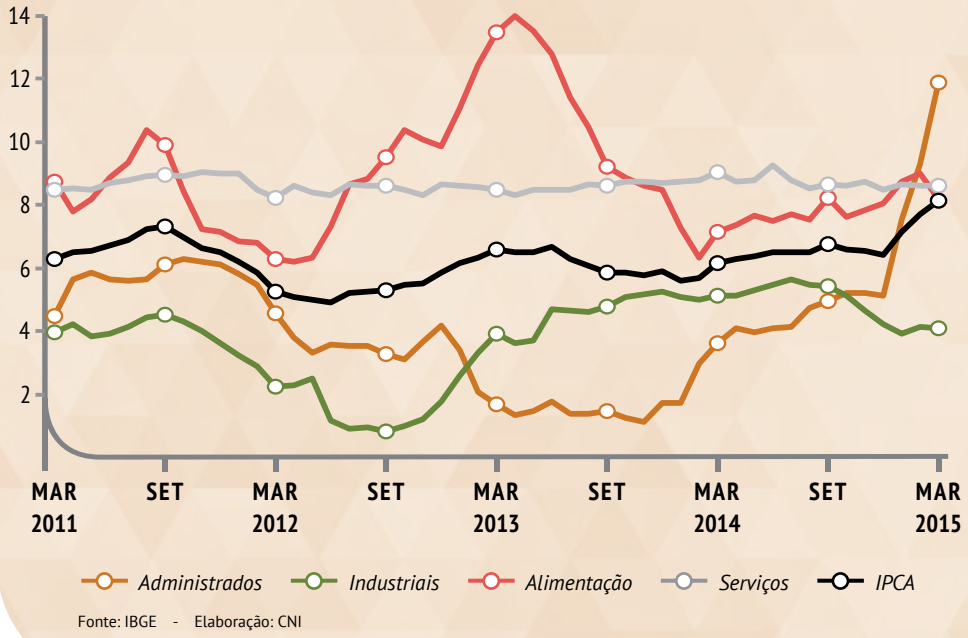
Preços administrados impactam fortemente a inflação no primeiro trimestre

A despeito da fraca atividade, IPCA deve superar teto da meta em 2015

Preços administrados aceleram no primeiro trimestre

IPCA por grupos

Acumulado em 12 meses (%)



Fonte: IBGE - Elaboração: CNI

Desde janeiro, a inflação oscila acima de 6,5%, limite superior da banda estipulada pelo programa de metas de inflação. O IPCA, índice base do sistema, atingiu no mês de março variação de 3,8% no acumulado do primeiro trimestre e de 8,1% no acumulado dos últimos 12 meses. Esse movimento de alta nos primeiros meses do ano é determinado, principalmente, pelos ajustes nos preços administrados, pelo efeito sazonal sobre alimentos e serviços e pela desvalorização significativa do real frente ao dólar americano. Para o fim de 2015, a CNI estima variação nos preços de 8,1%.

O conjunto de preços administrados foi o principal fator de pressão inflacionária no primeiro trimestre do ano. O grupo acumulou entre janeiro e março uma variação de 6,7%, atingindo taxa de 11,9% em 12 meses. A efetivação do programa de bandeiras tarifárias, em janeiro, aumentou o custo da energia elétrica para o consumidor de acordo com as condições de geração de eletricidade em cada região. Em março, os reajustes nos custos das bandeiras tarifárias e as revisões extraordinárias das tarifas de energia elétrica trouxeram pressão adicional. Com isso, o preço de energia aumentou 36,3% nos três primeiros meses do ano e foi responsável por 4,6 pontos percentuais (p.p.) da variação do grupo, o que equivale a 1,2 p.p da variação do IPCA no trimestre.

Outros dois itens que contribuíram para a elevação significativa dos preços administrados foram os ajustes nos preços de transportes públicos e a elevação do PIS/Cofins sobre os preços de gasolina e óleo diesel. A expectativa é de que os ajustes de tarifas se concentrem apenas no primeiro trimestre e que nos meses a frente os preços do grupo apresentem acomodação. Com isso, projetamos que os preços administrados encerrem 2015 com uma variação de 11,8%.

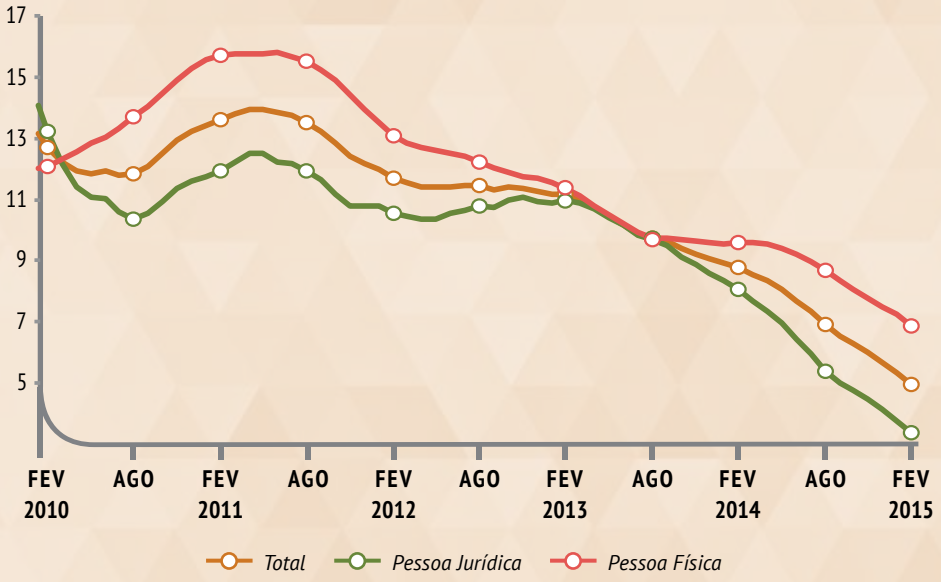
O grupo de alimentos teve uma variação acumulada de 3,5% no trimestre encerrado em março, alcançando uma taxa de 8,2% em 12 meses. Esse comportamento é padrão para essa época do ano, na qual o grupo sofre com efeitos sazonais. A estimativa da CNI é de que os preços dos alimentos encerrem o ano com uma variação de 8,0%.

Os preços dos produtos industriais apresentaram uma alta

Crédito continua a desacelerar

Saldo de operações de crédito

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



Fonte: Banco Central do Brasil

acumulada de 1,5%, nos três primeiros meses do ano. Em 12 meses, encerrados em março, a variação foi de 4,1%. A recomposição do IPI para automóveis contribuiu em parte para esse aumento. Adicionalmente, observou-se o impacto da desvalorização cambial sobre os preços do grupo. Contudo, esse efeito vem sendo mitigado pela trajetória declinante nos preços das *commodities* e pelo fraco desempenho da atividade econômica. Para o fechamento de 2015, estima-se uma variação de 4,6%.

O grupo de serviços, comumente pressionado pelo reajuste das tarifas escolares nesse período do ano, avançou 3,6% no primeiro trimestre do ano. A taxa acumulada em 12 meses atingiu 8,6% em março. A inércia característica do grupo, cujos preços são diretamente afetados por reajustes indexados à inflação passada e ao salário mínimo, dificulta desacelerações significativas nos preços de serviços. Contudo, estima-se certo arrefecimento dos preços do grupo, em consequência da esperada deterioração do mercado de trabalho e suas implicações sobre o rendimento real das famílias. Desta forma, a expectativa é de que o grupo encerre o ano com uma variação de 8,0%.

● FORTE PRESSÃO INFLACIONÁRIA PROLONGA O CICLO DE ALTA DE JUROS

O Banco Central optou por dar continuidade, neste início de ano, ao ciclo de aumento de juros iniciado em outubro passado. Com isso, elevou a *Selic* para 12,75% – 0,50 p.p. em cada uma das reuniões, realizadas em janeiro e em março. Desde a retomada do ciclo de aperto monetário, a taxa básica de juros acumula alta de 1,75 p.p.

Dentre os fatores determinantes para a atual postura da autoridade monetária brasileira, destacam-se: os ajustes nos preços administrados mais intensos do que o esperado, a forte desvalorização do real e o consequente aumento da expectativa de inflação.

Para a CNI, o fato de o governo declarar que o objetivo é ancorar as expectativas e encaminhar a inflação para o centro da meta em 2016 sinaliza possíveis aumentos adicionais na taxa básica de juros nos próximos meses. Contudo, não acreditamos na extensão do ciclo por um período muito longo, em virtude do atual cenário econômico. Sendo assim, a *Selic* encerraria o ano em 13,50%.

● ELEVAÇÃO DE JUROS E FALTA DE CONFIANÇA APROFUNDAM A DETERIORAÇÃO DO CRÉDITO

As elevações sucessivas na *Selic* e o aumento da taxa de juros de longo prazo (TJLP) de 5,0% para 5,5%, em janeiro, e posteriormente para 6,0% em abril, levaram ao aumento das taxas de juros para o tomador de crédito.

Segundo dados do Banco Central, a taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres para pessoa física atingiu 54,3% em fevereiro, o que representa um aumento de 6,4 pontos percentuais na comparação com o mesmo mês de 2014.

O saldo de crédito tem crescido a taxas cada vez menores. Na com-

CNI projeta continuidade do processo de desaceleração do estoque de crédito para 2015

paração do saldo médio dos últimos 12 meses com o saldo médio dos 12 meses anteriores, o estoque de crédito passou de um crescimento real de 8,8%, em fevereiro de 2014, para 5,0%, em fevereiro deste ano. Ao fazer a mesma análise para pessoa física a taxa variou de 9,6% para 6,8%. Na mesma base de comparação, o saldo de crédito para pessoa jurídica mostrou desaceleração de 8,1% para 3,4%.

Diversos fatores têm contribuído para a desaceleração do crédito. Dentre eles, podemos citar a elevação do custo total de financiamento, que no caso específico para pessoa física incidiu, além da alta de juros, o aumento do IOF, de 1,5% para 3,0%. Um segundo fator é a falta de confiança na economia, tanto por parte dos consumidores, quanto por parte dos empresários, que acaba por postergar consumo e investimento e, consequentemente, desestimula a procura por novos financiamentos.

Em paralelo, as instituições financeiras mostram cautela na concessão de crédito. Além disso, o governo tem sinalizado moderação nos desembolsos do BNDES, o que poderá aprofundar a desaceleração de crédito direcionado.

Tendo em vista a manutenção do cenário econômico no curto prazo, a CNI projeta continuidade do processo de desaceleração do estoque de crédito para 2015.

POLÍTICA FISCAL

Reversão da política fiscal deve garantir meta de superávit primário

Medidas de contenção de despesas correspondem a 72,5% do ajuste fiscal proposto

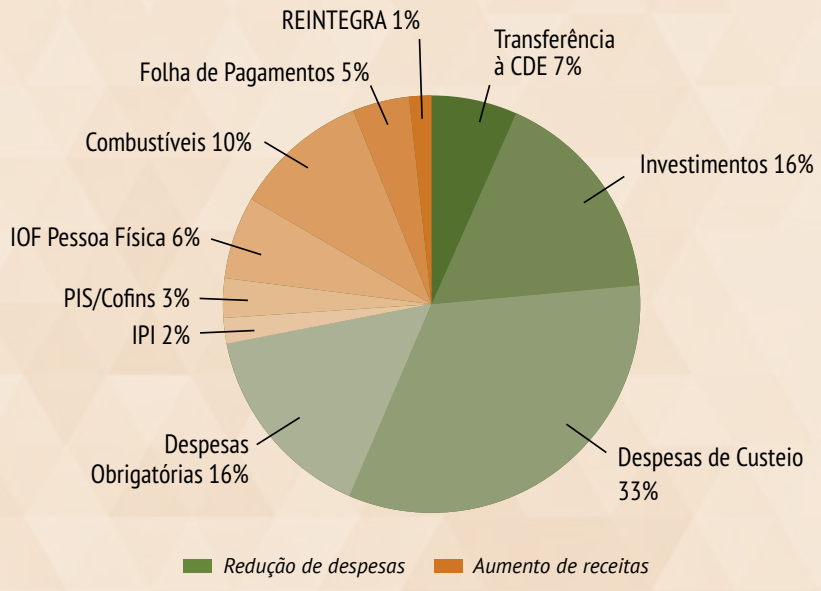
O caráter expansionista da política fiscal observado nos últimos anos está sendo revertido em 2015. A deterioração das contas públicas resultante do expansionismo fiscal forçou a adoção de expressivo ajuste por parte do Governo Federal, que contempla tanto medidas de redução das despesas como de aumento de receitas. Os governos estaduais e municipais devem seguir nessa mesma direção e retomar os superávits primários observados até 2013.

O conjunto de medidas fiscais anunciado pelo Governo Federal se aproxima, no momento, de R$ 115 bilhões entre redução de despesas e aumento de arrecadação. A intenção é assegurar o cumprimento da meta de superávit primário de R$ 66 bilhões para o setor público em 2015. A magnitude desse conjunto de medidas se justifica pela necessidade de reverter o déficit primário de R$ 32,5 bilhões registrado em 2014.

O Decreto de Programação Financeira projeta redução de R$ 57,5 bilhões nas despesas não obrigatórias em 2015

Composição do ajuste fiscal proposto pelo Governo Federal

Em percentual (%)



Elaboração: CNI

É interessante notar que, a despeito de algumas medidas que aumentam a carga tributária e prejudicam a competitividade das empresas brasileiras, a maior parte do ajuste fiscal está baseada em redução de despesas. O conjunto de medidas que buscam reduzir gastos públicos é de cerca R$ 83 bilhões, o que representa 72,5% do ajuste total. Já as medidas que levam a aumento de receita somam R$ 31,5 bilhões, equivalentes a 27,5% do montante do ajuste. Esses valores levam em consideração estimativas divulgadas pelo Ministério da Fazenda e não contemplam eventuais alterações que venham a ser feitas nas medidas que precisam de aprovação do Congresso Nacional.

GASTOS DO GOVERNO FEDERAL FICAM ESTÁVEIS NO PRIMEIRO BIMESTRE

As despesas primárias do Governo Federal interromperam o acelerado ritmo de crescimento real observado entre 2012 e 2014. Após expandirem-se 6,1% em 2014, os gastos federais não tiveram aumento real (deflator IPCA) em janeiro e fevereiro de 2015, com relação aos mesmos meses do ano anterior.

Até o momento, o esforço de contenção de gastos se concentrou nas despesas não obrigatórias, dado que ainda não houve tempo suficiente para que se verifiquem os resultados das medidas que reduzem despesas obrigatórias, como seguro desemprego e abono salarial. As despesas não obrigatórias, com investimento ou custeio, tiveram queda real de 6,4% nos dois primeiros meses de 2014, na comparação com o mesmo período de 2013.

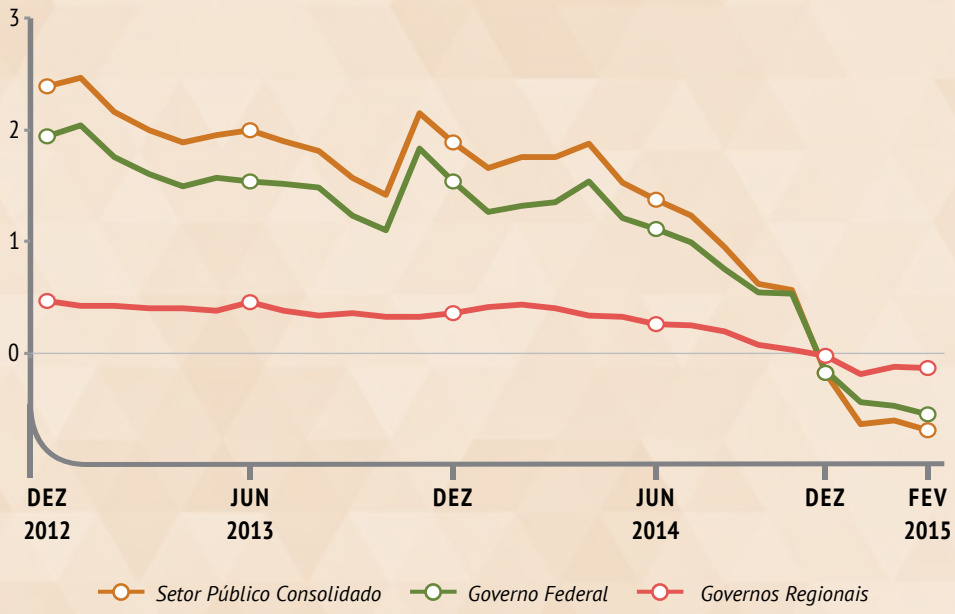
Essa redução nas despesas não obrigatórias foi proporcionada pela queda real de 33,5% nos investimentos do Governo Federal (GND-4) no primeiro bimestre de 2015, quando comparado ao primeiro bimestre de 2014. Embora não seja o ideal, pois não preserva os investimentos, o ajuste fiscal pelo menos conteve o crescimento das despesas não obrigatórias de custeio. Enquanto em 2014 essas despesas tiveram aumento real de 11,6%, nos primeiros dois meses de 2015 elas ficaram estáveis, em termos reais, quando comparadas aos gastos com custeio do mesmo período do ano anterior.

Em sentido contrário ao das despesas não obrigatórias, algumas despesas obrigatórias registraram crescimento no primeiro bimestre de 2015. Entre essas se sobressaem as despesas que sofrem impacto do aumento do salário mínimo, ocorrido em janeiro, como gastos com previdência, com elevação real de 5,2%, e benefícios assistenciais, com aumento real de 11%. Destaque-se o aumento real de 50,8% nos gastos com subsídios e subvenções nos primeiros dois meses de 2015. Parte significativa desse aumento deve, provavelmente, ser resultado de regularização de despesas que deveriam ter ocorrido em anos anteriores.

Déficit primário acumulado em 12 meses aumentou R$ 3,3 bilhões nos primeiros dois meses de 2015

Evolução do superávit primário do Setor Público

Acumulado em 12 meses (% do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração: CNI
Esses resutados estão baseados no PIB calculado pela metodologia do Sistema de Contas Nacionais referência 2000.

ACENTUA-SE A QUEDA REAL DA RECEITA LÍQUIDA DO GOVERNO FEDERAL

A deterioração da atividade econômica acentuou o ritmo de contração da receita líquida do Governo Federal nos primeiros dois meses de 2015 em relação ao resultado observado no final de 2014. Em janeiro e fevereiro de 2015, quando comparada ao mesmo período de 2014, a arrecadação líquida do Governo Federal teve queda real de 4,1%. Em 2014, a receita líquida apresentou retração real de 3,7% na comparação com 2013.

As principais explicações para esse comportamento da receita líquida estão no pior desempenho das receitas previdenciárias e das receitas não administradas pela Receita Federal. No caso das receitas previdenciárias, houve queda real 1,1% no primeiro bimestre de 2015, contra crescimento real de 1,3% registrado em 2014. A perda de dinamismo na expansão da massa salarial é a principal razão para a piora na arrecadação da Previdência Social. Já as receitas não administradas pela Receita Federal, que tiveram queda real de 10,2% em 2014, mostraram retração real de 21% nos dois primeiros meses de 2015. A maior parte dessa deterioração é resultado do menor recebimento de dividendos e das compensações financeiras pela exploração de petróleo pela União.

ESTADOS E MUNICÍPIOS TÊM FORTE CONTRAÇÃO DE DESPESAS

Na mesma direção do Governo Federal, os sinais são de significativa redução das despesas dos governos regionais em 2015. Os dados disponíveis possibilitam estimativa de que, em janeiro e fevereiro de 2015, os estados e municípios tenham reduzido seus gastos em 7,9%, na comparação com o mesmo período do ano anterior.

Com esse comportamento o resultado primário já apresentou recuperação, apesar das receitas de estados e municípios terem registrado queda real de 5,5% no primeiro bimestre de 2015, na comparação com o mesmo período de 2014. A retração da atividade econômica, com impacto negativo sobre a arrecadação do ICMS, foi a principal responsável por essa queda das receitas. Além disso, também se refletiu em menores transferências recebidas da União.

AUMENTO DE DESPESAS COM JUROS PRESSIONA O DÉFICIT NOMINAL

Apesar da contenção de despesas nos âmbitos federal e regional, a queda nas receitas determinou a continuidade da deterioração do resultado primário nos primeiros meses de 2015. Nos últimos 12 meses encerrados em fevereiro, o setor público consolidado teve déficit primário de R$ 35,8 bilhões (0,69% do PIB). No final de 2014 o déficit primário foi de R$ 35,5 bilhões (0,64% do PIB).

Com o aumento do déficit primário, aliado ao aumento de 0,57 ponto percentual (p.p.) do PIB nas despesas com juros, o déficit nominal acumulado em 12 meses atingiu 7,3% do PIB, em fevereiro de 2015.

A elevação do déficit nominal não se refletiu em aumento da relação Dívida Líquida/PIB, que caiu 0,5 p.p. do PIB entre dezembro de 2014 e fevereiro de 2015. Esse comportamento se deu em função dos efeitos da desvalorização da taxa de câmbio no endividamento interno e externo.

Por sua vez, a relação Dívida Bruta/PIB aumentou em 2 p.p. do PIB na mesma base de comparação. Isso ocorreu porque, nesse caso, não há abatimento de créditos do setor públicos, cujo valor aumenta em reais com a desvalorização da taxa de câmbio, como é o caso das reservas internacionais do Banco Central.

Meta de superávit primário de R$ 66,3 bilhões deve ser alcançada

RESULTADOS FISCAIS DEVEM MELHORAR ATÉ O FIM DE 2015

As medidas de ajuste fiscal terão seus efeitos intensificados nos próximos meses e os resultados fiscais deverão melhorar significativamente até o fim de 2015. Os impactos de algumas medidas ainda dependem de aprovação do Congresso e da forma como serão, eventualmente, aprovadas. Porém, com a configuração atual, o ajuste fiscal proposto pelo Governo Federal deve exigir um contingenciamento não muito superior à limitação de despesas não obrigatórias feita pelo decreto de programação financeira para o primeiro quadrimestre. Se estendida até o final de 2015, a limitação desse decreto indica um corte de R$ 57,5 bilhões nas despesas não obrigatórias autorizadas pelo orçamento. Pelas projeções de despesas e receitas do Governo Federal e do resultado primário de governo regionais feitas pela CNI, o contingenciamento deveria ser de R$ 67,5 bilhões para que fosse cumprida a meta de superávit primário do setor público de R$ 66,3 bilhões.

Como a base contingenciável do orçamento de 2015 deve estar em torno de R$ 200 bilhões – dado o comprometimento do Ministério da Fazenda com o cumprimento da meta – é possível até que seja feito um contingenciamento superior para compensar impactos menores das medidas de ajuste aprovadas no Congresso ou frustração com o resultado esperado de estados e municípios.

Caso o contingenciamento seja de R$ 67,5 bilhões e as medidas do ajuste fiscal não sofram alterações significativas no Congresso, as despesas do Governo Federal devem encerrar 2015 com queda real de 4%.

Pelo lado das receitas, caso as medidas de aumento de tributação sejam aprovadas no Congresso, a estimativa da CNI é que tenha aumento real de 3,5% em 2015. Com esse cenário para despesas e receitas, a CNI estima que o Governo Federal e suas estatais devam encerrar o ano com superávit primário de R$ 60,3 bilhões (1,03% do PIB estimado pela CNI).

No caso dos governos regionais, a expectativa é que se mantenha a contenção de despesas e de reversão na queda de receitas. A melhoria esperada no quadro da arrecadação se deve, principalmente, à arrecadação de ICMS sobre energia e combustíveis, que tiveram seus preços elevados significativamente e representam parte importante do recolhimento total do imposto. Assim, os estados e municípios devem apresentar superávit primário em torno de R$ 6,0 bilhões (0,1% do PIB) em 2015.

Com isso, o superávit primário do setor público consolidado deve ser de R$ 66,3 bilhões (1,13% do PIB). Essa melhoria do resultado primário deve mais que compensar o aumento das despesas com juros e o déficit nominal deve cair de 6,2%, em 2014, para 5,0%, em 2015. Apesar dessa queda, o déficit nominal ainda muito elevado e o baixo crescimento do PIB nominal devem fazer com que a relação Dívida Líquida/PIB suba de 34,1%, em 2014, para 35,7%, em 2015.

SETOR EXTERNO

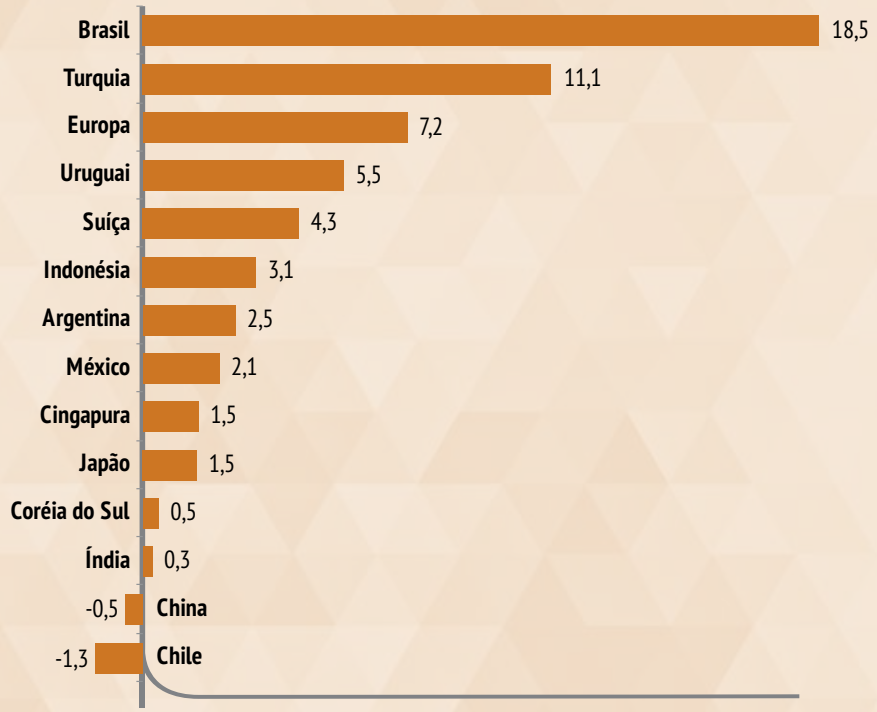
Ambiente de incertezas traz instabilidade para o câmbio

Exportações e importações inciam ano em queda

Real foi a moeda de maior depreciação em relação ao dólar

Variação da taxa de câmbio em 2015 (janeiro/abril)

Em percentual (%)



Fonte: Bloomberg

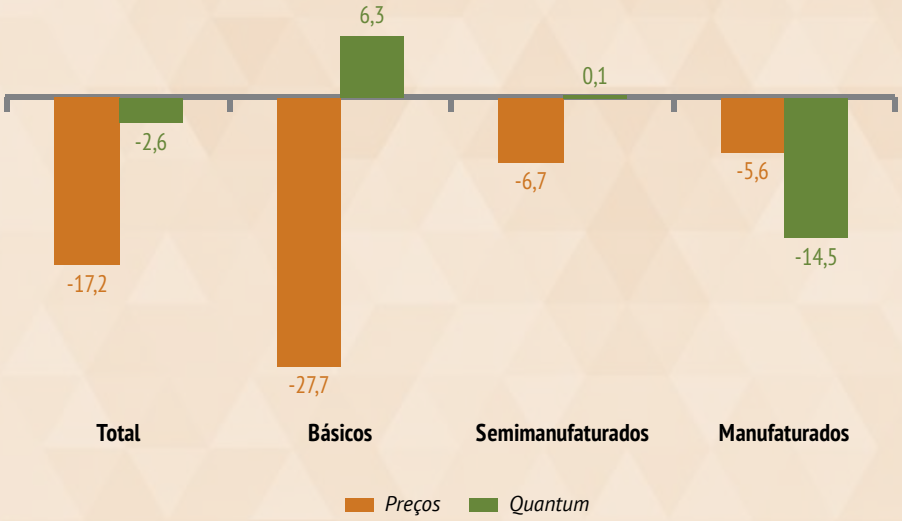
O início do ano vem sendo marcado por forte volatilidade cambial. Em janeiro, a taxa de câmbio Real/dólar (média mensal) se valorizou 0,35% na comparação com dezembro, porém nos dois meses seguintes acumulou uma desvalorização de 19% superando R$ 3,20/US$ no final do mês de março. No início de abril, a desvalorização se reverteu parcialmente. Considerando as primeiras duas semanas do mês, a cotação média cedeu para R$ 3,10/US$.

A queda da moeda brasileira não é fato único, pois a valorização do dólar é um fenômeno global. A economia americana mostra crescimento maior que outras economias desenvolvidas e volta a atrair investimentos, aumentando a atratividade de seus ativos. Outro fator que tem contribuído para esse comportamento é a expectativa de aumento da taxa de juros americana, ainda este ano.

Preços de básicos e volume de manufaturados derrubam exportações

Variação dos preços e quantum das exportações

(Janeiro-fevereiro 2015 / Janeiro-fevereiro 2014, em %)



Fonte: FUNCEX

Incertezas devem ceder ao longo do ano e cotação do câmbio ficará menos instável

Em particular, o Real foi a moeda de maior depreciação em relação ao dólar no primeiro trimestre de 2015. Ressalte-se que, ao contrário de outros países (como a Turquia e a zona do Euro), o Brasil está em ciclo de alta nas taxas de juros, o que deveria contribuir para a apreciação da moeda ou uma menor desvalorização.

Grande parcela dessa desvalorização adicional e instabilidade devem-se ao ambiente de incertezas que caracteriza a economia brasileira. Outro fator é o déficit externo, que se elevou em 2014.

As incertezas devem ceder ao longo do ano com a aprovação de medidas de ajuste. Adicionalmente, o déficit em transações correntes também deverá se reduzir (mais sobre isso ainda nessa seção). Assim, o Real deve se tonar menos instável e retornar até dezembro a um patamar em torno de R$ 3,10/US$, um pouco abaixo do câmbio médio de março (R$ 3,13/US$).

EXPORTAÇÕES INICIAM ANO EM COM QUEDA EXPRESSIVA

O primeiro trimestre encerrou com saldo comercial negativo em US$ 5,6 bilhões, resultado pouco melhor que o registrado no mesmo período de 2014 (déficit de US$ 6,1 bilhões).

No primeiro trimestre de 2015, as exportações totalizaram US$ 42,7 bilhões, cifra 13,7% inferior à registrada em igual período de 2014. As exportações de básicos se destacam negativamente, com queda de 21,2% na mesma comparação, o que é explicado, principalmente, pela queda nos preços das commodities. As exportações de minério de ferro, principal produto da pauta de exportações brasileira, recuaram 45,5% em valor na mesma comparação. O índice de preço de exportação de básicos, calculado pela Funcex mostra queda de 28% no primeiro bimestre de 2015 na comparação com o mesmo período de 2014. O índice de quantum mostra aumento de 6% no volume exportado.

Os manufaturados também mostram queda de 10% em valor no trimestre. A redução nas vendas de óleos combustíveis explica praticamente um terço (32%) dessa queda. Os índices de preço e quantum de manufaturados recuaram 6% e 15% no primeiro bimestre, respectivamente.

As importações, por sua vez, totalizaram US$ 48,3 bilhões no primeiro trimestre, valor 13,2% inferior ao registrado em 2014. A queda nas importações é generalizada. A importação de combustíveis e lubrificantes caiu 26,5% e de bens de consumo duráveis diminuiu 19,5%. Somente as compras de petróleo se reduziram em 53,4%, que respondem por 25% da queda das importações totais no período.

Comparando os primeiros bimestres de 2014 e 2015, os índices de preço e quantum de importação da Funcex recuaram 7% e 10%, respectivamente. As importações de bens de capital e de bens de consumo duráveis mostraram as maiores quedas em volume: 18% e 17%, respectivamente. A queda de preço é maior nos combustíveis: 25%.

SALDO COMERCIAL SERÁ POSITIVO, COM QUEDA DE EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES

A desvalorização cambial incentivará as vendas externas no restante do ano. Contudo, outros fatores irão evitar que as exportações aumentem em valor em 2015. Os preços dos básicos continuarão muito abaixo dos registrados em 2014 e o acréscimo do volume não será capaz de reverter a queda do valor exportado. Os produtos industrializados, em princípio mais beneficiados pela desvalorização cambial, também continuarão com queda de preços até o fim do ano. Ademais, a demanda de importantes parceiros comerciais, em especial a Argentina, segue fraca e limita a recuperação do volume exportado. Dessa forma, as exportações deverão se reduzir 7,5% em 2015, para US$ 208 bilhões.

Com relação às importações, a desvalorização cambial e a forte contração econômica apontam para expressiva queda nas compras externas. Não só os combustíveis, mas os preços de todas as categorias de uso mostram queda. Assim, as importações deverão se reduzir 9,7% em 2015 e totalizar US$ 207 bilhões. O saldo comercial do ano seria positivo em US$ 1 bilhão, ante déficit de US$ 3,9 bilhões em 2014.

DÉFICIT EM TRANSAÇÕES CORRENTES EM QUEDA

O déficit em transações correntes acumulado em 12 meses alcançou US$ 89,8 bilhões em fevereiro de 2015, um crescimento de 9,2% na comparação com o registrado em fevereiro de 2014. Esse aumento no déficit deve-se, principalmente, pela deterioração na balança comercial e pelo crescimento do déficit na conta de serviços, com destaque para o aumento do déficit em aluguel de equipamentos.

Considerando somente o acumulado dos dois primeiros meses de 2015 e 2014, o resultado é o oposto: redução de 7,2% no déficit. A queda se deve aos resultados menos negativos da balança comercial (2,9% menor), das contas de serviços e de rendas (recuos de 5,3% e 15,5%, respectivamente) e à queda nas transferências unilaterais (25,1%).

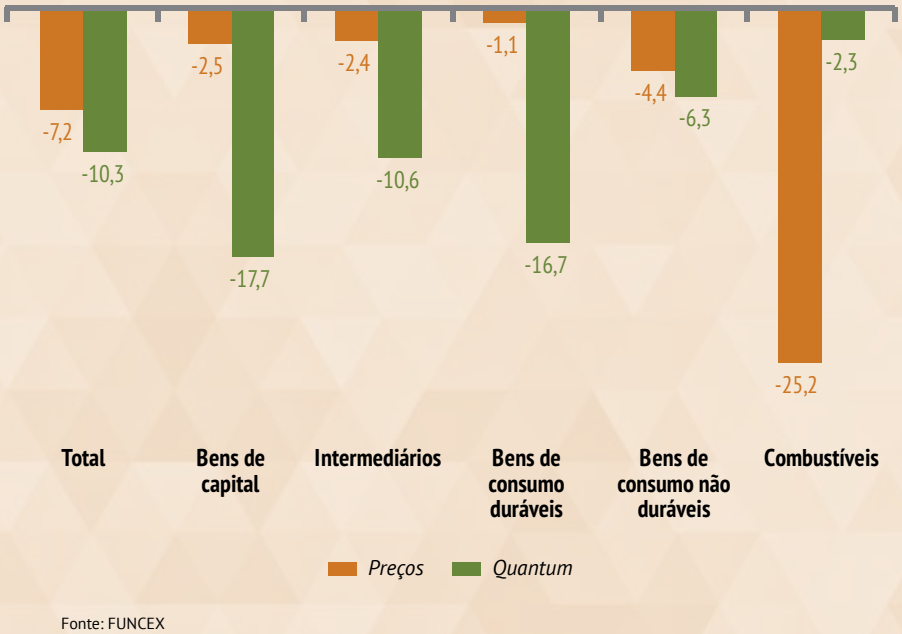
Essa tendência de queda no déficit em transações correntes deverá se manter até o fim do ano, por conta da desvalorização cambial e a forte queda da absorção doméstica. O déficit de serviços e rendas permanecerá em queda, principalmente por conta da redução das despesas com viagens internacionais e das remessas de lucros e dividendos. Além disso, ao longo de 2015 o saldo comercial passará a ser positivo. Com isso, o déficit em conta corrente deverá encerrar 2015 em US$ 70 bilhões. Esse valor representa 3,67% do PIB projetado pela CNI para 2015.

Tendência de queda do déficit em transações correntes irá se manter ao longo de 2015

Volume importado recua em todas as categorias de uso

Variação dos preços e quantum das importações

(Janeiro-fevereiro 2015 / Janeiro-fevereiro 2014, em %)



Fonte: FUNCEX

CNI

PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA

	2013	2014	2015 projeção anterior (dezembro/14)	2015 projeção atual
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	2,7%	0,1%	1,0%	**-1,2%**
PIB industrial (variação anual)	1,8%	-1,2%	1,0%	**-3,4%**
Consumo das famílias (variação anual)	2,9%	0,9%	0,7%	**-0,6%**
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	6,1%	-4,4%	0,0%	**-6,2%**
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	5,4%	4,8%	5,2%	**6,7%**
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	5,9%	6,4%	6,2%	**8,1%**
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros				
(taxa média do ano)	8,29%	10,96%	12,39%	**13,12%**
(fim do ano)	10,00%	11,75%	12,50%	**13,50%**
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	2,0%	4,3%	5,8%	**4,7%**
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado nominal (% do PIB)	-3,05%	-6,23%	-3,97%	**-4,97%**
Resultado primário (% do PIB)	1,77%	-0,59%	1,13%	**1,13%**
Dívida líquida (% do PIB)	31,5%	34,1%	35,5%	**35,7%**
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R$/US$				
(média de dezembro)	2,35	2,64	2,70	**3,10**
(média do ano)	2,15	2,35	2,60	**3,10**
SETOR EXTERNO				
Exportações (US$ bilhões)	242,2	225,1	219,5	**208,0**
Importações (US$ bilhões)	239,0	229,0	212,0	**207,0**
Saldo comercial (US$ bilhões)	2,6	-4,0	7,5	**1,0**
Saldo em conta corrente (US$ bilhões)	-81,4	-91,3	-78,0	**-70,0**

INFORME CONJUNTURAL | Publicação Trimestral da Confederação Nacional da Indústria - CNI | www.cni.org.br | Diretoria de Políticas e Estratégia - DIRPE | Gerência Executiva de Política Econômica - PEC | Gerente-executivo: Flávio Castelo Branco | Análise: Fábio Bandeira Guerra, Flávia Junqueira Ferraz, Isabel Mendes de Faria, Marcelo Souza Azevedo, Mário Sérgio Carraro Telles e Rafael da Silva Vasconcelos | Informações técnicas: (61) 3317-9472 - Fax: (61) 3317-9456 | Design gráfico: Alisson Costa | Assinaturas: Serviço de Atendimento ao Cliente - Fone: (61) 3317-9989 - email: sac@cni.org.br. Autorizada a reprodução desde que citada a fonte. Documento elaborado em 13 de abril de 2015.