



ECONOMIA BRASILEIRA

Edição Especial do Informe Conjuntural



Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA

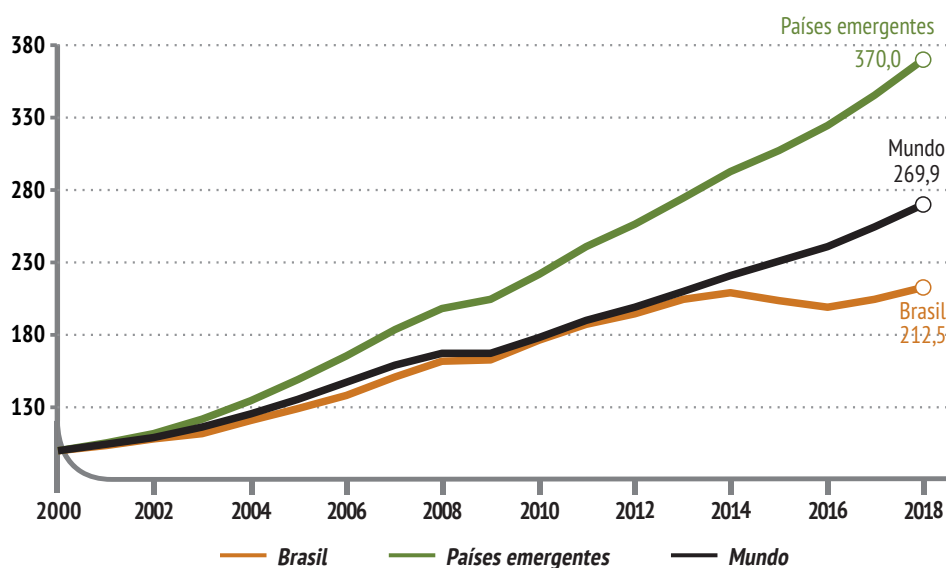
Frustração em 2018, otimismo para 2019

O desempenho da economia brasileira em 2018 frustrou as expectativas. O crescimento do PIB mostrou-se bem aquém do esperado no início do ano, quando as expectativas apontavam para a continuidade do ritmo de recuperação da atividade que caracterizou o segundo semestre de 2017. Em vez do crescimento de 2,6% previsto pela CNI em dezembro do ano passado, devemos registrar uma expansão do PIB de apenas 1,3% em 2018. O PIB da indústria deve crescer apenas 1,3%, ante uma expectativa de alta de 3% feita no início do ano.

Distância que separa o Brasil das economias avançadas e das emergentes segue aumentando

Trajetória do PIB (em dólar internacional e paridade de poder de compra)

Índice de base fixa (2000=100)



Fonte: FMI.
Elaboração: CNI.

SEÇÕES

TEMA ESPECIAL

Cenário internacional: menor crescimento da economia mundial 5

BALANÇO 2018

Recuperação menos intensa 7

PERSPECTIVAS 2019

Mudança de governo renova a confiança de empresários e consumidores 8

ATIVIDADE ECONÔMICA

Crescimento decepcionante em 2018 9

EMPREGO E RENDA

Melhoria do mercado de trabalho aquém da esperada 14

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Inflação segue sob controle 18

POLÍTICA FISCAL

Expansão das despesas obrigatórias desafia cumprimento da regra do teto dos gastos 22

SETOR EXTERNO

Redução do superávit comercial acentua déficit em transações correntes 26

Esses resultados ficam distantes da média de 3,7% prevista para o crescimento da economia mundial. O Brasil segue, portanto, aumentando o hiato que nos separa das economias avançadas e das emergentes.

A expectativa dos agentes econômicos, em especial do setor produtivo, é que o novo governo implemente reformas que estimulem a produção e o investimento, de modo a viabilizar um novo ciclo de expansão que reduza esse hiato.

Esse otimismo se manifestou na retomada da confiança da indústria, sobretudo após a definição do quadro eleitoral. O Índice de Confiança do Empresário Industrial, elaborado pela CNI, voltou a patamar semelhante ao observado no período de maior expansão da década passada, com melhora expressiva do componente de expectativas para os próximos meses.

A FRUSTRAÇÃO DE 2018

As razões para a frustração das expectativas em 2018 são várias, quase todas com influência do cenário político. As dificuldades se intensificaram pelo gradual aumento das incertezas associadas ao processo eleitoral – e suas consequências para a agenda econômica do governo a ser eleito – que impuseram um comportamento de cautela aos agentes econômicos, com impactos negativos sobre a confiança de consumidores e

empresários. Com isso, o ritmo de crescimento do consumo desacelerou (deve crescer apenas 2,1% ante previsão de 2,8% no final de 2017) e o investimento entrou em compasso de espera (aumento de 5,1%, após queda acumulada de 32,8% desde 2014).

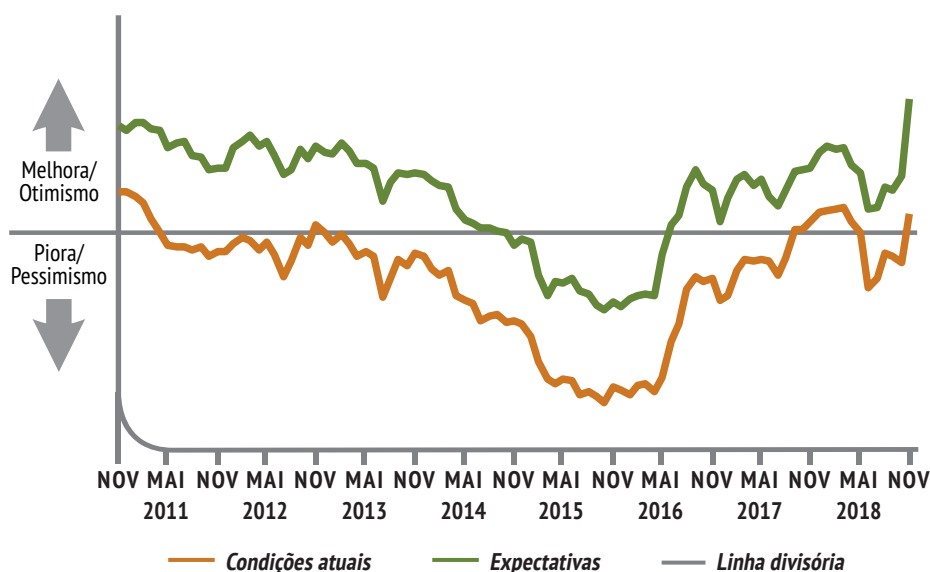
O abandono da discussão sobre o projeto de Reforma da Previdência marca o ponto de inflexão da trajetória de recuperação da atividade. Com a intervenção federal no Estado do Rio de Janeiro, em fevereiro, a tramitação legislativa foi paralisada. Ficou claro que mudanças estruturais, como reformas dessa natureza, seriam postergadas para depois das eleições gerais de outubro.

A confiança dos agentes foi adicionalmente abalada pelo episódio da crise do transporte rodoviário de carga em maio, que paralisou parcela significativa da atividade produtiva e causou forte impacto no PIB do segundo trimestre. Nesse caso, a dominância do fator político ficou explícita na solução encontrada para superar a crise – subsídios ao segmento e a imposição de uma tabela de frete mínimo –, gerando problemas adicionais ainda não equacionados. A intervenção no funcionamento do mercado, prática contrária aos princípios da livre iniciativa e à política de remoção de entraves que dificultam o bom ambiente de negócios, trouxe mais incertezas.

Melhora nas expectativas e na avaliação das condições de negócio impulsionaram confiança dos empresários

Componentes do Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI)

Índice de difusão (0 a 100 pontos)



Fonte: ICEI/CNI

Nota: Valores acima de 50 pontos indicam melhora das condições atuais ou expectativa otimista.

As reformas permitiram a melhoria do ambiente de negócios em que as empresas operam e contribuíram para a recuperação da confiança na economia brasileira. Precisam ser continuadas e aprofundadas

Esses fatos impediram a frutificação de um ambiente macroeconômico benigno em maior crescimento. A inflação permaneceu reduzida e fechará o ano em 3,8%, valor abaixo do centro da meta. Os juros básicos se encontram em 6,5% desde abril, patamar histórico mínimo. A questão fiscal evoluiu favoravelmente, com gradual redução do déficit público para 1,76% do PIB, valor abaixo da meta para 2018. Esses fatores justificariam per se um desempenho do PIB mais favorável.

O potencial positivo dos efeitos endógenos, realimentadores da recuperação e geralmente observados em processos de recuperação cíclica após uma forte recessão, também foram limitados. De um lado, a permanência de um grande número de desempregados, e mesmo desalentados, reduziu a capacidade de reação do consumo das famílias, pela perda de renda desse grupo. De outro, a queda dos juros básicos não se transmitiu com o mesmo vigor aos juros pagos pelos tomadores de empréstimos, devido à prevalência de spreads bancários ainda muito elevados e ao quadro prévio de excesso de endividamento de consumidores e empresas.

A conjugação de uma dinâmica enfraquecida e as restrições políticas reduziram, portanto, o ritmo de crescimento da economia, postergando a retomada de um novo ciclo de expansão da economia brasileira.

COMO VOLTAR A CRESCER?

A agenda do crescimento sustentado é conhecida e não contempla mágica: efetuar a consolidação fiscal e o ajuste de longo prazo das contas públicas – realizando a reforma da previdência e as outras medidas de ajuste fiscal – de modo a reverter a trajetória de crescimento da dívida pública e preservar a estabilidade econômica.

A reforma da previdência é imprescindível, pois o sistema atual é insustentável. Sem mudanças

nos critérios de elegibilidade aos beneficiários – como a introdução de uma idade mínima para coibir as aposentadorias precoces que o atual regime de tempo de contribuição permite – o sistema entrará em colapso. As mudanças devem também corrigir distorções e eliminar privilégios de determinados grupos da sociedade, com o objetivo de tornar o sistema socialmente mais justo.

É necessário também ir além do ajuste fiscal e previdenciário e promover a contínua melhora do ambiente de negócios, essencial para o retorno do investimento privado e a elevação da produtividade.

É relevante o conjunto de reformas efetuadas nos últimos dois anos: a reforma das relações de trabalho, com a flexibilização dos contratos sem retirada de direitos aos trabalhadores, a implementação da legislação da terceirização, a emenda constitucional do “teto dos gastos” (EC 95/2016) e os avanços na privatização e na governança das empresas estatais. Essas reformas permitiram a melhoria do ambiente de negócios em que as empresas operam e contribuíram para a recuperação da confiança na economia brasileira. Precisam ser continuadas e aprofundadas, pois a distância entre a qualidade do ambiente de negócios brasileiro e a de outros países desenvolvidos, mesmo emergentes, ainda é muito grande.

A agenda, contudo, não foi completada. Algumas reformas não avançaram, como foi o caso da reforma da previdência (com tramitação interrompida) e outras medidas de controle dos gastos com pessoal. Essas medidas encontram-se no Congresso Nacional e podem voltar à pauta prioritária de discussões. Sem elas, o ajuste obrigatório pela EC 95/2016 irá se materializar de forma menos eficiente.

A reforma tributária, uma agenda muito importante para a competitividade, pouco avançou no Congresso. Mas a discussão avançou na sociedade, com a gradual criação de um consenso de sua necessidade e de seu desenho, mas tendo como premissa fundamental a não elevação da carga tributária.

O foco dessa reforma, em nossa avaliação, deverá ser a adoção de um imposto unificado sobre a circulação de bens e serviços – um Imposto sobre o Valor Adicionado (IVA) – que permita a remoção da cumulatividade, a simplificação tributária e a redução das obrigações acessórias

aos contribuintes. Todavia, simplificar o sistema não significa buscar soluções simplistas, atrativas em um primeiro momento, mas claramente inadequadas para uma economia complexa como a nossa.

O objetivo a perseguir deve ser um sistema tributário racional e mais eficiente, com efeitos positivos para a alocação dos recursos e para a

competitividade dos nossos produtos, com redução dos custos das empresas associados à conformidade tributária. Com isso, o Estado terá mais eficiência e foco, podendo direcionar recursos para reduzir as desigualdades sociais com políticas de gasto focalizadas nos indivíduos de mais baixa renda. Assim, será possível compatibilizar os objetivos da equidade social e da competitividade.

CENÁRIOS E RISCOS PARA 2019

As expectativas para 2019 são positivas – o PIB deverá crescer 2,7%, com contribuição mais forte da indústria (alta de 3,0%) e do investimento (aumento de 6,5%). O consumo das famílias também irá mostrar melhor desempenho, com alta de 2,9%. A contribuição do setor externo será negativa novamente, com alta das importações (7%) maior que das exportações (5%), no conceito de bens e serviços das contas nacionais IBGE.

Há espaço para um crescimento maior e sustentado. Para tanto é necessário ter uma agenda bem definida – com foco, determinação política e perseverança. **Se os avanços na agenda da transformação e das reformas forem substantivos, a resposta dos agentes econômicos poderá ser mais rápida e potencializar o crescimento.** Os consumidores terão confiança para suas decisões de consumo e os empresários maior disposição para investir e contratar.

Nesse cenário favorável a taxa anualizada de crescimento do PIB poderá atingir 3%, ou mais, no segundo semestre. Desta forma, a economia brasileira poderá voltar a registrar taxas de crescimento do PIB e do emprego tão expressivas como na década passada.

Os riscos a esse cenário virtuoso são fundamentalmente de origem interna, ainda que existam incertezas oriundas do cenário internacional. A desaceleração da economia mundial, com o processo de gradual elevação dos juros americanos

e dólar valorizado, é um cenário antecipado pelos agentes, com efeitos já percebidos na maioria dos países emergentes. A posição das contas externas brasileiras – e o nível de reservas internacionais – gera um escudo de proteção suficiente para afastar tais riscos ao Brasil. A guerra comercial entre EUA e China poderá, eventualmente, causar desestabilização, via queda no preço das commodities, caso provoque desaceleração mais expressiva no ritmo de crescimento do PIB chinês.

Os riscos internos são mais significativos. Reformas limitadas ou incompletas são um impeditivo ao crescimento sustentado. Afetam tanto a percepção do equilíbrio permanente das contas públicas – e o processo de controle do crescimento da dívida pública – como a melhoria do ambiente de negócios e o aumento da produtividade. Se as expectativas com a agenda de reformas forem frustradas haverá reversão da confiança dos agentes econômicos, consumidores e investidores, levando a uma situação de semi-estagnação da economia, com crescimento semelhante ao do período 2017-18.

Mais grave seria o não enfrentamento da agenda, ou sua postergação. Essa situação poderá ter um impacto devastador na confiança dos agentes, causando rápida deterioração dos indicadores de risco-país, ativos financeiros e taxa de câmbio, com reflexos na taxa de juros doméstica. Nessa situação, seria possível até mesmo o retorno do quadro de recessão que marcou o meio da atual década.

TEMA ESPECIAL

Cenário internacional: menor crescimento da economia mundial

Tensões comerciais afetam o fluxo comercial

No decorrer de 2018, o cenário internacional apontou mudanças na relação entre diversos países, que afetaram o comércio global e reduziram as perspectivas de crescimento mundial. Entre os principais acontecimentos, destacam-se:

- A “guerra comercial” aberta pelos Estados Unidos com seus principais parceiros comerciais, em especial a China;
- O aumento das taxas de juros da economia americana, com o aquecimento de sua economia; e
- A discussão sobre o acordo de saída do Reino Unido da União Europeia (*Brexit*).

No início de 2018, as previsões de crescimento mundial estavam em torno de 4% (OCDE, FMI). Com a evolução das tensões comerciais, as projeções foram ajustadas e agora essas organizações esperam que o produto mundial cresça em torno de 3,7%, este ano, e 3,5% nos dois anos subseqüentes. Essas previsões supõem que as tensões mundiais não se agravarão; caso contrário é provável que o crescimento fique mais próximo de 3% (OCED).

Ao longo do ano, o comércio internacional foi afetado pela decisão dos Estados Unidos de impor sobretaxas à importação de alguns produtos. Em julho de 2018, o governo americano declarou uma guerra comercial inicialmente com a China, que se estendeu também à União Europeia, Turquia, Canadá, México, entre outros.

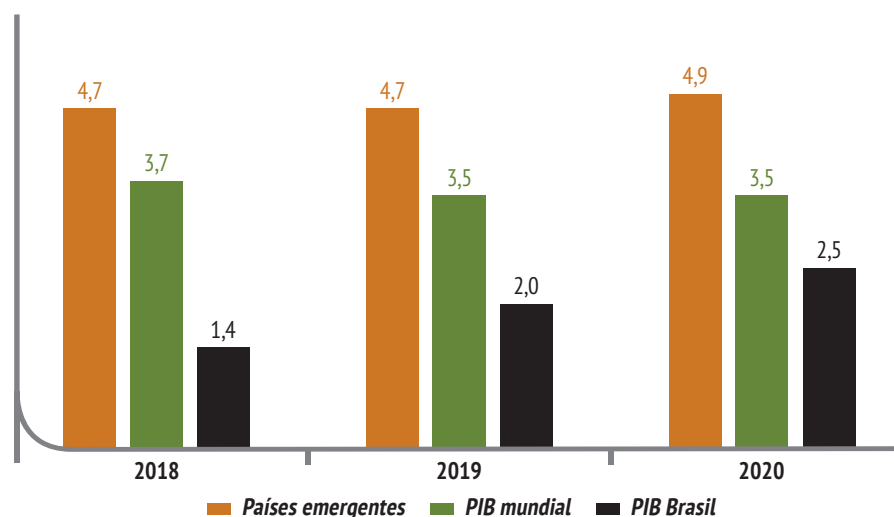
O acirramento das restrições comerciais entre as duas maiores economias do mundo já mostra uma desaceleração expressiva no ritmo de crescimento do fluxo comercial, tanto em regiões afetadas diretamente, quanto indiretamente com as sobretaxas americanas. O aumento dessas tensões pode reduzir substancialmente o comércio mundial até 2020, causando uma perda no produto global.

No acumulado do ano até setembro, os países asiáticos foram os que apresentaram maior desaceleração do comércio internacional. Nesse período, o fluxo comercial da Ásia cresceu 3,8% em relação a 2017, quando o grupo registrou 28,0% de crescimento em relação a 2016. Atualmente países como Índia, China e outros exportadores de *commodities* contribuem de forma expressiva para o comércio internacional.

Crescimento mundial deve diminuir nos próximos dois anos

Projeções de crescimento do PIB

Índice de base fixa (2000=100)



Fonte: FMI

Queda no crescimento dos emergentes tende a comprometer a cadeia global de abastecimento

AUMENTO DOS JUROS DA ECONOMIA AMERICANA AFETA EMERGENTES

Como consequência das medidas tarifárias, espera-se um crescimento mais lento da China e da Índia. De modo geral, uma queda no crescimento desses países tende a comprometer a cadeia global de abastecimento, gerando um desequilíbrio entre oferta e demanda, mudanças nos preços relativos e, conseqüentemente, pressões inflacionárias.

A Europa registrou uma perda de 0,5% no fluxo comercial acumulado até setembro em relação a 2017, quando o crescimento em relação ao ano anterior foi de 10,8%. A União Europeia sofreu diretamente com a sobretaxa de importação dos EUA. Além disso, a saída do Reino Unido do bloco econômico comprometeu os fluxos de capital, que representavam aproximadamente metade do PIB da região. O *Brexit* irá impor barreiras tarifárias que podem prejudicar com mais intensidade a indústria do Reino Unido, gerando incertezas que comprometeram os investimentos.

O governo americano sinaliza se precaver contra pressões inflacionárias, que tendem a aumentar como consequência das tarifas de importação. O *Federal Reserve* tem executado uma política monetária contracionista ao longo de todo ano: a taxa de juros passou de 1,75% a.a., em janeiro deste ano, para 2,5% a.a., em dezembro. O forte crescimento do PIB americano e a taxa de desemprego próxima à sua taxa natural têm corroborado para a manutenção da política monetária contracionista. Esses fatores contribuem para a manutenção da conduta conservadora na política monetária, com previsões para que a taxa de juros chegue a 3,5% (a.a.), em 2020.

Diante desse cenário, os efeitos da política monetária americana tendem a ser mais fortes. Os avanços graduais e sucessivos dos juros exercem pressões financeiras em mercados emergentes e diminuem a eficácia da política monetária nesses países.

A elevação dos juros da economia americana teve forte impacto nos países que mantêm uma elevada proporção da dívida externa em relação ao PIB. Com a desvalorização de suas divisas frente ao dólar, sofreram aumentos consecutivos da dívida e juros, afetando o equilíbrio das contas externas e resultando em uma piora dos indicadores financeiros. Este é o caso da Argentina e da Turquia, por exemplo, mas não é o caso Brasil, que tem conseguido manter as contas externas em equilíbrio, em parte, por conta do elevado superávit comercial.

No curto prazo, observa-se um efeito positivo das barreiras de importação nas exportações brasileiras. Entretanto, o aumento das exportações se deu em *commodities* e produtos agropecuários, mas as exportações de produtos industriais ficaram comprometidas ([veja seção Setor Externo](#)). Todavia, a desaceleração do crescimento mundial e do comércio internacional tende a comprometer o atual equilíbrio das contas externas do País, devido ao efeito sobre o preço das *commodities*.

Na primeira semana de dezembro, em reunião do G20, os governos dos EUA e China se comprometeram a uma trégua de 90 dias em relação às barreiras tarifárias. Diante de tantas tensões e incertezas, é possível que uma trégua temporária não seja o suficiente para reverter as projeções desfavoráveis do comércio internacional.

Caso não ocorra um alívio nas tensões comerciais, as incertezas tendem a aumentar, restringindo investimentos. Isso pode agravar a situação dos países emergentes, mais dependentes de fluxos de investimento externo. Nota-se que o crescimento econômico é particularmente mais fraco em países que sofrem restrições financeiras e incertezas quanto a reformas estruturais futuras, como é o caso do Brasil.

BALANÇO 2018

Recuperação menos intensa

A recuperação da atividade econômica perdeu intensidade ao longo de 2018. Apesar do quadro macroeconômico benigno, com inflação baixa e taxas de juros em piso histórico, a retomada do consumo foi limitada pela reação mais fraca do que a esperada no mercado de trabalho e pelas dificuldades com o custo e a disponibilidade de crédito.

O ambiente interno de incertezas, tanto pela dificuldade de tramitação legislativa da Reforma da Previdência, como pela paralisação do transporte rodoviário de cargas, comprometeu a trajetória de crescimento da confiança dos agentes econômicos ao longo do ano. Com isso, a previsão da CNI para o crescimento do PIB, em 2018, se reduziu para 1,3%, ante 2,6%, no início do ano.

Além disso, as incertezas eleitorais dificultaram uma recuperação mais forte da economia brasileira, principalmente pelas dúvidas em relação à continuidade da agenda de reformas. A questão fiscal segue preocupante e dependerá de um controle das despesas obrigatórias, com destaque para os gastos com previdência e pessoal. Em 2018, a relação Dívida Bruta/PIB deverá fechar em 77,1%, um crescimento de 3,1 pontos percentuais (p.p.) em relação a 2017.

CRESCIMENTO MENOR DO QUE O ESPERADO

O PIB de 2018 crescerá 1,3% frente ao ano anterior, segundo as estimativas da CNI. Esse valor é metade do previsto no início do ano. Ainda que longe de seu potencial, o consumo das famílias foi o principal vetor de crescimento em 2018, com crescimento projetado de 2,1%. Essa variação positiva reflete a melhora da situação financeira das famílias, a queda gradual do desemprego e a maior estabilidade macroeconômica do País. No caso do PIB industrial, o crescimento será de 1,3%, interrompendo uma sequência de quatro anos de queda ([veja seção Atividade econômica](#)).

MELHORA DO MERCADO DE TRABALHO

O mercado de trabalho se recuperou ao longo de 2018, ainda que em menor intensidade do que o previsto. Houve crescimento da ocupação e queda na taxa de desemprego, além de aumento real do rendimento médio e da massa salarial. A CNI estima que a taxa média de desemprego encerrará 2018 em 12,2% da força de trabalho, 0,5 p.p. abaixo da registrada em 2017 ([veja seção Emprego e renda](#)).

INFLAÇÃO ABAIXO DO CENTRO DA META E JUROS EM NOVO MÍNIMO HISTÓRICO

A taxa de inflação permaneceu abaixo do centro da meta durante praticamente todo o ano. A CNI estima que o IPCA fique em 3,8% no ano, abaixo do centro da meta estipulada pelo Conselho Monetário Nacional, de 4,5% a.a..

Em 2018, o Banco Central continuou a política monetária expansionista, com cortes de 0,25 p.p. nas duas primeiras reuniões do ano, alcançando 6,5% em março. Depois disso, a taxa básica de juros manteve-se inalterada, refletindo um ambiente macroeconômico de estabilidade, onde a inflação mostra comportamento coerente com a meta de inflação e com a recuperação moderada da atividade. A expectativa é de manutenção da taxa na última reunião de 2018. ([veja seção Inflação, juros e crédito](#)).

AUMENTO DAS RECEITAS CONTRIBUIU PARA QUEDA DO DÉFICIT PRIMÁRIO

Apesar da política fiscal expansionista observada em 2018, com aumento de gastos no governo federal e em estados e municípios, o crescimento das receitas, tanto do governo federal como dos governos regionais, será fator decisivo para a obtenção da meta de resultado primário do setor público consolidado. A CNI estima que o déficit terminará em 2018 no valor de R\$ 120,6 bilhões (1,76% do PIB estimado pela CNI), cerca de R\$ 40 bilhões abaixo da meta (R\$ 161,3 bilhões). Apesar da redução, esse resultado será pior do que o registrado em 2017, R\$ 110,6 bilhões (1,69% do PIB) ([veja seção Política fiscal](#)).

VOLATILIDADE CAMBIAL E TENSÕES COMERCIAIS

2018 foi marcado por forte volatilidade cambial, oscilações na percepção de Risco-país, piora na balança comercial e no saldo de transações correntes. O cenário internacional turbulento contribuiu para contaminar as contas externas, ainda que o Brasil tenha situação externa bem mais favorável que alguns países emergentes. Estima-se que o déficit em transações correntes alcance US\$ 15,0 bilhões, aproximadamente 0,80% do PIB projetado pela CNI.

Em relação ao câmbio, espera-se que a taxa média em dezembro fique em R\$ 3,80/ US\$, 15,5% maior que a média de dezembro do ano passado, R\$ 3,29/ US\$. ([veja seção Setor externo](#)).

PERSPECTIVAS 2019

Mudança de governo renova a confiança de empresários e consumidores

A virada para o próximo ano levará consigo maior otimismo quanto à dinâmica futura da economia brasileira. Esse sentimento é fundamentado, principalmente, na expectativa de que o novo governo consiga implementar uma agenda econômica favorável à promoção dos negócios e à geração de empregos, o que requer, entre outras medidas, reformas estruturantes, como a previdenciária e a tributária.

Se o novo governo conseguir, de fato, avançar nessas reformas, deveremos observar o início de um novo ciclo de expansão da economia brasileira. Em resposta a esse aquecimento, a taxa de inflação deve apresentar moderado crescimento em relação a 2018, mas ainda permanecendo próxima ao centro da meta. Movimento semelhante deve ocorrer com a taxa básica de juros (Selic), que deve subir com pouca intensidade. Em linha com o ritmo da atividade, o mercado de trabalho deve intensificar sua trajetória de recuperação, com maior criação de empregos e alta do salário real.

A questão fiscal, por sua vez, continuará crítica e potencial fonte de incertezas. O cenário externo também merecerá maior atenção, pois tende a se tornar menos favorável, dadas as consequências do embate tarifário liderado pelos EUA, bem como a tendência de alta nos juros desse país.

INDÚSTRIA LIDERANDO O CRESCIMENTO

A atividade econômica como um todo deve se intensificar ao longo de 2019, deixando de lado as oscilações e solidificando uma trajetória mais clara de crescimento. Nesse cenário, estimamos um crescimento de 2,7% do PIB para o ano que vem, com contribuição do consumo (alta de 2,9%) e investimento (alta de 6,5%).

Do lado da oferta, deve-se destacar a alta projetada em 3% para o PIB da indústria, taxa acima do crescimento do PIB pela primeira vez, desde 2011. O setor de serviços também deve exibir crescimento significativo (2,5%). A agropecuária, por sua vez, deve registrar aumento de 2% ([veja seção Atividade econômica](#)).

DESEMPREGO EM QUEDA

O mercado de trabalho tende a acompanhar o desempenho da atividade econômica, por isso a expectativa é que a criação líquida de postos de trabalho avance no próximo ano. Dessa forma, a CNI espera que a taxa média de desemprego em 2019, medida pela PNAD contínua, se reduza em relação a 2018, chegando a 11,4% da força de trabalho ([veja seção Emprego e renda](#)).

INFLAÇÃO PERMANECE SOB CONTROLE

Em 2019, a taxa de inflação deve aumentar moderadamente, por conta do maior ritmo de crescimento da atividade econômica. Contudo, ainda permanecerá abaixo do centro da meta (que será de 4,25%). Assim, a CNI prevê que o IPCA acumulado em 2019 deva ser 4,1%.

Mesmo com a previsão de crescimento da atividade, o baixo nível da inflação corrente e das expectativas do mercado devem permitir que a Selic suba apenas marginalmente ao longo do próximo ano, chegando a 7,5% em dezembro. ([veja seção Inflação, juros e crédito](#)).

TETO DOS GASTOS LIMITARÁ DESPESAS

As despesas primárias do governo federal devem ter crescimento real de 1,0%, em 2019, em linha com a regra do teto de crescimento para os gastos públicos. Quanto às receitas, espera-se expansão real de 2,6% no próximo ano, com a melhora da atividade.

Nesse cenário, o resultado primário do setor público consolidado deve ser negativo em R\$ 115,4 bilhões (1,57% do PIB), superando em R\$ 16,6 bilhões a meta estabelecida para 2019 (de R\$ 132,0 bilhões).

A queda do déficit primário prevista para 2019 deve, no entanto, ser mais que superada pelo aumento das despesas com juros nominais, que ocorrerá em função do aumento da taxa de juros. Desse modo, o déficit nominal crescerá para 7,8% do PIB, o que levaria a novo aumento da relação dívida pública, que encerraria 2019 em 79,5% do PIB ([veja seção Política fiscal](#)).

CONTAS EXTERNAS SEM AMEAÇAS

Há consenso com relação à desaceleração do PIB global em 2019, como consequência das tensões comerciais. Para os EUA, espera-se aumento do ritmo de crescimento do PIB, com impacto positivo no Brasil, por ser um importante parceiro comercial. Além disso, a tendência é de que os EUA mantenham a política monetária contracionista, valorizando o dólar frente a outras divisas. Dessa forma, espera-se que o câmbio médio seja de R\$/US\$ 3,78, em 2019.

Nesse cenário, a CNI projeta, para 2019, um resultado superavitário em US\$ 45 bilhões na balança comercial, valor inferior ao estimado para 2018 (US\$ 53 bilhões). Também há previsão de piora no resultado em transações correntes, que deve passar de US\$ - 15,0 bilhões, em 2018, para US\$ -22,0 bilhões, em 2019. Contudo, esse déficit não deve ameaçar o equilíbrio externo, visto que será menor que a entrada de recursos via investimento direto ([veja seção Setor externo](#)).

ATIVIDADE ECONÔMICA

Crescimento decepcionante em 2018

Indústria termina ano com avanços limitados

O ano de 2018 foi decepcionante e atribulado no que diz respeito à atividade econômica. Não por acaso, as previsões macroeconômicas para o ano foram seguidamente revisadas para baixo. A CNI previa, no final de 2017, que o crescimento do PIB em 2018 chegaria a 2,6%, na esteira da melhora da confiança e da situação financeira dos agentes, da queda do desemprego e da volta do investimento. Nossa previsão, neste fim de 2018, é de um crescimento de apenas 1,3% – metade do previsto no início do ano. No caso do PIB industrial, a revisão foi de 3% para 1,3%.

Os dados do primeiro trimestre de 2018 foram positivos, mas já evidenciavam que a recuperação da atividade seguia em ritmo apenas moderado, pondo em cheque projeções mais otimistas para o ano. O crescimento da indústria era apenas modesto.

A paralisação do transporte rodoviário de cargas, em maio, mudou o quadro. Os impactos na atividade econômica, naquele mês, foram severos e a recuperação, nos meses seguintes, embora significativa, não foi completa. Adicionalmente, a confiança dos consumidores e, sobretudo, dos empresários voltou a cair. As expectativas pioraram e a intenção de investir, que vinha mostrando melhora, também cedeu. As incertezas aumentaram, tanto no mercado doméstico, decorrentes da imprevisibilidade política, como no externo.

Em novembro, com a definição do quadro eleitoral, percebeu-se uma forte melhora na confiança de

empresários e consumidores. Os dados de atividade econômica de outubro – os mais recentes no momento de elaboração deste documento – mostram que a indústria ainda patina e necessita de maiores estímulos vindos do consumo das famílias para mostrar uma reação mais forte. Para o restante do quarto trimestre, prevemos dados mais positivos, com aumento do consumo das famílias e da atividade.

Estimativa do PIB para 2018

Variação projetada (%)

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

Elaboração e projeção: CNI

Em suma, a indústria termina 2018 com avanços, ainda que limitados, em comparação com 2017. Com isso, segue muito distante dos níveis atingidos antes dos quatro anos de queda da atividade industrial, entre 2014 e 2017 – em termos de faturamento, produção e emprego. A ociosidade da capacidade instalada também segue elevada.

A expectativa é de que, no próximo ano, a recuperação da indústria torne-se mais disseminada, intensificando-se na medida em que as expectativas hoje amplamente positivas se traduzam em aumento do consumo e da produção, ocupando a capacidade ociosa. A intensificação e a manutenção desse crescimento dependerão do grau de sucesso da pauta de reformas do próximo governo, que provocariam uma resposta mais efetiva do investimento.

CONFIANÇA DOS AGENTES TERMINA ANO EM ALTA

A definição das eleições fez com que a confiança de empresários e consumidores aumentassem para seus maiores níveis em anos.

A confiança dos empresários deu um salto, segundo o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI/CNI). O aumento da confiança entre outubro e novembro foi de 9,5 pontos, o maior crescimento entre dois meses consecutivos desde o início da série mensal, em 2010. Antes, o maior crescimento mensal havia sido 4,5 pontos, registrado entre abril e maio de 2016. Com isso, o ICEI alcançou

63,2 pontos em novembro de 2018, o maior valor para o índice desde setembro de 2010, quando registrou 63,3 pontos. A última vez que o índice superou 60 pontos havia sido em março de 2011.

O ICEI de novembro é 6,7 pontos superior ao registrado em novembro do ano passado e 9,0 pontos acima de sua média histórica. O aumento da confiança foi generalizado, percebido em empresas de todos os portes e setores de atividade.

Destaca-se que o aumento da confiança dos empresários deve-se tanto pela melhora das expectativas, como pela avaliação mais positiva das condições correntes de negócio.

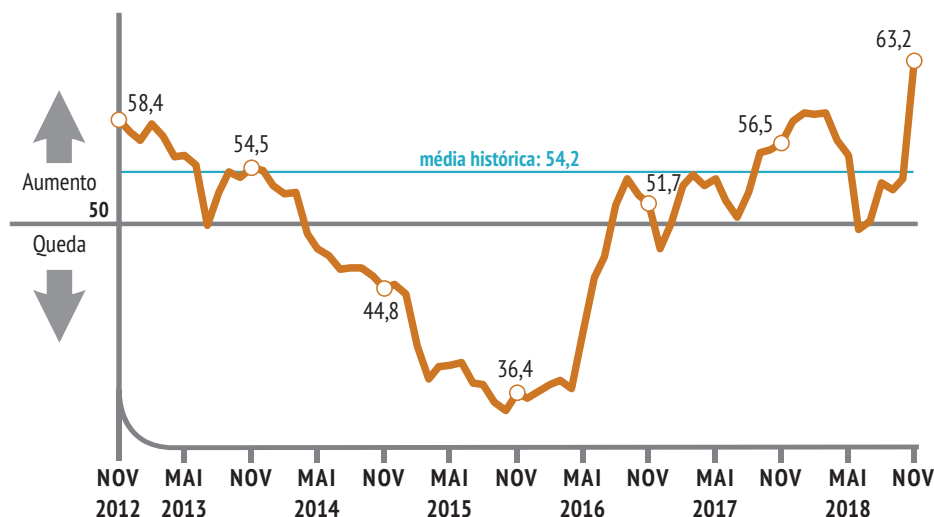
No caso dos consumidores, já em outubro percebeu-se um crescimento da confiança. A perspectiva de redução da incerteza política fez com que, ainda naquele mês, o Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC/CNI-Ibope) aumentasse 4,4% e, com isso, atingisse seu maior valor em quatro anos. Em novembro, novo aumento (o quinto consecutivo), agora de 2,7%. O INEC foi a 113,6 pontos, valor 5,8% acima da média histórica de 107,8 pontos e o maior valor desde janeiro de 2014.

É importante notar que o INEC avançou não só pela expressiva melhora nas expectativas, mas também pela melhor avaliação de sua situação financeira e queda do endividamento. A equalização das finanças permite que o aumento da confiança se traduza em maior poder de consumo, sobretudo

Confiança dos empresários é a mais alta em oito anos

Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI)

Índice de difusão (0 a 100 pontos)



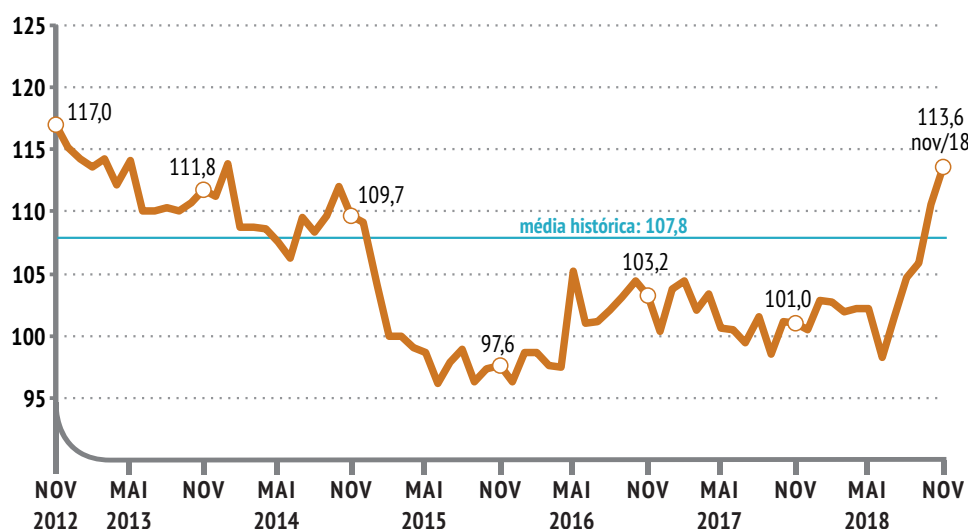
Fonte: ICEI/CNI

Nota: Valores acima de 50 pontos indicam confiança do empresário. Quanto mais acima de 50 pontos, maior e mais disseminada é a confiança.

Consumidores ainda mais otimistas em novembro

Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC)

Índice de base fixa. Média de 2001=100



Fonte: INEC/CNI

em bens de maior valor, que comprometem mais a renda das famílias e precisam de maior planejamento. O INEC não mostra, ainda, um aumento da expectativa das compras desse tipo de bens, mas é possível que isso ocorra nos próximos meses.

Em resumo, empresários e consumidores mostram grande aumento de seu otimismo não apenas pela melhora de suas expectativas, mas também pela influência das condições correntes de ambos. Para que a confiança se sustente nesse alto patamar no médio prazo, para além da “lua de mel” que costuma ocorrer após as eleições, será necessário não só que a pauta de reformas tenha avanços efetivos, mas também que a economia mostre sinais mais claros de aceleração.

LONGA TRAJETÓRIA PARA A RECUPERAÇÃO

Em dezembro de 2017, a CNI estimava que a indústria iria, naquele ano, interromper a sequência de três anos de resultados negativos, quando acumulou uma retração de 10,9%. Naquele momento, esperávamos crescimento de 0,2% do PIB industrial. Contudo, com um final de ano menos favorável do que então se supunha e com a revisão dos dados do PIB (veja box ao lado), apenas em 2018 a indústria irá, finalmente, interromper a série de quedas. O crescimento do PIB industrial projetado pela CNI em 2018 é de 1,3%.

Ao se comparar o acumulado em 2018 até outubro com o mesmo período de 2017, a utilização da capacidade instalada média (Indicadores Industriais/CNI) mostra crescimento de 0,3 ponto

percentual (de 77,3% para 77,6%), enquanto a produção industrial (PIM-PF/IBGE) cresceu 2% na mesma comparação. O faturamento (Indicadores Industriais/CNI) mostra crescimento mais significativo nessa comparação (+4,8%). Nesse caso, contudo, há também a influência do câmbio que aumentou o valor das exportações em reais (a desvalorização do Real é de 14%, ao se comparar a média de 2018 até outubro contra a média do mesmo período de 2017).

Crise para a indústria foi maior que se supunha

A revisão dos dados do PIB de 2017 e 2016, divulgados em novembro, reafirmam o tamanho do desastre que o período entre 2014 e 2017 representou para a indústria. A indústria já havia recuado 1,5%, em 2014, e 5,8%, em 2015. A queda de 2016 foi revisada de 4% para 4,6%, enquanto o resultado de 2017, antes de estabilidade, foi revisado para nova queda, a quarta consecutiva, de 0,5%. Assim, a produção da indústria contraiu 12% – perdeu mais que um décimo de todo seu valor – em quatro anos.

A projeção para 2018 é de crescimento de apenas 1,3%. Mantido esse ritmo, levaríamos mais oito anos para retornar aos patamares de 2013. Ou seja, a perda do período só seria recuperada em 2026.

Ressalte-se, contudo, que muito do crescimento do acumulado em 2018 se deve ao efeito estatístico do crescimento ao longo do ano passado. Os ganhos foram decrescendo ao longo do corrente ano, especialmente no terceiro trimestre e, na comparação com dezembro de 2017, os dados da indústria de transformação são quase todos negativos, como se pode ver no quadro ao lado.

A indústria extrativa não mostra crescimento muito significativo em 2018. No acumulado do ano até outubro, o crescimento é de apenas 0,5%, embora em outubro a produção desse segmento industrial (PIM/PF-IBGE) tenha aumentado 3,1%, recuperando a queda dos dois meses anteriores.

A indústria da construção, por sua vez, segue enfrentando graves dificuldades. A demanda para o setor foi baixa por todo o ano. Com relação a obras do setor de construção de edifícios, somente no final do ano a incerteza cedeu, a situação financeira das famílias ficou mais equilibrada e a confiança subiu; assim, o setor ainda não percebeu mudança significativa na demanda. Com relação a obras de infraestrutura, a grave situação fiscal dos governos federal, estadual e municipal, além das restrições impostas pelo ano eleitoral, praticamente inviabilizaram novos empreendimentos.

MESMO COM LIMITAÇÕES, CONSUMO EXPLICA CRESCIMENTO EM 2018

Projetamos crescimento de 2,1% no consumo das famílias em 2018, que é a principal razão para a expansão do PIB, pela ótica da despesa. A melhora da situação financeira das famílias, com a queda do desemprego e inflação e juros baixos, contribuiu para o aumento do consumo.

A recuperação poderia ser maior, não fosse a queda do desemprego ainda lenta, com a permanência de um elevado número de desempregados e desalentados, e com forte contribuição do emprego informal. Outra limitação do ritmo de recuperação do consumo deve-se aos elevados spreads bancários, que limitam a transmissão da queda dos juros básicos às famílias. Finalmente, a incerteza elevada, que vigorou na maior parte do ano, conteve a confiança – e as compras.

Projetamos aumento de 5,1% na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) em 2018. Será o primeiro aumento após quatro anos de quedas – com recuo acumulado de impressionantes 32,8%. Esse crescimento, pequeno frente à magnitude da queda acumulada dos últimos anos, deve ser visto com cautela. Parte dessa expansão deve-se à mudança

Indústria inicia último trimestre do ano em patamar próximo ao fim de 2017

Indicadores de atividade industrial (dessazonalizados)

Variação entre dezembro 2017 e outubro 2018



FATURAMENTO REAL
Estável



HORAS TRABALHADAS NA PRODUÇÃO
Queda de 2,1%



PRODUÇÃO
Queda de 3,5%



EMPREGO
Queda de 1,0%



UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA
Queda de 0,6 ponto percentual

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

do regime REPETRO, que concede tratamento tributário especial aos investimentos em petróleo e gás. Essa mudança vem gerando relevantes fluxos meramente contábeis de “importações” de plataformas petrolíferas, impactando a FBCF.

A contribuição externa ao PIB será fortemente negativa em 2018. A mudança no regime da REPETRO afeta as estatísticas de comércio exterior, o que explica parte do expressivo aumento das importações. Por outro lado, as exportações estão sendo afetadas pela crise na Argentina, o principal destino de manufaturados brasileiros, além do aumento global da incerteza com a guerra comercial e a alta dos juros nos Estados Unidos (para mais detalhes, [veja seção Setor Externo](#)). Prevemos aumento de 3% nas exportações e de 10% das importações.

PERSPECTIVAS

OTIMISMO E RISCOS

Com confiança e expectativas em alta e as compras de fim de 2018 mais intensas, parcela maior dos empregados temporários deverá ser absorvida e a atividade industrial poderá ter um início de 2019 mais intenso que nos últimos anos para repor os estoques.

No decorrer do ano, sem interrupções para a realização da Copa do Mundo ou incertezas associadas ao processo eleitoral (ou uma inesperada crise de transportes, como em 2018), a tendência é que a recuperação da economia se torne mais disseminada. A confiança deve se manter em alta, na medida em que as expectativas, hoje amplamente positivas, se concretizem em aumento do emprego e da renda. Consequentemente, deve haver gradual ocupação da capacidade ociosa e alta dos investimentos. Nesse cenário, projetamos um crescimento de 2,7% do PIB em 2019.

O risco – tanto positivo como negativo – para essa dinâmica está no ritmo de avanços das reformas. Em um cenário otimista, o governo articula uma ampla maioria no Congresso, estável, capaz de moderar a acirrada atmosfera política. Nesse cenário, reformas positivas e amplas são aprovadas, adicionalmente sinalizando a continuidade e aprofundamento dessas reformas nos próximos anos. Assim, a melhoria adicional do ambiente de negócios deve fortalecer a recuperação da economia, que poderá terminar o ano de 2019 a uma taxa de crescimento anualizada superando 3%.

Em um cenário pessimista, apenas reformas pontuais são aprovadas, limitadas em alcance e/ou eficácia. Assim, as expectativas, sobretudo de empresários, poderiam ser revertidas rapidamente e a cautela em contratar e investir retornaria. Nesse caso, a recuperação poderia voltar a ser errática, ou até mesmo interrompida, limitando o crescimento de 2019 e pondo em risco o crescimento dos anos subsequentes. Em um cenário ainda mais pessimista, a ausência de enfrentamentos nessa agenda de reformas implicaria na rápida deterioração dos indicadores de risco e da confiança, com impactos inclusive no atual equilíbrio macroeconômico. Nesse caso, seria possível até o início de novo quadro recessivo.

Outro risco ao cenário base está no setor externo. Caso haja um acirramento das tensões comerciais, poderemos ter impactos adicionais sobre os fluxos comerciais e investimentos, novas elevações de juros nos EUA e queda adicional do ritmo de crescimento do produto global (veja seção Tema Especial “Cenário Internacional: menor crescimento da economia mundial”).

EXPANSÃO DO CONSUMO E DO INVESTIMENTO

No cenário base, com juros e inflação baixos, equalização financeira das famílias, baixa incerteza e confiança em alta, o consumo das famílias deverá seguir crescendo em 2019. Ao longo do ano, esperamos maior queda do desemprego e maior formalização do trabalho, o que sustentará – ou mesmo acelerará – esse crescimento no segundo semestre. Com isso, projetamos crescimento de 2,9% do consumo das famílias em 2019.

Ainda restrito pela forte necessidade de ajuste fiscal, projetamos crescimento marginal do consumo do governo em 2019, mesmo com a atividade econômica em expansão: 0,5%.

Estimativa do PIB para 2019

Variação projetada (%)

	COMPONENTES DO PIB	Taxa de variação (%)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	2,9
	Consumo do governo	0,5
	Formação bruta de capital fixo	6,5
	Exportações	5,0
	(-) Importações	7,0
Ótica da oferta	Agropecuária	2,0
	Indústria	3,0
	Indústria extrativa	2,2
	Indústria de transformação	4,8
	Indústria da construção	0,3
	Serviços ind. de utilidade pública	1,8
	Serviços	2,5
	PIB	2,7

Elaboração e projeção: CNI

Projetamos crescimento de 6,5% da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) em 2019. Embora a ociosidade do parque produtivo inicie 2019 ainda elevada, as perspectivas de crescimento mais intenso e, sobretudo, duradouro, aliado às condições financeiras mais favoráveis, devem levar ao aumento do investimento. Os indicadores de investimento da indústria, tanto da transformação e extrativa (Sondagem Industrial/CNI), como da indústria da construção (Sondagem Indústria da Construção), já mostram aumento da propensão ao investimento no final de 2018.

Essa dinâmica do investimento é especialmente vulnerável aos riscos já expostos no início das Perspectivas desta seção, tanto os domésticos como externos. Além disso, há também a extensão dos impactos do regime REPETRO, que vem afetando as estatísticas de investimento.

A contribuição externa para o PIB deverá ser novamente negativa em 2019. As importações deverão permanecer em alta, pois a maior atividade econômica tende a estimular as importações de insumos, bens de consumo e de capital. As exportações, por sua vez, estão mais sujeitas ao cenário externo menos favorável e mais volátil. Esperamos que as importações de bens e serviços cresçam 7% em 2019, enquanto as exportações de bens e serviços devem avançar 5% (ambas no conceito das Contas Nacionais do IBGE).

MAIOR CRESCIMENTO DA INDÚSTRIA EM 2019

O ano de 2019 deve se iniciar com a reposição de estoques na indústria de transformação, decorrente de vendas acima do esperado em 2018. Ao longo do ano, a produção industrial deve seguir subindo na esteira do maior consumo doméstico e maior investimento. Essa expansão será mais forte na indústria de transformação, enquanto a indústria extrativa, mais sujeita ao cenário externo, pode exibir crescimento mais moderado.

Esperamos também que o ano marque o início da recuperação da indústria da construção civil. O setor deve apresentar resultado positivo em 2019, após cinco anos de queda. Ainda assim, o resultado do setor ainda será limitado pela crítica situação fiscal da União e dos Estados, principalmente no que se refere às obras de infraestrutura.

Nesse cenário, projetamos que o PIB industrial cresça 3% em 2019, ritmo acima do crescimento do PIB.

O setor de serviços deverá exibir crescimento de 2,5%. Como em 2018, o crescimento não se restringirá ao comércio, se expandindo para transportes e para serviços prestados às famílias. A agropecuária deve registrar aumento de 2%, com uma safra maior de grãos e condições climáticas mais favoráveis para o agronegócio. Também há perspectivas de avanços da agenda regulatória do setor. Por outro lado, o resultado também pode ser afetado por um cenário externo mais adverso.

EMPREGO E RENDA

Melhoria do mercado de trabalho aquém da esperada

Baixo crescimento, ociosidade elevada e incertezas comprometem avanços mais significativos do emprego no ano

O mercado de trabalho brasileiro avançou moderadamente em 2018. Houve crescimento da ocupação e queda na taxa de desemprego, além de aumento real do rendimento médio e da massa salarial. Mas a recuperação foi menos intensa do que o prevista pela CNI.

A principal razão para essa frustração foi o baixo ritmo de crescimento da atividade econômica no ano. A projeção de crescimento da CNI para o PIB em 2018 era de 2,6% no fim do ano passado, agora é de 1,3%. Entraves estruturais, como o

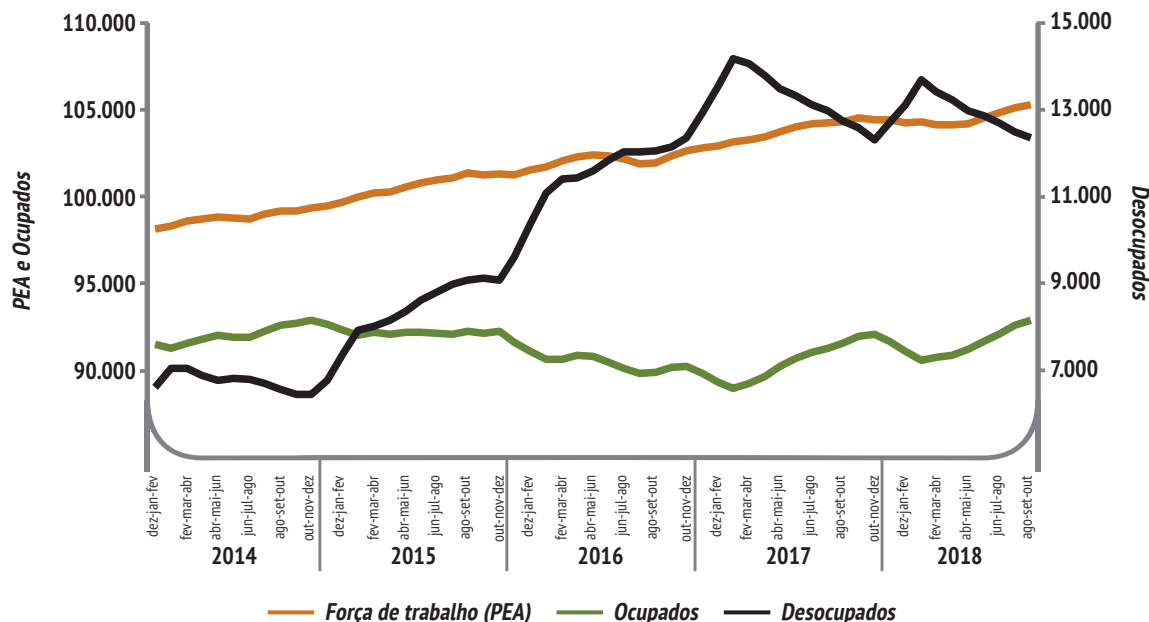
insucesso da votação da Reforma da Previdência, e conjunturais, como a paralisação do transporte rodoviário de cargas, também contribuíram para o menor crescimento ([veja seção Atividade Econômica](#)).

A falta de maiores estímulos ao investimento – em razão do baixo nível de confiança, da elevada capacidade ociosa e do alto custo do capital financeiro –, também contribuiu para a dinâmica mais fraca da ocupação.

Brasil registra em 2018 o dobro de pessoas desocupadas em relação ao período pré-crise econômica de 2014

Força de trabalho (PEA), ocupados e desocupados

Em milhares de pessoas



Fonte: Pnad Contínua Mensal/IBGE

Esses fatores limitaram um crescimento mais robusto do emprego, mesmo com a melhoria do ambiente normativo das relações de trabalho, promovido com a modernização da lei trabalhista em 2017.

Diante disso, a CNI prevê que a taxa média de desemprego em 2018 alcançará 12,2% da força de trabalho, patamar ainda muito elevado e que representa quase 13 milhões de pessoas sem emprego.

TAXA DE DESEMPREGO RECUA EM RITMO LENTO

Em 2018, a taxa de desemprego, medida pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua/IBGE), registrou novamente comportamento sazonal de crescimento no início do ano – em função da dispensa de trabalhadores contratados de forma temporária no final de cada ano – e retomou o caminho de queda a partir do segundo trimestre.

Apesar de seguir a trajetória esperada, a magnitude da queda do indicador foi modesta. Esperava-se avanços mais significativos na ocupação. Entretanto, observou-se uma redução no crescimento interanual do emprego ao longo do ano.

Além disso, outro ponto de frustração foi o recuo no emprego formal. A queda da taxa de desemprego se sustentou via crescimento da informalidade. O emprego no setor privado sem carteira de trabalho assinada (exclusive trabalhadores domésticos) avançou 5,9% no trimestre encerrado em outubro, em comparação com o mesmo período de 2017; o emprego no setor privado com carteira assinada recuou 1,1%, na mesma base de comparação.

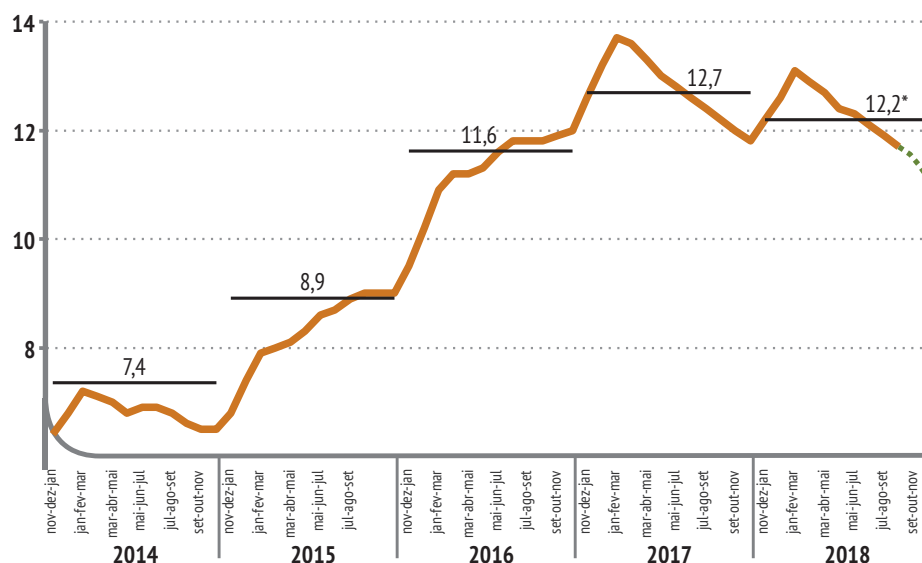
Considerando o avanço da informalidade em todos os vínculos – setor privado, trabalhadores domésticos e familiar auxiliar, setor público, empregador e conta-própria –, o emprego informal já representa 44% do mercado de trabalho.

A CNI projeta que a taxa média de desemprego, em 2018, fique em 12,2% da força de trabalho, 0,5 p.p. abaixo do registrado em 2017.

Recuo moderado da taxa de desemprego em 2018

Taxa de desemprego (média trimestral móvel) e taxa média de desemprego anual

Em proporção da força de trabalho (%)



Fonte: Pnad Contínua Mensal/IBGE

*Previsão CNI

EMPREGO FORMAL, MEDIDO PELO CAGED, DEVE SE RECUPERAR EM 2018

O emprego com carteira assinada, medido pelo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED/MTE), vem mostrando recuperação em 2018. De janeiro a outubro, o saldo líquido de empregos formais alcançou 790,6 mil vagas. Quase todos os setores da economia conseguiram registrar criação líquida de vagas de trabalho no acumulado do ano. A única exceção foi o Comércio, que perdeu 10,3 mil vagas nesse período.

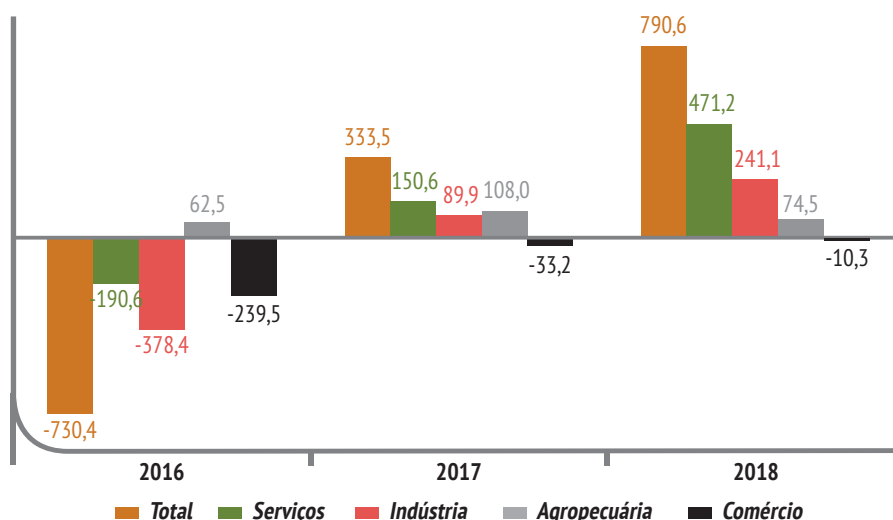
No acumulado em 12 meses encerrado em outubro, houve criação líquida de 444,5 mil vagas, com a maior contribuição vindo do setor Serviços, com 361,4 mil novos postos gerados no período.

Importante destacar que diferentemente da Pnad Contínua/IBGE, que produz informações a partir de dados amostrais e metodologia de média móveis, os dados coletados pelo CAGED/MTE são censitários, mensais e englobam somente as movimentações do emprego assalariado regido pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT).

Emprego formal, medido pelo CAGED, deve interromper queda em 2018

Saldo líquido de empregos formais - no acumulado no ano até outubro*

Em milhares



Fonte: CAGED/MTE

Para os dois últimos meses do ano, espera-se perda líquida de emprego formal em função tanto da sazonalidade do setor agropecuário, como das dispensas dos trabalhadores temporários do setor industrial, contratados para atender a demanda mais forte de fim de ano.

Apesar do recuo no último bimestre, a expectativa é de que o País encerre 2018 com criação líquida de empregos formais, contra queda de 12,6 mil em 2017. Com isso, será interrompida a sequência de três anos consecutivos de saldo líquido negativo de emprego formal, quando foram destruídos mais de 3,5 milhões de empregos com carteira assinada na economia.

MASSA SALARIAL CRESCE COM AVANÇO DO EMPREGO INFORMAL

Em 2018, o rendimento médio real cresceu a taxas bem menos expressivas que em 2017, na comparação interanual. A inflação um pouco mais elevada e o crescimento do emprego sem carteira, que em geral paga salários mais baixos que o emprego formal, contribuíram para esse arrefecimento.

Apesar disso, o aumento do número de ocupados garantiu um crescimento expressivo da massa salarial real. Na comparação do trimestre móvel encerrado em outubro com igual trimestre de

2017, o indicador registrou variação de 1,9%. O crescimento foi resultado do incremento de 0,4% do rendimento médio real habitualmente recebido pelo trabalhador e de 1,5% da ocupação, o que representou a criação de 1,4 milhão de postos de trabalho na economia no período.

O crescimento da massa salarial e a redução da taxa básica de juros no ano deveriam ter contribuído para um crescimento mais robusto do consumo das famílias e, portanto, da atividade econômica.

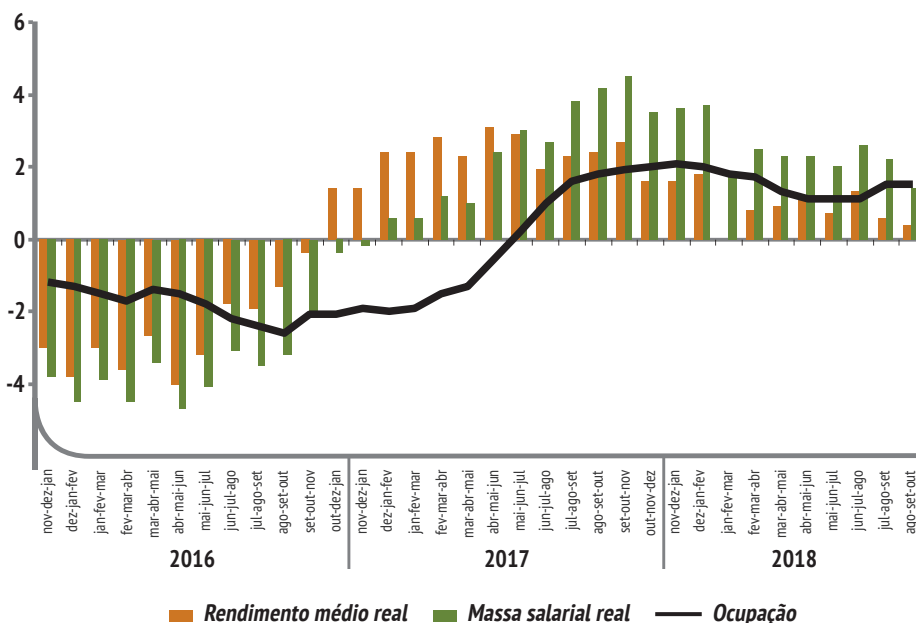
Todavia, a alta taxa de desemprego, a baixa confiança do consumidor e o elevado custo do capital financeiro em função do spread bancário, limitaram o efeito do incremento da massa salarial sobre o consumo das famílias, que deve crescer 2,1% este ano segundo previsão CNI ([veja seção Atividade Econômica](#)).

Para os dois últimos meses, é esperada a continuidade do crescimento da massa salarial – ainda que em menor intensidade que a observada ao longo do ano – em função das contratações temporárias, em especial no comércio, e o avanço do rendimento médio real. Com isso, a CNI estima que a massa salarial real cresça 2,1%, 0,6 ponto percentual (p.p.) abaixo do crescimento de 2017.

Massa salarial real segue em crescimento em 2018

Rendimento médio real, massa salarial real e ocupação

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



Fonte: Pnad Contínua Mensal/IBGE

PERSPECTIVAS

MAIOR CRESCIMENTO DA OCUPAÇÃO EM 2019

Com o novo Governo, a expectativa é que reformas estruturais, como a da Previdência, avancem em 2019. Outras medidas de ajuste fiscal de curto e médio prazo deverão contribuir para o equacionamento das contas públicas, o que deve impulsionar a confiança dos agentes econômicos ([veja seção Política Fiscal](#)).

Também é esperado maior crescimento da atividade econômica e a continuidade do controle inflacionário. Esse ambiente favorável sinaliza para um avanço mais expressivo do emprego no próximo ano, na comparação com 2018.

Ressalte-se, todavia, que é esperado um crescimento do custo do crédito em função da expectativa de

elevação da taxa básica de juros, Selic, em até 1 p.p. ([veja seção Inflação, Juros e Crédito](#)). Todavia, o ambiente econômico mais favorável deve se sobrepor a esse aumento, de modo a não impactar as intenções de investimento e de consumo no ano e, conseqüentemente, o emprego.

Considerando esses efeitos, a recuperação do mercado de trabalho – e, em especial, a redução da desocupação – poderá seguir de forma um pouco mais vigorosa do que a observada este ano. A CNI estima que a taxa média de desemprego alcance 11,4% da força de trabalho em 2019, ante os 12,2% estimados para 2018.

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Inflação segue sob controle

IPCA fechará 2018 abaixo de 4%

Em 2018, o forte processo de desinflação observado em 2017 não se repetiu, mas a inflação segue sob controle e ficará abaixo do centro da meta. No ano passado, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) alcançou o menor patamar desde 1998 (2,9%), influenciado, em grande medida, pelas safras agrícolas recordes. A superoferta reduziu os preços dos alimentos, levando o grupo a registrar uma sequência de variações negativas.

Este ano, a recomposição parcial dos preços de alimentos e os reajustes dos preços administrados provocaram a aceleração do indicador. Ainda assim, a taxa de inflação permaneceu abaixo do centro da meta durante praticamente todo o ano, exceção para setembro e outubro.

O controle inflacionário ocorreu, principalmente, por conta do comportamento dos preços livres, que permanecem surpreendendo positivamente, por meio da continuidade da desaceleração da inflação do grupo de serviços e pelo crescimento abaixo do esperado dos preços dos alimentos, mesmo com a regularização da safra agrícola.

O grupo de serviços, usualmente influenciado pela inércia causada pela indexação de seus preços à inflação passada e ao salário mínimo, apresentou desaceleração expressiva. Os preços do grupo passaram de uma alta de 4,6% em 12 meses encerrados em novembro de 2017, para 2,9% no mesmo período de 2018.

Os preços do grupo de alimentos, que vinham crescendo moderadamente, intensificaram seu ritmo de crescimento em junho devido à interrupção do transporte rodoviário de cargas. Contudo, nos meses seguintes, o grupo voltou a apresentar comportamento benigno, deixando claro que o efeito do choque foi pontual. O grupo passou de uma queda de 5,2%, nos 12 meses encerrados em novembro de 2017, para uma alta de 4,0%, nos 12 meses encerrados em novembro de 2017.

No caso do grupo industriais, os preços continuaram apresentando comportamento favorável, como observado no ano passado. Os preços do grupo passaram de uma alta de 0,9%, nos 12 meses encerrados em novembro de 2017, para 1,5%, nos 12 meses encerrados em novembro de 2018.

As maiores pressões ao IPCA, em especial a partir do segundo semestre, vieram do grupo dos preços administrados. O aumento ocorreu em virtude da desvalorização cambial e da alta da cotação do preço internacional de petróleo no período, bem como do custo da energia elétrica, impactado pelo baixo nível dos reservatórios das hidrelétricas e pelos elevados reajustes das distribuidoras. O grupo mostrou variação de 9,9% no acumulado em 12 meses até novembro.

Para dezembro, o cenário para a inflação permanece favorável. A variação negativa nos preços dos combustíveis, verificada em novembro, deve se repetir, ainda que em menor intensidade, influenciada pela queda no preço do petróleo.

A energia elétrica, que passou do patamar dois da bandeira vermelha para a amarela em novembro, terá bandeira verde em dezembro. Apesar de alguns reservatórios apresentarem níveis insuficientes, a expectativa é de que a estação chuvosa continue promovendo elevação do nível de produção de energia pelas usinas hidrelétricas e a recuperação do fator de risco hidrológico.

Com isso, estima-se variação mensal do IPCA de 0,19% em dezembro, levando a inflação para 3,8% no acumulado do ano, abaixo do centro

da meta estipulado pelo Conselho Monetário Nacional, de 4,5% a.a..

SELIC DEVE ENCERRAR 2018 EM NOVO MÍNIMO HISTÓRICO

Ao longo de 2018, o IPCA sofreu algumas pressões que deixaram em alerta a autoridade monetária: a desvalorização e volatilidade da taxa de câmbio, em consequência do cenário internacional mais desafiador e das incertezas em relação às eleições presidenciais; e a paralisação do transporte rodoviário de carga, ocorrida no final de maio. Esses focos de pressão, no entanto, foram superados ao longo dos meses e não colocaram em risco o cumprimento da meta de inflação.

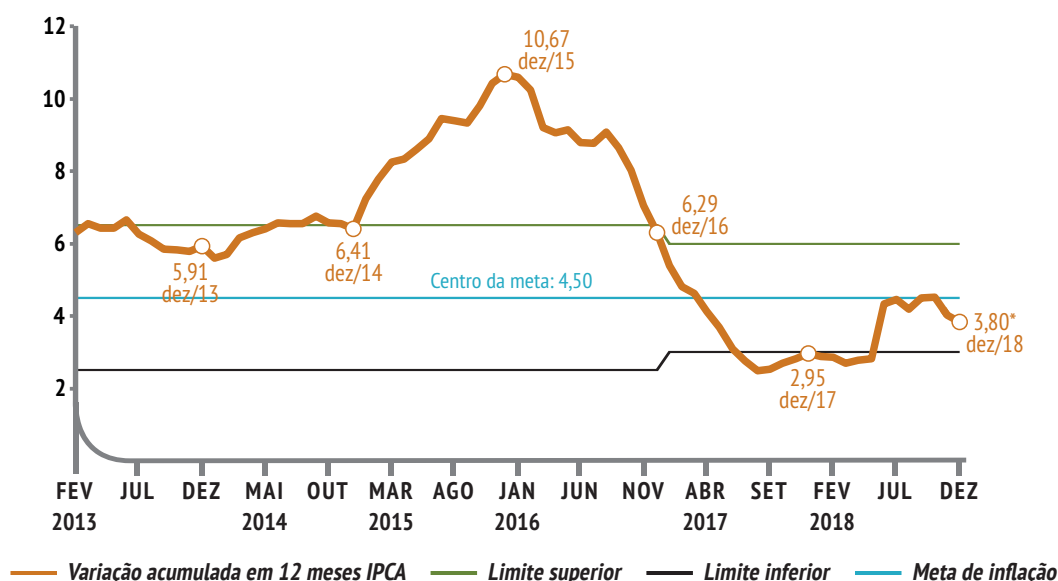
Diante disso, e considerando às expectativas de inflação ancoradas para os próximos anos, foi possível a manutenção da taxa referencial Selic em seu mais baixo patamar desde 1999.

A taxa básica de juros iniciou o ano em 7,0% e, após duas quedas consecutivas de 0,25 p.p., atingiu 6,5%, em março. Em sua última reunião, dia 31 de outubro, o Comitê de Política Monetária (Copom) manteve – pela quinta vez seguida – a Selic em 6,5%. A expectativa é de manutenção da taxa na última reunião, que ocorrerá dia 12 de dezembro.

Inflação deve fechar o ano em 3,8%

IPCA e meta definida pelo COPOM

Acumulado em 12 meses (%)



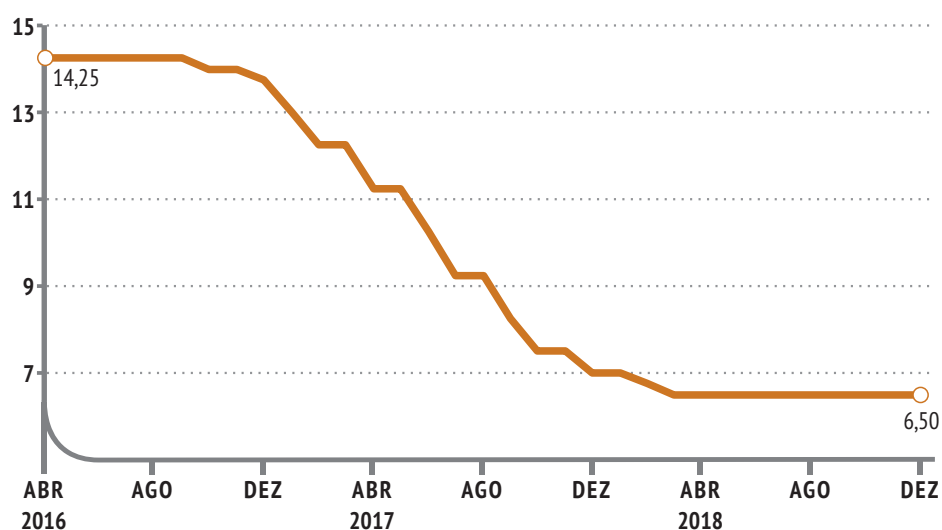
Fonte: IBGE

*Previsão CNI

Selic atinge 6,5% a.a.

Taxa básica de juros - Meta Selic definida pelo Copom

Taxa final de período (% a.a.)



Fonte: Banco Central do Brasil

CONCESSÕES DE CRÉDITO SE RECUPERAM EM 2018

O ano de 2018 marcou a mudança na trajetória da curva de concessão de crédito, que vinha registrando variação negativa desde 2014. As concessões totais cresceram 6,6%, em termos reais, na comparação do acumulado em 12 meses encerrados em outubro de 2018, com igual período de 2017. Na mesma base de comparação entre 2017 e 2016, as concessões totais acumulavam queda de 3,1%.

O aumento das concessões para pessoa jurídica foi um pouco maior do que para pessoa física, alta de 7,9% e 5,6%, respectivamente, na mesma base de comparação. No âmbito das operações com recursos livres, os desempenhos das carteiras de pessoa jurídica e física foram similares no período, com variações de 10,9% e 6,3%, respectivamente.

Uma variável importante para essa mudança foi a redução dos custos de financiamento no ano, tanto para pessoa física, quanto para pessoa jurídica. As taxas de juros dos financiamentos concedidos com recursos livres caíram de 43,6% a.a., em outubro de 2017, para 38% a.a., em outubro de 2018.

A queda da taxa de juros das operações de crédito com recursos livres foi mais expressiva para as famílias, que tiveram o custo médio de seus financiamentos reduzido em 7,4 pontos percentuais (p.p.), de 59,3% a.a. para 51,9% a.a.; enquanto para as empresas, a queda foi de 2,9 p.p., de 23,3% a.a. para 20,4% a.a., na mesma base de comparação.

A retração ocorreu, principalmente, pelas quedas da taxa básica de juros e pela menor taxa de inadimplência das operações de crédito. O percentual da carteira de crédito do Sistema Financeiro Nacional com pelo menos uma parcela com atraso superior a 90 dias caiu de 3,63% em outubro de 2017, para 3% em outubro de 2018.

Por outro lado, o saldo total das operações de crédito, em termos reais, segue retraindo, mesmo que a taxas decrescentes. A variação real do saldo médio total dos últimos 12 meses encerrados em outubro foi de -2,1%, em 2018, ante -6,7%, em 2017.

Para pessoa física, houve crescimento de 2,8%, em 2018, ante queda de 0,4%, em 2017. Já o saldo de crédito para pessoa jurídica registrou variação de -7,3%, ante -12,6%, na mesma base de comparação.

Apesar da trajetória de recuperação do mercado de crédito, o atual patamar da taxa básica de juros permitiria um avanço bem mais expressivo dos indicadores. Todavia, pelo lado da oferta de crédito, as exigências dos bancos em termos de garantias e o elevado spread bancário ainda dificultam o acesso dos tomadores às linhas de financiamento. Do lado da demanda, a baixa confiança de empresários e consumidores ao longo do ano e a elevada taxa de desemprego somados a moderada recuperação da atividade econômica acabaram por frear a busca por recursos financeiros.

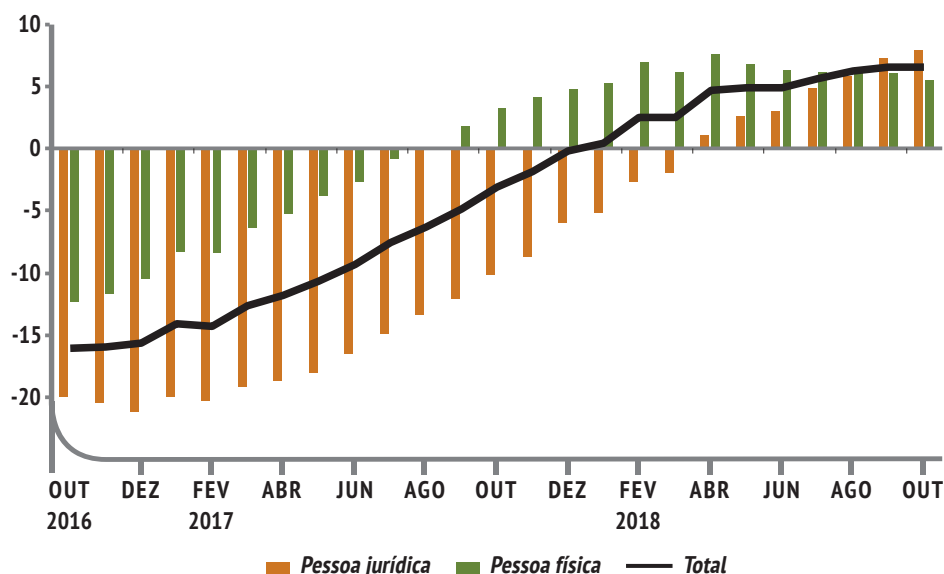
Essas dificuldades são refletidas na relação crédito/PIB do País, que em outubro foi de 46,3%. É a menor taxa para esse mês desde 2011,

quando registrou 45,3%. Importante ressaltar que esse desempenho está bastante aquém da média mundial, de 130% (Banco Mundial, 2018).

Concessões de crédito se recuperam em 2018

Concessões de crédito, em termos reais

Variação acumulada em 12 meses (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

PERSPECTIVAS

TERCEIRO ANO CONSECUTIVO DE INFLAÇÃO ABAIXO DA META

Em 2019, o comportamento favorável da taxa de inflação deve permanecer, em função da ainda alta ociosidade da economia e elevada taxa de desemprego. Além disso, a condução da política monetária com maior credibilidade do Banco Central ancorou as expectativas, o que facilitará a convergência dos preços em direção à meta. No entanto, com a perspectiva de aceleração do ritmo de crescimento da atividade econômica é esperada uma alta do IPCA para 4,1% a.a., ainda abaixo da meta de inflação estipulada pelo Conselho Monetário Nacional, de 4,25% a.a..

Essa elevação moderada prevista para o IPCA e a manutenção das expectativas em níveis baixos para os próximos anos – meta definida pelo Copom de 4,00% a.a., em 2020, e 3,75% a.a., em 2021 – devem permitir que a taxa básica de juros suba apenas marginalmente, mesmo considerando a previsão de aceleração do crescimento econômico para o ano. A expectativa da CNI é que a *Selic* deva crescer até 1 p.p. a partir do segundo semestre, e que encerre 2019 em 7,5% a.a..

Ressalte-se que, a médio prazo, a política monetária será determinada não apenas pela evolução da atividade e dos preços, mas também pelo avanço ou frustração das reformas – em especial a da Previdência – e pela trajetória das contas públicas na busca pelo equilíbrio fiscal.

Considerando, portanto, o avanço dessas agendas a partir de 2019, apesar do maior ritmo de crescimento esperado para a economia, o baixo nível da inflação corrente e as expectativas ancoradas para os próximos anos devem permitir que a autoridade monetária possa retomar uma política expansionista já em 2020.

Em relação ao mercado de crédito, a previsão de crescimento mais robusto em 2019 deve contribuir para o aumento das concessões. A magnitude desse aumento dependerá, por um lado, do efeito da elevação da *Selic* sobre taxa de juros das operações de crédito e, por outro, das políticas de redução do *spread* bancário. Um importante avanço nessa agenda será a aprovação do Cadastro Positivo, uma vez que a medida permitirá aos agentes financeiros ter mais informações sobre os tomadores de crédito, viabilizando reduções no *spread* no País.

POLÍTICA FISCAL

Expansão das despesas obrigatórias desafia cumprimento da regra do teto dos gastos

Despesas de custeio e investimentos em níveis muito baixos em 2019

A política fiscal foi expansionista em 2018, com aumento de gastos no governo federal e em estados e municípios. Contudo, isso não impedirá o cumprimento das regras fiscais neste ano. Fatores diferentes terão papel fundamental no cumprimento de cada uma dessas regras. O crescimento das receitas, tanto do governo federal como dos governos regionais, será decisivo para a obtenção da meta de resultado primário. A regra do teto dos gastos para o governo federal será cumprida, com alguma folga, devido à margem para crescimento das despesas deixada pela contenção de gastos registrada em 2017, seu primeiro ano de vigência. Finalmente, a regra de ouro, que estabelece que o endividamento adicional do governo federal não pode superar o montante anual das despesas de capital, será cumprida com a ajuda da devolução de recursos do BNDES ao Tesouro Nacional.

Apesar disso, a situação fiscal permanece preocupante. Cumprir a regra do teto dos gastos em

2019 dependerá da retomada da contração das despesas não obrigatórias, entre elas os investimentos. No caso da regra de ouro, será necessário utilizar a opção dada pela Constituição e aprovar no Congresso os créditos suplementares para cobrir despesas correntes previstas no orçamento. Ainda assim, os resultados fiscais de 2019, primário e nominal, não serão suficientes para impedir novo aumento do nível de endividamento do setor público.

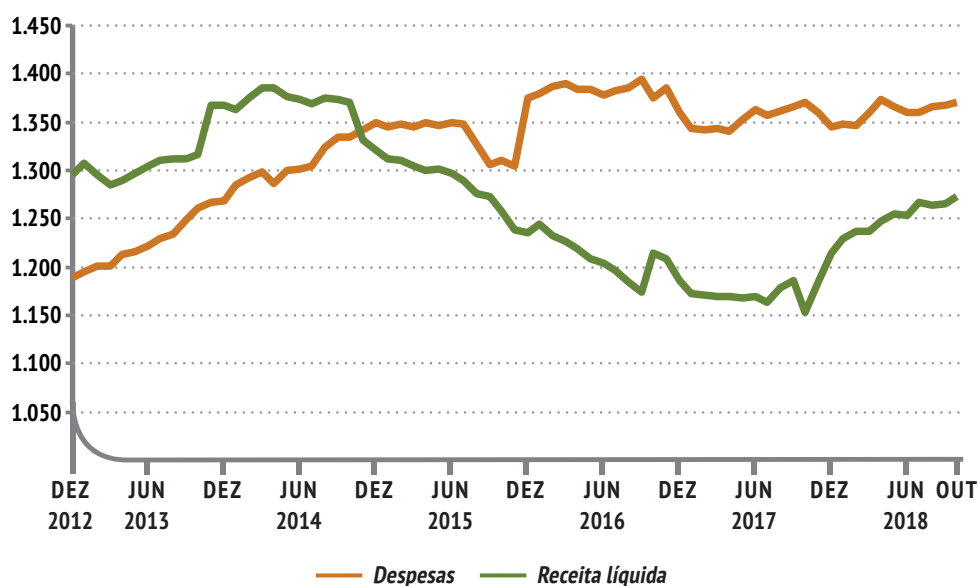
MELHORA NA ATIVIDADE ECONÔMICA CONTRIBUI PARA CRESCIMENTO DAS RECEITAS DO GOVERNO FEDERAL

A receita líquida do governo federal registrou aumento real (deflator IPCA) de 6,0% no acumulado entre janeiro e outubro de 2018, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Esse resultado decorre, principalmente, da melhora da atividade econômica e de algumas receitas não recorrentes.

Receita líquida cresce em um ritmo superior ao das despesas do governo federal

Evolução das despesas primárias e da receita líquida do governo federal

Acumulado em 12 meses (R\$ bilhões de out/18)



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

As receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB) cresceram, em termos reais, 5,8% nos primeiros 10 meses de 2018, na comparação com o mesmo período de 2017. Entre os principais fatores que influenciaram esse desempenho estão a arrecadação com parcelamentos de débitos dos contribuintes com o governo federal, o aumento do PIS/COFINS sobre combustíveis, o aumento do volume de venda de bens e serviços e o crescimento da produção industrial.

Outra forte contribuição veio das receitas não administradas pela RFB, com aumento real de 21,5% no acumulado de 2018 até outubro, contra o mesmo período do ano anterior. Essa elevação é explicada, principalmente, pelos aumentos das compensações financeiras por exploração de recursos naturais, que têm se beneficiado da desvalorização cambial e da elevação do preço internacional de petróleo, e das receitas com concessões, decorrentes da 15ª rodada de concessão de petróleo e gás e da 4ª rodada de partilha do pré-sal.

Em relação às despesas, o governo federal apresentou aumento real de 2,3% no acumulado até outubro, contra igual período do ano anterior. Esse comportamento decorre tanto do crescimento de 0,8% das despesas obrigatórias como da expansão de 10,0% das despesas não obrigatórias.

Entre as despesas obrigatórias, as maiores pressões para o crescimento vieram dos gastos com previdência e com pessoal, que registraram, respectivamente, aumentos reais de 1,6% e 1,0%, na mesma base de comparação. Contudo, essas pressões foram compensadas em parte pela queda de outras despesas obrigatórias, como subsídios, abono salarial e seguro desemprego.

Já o crescimento significativo das despesas não obrigatórias reflete a dificuldade de manter a contenção realizada em 2017, quando essas despesas tiveram queda real de 14,0% em relação a 2016. Contudo, é importante ressaltar que os investimentos (despesas de capital menos subsídios ao Minha Casa Minha Vida), apresentaram crescimento real de 18,9% no acumulado entre janeiro e outubro de 2018, contra o mesmo período do ano anterior. Em 2017, os investimentos tiveram queda real de 28,5%, na comparação com 2016.

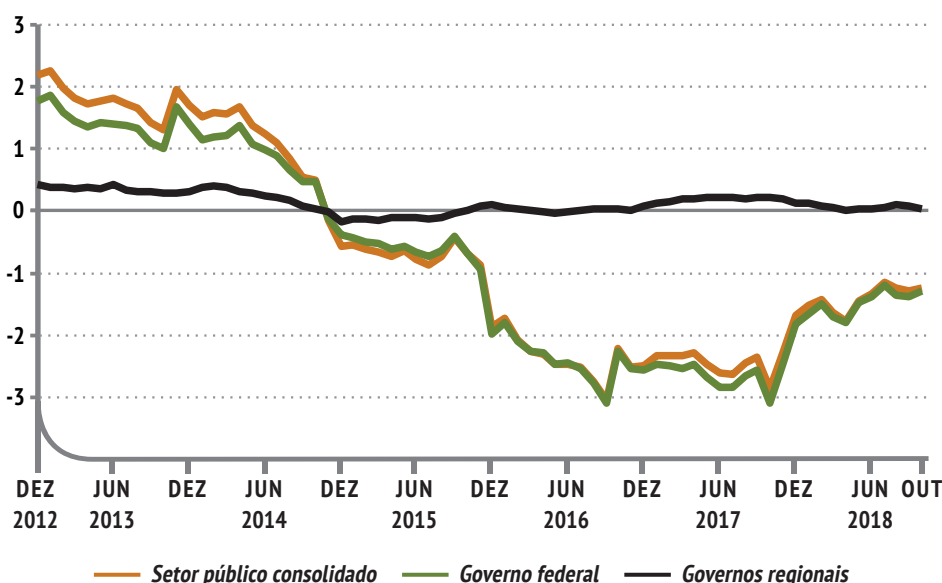
ESTADOS E MUNICÍPIOS MANTÊM EXPANSÃO DE DESPESAS

As despesas de estados e municípios apresentaram crescimento expressivo em 2018, em um ritmo maior do que o observado em 2017, ano em que esses entes públicos voltaram a ampliar seus gastos, após dois anos de forte contenção de despesas.

Déficit primário do setor público acumulado em 12 meses em trajetória de queda desde outubro de 2017

Resultado primário do setor público consolidado e por níveis de governo

Em proporção do PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

Elaboração: CNI

Com base nos dados disponíveis sobre as receitas de estados e municípios e no comportamento do resultado primário do conjunto desses entes públicos, a CNI estima que as despesas dos governos regionais tenham crescido, em termos reais, 6,0% entre janeiro e setembro de 2018, na comparação com o mesmo período de 2017.

Com relação às receitas, os dados disponíveis apontam aumento real de 5,0% nos nove primeiros meses de 2018, contra o mesmo período de 2017. O recolhimento de ICMS, principal fonte de receita dos governos regionais, apresentou crescimento real de 4,1% nessa mesma base de comparação. A arrecadação foi favorecida pela retomada do crescimento econômico e pelos aumentos de tributação, no âmbito do ICMS, promovidos por diversos governos estaduais.

A melhora da economia, com reflexo sobre o recolhimento de tributos federais compartilhados com estados e municípios, e o aumento nas compensações financeiras pela exploração mineral fizeram com que as transferências recebidas da União tivessem aumento real de 7,5% nos nove primeiros meses de 2018, contra o mesmo período de 2017.

REDUÇÃO EXPRESSIVA DO DÉFICIT PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO

O forte crescimento das receitas, tanto no governo federal como nos governos regionais, tem mais que compensado o aumento dos gastos em todas as esferas do governo. Com isso, o déficit primário

do setor público em 2018 manteve a trajetória de queda iniciada em outubro de 2017. Nos últimos 12 meses encerrados em outubro de 2018, o setor público apresentou déficit primário de R\$ 84,8 bilhões (1,24% do PIB), uma queda de 54,7% em relação a outubro de 2017, quando o déficit foi equivalente a R\$ 187,2 bilhões (2,87% do PIB).

A redução do déficit primário, combinada com a queda de 0,6 ponto percentual do PIB nas despesas com juros nominais, fez com que o déficit nominal acumulado em 12 meses caísse de 7,8%, em dezembro de 2017, para 6,8% em outubro de 2018. Apesar da redução do déficit nominal e a devolução de R\$ 130 bilhões do BNDES ao Tesouro Nacional, o endividamento do setor público (relação Dívida Bruta/PIB) apresentou crescimento de 2,5 pontos na comparação de outubro de 2018 (76,5%) com dezembro de 2017 (74,0%).

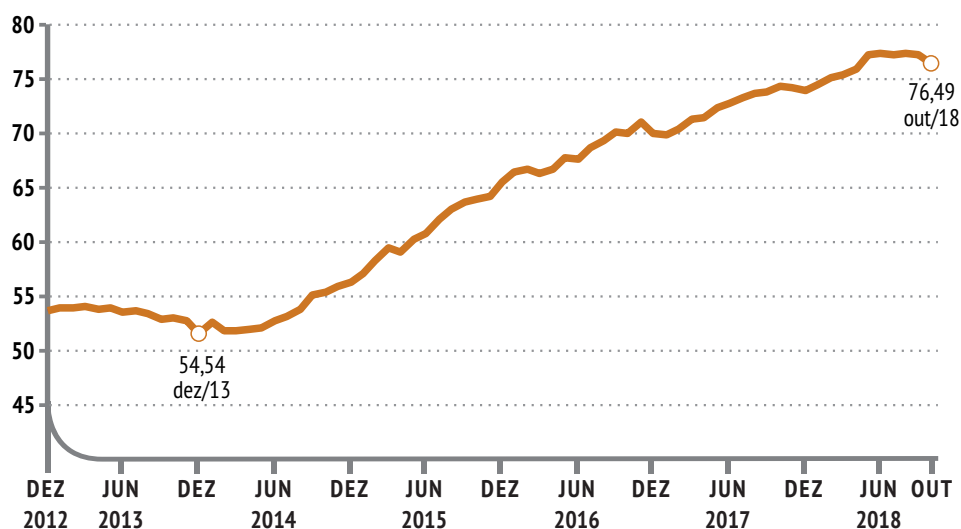
DÉFICIT PRIMÁRIO DEVE FECHAR 2018 BEM ABAIXO DA META

O crescimento das receitas do governo federal, principal razão para a queda do déficit primário nos primeiros dez meses de 2018, deve ser menos intenso nos últimos dois meses do ano. Ainda assim, como o ritmo de expansão dos gastos não deve se alterar significativamente até o fim do ano, o déficit primário do governo federal deve encerrar 2018 em patamar bem inferior ao permitido pela meta de resultado primário. Como o superávit primário dos governos regionais deve superar a meta e as estatais federais também devem apresentar

Relação Dívida Bruta/PIB cresceu 2,5 pontos percentuais entre dez/17 e out/18

Trajetória da Dívida Bruta do Setor Público em relação ao PIB

Em proporção do PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

O crescimento dos gastos do governo federal deve se acelerar nos últimos dois meses do ano, provocado pela aceleração no ritmo de expansão das despesas com pessoal e previdência

resultado positivo, o déficit primário do setor público consolidado deve fechar 2018 cerca de R\$ 40 bilhões abaixo da meta.

A receita líquida do governo federal deve crescer, em termos reais, 2,4% em 2018, na comparação com 2017. Embora esse patamar seja bastante inferior ao observado nos primeiros dez meses de 2018, ainda assim trata-se de uma elevação bastante significativa, dado que o crescimento real esperado para a economia é de 1,3%. A queda no ritmo de crescimento da receita líquida em relação ao aumento de 6,0%, observado até outubro, deve ser provocada, principalmente, pela menor expansão das receitas não administradas pela Receita Federal. Também se espera arrefecimento na expansão das receitas administradas pela Receita Federal. Primeiro, porque não haverá reedição, nos dois últimos meses do ano, do volume de arrecadação proveniente de programas de parcelamento de débitos registrado no mesmo período de 2017. Segundo, porque o aumento no recolhimento de PIS/Cofins sobre combustíveis também não deve ocorrer no mesmo ritmo do primeiro semestre de 2018, dado que no segundo semestre de 2017 o aumento já vigorava, o que eleva a base de comparação.

Com relação aos gastos do governo federal, o ritmo de crescimento real deve se acelerar nos últimos dois meses do ano e encerrar 2018 em 2,8%, contra crescimento de 2,3%, observado até outubro. Esse movimento deve ser provocado pela aceleração no ritmo de expansão das despesas com pessoal e previdência. As despesas com pessoal continuarão a refletir os reajustes nos salários concedidos no início de 2018 e devem encerrar o ano com crescimento real de 1,9%. Já as despesas com previdência devem encerrar o ano com expansão real de 2,1%, em decorrência do aumento da quantidade de beneficiários e dos reajustes no valor dos benefícios.

Nesse cenário, e dado que as estatais federais devem registrar superávit primário em torno de R\$ 6 bilhões, a CNI estima que o governo federal e suas estatais devem encerrar o ano com déficit primário de R\$ 126,1 bilhões (1,84% do PIB estimado pela CNI). Esse resultado, se confirmado, ficará bem abaixo da meta de R\$ 162,5 bilhões, estabelecida para 2018, e próximo do déficit primário de R\$ 119,4 bilhões (1,82% do PIB), observado em 2017.

Nos estados e municípios, o ritmo de crescimento das receitas deve ser mantido nos últimos dois meses de 2018. A continuidade da retomada da atividade econômica, além de impulsionar a

arrecadação de ICMS, beneficia o recolhimento de tributos federais compartilhados com os governos regionais.

Pelo lado das despesas primárias, a retomada, a partir de julho de 2018, do pagamento integral das parcelas dos acordos de renegociação das dívidas dos estados com a União deve continuar reduzindo o ritmo de crescimento. Assim, o superávit primário desses entes deve crescer e alcançar R\$ 5,5 bilhões em 2018 (0,08% do PIB estimado pela CNI).

Com isso, o setor público consolidado deve registrar déficit primário de R\$ 120,6 bilhões (1,76% do PIB estimado pela CNI) em 2018. A meta de déficit estipulada para 2018 (R\$ 161,3 bilhões) deverá ser superada com folga superior a R\$ 40,0 bilhões. Esse resultado, porém, deverá ficar um pouco acima do déficit de R\$ 110,6 bilhões (1,69% do PIB), observado em 2017.

O aumento do déficit primário, em relação a 2017, será mais que compensado pela redução nas despesas com juros nominais. Dessa forma, o déficit nominal deve cair ligeiramente, passando de 7,80%, em 2017, para 7,69% do PIB, em 2018. Esse patamar, porém, permanece bem acima do déficit nominal necessário para estabilizar a relação Dívida Bruta/PIB. Mesmo com a devolução ao Tesouro Nacional de R\$ 130 bilhões por parte do BNDES, para cumprimento da Regra de Ouro, a relação Dívida Bruta/PIB deve fechar 2018 em 77,1%.

PERSPECTIVAS

CUMPRIMENTO DA REGRA DO TETO DOS GASTOS EM 2019 RESTRINGE DESPESAS NÃO OBRIGATÓRIAS

As despesas primárias do governo federal devem ter crescimento real de 1,0% em 2019, em linha com a regra do teto de crescimento para os gastos públicos devido ao cumprimento, com folga, dessa regra em 2018. É preciso, no entanto, chamar atenção para a composição desses gastos. Para compensar novo crescimento real das despesas obrigatórias, deverá haver forte contenção das despesas não obrigatórias. Assim, os investimentos previstos são de apenas R\$ 27,4 bilhões, contra R\$ 31,1 bilhões previstos para 2018 e R\$ 33,1 bilhões realizados em 2017. O mesmo ocorrerá com despesas de custeio não obrigatórias.

Entre as despesas obrigatórias, chama atenção o crescimento real de 4,6% nas despesas com pessoal. Essa projeção já contempla o custo de

R\$ 1,4 bilhão, apenas para o governo federal, do aumento dos ministros do Superior Tribunal Federal (STF). Também estão incluídos R\$ 4,7 bilhões do aumento salarial previsto para servidores públicos federais, caso a MP 849/2018, que adia o reajuste para 2020, não seja aprovada ou seja considerada inconstitucional pela STF, como ocorreu com a medida provisória que adiava o aumento concedido em 2018.

Os gastos com previdência, que devem ter aumento real de 2,4% em 2019, serão outra fonte de pressão vinda de despesas obrigatórias. Além do reajuste real a ser concedido ao salário mínimo, as despesas previdenciárias continuarão a ser impactadas pelo aumento do número de beneficiários.

Pelo lado das receitas, espera-se expansão real de 2,6% em 2019. Esse crescimento deve ser proporcionado pelas receitas administradas pela Receita Federal, que devem crescer 4,2%, e pelas receitas previdenciárias, para as quais projeta-se aumento de 3,0%. As receitas administradas pela Receita Federal devem ser impulsionadas pela aceleração no ritmo de crescimento da economia, enquanto as receitas previdenciárias serão favorecidas pelo aumento da massa salarial.

Nesse cenário, o governo federal deve ter déficit primário de R\$ 125,9 bilhões, abaixo da meta de R\$ 142,5 bilhões, estabelecida para 2019. Se confirmado, esse resultado reverterá o aumento do déficit primário observado em 2018. O resultado esperado para o setor público consolidado deve ser ainda menor, pois espera-se que os governos regionais alcancem a meta de superávit primário de R\$ 10,5 bilhões prevista para 2019. Assim, o déficit primário do setor público ficaria em R\$ 115,4 bilhões (1,57% do PIB previsto pela CNI) em 2019 e superaria em R\$ 16,6 bilhões a meta de R\$ 132,0 bilhões estabelecida para o ano.

A queda do déficit primário prevista para 2019 deverá, no entanto, ser mais que superada pelo esperado aumento das despesas com juros nominais, que deverá ocorrer em função de um provável aumento da taxa de juros Selic. Desse modo, o déficit nominal crescerá para 7,82% do PIB, o que levaria a novo aumento da relação Dívida Bruta/PIB, que encerraria 2019 em 79,5%.

O grande desafio para as contas públicas em 2019 e nos próximos anos, portanto, será o controle das despesas obrigatórias, para garantir o cumprimento da regra do teto dos gastos e, principalmente, impedir a continuidade da expansão no endividamento do setor público.

SETOR EXTERNO

Redução do superávit comercial acentua déficit em transações correntes

Volatilidade cambial e tensões comerciais marcam o ano de 2018

Em 2018, as contas externas não tiveram um desempenho tão favorável como no ano passado. O ano foi marcado por forte volatilidade cambial, oscilações na percepção de risco, redução do superávit comercial e aumento do déficit em transações correntes. O cenário internacional turbulento contribuiu para contaminar as contas externas, principalmente dos países emergentes. No caso do Brasil, esse efeito foi agravado pelas incertezas eleitorais até outubro.

Enquanto o cenário político não foi definido, o Risco-país (EMBI) apresentou picos que afetaram a taxa de câmbio. O dólar iniciou o ano cotado em

R\$ 3,22/ US\$, chegou a R\$ 4,19/ US\$ antes das eleições, mas caiu bruscamente após os resultados, chegando a R\$ 3,64/ US\$. De novembro em diante, a cotação apresentou tendência crescente, que deve persistir, devido ao movimento de fortalecimento do dólar com as elevações da taxa de juros da economia americana.

A balança comercial apresentou, este ano, interrupção da trajetória de crescimento do superávit, mesmo com o câmbio favorecendo as exportações. Esse resultado é explicado pelo forte crescimento das importações, acompanhando a melhora na atividade econômica. Além disso, a

paralisação do transporte rodoviário de cargas, em maio e junho deste ano, e a crise na Argentina afetaram as exportações de *commodities* e produtos manufaturados, que cresceram em ritmo menor do que o observado em 2017. Ainda assim, o superávit comercial acumulado até novembro registra US\$ 51,7 bilhões, o segundo maior da história para o período.

Com a redução do superávit comercial, o déficit em transações correntes acumulado em 12 meses, que vinha caindo nos últimos três anos, voltou a aumentar, passando de US\$ 5,7 bilhões em janeiro deste ano para US\$ 15,4 bilhões em outubro. Em compensação, o investimento direto no País cresceu 16,4%, na mesma base de comparação, alcançando US\$ 75,0 bilhões. Apesar da leve piora nas contas externas, o *superávit* comercial e o elevado investimento direto garantem a manutenção da solidez das contas externas.

DESVALORIZAÇÃO E VOLATILIDADE CAMBIAL AO LONGO DE 2018

O cenário interno foi marcado por incertezas políticas que afetaram os investimentos externos no País e o valor da moeda brasileira. O câmbio também sofreu forte influência externa, em especial no segundo semestre do ano, com a política comercial protecionista e a política monetária norte-americana, que valorizou o dólar frente às demais divisas, principalmente de países emergentes.

As oscilações cambiais afetam negativamente o ambiente de negócios, diminuindo a previsibilidade dos preços, do faturamento e, consequentemente, dos contratos comerciais. O Risco-país instável e elevado, a partir do segundo semestre do ano, afetou os investimentos e valorização dos ativos do Brasil.

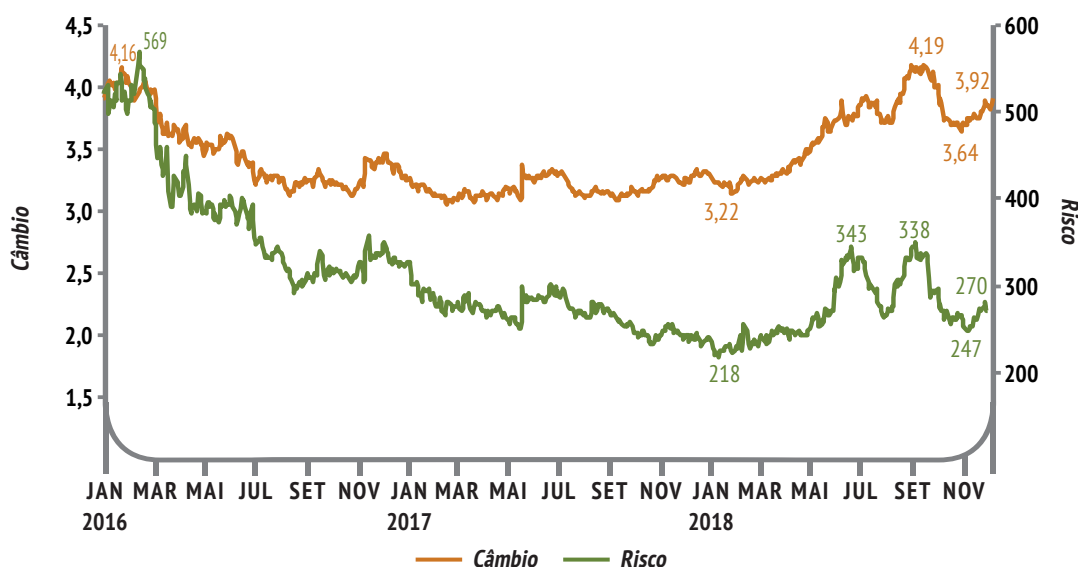
O Risco-país iniciou o ano em 218 pontos, apresentou picos e oscilações de maio a outubro, chegando a 343 pontos e fechou o mês de novembro em 270 pontos. A percepção de risco dos agentes, mensurada nesse indicador, foi intensificada no período antecedente às eleições. As oscilações no risco também contribuíram para a volatilidade cambial registrada no mesmo período. Apesar do cenário interno turbulento, o risco-Brasil registrou, este ano, média de 271 pontos, contra 276 do ano passado.

O pico da desvalorização cambial foi o período que precedeu às eleições em outubro, quando o dólar alcançou R\$ 4,19/ US\$ (dia 14/09). Após a definição do cenário eleitoral, o real se valorizou frente ao dólar, que caiu para R\$ R\$ 3,64/ US\$ em 29 de outubro. A partir daí, o dólar se valorizou, gradualmente, alcançando a cotação de R\$ 3,90/ US\$ no início de dezembro, possivelmente influenciado pelos aumentos da taxa de juros americanas. Como os juros no Brasil estão historicamente baixos, em 6,5% a.a., o aumento dos juros americanos diminui a distância entre a remuneração dos títulos brasileiros e estrangeiros, tornando

Oscilações no risco país contribuíram para volatilidade cambial

Taxa diária de câmbio (Fechamento Ptax*) e risco EMBI

Em R\$/US\$ (câmbio) e pontos (risco país)



Fonte: Banco Central do Brasil e JP Morgan

Elaboração: CNI

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

os papéis americanos relativamente mais atrativos e diminuindo a demanda pelos títulos do País.

Para o fim do ano, espera-se que o dólar permaneça valorizado, influenciado, principalmente, pela política monetária do Banco Central dos Estados Unidos (Federal Reserve). Projetamos que a taxa média de câmbio em dezembro fique em R\$ 3,80/US\$, 15,5% maior que a média de dezembro do ano passado, R\$ 3,29/US\$. Para a média do ano, projetamos uma cotação de R\$ 3,64/US\$, um aumento de 14,1% em relação à média do ano passado, de R\$ 3,19/US\$.

REDUÇÃO DO SUPERÁVIT COMERCIAL EM 2018

A balança comercial foi superavitária ao longo do ano, acumulando até novembro, um resultado positivo de US\$ 51,7 bilhões de dólares. Entretanto, na comparação com 2017, o saldo foi menor, no acumulado do ano até novembro o saldo comercial foi 16,7% inferior ao do ano anterior. As importações cresceram a taxas maiores que as exportações; a média mensal de crescimento das importações foi 3,4%, enquanto as exportações cresceram mensalmente 2,6% em média, apesar do câmbio relativamente elevado. No acumulado do ano até novembro, o saldo de importação foi de US\$ 168,3 bilhões, 21,8% superior ao valor acumulado no mesmo período de 2017, e as exportações registraram US\$ 220,0 bilhões, um de aumento 9,9% na comparação anual.

Desde 2014, o superávit comercial vinha crescendo a taxas expressivas. Em 2018, o resultado da balança comercial mostra uma reversão nessa trajetória de crescimento, devido a turbulências internas e externas, mas também devido ao aquecimento da economia que levou ao aumento das importações. No cenário interno, a paralização do transporte rodoviário entre maio e junho deste ano comprometeu o fluxo comercial e o saldo comercial caiu 33,3% entre junho e julho. As importações se recuperaram rapidamente, mas as exportações ficaram comprometidas até outubro.

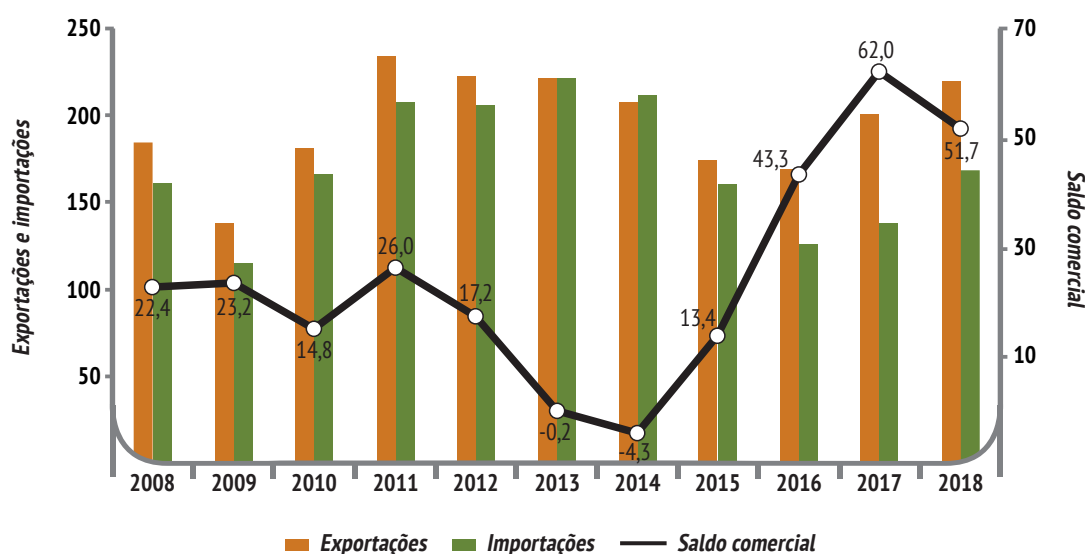
Já no cenário externo, a guerra comercial e a política monetária contracionista do governo norte-americano (veja análise do Tema Especial) afetaram o câmbio, os investimentos e as relações comerciais de modo geral. Os produtos manufaturados brasileiros, que já vinham perdendo espaço no mercado global, não apresentaram recuperação. Já os produtos básicos e commodities, ganharam importância como consequência dos atritos entre Estados Unidos e China.

Os produtos básicos foram os que mais contribuíram para o superávit comercial, enquanto os manufaturados e semimanufaturados tiveram pior desempenho na balança comercial. Segundo a classificação por fator agregado, as exportações de produtos básicos e manufaturados cresceram 16,3% e 8,9%, respectivamente, enquanto as de

Crescimento das importações explica redução do saldo comercial

Exportações, importações e saldo comercial acumulados no ano até novembro

Em bilhões (US\$)



Fonte: SECEX/MDIC
Elaboração: CNI

semimanufaturados diminuíram 3,1% no acumulado do ano até novembro, em relação ao mesmo período de 2017. Já as importações de manufaturados e semimanufaturados foram as que mais cresceram, 22,3% e 25% respectivamente, e as de produtos básicos cresceram 17% na mesma base de comparação.

As exportações por grandes categorias econômicas, mostram que os combustíveis e lubrificantes foram o grupo de produtos mais exportados, enquanto bens de consumo duráveis e semiduráveis foram os menos exportados em relação ao ano passado. A crise na Argentina afetou as exportações de automóveis, que diminuíram 13,2% no acumulado de janeiro a novembro de 2018, em relação ao mesmo período do ano passado. Este ano, as exportações de bens de consumo duráveis mostram uma retração de 10,6% do índice quantum, em relação ao ano passado. No acumulado do ano, as exportações registram aumento de 48,8% para combustíveis e lubrificantes, 27,2% para bens de capital, 6,5% para intermediários e queda de 8,3% nas exportações de bens de consumo.

Já as importações mostram os bens de capital no topo da lista e bens de consumo como os produtos menos demandados. Na comparação anual de valores acumulado até novembro, a importação de bens de capital cresceu 84,3%, combustíveis e

lubrificantes 24,6%, bens intermediários 13,0% e bens de consumo 12,1%. Vale ressaltar que os dados da balança comercial sofrem, até 2019, distorções contábeis causadas pelo REPETRO-Sped. Este ano, parcela significativa do déficit comercial resultou das chamadas importações fictas, trata-se de compra de equipamentos voltados ao setor de óleo e gás que não foram de fato importadas, não entraram no País, mas foram comercializadas entre um residente e um não residente. Parte das importações é simplesmente contábil, devido à nacionalização desses equipamentos por subsidiárias no Brasil.

A CNI estima que, em 2018, as exportações fechem o ano em US\$ 228 bilhões, um aumento de 4,7% na comparação com 2017. As importações, por sua vez, devem totalizar US\$ 175 bilhões, um crescimento de 16,0% na mesma base de comparação. Espera-se que o saldo comercial acumulado, portanto, seja de US\$ 53 bilhões, uma queda de 14,5% em relação a 2017.

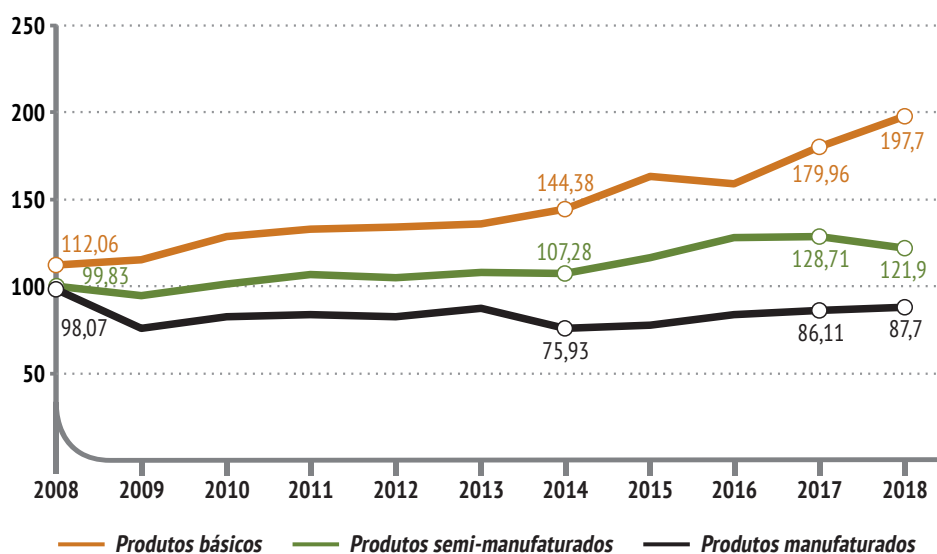
DÉFICIT EM TRANSAÇÕES CORRENTES VOLTA A CRESCER

As contas externas começaram 2018 com resultados muito favoráveis que foram piorando no decorrer do ano. O saldo em transações correntes começou o ano em US\$ 5,7 bilhões negativos (acumulado em 12 meses), o menor déficit em 10 anos, equivalente a 0,28% do PIB. O saldo diminuiu

Exportação de produtos básicos cresce em 2018

Índice anual de quantum das exportações por classe de produtos

Em bilhões (US\$)



Fonte: FUNCEX e SECEX/MDIC
Elaboração: CNI

171,3% até outubro, resultando em um déficit de US\$ 15,4 bilhões, correspondente a 0,8% do PIB. A piora na conta de transações correntes resulta da forte redução do saldo comercial iniciada em outubro do ano passado. A melhora no saldo de renda primária – que inclui pagamentos de salários, lucros e dividendos e juros – foi mais que compensada pela queda da balança comercial. Analisando os resultados acumulados em 12 meses, enquanto a renda primária aumentou seu saldo em US\$ 7,5 bilhões (17,5%), passando de um déficit de US\$ 42,6 bilhões em outubro de 2017 para US\$ 35,1 bilhões em outubro deste ano, o saldo comercial teve uma perda de US\$ 11,5 bilhões (17%) na mesma base de comparação, passando de US\$ 67,6 bilhões para US\$ 56,1 bilhões.

As contas de serviços e renda secundária ficaram praticamente estáveis nos últimos 12 meses. A balança de serviços registrou uma diminuição de 6,0%, correspondente a perda de US\$ 2 bilhões no período de 12 meses acumulados. O déficit voltou a aumentar, passando de US\$ 32,8 bilhões em

outubro do ano passado para US\$ 34,8 bilhões até outubro deste ano, no acumulado em 12 meses. Já a conta de renda secundária – transferências entre pessoa física residente e não residente – teve um aumento de 13,7%, correspondente a US\$ 0,3 bilhões no acumulado em 12 meses, registrando US\$ 2,8 bilhões em outubro deste ano contra US\$ 2,5 bilhões há doze meses.

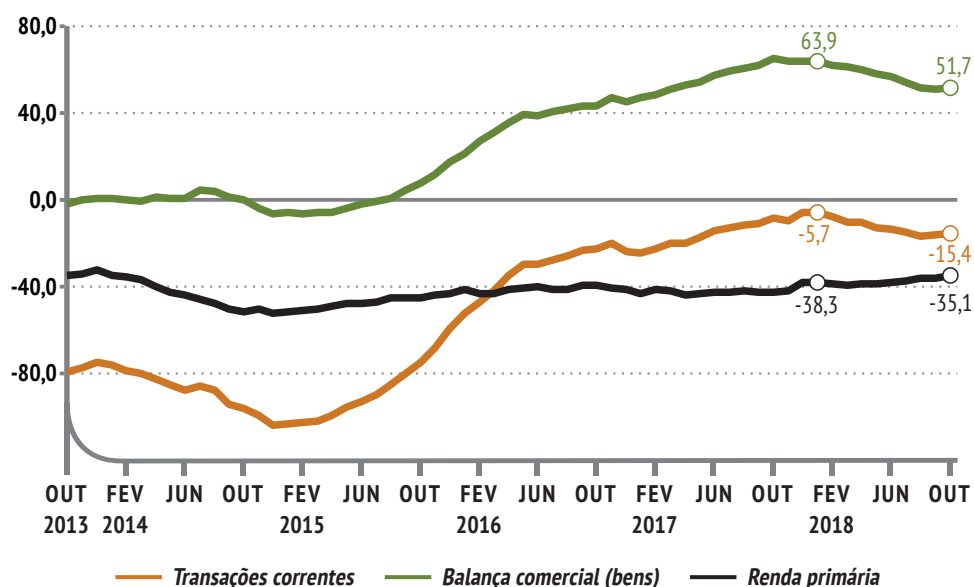
O Investimento Direto no País (IDP) teve uma queda de 5,7% no acumulado em 12 meses encerrados em outubro de 2018. O saldo acumulado de IDP registrou US\$ 75,0 bilhões, em outubro, correspondente a 3,9% do PIB, um montante mais que suficiente para cobrir o déficit em transações correntes de US\$ 15,4 bilhões.

Para o fim de 2018, espera-se que as contas externas se mantenham estagnadas, devido às tensões internacionais que têm afetado o PIB mundial, os investimentos e as relações comerciais entre os países. Estima-se que o déficit em transações correntes alcance US\$ 15,0 bilhões, aproximadamente 0,80% do PIB projetado pela CNI.

Aumento do déficit em transações correntes em 2018

Saldos do balanço de pagamentos (acumulado em 12 meses) até outubro

Em bilhões de US\$



Fonte: Banco Central do Brasil

PERSPECTIVAS

DÉFICIT EM TRANSAÇÕES CORRENTES PODE VOLTAR A CRESCER

O cenário internacional vem apresentando tensões nas relações comerciais que dificultam as previsões para 2019. Entretanto, há consenso quanto ao menor crescimento da economia mundial nos próximos dois anos, como consequência dessas tensões (veja análise do Tema Especial). Os países emergentes devem crescer mais que a média mundial, mas China e Índia tendem a crescer menos que o esperado, afetando as relações comerciais do Brasil. O PIB dos EUA, por sua vez, deve continuar crescendo, porém a taxas menores.

O banco central americano sinaliza continuidade da atual política monetária contracionista, corroborando para as expectativas de aumento dos juros da economia norte-americana. Com isso, espera-se que o câmbio médio fique próximo de R\$ 3,78/ US\$ em 2019.

O dólar elevado favorece as exportações, mas há também fatores que tendem a contribuir para um menor crescimento das exportações brasileiras. A diminuição do PIB mundial e as tensões comerciais geram incerteza e cautela, o que pode diminuir a demanda por nossos produtos. Ainda assim, espera-se um superávit comercial de US\$ 45 bilhões, o que representa 2,3% do PIB projetado pela CNI para 2019.

Também há previsão de piora no resultado em transações correntes, que deve passar de US\$ - 15,0 bilhões, em 2018, para US\$ -22,0 bilhões, em 2019. Contudo, esse déficit não deve ameaçar o equilíbrio externo, visto que será menor que a entrada de recursos via investimento direto.



PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA

	2016	2017	2018 (previsão)	2019 (projeção)
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	-3,5%	1,0%	1,3%	2,7%
PIB industrial (variação anual)	-4,6%	-0,5%	1,3%	3,0%
Consumo das famílias (variação anual)	-3,9%	1,4%	2,1%	2,9%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-12,1%	-2,5%	5,1%	6,5%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	11,5%	12,7%	12,2%	11,4%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	6,3%	2,9%	3,8%	4,1%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	14,18%	9,92%	6,54%	6,83%
(fim do ano)	13,75%	7,00%	6,50%	7,50%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	5,0%	6,2%	2,7%	3,0%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado primário (% do PIB)	-2,49%	-1,69%	-1,76%	-1,57%
Resultado nominal (% do PIB)	-8,99%	-7,80%	-7,69%	-7,82%
Dívida pública bruta (% do PIB)	69,9%	74,0%	77,1%	79,5%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	3,35	3,29	3,80	3,80
(média do ano)	3,48	3,19	3,64	3,78
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	185,2	217,7	228,0	235,0
Importações (US\$ bilhões)	137,5	150,8	175,0	190,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	47,7	67,0	53,0	45,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-23,7	-5,5	-15,0	-22,0