



# INFORME CONJUNTURAL



Confederação Nacional da Indústria  
PELO FUTURO DA INDÚSTRIA

## Economia precisa de estímulos para sair da estagnação

É urgente definir a agenda econômica pós Reforma da Previdência

O segundo semestre se iniciou com aspectos positivos, como a aprovação da Reforma da Previdência em primeiro turno por larga margem na Câmara dos Deputados, mas também com a constatação que a atividade econômica se encontra estagnada. Essa dupla situação sinaliza com clareza as prioridades do País para a segunda metade do ano: prosseguir na agenda das reformas, fundamentais para construir as bases do crescimento de longo prazo, mas sem prescindir de ações de curto prazo voltadas à reativação de demanda. A previsão atual da CNI para o crescimento do PIB em 2019 reduziu-se para 0,9%, em um cenário sem mudanças mais substantivas na política econômica.

O balanço do primeiro semestre é bastante indicativo do marasmo que dominou a economia no período. A atividade industrial mostra baixo dinamismo, capturado tanto nos dados de produção do IBGE como nos levantamentos da

CNI. Igualmente decepcionante tem sido a evolução das vendas do comércio e a atividade do setor serviços. Com isso, o mercado de trabalho segue registrando fraca geração de novos postos de trabalho, em volume insuficiente para reduzir o desemprego e para aumentar o poder de compra das famílias.

Os dados do PIB para o segundo trimestre ainda não estão disponíveis, mas as estimativas apontam para crescimento próximo de zero, confirmando três trimestres seguidos de estagnação da economia. O consumo não reage, o investimento continua travado e as exportações apresentam dificuldades. Portanto, as fontes privadas de demanda seguem sem capacidade de promover a necessária reativação da economia. Apesar da confiança dos agentes privados se encontrar relativamente elevada, as forças endógenas da economia não se mostram suficientes para promover o arranque da atividade produtiva.

(continua)

### A economia brasileira no segundo trimestre de 2019

#### ATIVIDADE ECONÔMICA

*Nova frustração com o crescimento* ..... 3

#### EMPREGO E RENDA

*Mercado de trabalho segue com tímida recuperação* ..... 6

#### INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

*Novo ciclo de queda de juros deve ser iniciado* ..... 9

#### POLÍTICA FISCAL

*Governo Federal volta a registrar queda real nas despesas primárias em 2019* ..... 12

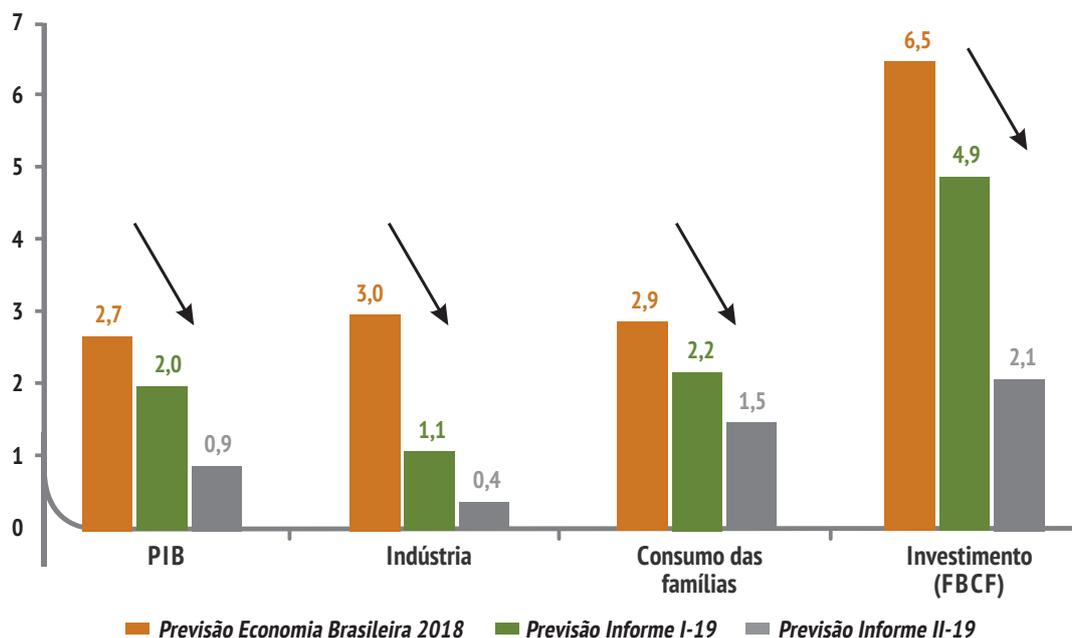
#### SETOR EXTERNO

*Estabilidade no câmbio e aumento expressivo do investimento direto* ..... 16

## Frustrações sucessivas com o desempenho da economia

Projeções para o PIB e seus componentes em 2019

Em %



Projeção: CNI

Nesse ambiente, torna-se imperiosa uma ação governamental voltada a estimular a demanda privada no curto prazo. Tendo em vista a fragilidade das contas fiscais, a razão maior da profunda crise em que o País se encontra desde 2014, o caminho natural é a via do crédito e da política monetária.

A medida mais evidente é a redução da taxa básica de juros (Selic) pelo Banco Central. Não se justifica manter a Selic no nível atual, que segue inalterado em 6,5% desde março de 2018. A inflação encontra-se abaixo do centro da meta e as expectativas inflacionárias estão contidas tanto pela ausência de pressões de demanda e a elevada ociosidade dos recursos, como pela apreciação da taxa de câmbio na esteira das expectativas favoráveis com a aprovação da Reforma da Previdência. Nesse ambiente, postergar a queda dos juros tem um custo elevado em termos de atividade econômica, com reflexos no emprego e na própria arrecadação de tributos.

É necessário também atuar na via do crédito e na liberação de recursos existentes que não estão sendo integralmente utilizados. Desobstruir canais de financiamento, por meio de criação de um sistema de garantias às pequenas e médias empresas, é uma ação que prescinde de recursos fiscais. Igualmente importante é a redução de depósitos compulsórios, mantidos mais elevados no Brasil que em outros países.

A liberação de recursos das contas ativas do FGTS tem potencial para alavancar uma melhora do

consumo, como evidenciado pela experiência de 2017. Tanto pelos efeitos diretos sobre a aquisição de bens pelas famílias, como pela sua contribuição para a eventual melhora da situação financeira dos indivíduos. Todavia, os efeitos são limitados e dependem do volume de recursos liberados de forma imediata.

Essas são ações de curto prazo que podem alavancar uma reação da demanda privada criando oportunidades para uma resposta do investimento, não apenas às expectativas futuras da economia com o avanço das reformas estruturantes, mas também como exigência da redução da capacidade ociosa.

A solução para o retorno ao crescimento sustentado não se encontra em medidas típicas de curto prazo. Não obstante, a política econômica não pode desconsiderar os problemas cotidianos das empresas e famílias. É imperioso que a agenda econômica compatibilize dois eixos de prioridades. De um lado, promover o avanço nas questões estruturantes – a exemplo da reforma tributária, avanços na privatização, melhoria do marco regulatório da economia –, que vão pavimentar o aumento da oferta a médio e longo prazo. De outro, implementar ações para a reativação da demanda no curto prazo.

O sucesso nessa dupla agenda deverá se materializar na alavanca para o início de um novo ciclo virtuoso de crescimento.

## ATIVIDADE ECONÔMICA

# Nova frustração com o crescimento

### Economia encerra primeiro semestre de 2019 próxima da estagnação

O segundo trimestre de 2019 trouxe nova frustração quanto ao crescimento da economia. Os dados disponíveis até o momento sugerem estabilidade ou, na melhor das hipóteses, um crescimento de 0,2% frente ao primeiro trimestre. Os dados preliminares de junho, em especial, consolidam a redução das expectativas para o trimestre e contaminam as expectativas para o trimestre seguinte.

Independentemente do número final do trimestre encerrado, é um resultado decepcionante; a economia mantém-se muito próxima da estagnação desde o fim da crise.

Essa fraqueza da atividade na primeira metade de 2019 implicou em uma nova revisão de nossas projeções para o ano. Projetamos crescimento de apenas 0,9%, ante previsão anterior de 2%. A perspectiva atual, portanto, é de mais um ano de frustração com o baixo crescimento: no fim de 2018, as projeções de crescimento do PIB para 2019 superavam 2,5%.

#### **INDÚSTRIA DEVE REGISTRAR NOVO ANO DE CRESCIMENTO INFERIOR A 1%**

A projeção da CNI para o crescimento do PIB industrial em 2019 foi reduzida mais uma vez, de 1,1% para apenas 0,4%. O fraco resultado do primeiro trimestre, associado aos problemas enfrentados pela indústria extrativa, explicam a revisão. Atualmente, pode-se dizer que a indústria se encontra em recessão técnica: o setor recuou 0,7% no primeiro trimestre de 2019, após queda de 0,3% no trimestre anterior.

O PIB da indústria de transformação recuou 0,5% no primeiro trimestre de 2019, após recuar 0,9% no trimestre anterior. O segundo trimestre havia começado com números mais positivos em abril, mas o resultado de maio foi negativo. A produção industrial (PIM-PF/IBGE) cresceu 1,2% em abril, para cair 0,5% em maio; já o faturamento (Indicadores Industriais/CNI) cresceu 3,1% e depois recuou 2,2%. Os dados preliminares de junho para o setor não sugerem uma recuperação no mês.

Uma série de fatores vem impedindo uma recuperação mais rápida da indústria. Um deles é a baixa demanda; a Sondagem Industrial da CNI mostra que a preocupação com a falta de demanda doméstica voltou a ganhar importância entre os principais problemas enfrentados pela indústria, assumindo o 2º lugar no ranking, perdendo somente para a elevada carga tributária (que costuma ocupar o primeiro lugar). A fraca demanda externa também vem ganhando importância nessa mesma relação de principais problemas.

Essa falta de demanda vem gerando acúmulo de estoques; a mesma pesquisa mostra que a indústria vem acumulando estoques em excesso desde fevereiro deste ano.

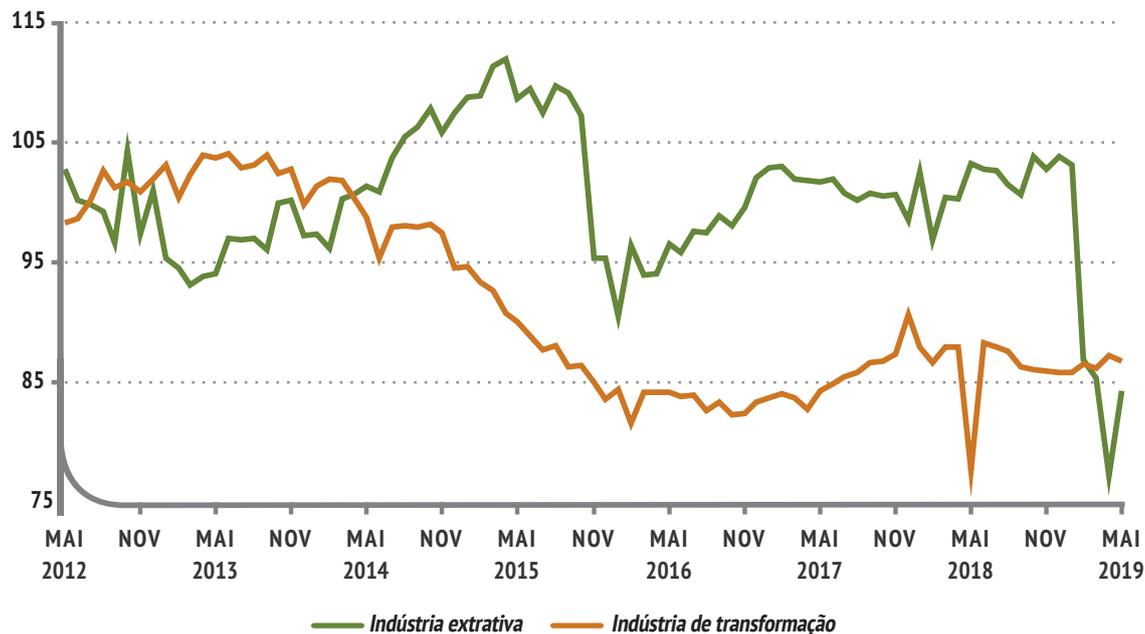
Para o segundo trimestre de 2019, projetamos crescimento da indústria de transformação, mesmo que ainda limitada pelos fatores acima. O resultado negativo do primeiro trimestre, aliado à nossa expectativa de um segundo trimestre marginalmente positivo, atribui um forte efeito carregamento para a previsão de crescimento do ano. Mesmo com crescimento esperado para o segundo semestre, a previsão da CNI para a indústria de transformação em 2019 é de baixo crescimento: apenas 0,4%.

Já a indústria extrativa recuou 6,3% no primeiro trimestre de 2019, afetada pelo rompimento da barragem em Brumadinho. O resultado do segundo trimestre vem sendo afetado por suas consequências, como a interrupção de outras atividades extrativas, sobretudo em Minas Gerais. Adicionalmente, há também a influência das fortes chuvas no estado do Pará. Dados de produção industrial (PIM-PF/IBGE) mostram queda de 12% considerando o bimestre abril-maio contra o 1º trimestre de 2019. Esses impactos, mais intensos que antecipados anteriormente, nos levaram a uma nova revisão do desempenho do setor, de uma queda de 0,2% para uma queda de 2% em 2019.

A previsão para a indústria de construção também foi revisada, de um crescimento de 0,3% em 2019, para estabilidade. O primeiro trimestre registrou

## Indústria de transformação próxima da estagnação e indústria extrativa em queda

Produção industrial – Indústria de transformação e extrativa  
Número índice - Base 2002 = 100, dessazonalizado



Fonte: PIM-PF/IBGE

forte queda, de 2% do PIB do setor, frente ao trimestre anterior, contaminando o resultado para o ano. O setor deverá exibir resultados melhores ao longo do ano, compensando a queda do primeiro trimestre até o fim de 2019. Esse melhor desempenho será explicado pelo setor de construção e edifícios, que dá alguns sinais de retomada, ainda que em intensidades distintas do ponto de vista regional.

O maior desafio do setor ainda é a infraestrutura. Sem espaço fiscal, os investimentos públicos seguem bastante deprimidos. As concessões de projetos para o setor ocorrem aos poucos e as incertezas com relação a agenda “pós-Previdência” adiam parte dos projetos.

No caso dos Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP), houve crescimento no 1º trimestre de 2019, de 1,4% frente ao trimestre anterior (3,3% de crescimento no acumulado dos últimos quatro trimestres). Isso nos levou a revisar o crescimento esperado para 2019 de 2,4% para 3,5%.

### CRESCIMENTO DE SERVIÇOS LIMITADO PELA BAIXA ATIVIDADE

O crescimento esperado para o setor de serviços em 2019 também foi revisado para baixo, de 2,2% para 1,1%. Essa revisão se deve, principalmente, pelos serviços direcionados à atividade produtiva. A queda do serviço de transportes, em particular, é explicada não só pela atividade industrial mais

fraca, como também por alguma verticalização resultante das incertezas quanto ao problema do tabelamento de fretes.

Além disso, os serviços voltados às famílias e o comércio mostraram alguma moderação no primeiro semestre de 2019, após tendência mais clara de crescimento em 2018. A queda de confiança do consumidor no início de 2019 e a fraca geração de vagas de emprego limitaram evolução mais positiva.

A agropecuária é o único dos segmentos do PIB, pelo lado da oferta que não sofreu revisão baixista: mantemos a previsão de expansão de 1% em 2019. Ainda assim, o crescimento é fraco.

### INVESTIMENTO EM 2019 SEGUIRÁ BAIXO

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) deve ter desempenho inferior ao de 2018. A previsão da CNI para o aumento do investimento foi reduzida de 4,1% para 2,1%. Será o segundo ano consecutivo de crescimento, mas ainda reduzido para reverter a queda dos quatro anos anteriores: um aumento projetado no biênio de 6,3%, ante queda de 29,4% entre 2014 e 2017.

A manutenção de elevada ociosidade na indústria de transformação desestimula o investimento, assim como as dificuldades já apontadas enfrentadas pela construção civil, em especial no tocante ao setor de infraestrutura.

Além disso, outros dois fatores continuam a restringir a FBCF: os desembolsos de bancos públicos, sobretudo o BNDES, seguem em baixa desde o ano passado e o investimento do governo está contido pelo ajuste fiscal.

Ressalte-se ainda que parte do crescimento da FBCF em 2019 – assim como em 2018 – é explicado pela mudança do regime REPETRO, que concede tratamento tributário especial em investimentos em petróleo e gás. A mudança gera fluxos meramente contábeis de “importações” de plataformas de petróleo, que inflaram a FBCF em 2018 e ainda afetam o resultado de 2019.

A previsão do crescimento do consumo das famílias também foi revisada, de 2,2% para 1,5%. Ainda assim, o principal motor do crescimento do PIB em 2019 será novamente o consumo das famílias.

Uma série de fatores conduziram para essa revisão. A taxa de desemprego vem recuando de forma apenas modesta, e a tendência é que esse comportamento permaneça até o fim do ano. Além disso, os consumidores retomaram uma postura mais cautelosa, que haviam abandonado logo após o período eleitoral, e o medo do desemprego também aumentou no primeiro semestre, exercendo freio adicional sobre o consumo.

Mantemos nossa previsão para o consumo do governo em 0,2%, que voltou a praticar uma política de fiscal caráter contracionista em 2019, ou seja, a expectativa é de queda na despesa (veja seção “Setor Fiscal”). O consumo do governo, portanto, segue limitado pela necessidade do ajuste.

No tocante às importações, as compras ligadas a safra agrícola recorde vêm provocando grande aumento no volume importado de intermediários. Há também novamente o impacto do regime REPETRO nas importações de bens de capital. Assim, projetamos expansão de 5,9% das importações de bens e serviços.

Quanto às exportações, a crise na Argentina limita as vendas de manufaturas. Por outro lado, o segmento de carnes passa por um período favorável após a retirada de embargos vigentes no ano passado. No ambiente internacional, ainda há elevada incerteza quanto às tensões entre Estados Unidos e China, mas o afrouxamento monetário em diversas economias deve impedir uma redução maior no crescimento mundial. Com isso, projetamos expansão das exportações de bens e serviços um pouco superior à projetada no primeiro trimestre, de 3,5%. Dessa forma, a contribuição externa ao PIB seria negativa em 0,3 ponto percentual.

## Estimativa do PIB e dos seus componentes para 2019

Varição percentual projetada

	COMPONENTES DO PIB	Varição percentual (%)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	1,5
	Consumo do governo	-0,2
	Formação bruta de capital fixo	2,1
	Exportações	3,5
	(-) Importações	5,9
Ótica da oferta	Agropecuária	1,0
	Indústria	0,4
	Extrativa	-2,0
	Transformação	0,4
	Construção	0,0
	Serviços ind. de utilidade pública	3,5
	Serviços	1,1
<b>PIB</b>		<b>0,9</b>

Projeção: CNI

## EMPREGO E RENDA

# Mercado de trabalho segue com tímida recuperação

## Sem investimento, taxa de desemprego seguirá elevada

A recuperação do mercado de trabalho continua lenta em 2019, reflexo do baixo dinamismo da economia brasileira. A taxa de desemprego vem recuando de forma modesta e as sucessivas revisões do crescimento econômico (ver seção Atividade Econômica) sinalizam para a continuidade desse comportamento no segundo semestre.

O crescimento do rendimento médio real e da massa salarial real desacelerou nos primeiros cinco meses do ano, na comparação com igual período do ano passado, e o avanço do emprego foi levemente menor na mesma base de comparação.

Diante disso, esperamos que em 2019 os indicadores de emprego e renda tenham desempenho semelhante ao verificado em 2018, bastante aquém do esperado inicialmente para este ano. Na expectativa da CNI, a taxa média de desemprego em 2019 ficará em 12,1%, apenas 0,2 ponto percentual abaixo do verificado no ano passado.

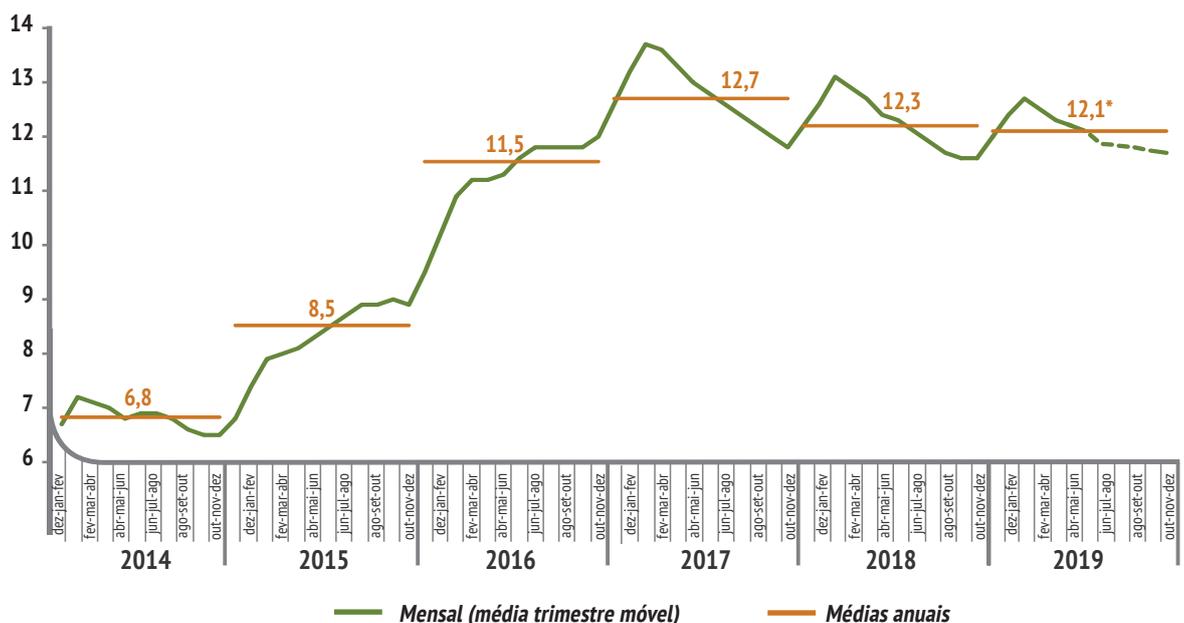
### TAXA DE DESEMPREGO EM PATAMAR MUITO PRÓXIMO AO DE 2018

A taxa de desemprego, medida pela Pnad-Contínua Mensal do IBGE, recuou de 12,5% da força de trabalho para 12,3%, na passagem entre abril e maio, na medição do trimestre móvel. É a segunda queda consecutiva do indicador, acompanhando a trajetória declinante usual a partir do segundo trimestre de cada ano, devido a efeitos sazonais. Apesar desses recuos, o desemprego continua bastante elevado e atinge quase 13 milhões de pessoas economicamente ativas.

A trajetória da taxa de desemprego deve permanecer declinante até o fim do ano, mas em ritmo insuficiente para garantir uma queda expressiva no indicador. Assim, a taxa média de desemprego deve permanecer alta e alcançar 12,1% da força de trabalho, apenas 0,2 p.p. abaixo dos 12,3% registrado em 2018.

### Taxa de desemprego seguirá em alto patamar

Taxa de desemprego mensal (média móvel) e taxa média de desemprego anual  
Em proporção da força de trabalho (%)



Fonte: Pnad Contínua Mensal/IBGE  
\*Projeção CNI

### EMPREGO FORMAL NO COMÉRCIO SEGUE RECUANDO

O Brasil criou 360 mil postos de trabalho formais no acumulado do ano até maio, segundo o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED). O resultado ficou abaixo do observado no mesmo período de 2018, quando foram criadas 418 mil vagas.

O saldo dos cinco primeiros meses foi positivo para quase todos os setores da economia, à exceção do comércio, que acumula perda líquida de 85,8 mil empregos no ano.

O setor industrial apresentou criação líquida de 128,2 mil empregos, no acumulado do ano até maio, devido principalmente à indústria de transformação (80 mil vagas) e indústria da construção (44 mil vagas). A indústria extrativa e os Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP) tiveram criação líquida de 2,6 mil e 800 vagas, respectivamente.

Com isso, o saldo líquido de emprego formal acumulado em 12 meses até maio somou 485 mil postos de trabalho formais, contra 491 em igual período de 2018.

Mesmo com um ambiente fiscal e monetário mais favorável – com a aprovação do texto-base da Reforma da Previdência na Câmara e a perspectiva de redução da taxa básica de juros – não é esperado um avanço significativo no ritmo de crescimento do emprego formal ainda este ano. O crescimento líquido do emprego formal, medido pelo CAGED, deve ficar em torno 500 mil vagas, em 2019.

### RENDA REAL E MASSA SALARIAL DESACELERAM CRESCIMENTO

O rendimento médio real habitualmente recebido e a massa salarial real arrefeceram suas taxas de crescimento nos primeiros cinco meses de 2019, na comparação com 2018. Entre janeiro e maio, a renda real cresceu 0,8%, ante crescimento de 1,0% em igual período do ano passado. A massa salarial, por sua vez, cresceu 2,6% ante 2,9% em 2018, na mesma base de comparação, segundo dados da Pnad Contínua Mensal/IBGE.

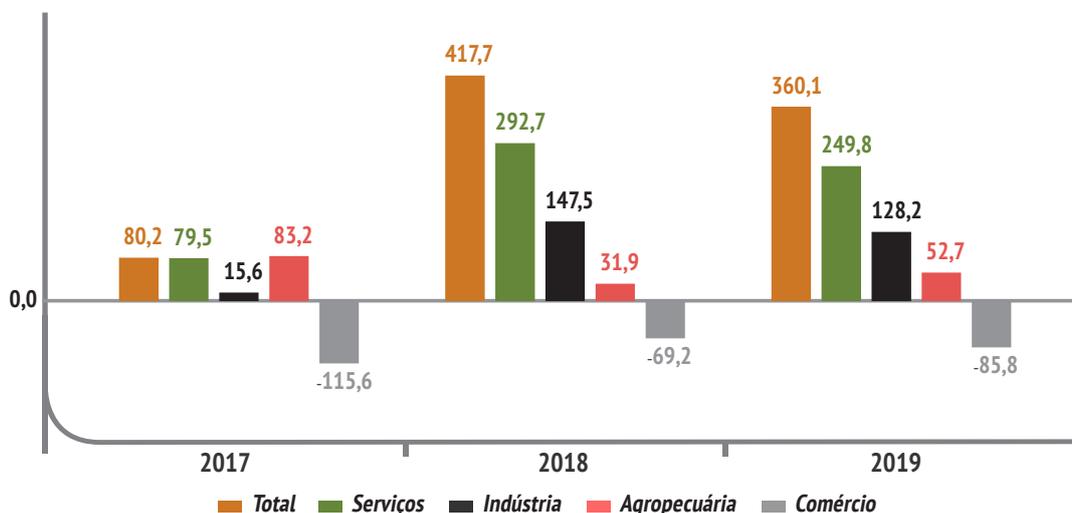
O avanço da ocupação com predominância do crescimento do emprego sem carteira assinada e o aumento de subocupados por insuficiência de horas trabalhadas explicam parte do avanço modesto no rendimento médio real, uma vez que essas ocupações usualmente têm remunerações mais baixas.

Para os próximos meses, é esperada a continuidade da trajetória de crescimento moderada do rendimento real. Além da expectativa de persistência do avanço do emprego informal; o elevado contingente de desocupados associado a fraca demanda por mão de obra – em razão da fraca atividade econômica –, seguirá pressionando para baixo os salários.

O indicador deve encerrar 2019 com taxa média muito próxima a observada em 2018, quando cresceu 1,0%. Com isso, e considerando um arrefecimento no crescimento da ocupação em relação ao ano passado, a massa salarial real deve alcançar crescimento de 1,5%, em 2019, ante 2,0%, em 2018.

## Economia acumula criação líquida de 360 mil vagas no ano

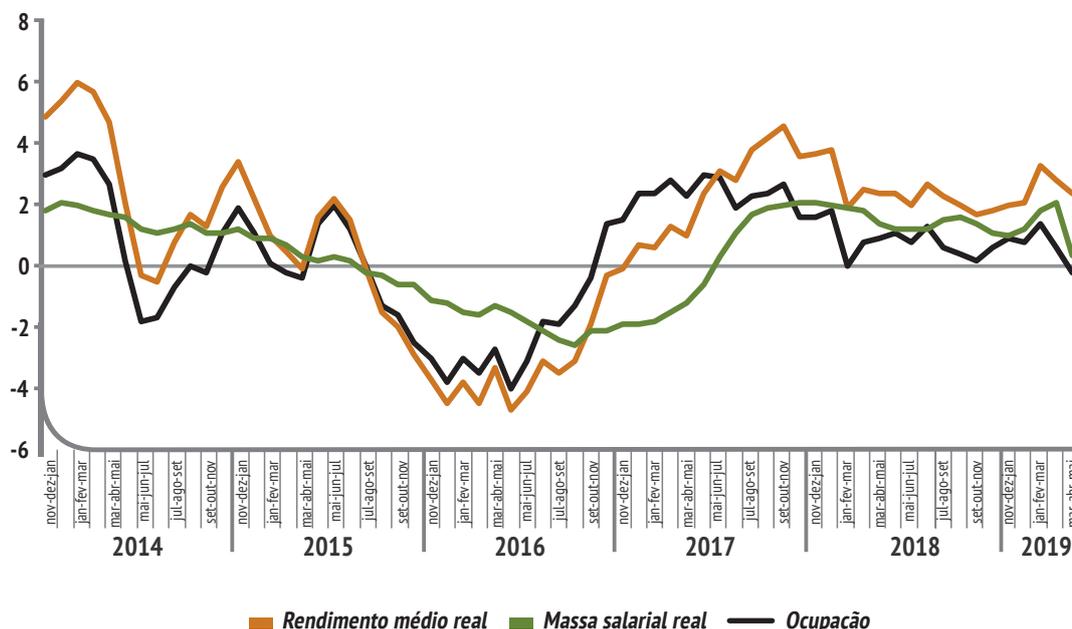
Saldo líquido de empregos formais\*  
Em milhares (no acumulado de janeiro a maio de 2019)



Fonte: CAGED/Ministério da Economia  
\*Considera informações declaradas fora do prazo

## Menor crescimento da massa salarial real em 2019

Rendimento Médio Real, Massa Salarial Real e Ocupação  
Variação em relação ao mesmo trimestre móvel do ano anterior (%)



Fonte: Pnad Contínua Mensal/IBGE

### RECUPERAÇÃO DO EMPREGO EXIGE REATIVAÇÃO DA ECONOMIA

A recuperação dos postos de trabalho é, hoje, um dos grandes desafios do País. São quase 13 milhões de pessoas economicamente ativas sem emprego, e o prolongamento da recessão também reduziu a disposição dos brasileiros para buscar emprego. O número de desalentados passou de 1,5 milhão, em 2014, para 4,9 milhões em 2019.

Além disso, houve aumento do desemprego de longo prazo. O número de desocupados que estavam há mais de dois anos procurando emprego avançou 42,4% em função da crise: de 17,4%, no primeiro trimestre de 2015, para 24,8%, em igual período de 2019. Esse crescimento acabará transferindo parte desse contingente de desocupados para o desalento, uma vez que quanto maior o tempo de permanência fora do mercado de trabalho, menor é a chance de ser reempregado.

O mercado de trabalho também passa por um aumento expressivo do emprego sem carteira de trabalho e do número de subocupados por insuficiência de horas trabalhadas. Essa dinâmica é esperada, na medida que a subocupação e a

informalidade se tornam alternativas em momentos de deterioração do mercado de trabalho. Todavia, o prolongamento desse cenário pressiona negativamente o rendimento real e inibe o consumo e a produção, uma vez que a instabilidade na ocupação produz insegurança não só para o trabalhador, como também para empresas, pela possibilidade de aumento da inadimplência.

Para reverter esse quadro, são necessárias medidas de estímulo à atividade econômica, tais como a melhoria do ambiente de negócios e a redução do custo do capital. O esperado ciclo de redução da taxa básica de juros, Selic, a partir da próxima reunião do Comitê de Política Monetária (veja seção Inflação, Juros e Crédito) será um importante catalisador na criação desse ambiente mais favorável aos investimentos.

Ações pontuais, como a provável liberação de recursos do FGTS, podem ter uma importante contribuição para a reativação da economia no curto prazo, na medida que promovem uma melhora da situação financeira das famílias e estimulam a demanda interna, criando oportunidades para uma resposta do investimento privado.

## INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

# Novo ciclo de queda de juros deve ser iniciado

### Inflação abaixo do centro da meta permite queda da Selic

Nos seis primeiros meses de 2019, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) apresentou dinâmica favorável, dentro dos limites definidos pelo Comitê de Política Monetária (Copom).

Nos dois últimos meses, a dinâmica da taxa de inflação foi ainda mais benéfica, com variação de 0,13% em maio e de apenas 0,01% em junho. Com isso, no acumulado em 12 meses encerrados em junho, o índice ficou em 3,75%, bem abaixo do centro da meta de inflação para 2019, de 4,25%.

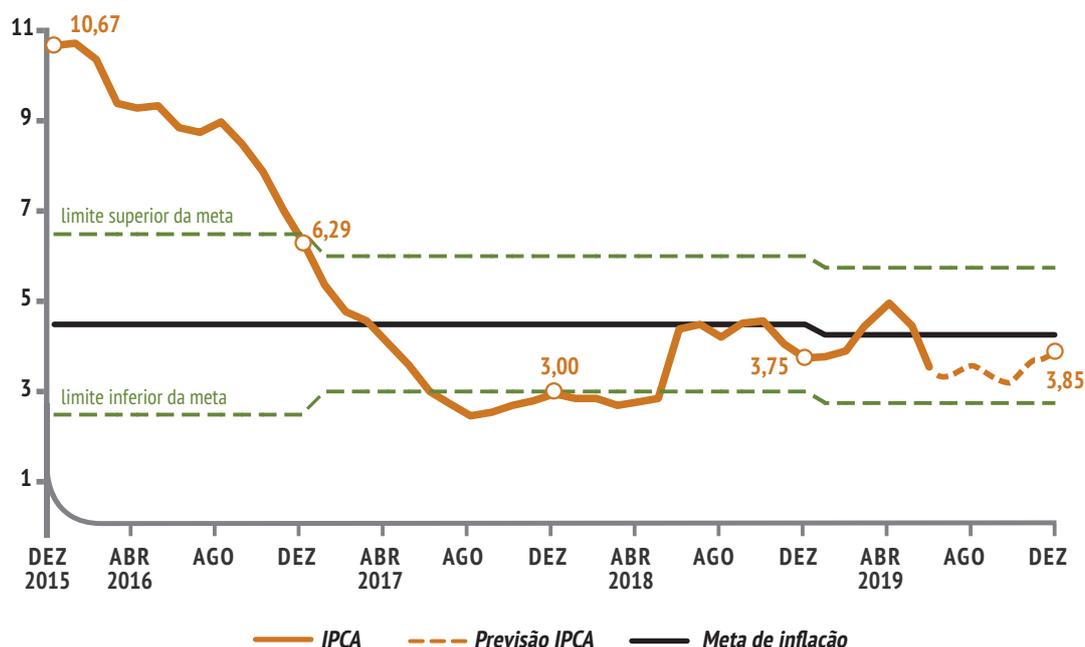
Nos quatro primeiros meses de 2019, o grupo que mais pressionou a inflação havia sido o de alimentos. A aceleração dos preços foi motivada pela forte sazonalidade de produtos como tomate, batata, feijão e frutas no início do ano. Nos dois últimos meses, entretanto, foram registradas variações negativas no grupo. No acumulado do ano, alimentos registra variação de 3,4%. No acumulado dos últimos 12 meses encerrado em junho, os preços do grupo variam 3,9%; os preços ficaram estáveis em 12 meses até junho de 2018.

O grupo de serviços, por sua vez, mostrou aceleração em 2019. Reajustes de mensalidades, no início do ano, e, mais recentemente, aumento na alimentação fora do domicílio e aumento das passagens aéreas pressionaram os preços do grupo, que mostra variação de 1,8% no acumulado do ano até junho. No acumulado dos últimos 12 meses, a inflação do grupo atinge 3,9%, contra 3,1% no acumulado em 12 meses até junho de 2018.

Os preços de administrados foram os que apresentaram maior desaceleração dentre os quatro grandes grupos que compõem o IPCA. O grupo acumula no ano alta de 3,6%, influenciado pela queda dos preços de combustíveis e energia elétrica, em junho. No acumulado em 12 meses, o grupo registra alta de 4,4%. No acumulado em 12 meses até junho de 2018, o grupo administrados acumulava variação de 13,8%, motivada pelos reajustes na gasolina e nos preços da energia elétrica, que operava na bandeira vermelha patamar 2 no período.

### *Inflação deve fechar 2019 abaixo do centro da meta*

Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA  
Acumulado em 12 meses (%)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil  
Previsão CNI

Na expectativa da CNI, a inflação deve permanecer abaixo da meta, em 2019, em função da elevada ociosidade da economia e da ainda elevada taxa de desemprego, represando a demanda. Considerando-se esse cenário, espera-se uma leve aceleração da inflação em curso, com o IPCA encerrando o ano em 3,85%.

### FLEXIBILIZAÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA DEVE SER INICIADA AINDA EM JULHO

O Banco Central do Brasil (BACEN) pode iniciar um novo ciclo de queda de juros a partir da próxima reunião do Copom, no fim de julho. Isso se deve a uma série de fatores: bom comportamento dos preços de produtos e serviços, com expectativa de inflação abaixo do centro da meta neste e no próximo ano; sucessivas revisões da previsão de crescimento da economia, atualmente abaixo de 1%; e a apreciação da taxa de câmbio, em função das expectativas favoráveis com a aprovação do texto-base da Reforma da Previdência.

A perspectiva de flexibilização monetária é reforçada pelo movimento global de corte na taxa básica de juros, em especial por parte de países emergentes como antecipação ao esperado ciclo de redução dos juros americanos. O afrouxamento monetário procura reduzir a desaceleração da economia mundial, intensificada pelas tensões comerciais.

Há espaço para um corte de 0,5 ponto percentual na próxima reunião do Copom, no fim de julho, com uma reavaliação do balanço de riscos sinalizando reduções adicionais até o fim do ano.

A CNI espera uma redução de até 1,25 p.p. ao longo das quatro próximas reuniões da Autoridade Monetária, com a Selic ficando em 5,25% a.a. no final de 2019. Caso isso ocorra, a taxa básica de juros alcançará novo piso histórico este ano.

O novo ciclo de queda dos juros se fundamenta também no avanço da agenda de políticas e medidas que assegurem a estabilidade macroeconômica, principalmente no campo fiscal.

Com a Selic atualmente em 6,50% a.a. e a expectativa de inflação para os próximos 12 meses, de acordo com a pesquisa FOCUS do BACEN, em 3,5%, a taxa real de juros (conceito *ex-ante*, que considera a inflação futura) ficou em 2,6% a.a. em junho.

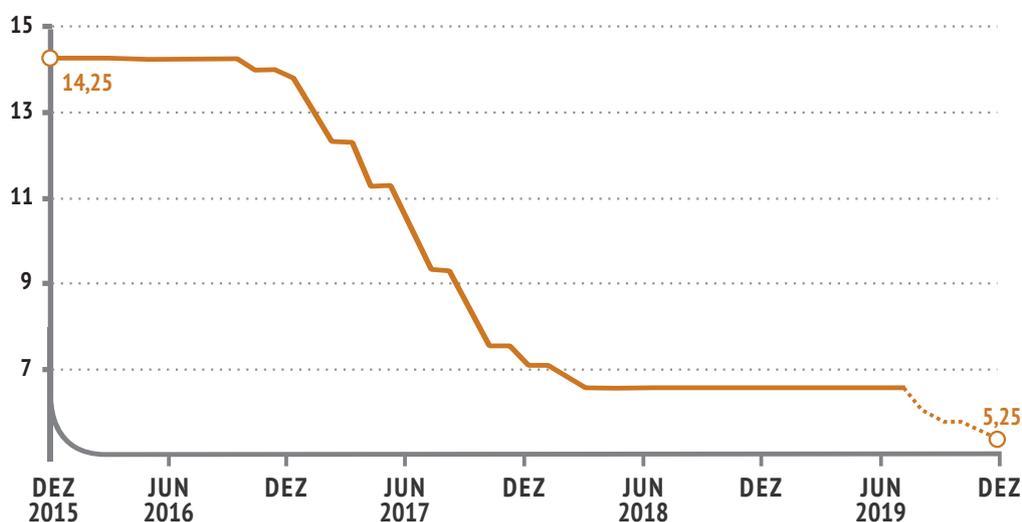
Apesar de a taxa básica de juros se encontrar em 6,5%, o spread bancário – diferença entre a taxa de juros pactuada nos empréstimos e financiamentos (taxa de aplicação) e a taxa de captação das instituições financeiras – faz com que a taxa de juros do tomador de crédito permaneça entre as maiores do mundo. A taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres, em maio de 2019, foi de 38,5%, sendo 19,5% para pessoa jurídica e 52,9% para pessoa física.

### AVANÇO MAIS TÍMIDO NO MERCADO DE CRÉDITO

As concessões de crédito seguem avançando em 2019, quando comparado a 2018. Na comparação do acumulado em 12 meses encerrados em maio de 2019 com igual período do ano anterior, as concessões totais cresceram 6,8%, em termos reais, ante 4,9%, em 2018, na mesma base de comparação.

## Selic deve alcançar novo mínimo histórico em 2019

Taxa básica de juros  
Taxa final de período (% a.a.)



Fonte: Banco Central do Brasil

Para a pessoa jurídica, o crescimento foi de 6,9% (ante 2,6%, em 2018), enquanto para a pessoa física observou-se alta de 6,7%, o mesmo crescimento observado em 2018. Ressalte-se, entretanto, que as concessões estão registrando arrefecimento em seu crescimento ao longo do ano, em especial nas concessões para pessoa jurídica.

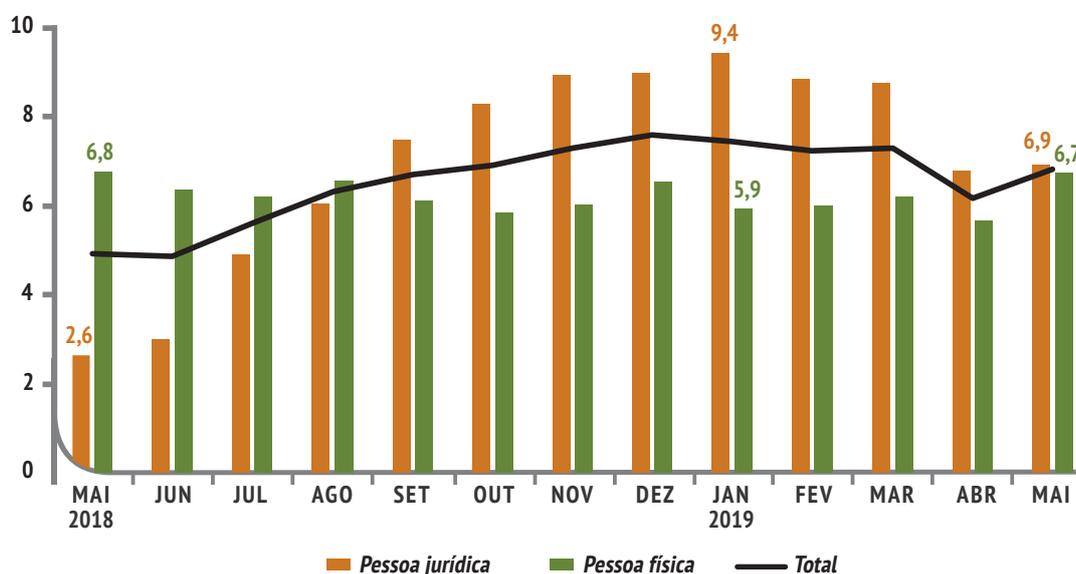
Já os estoques totais de crédito, que apresentaram queda nos últimos três anos, voltaram a avançar na comparação interanual, mas também arrefeceram o crescimento no ano. O estoque total de crédito,

em termos reais, apresentou crescimento de 0,6% em maio, quando comparado ao mesmo mês de 2018. Em janeiro, o indicador havia crescido 1,3%, na mesma base de comparação.

A melhora no estoque, em maio, ocorreu em função do saldo da carteira de crédito de pessoa física, que cresceu 4,8%. O saldo para pessoa jurídica, entretanto, segue caindo e de forma cada vez mais acentuada: -4,4% em maio, na comparação com igual período de 2018.

## Concessões de crédito seguem crescendo em 2019

Concessões de crédito, em termos reais  
Variação acumulada em 12 meses



Fonte: Banco Central do Brasil

### Crescimento dos investimentos depende da agenda de políticas de crédito

A intensificação do crescimento da atividade econômica e a recuperação do mercado de trabalho dependem da retomada do investimento. Esse, por sua vez, depende de diferentes ações e iniciativas no mercado de crédito que possibilitem, por um lado, a redução do spread bancário e, por outro, o maior acesso por meio da ampliação de garantias de crédito.

Nesse sentido, e considerando o expressivo encolhimento dos recursos direcionados dos bancos de desenvolvimento para atividade produtiva recentemente, é imperativo que o País persiga uma agenda de incentivo a maior concorrência no mercado financeiro.

Algumas ações recentes já caminham nesse sentido. A implantação do Cadastro Positivo (Lei Complementar 166/2019) e o Comunicado nº 33.455/2019 do BACEN, que estabeleceu as diretrizes que orientarão a proposta de regulamentação do Sistema Financeiro Aberto no Brasil (Open Banking), são medidas que podem ajudar a reduzir a assimetria de informações e diminuir os custos de provisionamento de inadimplência, variável de maior peso na composição do spread bancário, segundo a Autoridade Monetária.

Do ponto de vista das garantias e segurança jurídica, a criação de um Sistema Nacional de Garantias de Crédito, já prevista na Lei Geral das MPEs (LC 123/2006) e a expectativa de alterações na legislação que disciplina a falência e a recuperação judicial são agendas que podem mitigar no curto prazo a dificuldade de acesso aos financiamentos.

A associação dessas ações a um novo ciclo de redução da taxa básica de juros pode viabilizar, no médio prazo, reduções mais significativas do custo final do crédito, destravando a economia e promovendo o início da recuperação do emprego e da renda.

## POLÍTICA FISCAL

## Governo Federal volta a registrar queda real nas despesas primárias em 2019

Metas fiscais serão cumpridas com folga, mas endividamento público deve elevar-se

A política fiscal do Governo Federal deve voltar a ter caráter contracionista em 2019. As despesas primárias federais devem ter queda real, após a expansão observada em 2018 ter interrompido dois anos consecutivos de variação real negativa. Com isso, o governo federal deve cumprir a meta de resultado primário e o limite imposto pelo teto de crescimento dos gastos públicos.

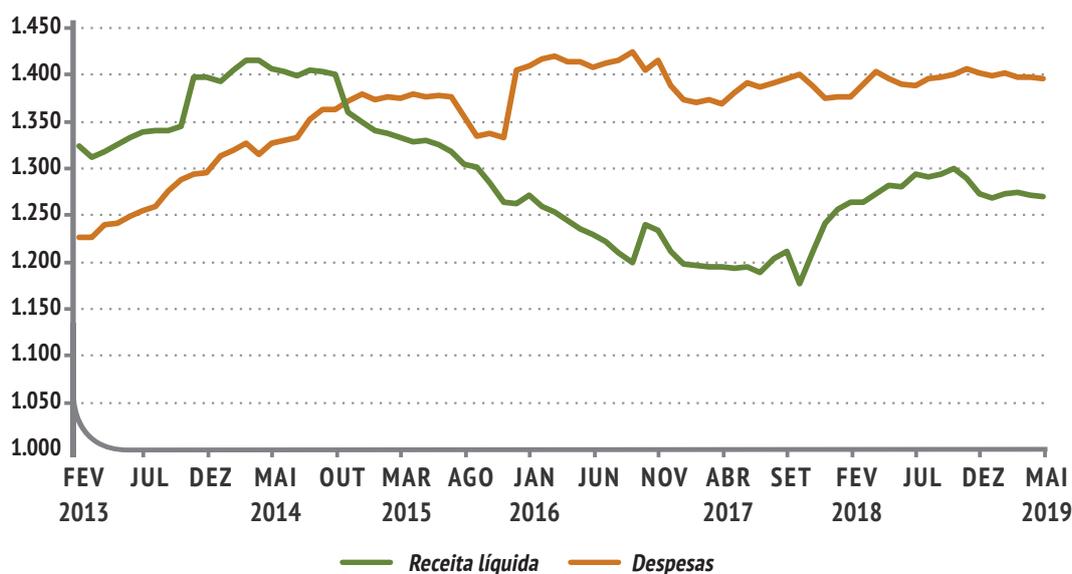
No âmbito dos estados e municípios, deve ser registrada elevação significativa no superávit primário, o que fará com que o déficit primário do setor público seja menor do que o observado em 2018. Ainda assim, o déficit nominal deve ficar acima do exigido para impedir novo crescimento do endividamento do setor público em 2019.

A contenção de despesas no Governo Federal é fundamental para a melhoria do quadro fiscal de curto prazo, pois o cenário para as receitas não é positivo. Além do ritmo lento de expansão da economia, dois fatores não recorrentes que contribuíram para o aumento das receitas em 2018 (parcelamento de débitos com o fisco federal e aumento do PIS/Cofins sobre combustíveis) terão efeito oposto em 2019.

Por outro lado, nos governos regionais, as receitas devem registrar crescimento real pelo terceiro ano consecutivo. Além do aumento real na arrecadação com seu principal tributo, o ICMS, os governos regionais serão beneficiados por maiores transferências a serem recebidas da União.

### *Despesas do Governo Federal acumuladas em 12 meses apresentaram queda real de 0,4% entre dez/18 e mai/19*

*Evolução das despesas primárias e da receita líquida do governo federal  
Acumulado em 12 meses (R\$ bilhões de mai/19)*



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional/Ministério da Economia  
Elaboração: CNI

## QUEDA NAS RECEITAS E NAS DESPESAS DO GOVERNO FEDERAL

A receita líquida do governo federal teve queda real (deflator IPCA) de 0,5% no acumulado de janeiro a maio de 2019, na comparação com o mesmo período de 2018. Em 2018, a receita líquida do governo federal apresentou crescimento real de 2,6%.

As receitas administradas pela Receita Federal exerceram forte pressão sobre o resultado da receita líquida, com queda real de 1,0% nos cinco primeiros meses do ano, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Essa queda deve-se, principalmente, à redução nas receitas com parcelamentos de débitos e à queda na arrecadação de PIS/Cofins sobre combustíveis. Nesse último caso, a retração se deve à redução da tributação sobre óleo diesel a partir de junho de 2018, impactando assim os primeiros meses de 2019, sem contrapartida no mesmo período do ano passado.

De maneira oposta, as receitas previdenciárias apresentaram aumento real de 2,6% nos cinco primeiros meses de 2019, na comparação com o mesmo período de 2018. Esse aumento foi influenciado pelo aumento da massa salarial.

As receitas não administradas pela Receita Federal apresentaram crescimento real de 5,1% na mesma base de comparação. Esse aumento deve-se, principalmente, ao crescimento na arrecadação com concessões e permissões, que decorre, em grande parte, da outorga de novo contrato de concessão de usina hidrelétrica, e ao aumento nas compensações financeiras por exploração de recursos naturais, devido, principalmente, à desvalorização do real e à arrecadação atípica no mês de abril com alteração em campo de exploração de petróleo.

As despesas, por sua vez, registraram queda real de 0,9% no acumulado até maio de 2019, na comparação com o mesmo período de 2018. Apesar do aumento ocorrido nas despesas previdenciárias e com pessoal, as quedas nas despesas não obrigatórias e em outras despesas obrigatórias foram mais intensas.

Os gastos com previdência pressionaram as despesas do governo federal e apresentaram crescimento real de 1,7% nos cinco primeiros meses do ano, na comparação com o mesmo período de 2018. Esse resultado pode ser explicado pelo aumento do número de beneficiários e pelo aumento do valor dos benefícios, devido aos reajustes do salário mínimo

e dos benefícios de valor acima do salário mínimo ocorridos em janeiro. As despesas com pessoal cresceram 0,7% no mesmo período, em decorrência do reajuste do funcionalismo.

Já as despesas não obrigatórias apresentaram redução significativa no acumulado de janeiro a maio de 2019, na comparação com o mesmo período de 2018, com queda real de 15,8%. Essas despesas apresentaram redução real em praticamente todas as funções, contudo, as quedas nas despesas com saúde e educação foram as mais intensas.

Considerando as outras despesas obrigatórias, que não previdência e pessoal, houve redução real de 2,2%. No caso das outras despesas obrigatórias em que o Governo Federal não tem controle sobre quando pagar, destacam-se as reduções na compensação pela desoneração da folha e nos subsídios e subvenções. Já no caso das despesas obrigatórias com controle de fluxo pelo Governo Federal, as maiores reduções ocorreram nas despesas com saúde e educação.

## ESTADOS E MUNICÍPIOS REGISTRAM AUMENTO NAS RECEITAS E NAS DESPESAS

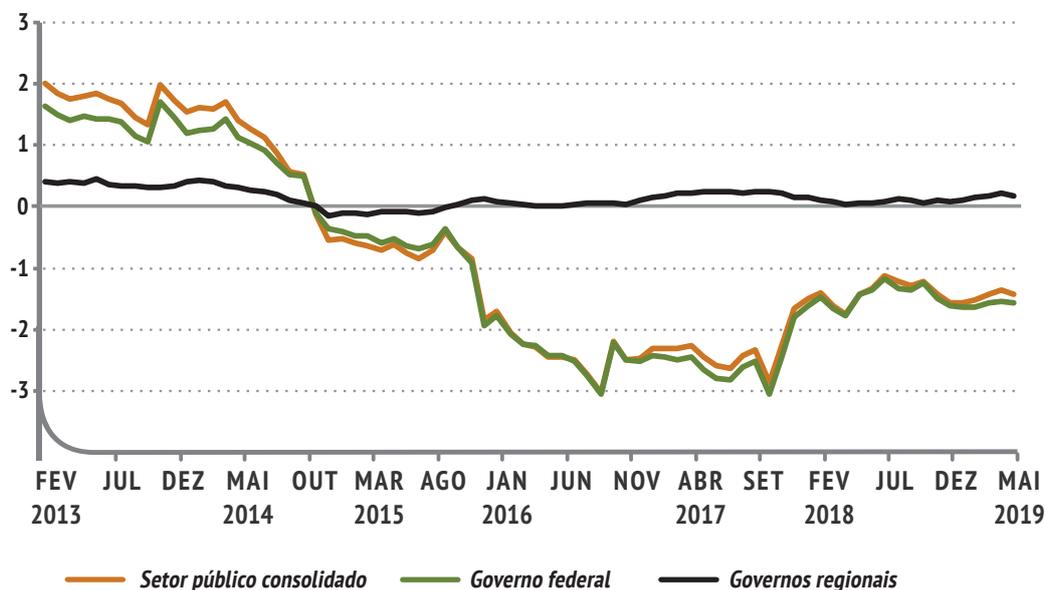
De maneira oposta ao ocorrido no Governo Federal, os governos estaduais e municipais registraram crescimento tanto nas despesas quanto nas receitas. Com base nos dados disponíveis sobre as receitas de estados e municípios e no comportamento do resultado primário do conjunto desses entes públicos, a CNI estima que as despesas dos governos regionais cresceram, em termos reais, 1,2% no acumulado até abril de 2019, na comparação com o mesmo período de 2018.

Em relação às receitas, os dados disponíveis mostram aumento real de 3,6% nessa mesma base de comparação. O recolhimento de ICMS, principal fonte de receita dos governos regionais, teve aumento real de 2,5%, explicado principalmente pelo desempenho do comércio varejista e pelo aumento dos preços dos combustíveis. A arrecadação de outros tributos aumentou 3,2%, ainda na mesma base de comparação.

No caso das transferências recebidas da União, segunda fonte mais importante de recursos dos estados e municípios, o aumento real de 5,9% nos quatro primeiros meses de 2019, contra o mesmo período de 2018, pode ser explicado pelos crescimentos na arrecadação de impostos compartilhados (Imposto de Renda e IPI) e nas compensações financeiras por exploração de recursos naturais.

## Déficit primário do setor público acumulado em 12 meses caiu 0,15 ponto percentual do PIB nos primeiros cinco meses de 2019

Resultado primário do setor público consolidado e por níveis de governo (% do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil  
Elaboração: CNI

### RECUOS DOS DÉFICITS PRIMÁRIO E NOMINAL NÃO IMPEDEM AUMENTO DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO

A redução do déficit primário do Governo Federal e o aumento do superávit primário dos governos regionais provocaram queda do déficit primário do setor público consolidado nos primeiros meses de 2019, em relação ao final de 2018. O setor público registrou déficit primário de R\$ 100,4 bilhões (1,44% do PIB), nos últimos 12 meses encerrados em maio de 2019. Em dezembro de 2018, o resultado negativo foi de R\$ 108,3 bilhões (1,59% do PIB).

Esse recuo no déficit primário e a estabilidade nas despesas com juros fizeram com que o déficit nominal acumulado em 12 meses caísse de 7,14%, em dezembro de 2018, para 6,96% do PIB, em maio de 2019. Contudo, essa queda do déficit nominal não foi suficiente para estabilizar a relação Dívida Bruta/PIB, que cresceu de 77,2%, em dezembro de 2018, para 78,7%, em maio de 2019. Vale ressaltar que esse aumento da relação Dívida Bruta/PIB poderia ter sido maior caso o BNDES não tivesse retornado R\$ 30 bilhões ao Tesouro Nacional nos primeiros cinco meses de 2019.

### DÉFICIT PRIMÁRIO DE 2019 DEVE MANTER-SE EM NÍVEL PRÓXIMO AO DO ANO ANTERIOR

O déficit primário federal deve permanecer em nível próximo ao verificado em 2018 já que, no segundo semestre de 2019, a queda real

nas despesas do Governo Federal deve perder intensidade e a receita líquida deve apresentar ligeira melhoria. Por sua vez, o superávit primário dos governos regionais deve encerrar 2019 em nível bem acima do registrado em 2018, devido à retomada do pagamento regular pelos estados das parcelas das dívidas com a União a partir de julho de 2018. Dessa forma, o déficit primário do setor público consolidado deve encerrar 2019 em nível próximo ao observado em 2018.

A receita líquida do Governo Federal deve registrar queda real de 0,3% em 2019, na comparação com 2018. A melhora em relação ao resultado observado nos primeiros cinco meses (queda real de 0,5%) deve ocorrer pela reversão da queda nas receitas administradas pela Receita Federal, que devem encerrar 2019 com aumento real de 0,7%, na comparação com 2018. Além do efeito do crescimento real esperado para o PIB no segundo semestre, a arrecadação administrada pela Receita Federal deve deixar de ser negativamente afetada pela redução do PIS/Cofins sobre óleo diesel, que vigorou no primeiro semestre de 2019, sem contrapartida no mesmo período de 2018.

O crescimento da receita líquida não será maior devido à retração esperada nas receitas não administradas pela Receita Federal (-4,5%) e pelo arrefecimento no ritmo de elevação das

receitas previdenciárias. No caso das receitas não administradas pela Receita Federal, o crescimento de 5,1%, observado nos primeiros cinco meses de 2019, será revertido pelo menor crescimento da arrecadação de compensações financeiras pela exploração mineral e com concessões.

Por sua vez, as despesas do Governo Federal devem encerrar 2019 com queda real de 0,2%, em relação a 2018. Esse resultado deverá ser explicado pela queda real de 7,1% nas despesas com custeio e de investimentos, devido ao contingenciamento de cerca de R\$ 32 bilhões em despesas não obrigatórias.

Em sentido oposto, as despesas com pessoal e com previdência devem registrar crescimento real em 2019. No caso das despesas com pessoal, o aumento real de 4,9% se deve aos reajustes salariais concedidos em janeiro. No caso das despesas com previdência, que deverão encerrar o ano com expansão real de 2,8%, a pressão virá do aumento no valor dos benefícios em função dos reajustes reais concedidos ao salário mínimo e aos benefícios de valor superior ao salário mínimo. Essa pressão será parcialmente compensada pelos efeitos positivos das medidas para revisão de benefícios mantidos de forma irregular.

Nesse cenário, o Governo Federal e suas estatais devem encerrar 2019 com déficit primário de R\$ 126,4 bilhões (1,76% do PIB estimado pela CNI). Esse resultado ficaria bem abaixo da meta de R\$ 142,5 bilhões estabelecida para 2019, mas seria

maior que o déficit primário de R\$ 112,7 bilhões (1,65% do PIB) observado em 2018.

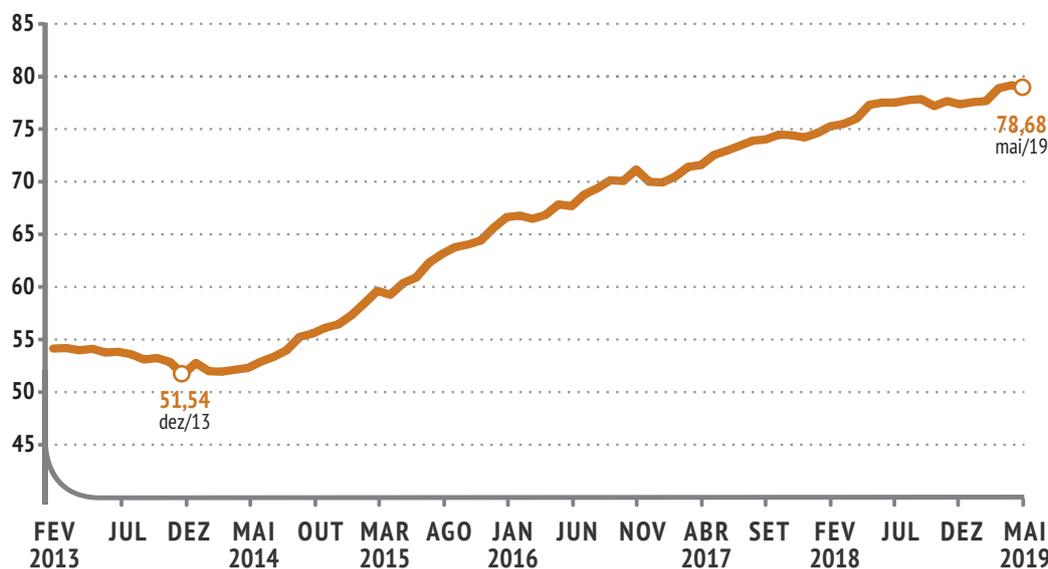
Nos governos regionais, deve haver uma redução no ritmo de crescimento das receitas observado nos primeiros meses de 2019, principalmente pelo efeito de aumento menos intenso nas compensações financeiras por exploração mineral nas transferências recebidas da União. Dessa forma, o superávit primário de estados e municípios deve cair levemente até o fim de 2019 e alcançar R\$ 10,5 bilhões em 2019 (0,15% do PIB estimado pela CNI).

Com isso, o setor público consolidado deve registrar déficit primário de R\$ 115,9 bilhões (1,62% do PIB estimado pela CNI) em 2019. Esse resultado representaria uma folga de R\$ 16 bilhões em relação à meta estipulada para 2019, de déficit de R\$ 132 bilhões, mas seria ligeiramente superior ao déficit de 1,59% do PIB, observado em 2018.

Esse pequeno aumento no déficit primário em proporção do PIB deve ser compensado pela redução de 0,1 ponto percentual do PIB nas despesas com juros nominais e provocar um ligeiro recuo no déficit nominal, de 7,14%, em 2018, para 7,08% do PIB, em 2019. Esse patamar de déficit nominal ainda é superior ao necessário para estabilizar a relação Dívida Bruta/PIB. Nem mesmo a devolução ao Tesouro Nacional de mais R\$ 70 bilhões por parte do BNDES impedirá que a relação Dívida Bruta/PIB suba de 77,2%, em 2018, para 79,2%, em 2019.

## Relação Dívida Bruta/PIB cresceu 1,5 ponto percentual nos cinco primeiros meses de 2019

Trajatória da Dívida Bruta do Setor Público  
Percentual (%) do PIB



Fonte: Banco Central do Brasil

## SETOR EXTERNO

## Estabilidade no câmbio e aumento expressivo do investimento direto

### Cenário interno contribui para estabilidade do câmbio e do risco país

As contas externas do Brasil continuam mostrando estabilidade, mesmo com cenário externo desfavorável. A redução da perspectiva do crescimento mundial e os conflitos comerciais dificultam uma expansão do fluxo comercial brasileiro.

No cenário externo, a crise da Argentina continua afetando negativamente a exportação de produtos manufaturados, que tiveram um recuo de 41,5% para esse país acumuladas no primeiro trimestre deste ano em relação ao mesmo período do ano passado. Entretanto, o superávit comercial caiu menos que o esperado, suportado pelas exportações de produtos básicos.

O câmbio e o risco país (EMBI) passaram a apresentar tendência de queda a partir de meados de julho. Sugerindo aumento na credibilidade do País e consequente fortalecimento do real frente ao dólar.

O avanço na aprovação da reforma da previdência é o principal fator interno que contribuiu para a estabilidade e apreciação da moeda nacional.

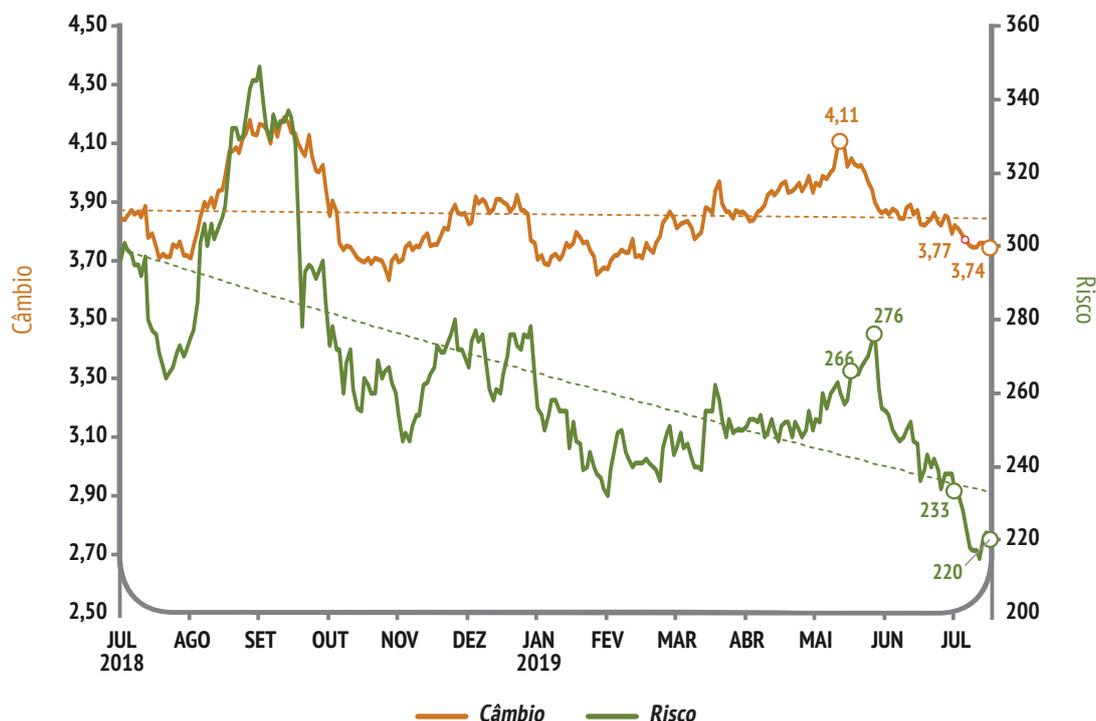
O déficit em transações correntes segue estável, com queda pouco expressiva no saldo acumulado em doze meses até maio deste ano. Entretanto, o investimento direto acumulado no mesmo período atingiu o maior valor em sete anos, aumentando a margem de cobertura do déficit corrente.

### QUEDA DO RISCO PAÍS E VALORIZAÇÃO CAMBIAL EM JULHO

O início do segundo trimestre do ano foi marcado por alta volatilidade cambial e variação do risco país (EMBI), que chegaram a R\$ 4,11/US\$ e 276 pontos, respectivamente. A partir de junho, ambos indicadores apresentaram mais estabilidade e tendência de queda.

### Estabilidade do risco país influencia volatilidade cambial

Taxa diária de câmbio (Fechamento Ptax\*) e risco Brasil (EMBI)  
Em R\$/US\$ e pontos



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.

O risco país (EMBI) atingiu um pico no início de junho, mas recuou 56 pontos desde então, atingindo 220 pontos em 19 de julho. Nos últimos 12 meses, o risco registrou média de 244 pontos, e no mês de julho, registra média de 226 pontos.

No mês de julho, o câmbio apresentou cotação média de R\$ 3,78/US\$ (até 19 de julho), uma valorização de 1,9% frente a média de junho. A cotação média do ano situa-se em R\$ 3,84/US\$.

Há fatores externos e internos contribuindo para esse quadro menos volátil. No cenário externo, o afrouxamento monetário em diversos países contribuiu para uma desaceleração menor do crescimento mundial e para a valorização do câmbio. Também pôde ser verificada uma estabilização no preço das *commodities* e no risco de países emergentes.

No cenário interno, a apreciação do real decorre da redução das incertezas com a aprovação da reforma da previdência em primeiro turno, ainda que permaneçam dúvidas sobre o andamento de outros ajustes estruturais necessários à recuperação da economia brasileira. Caso o cenário político apresente obstáculos à agenda pós reforma da previdência, o câmbio tende a oscilar de forma mais intensa, diminuindo a previsibilidade dos contratos comerciais do Brasil e, conseqüentemente, prejudicando o saldo comercial.

Nossa projeção é de leve valorização do real até o fim do ano; assim, a taxa de câmbio média de dezembro de 2019 ficaria em R\$ 3,75/US\$. A taxa de câmbio média para 2019 ficaria em torno de R\$ 3,80/US\$,

com a ressalva de que a cotação tende a ser menor caso as reformas econômicas sejam aprovadas.

### BALANÇA COMERCIAL MOSTRA QUEDA NO PRIMEIRO SEMESTRE

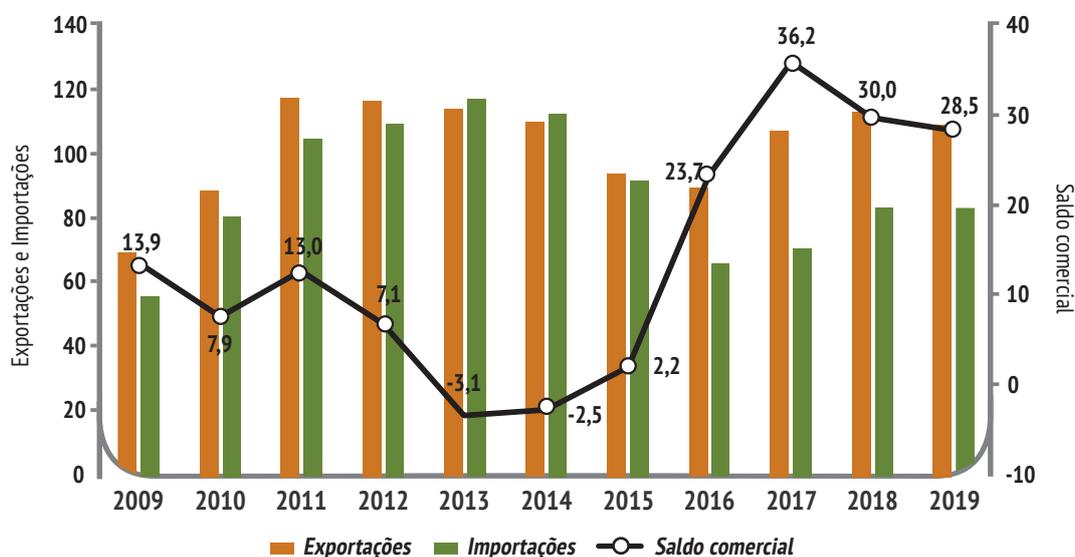
No acumulado do ano até junho, o superávit comercial foi de US\$ 28,5 bilhões, com as exportações registrando US\$ 109,9 bilhões e as importações registrando US\$ 83,8 bilhões. O saldo é 5% menor do que o acumulado em 2018 no mesmo período. A piora decorre da queda de 3,5% nas exportações, superior à queda nas importações, de 0,04%, na mesma base de comparação.

No segundo trimestre deste ano, tanto as importações quanto as exportações recuaram em relação ao segundo trimestre do ano passado. As importações aumentaram 0,6% e as exportações diminuíram 1,6%, resultando em um saldo comercial superior em 2,2% ao registrado no mesmo período de 2018. Ressalta-se que, no segundo trimestre do ano passado a balança comercial foi prejudicada com a paralisação do setor de transporte de carga.

Na comparação com os primeiros seis meses de 2018, as exportações de bens de capital caíram 19,1%, as de bens intermediários, 3,8% e as de bens de consumo, 6,2%, no acumulado até junho. Já as exportações de combustíveis aumentaram 13,1%. Na classificação por fator agregado, as exportações de produtos básicos aumentaram 3,3%, ao passo que as exportações de produtos semimanufaturados e manufaturados caíram 3,1% e 6,3%, respectivamente, na mesma base de comparação.

## Superávit comercial acumulado mostra estabilidade

Exportações, importações e saldo comercial acumulado até junho  
Em bilhões de dólares



Fonte: SECEX/MDIC  
Elaboração: CNI.

As exportações continuam sendo afetadas pela crise na Argentina, atualmente o terceiro parceiro comercial mais relevante do Brasil. A crise do país afeta sobretudo as exportações de manufaturados. No acumulado até junho, as exportações para a Argentina apresentaram um recuo de 41,5%, em relação ao acumulado no primeiro semestre de 2018. Por outro lado, as exportações para os Estados Unidos aumentaram 12,1%, principalmente de semimanufaturados e manufaturados. O mercado estadunidense atualmente é o segundo principal parceiro comercial do Brasil, perdendo apenas para a China.

As importações registraram aumento de 4,5% na categoria de bens de capital e de 1,1% de bens intermediários, em valor acumulado até junho na comparação com mesmo período de 2018. Já para bens de consumo e combustíveis e lubrificantes, registrou-se queda nas importações de 7,1% e 1,7%, respectivamente. Na classificação por fator agregado, o único grupo que registrou queda nas importações foi o de produtos manufaturados, de 0,9% na mesma base de comparação. Já as importações de produtos básicos e semimanufaturados aumentaram 2,7% e 10,8%, respectivamente.

O cenário internacional não favorece, num primeiro momento, a balança comercial brasileira. Fatores como a guerra comercial entre EUA e China e a desaceleração do crescimento mundial, somados à crise na Argentina, restringem espaço para crescimento do superávit comercial. Para 2019, a CNI projeta um saldo comercial acumulado de US\$ 48

bilhões, com as exportações registrando US\$ 238 bilhões e as importações US\$ 190 bilhões.

### DÉFICIT COMERCIAL CONTROLADO E AUMENTO EXPRESSIVO DE INVESTIMENTO DIRETO

Apesar de leve piora na balança comercial, as contas externas do Brasil continuam apresentando resultados sólidos devido ao volume de investimento direto que cobre, com boa margem, o déficit em transações correntes.

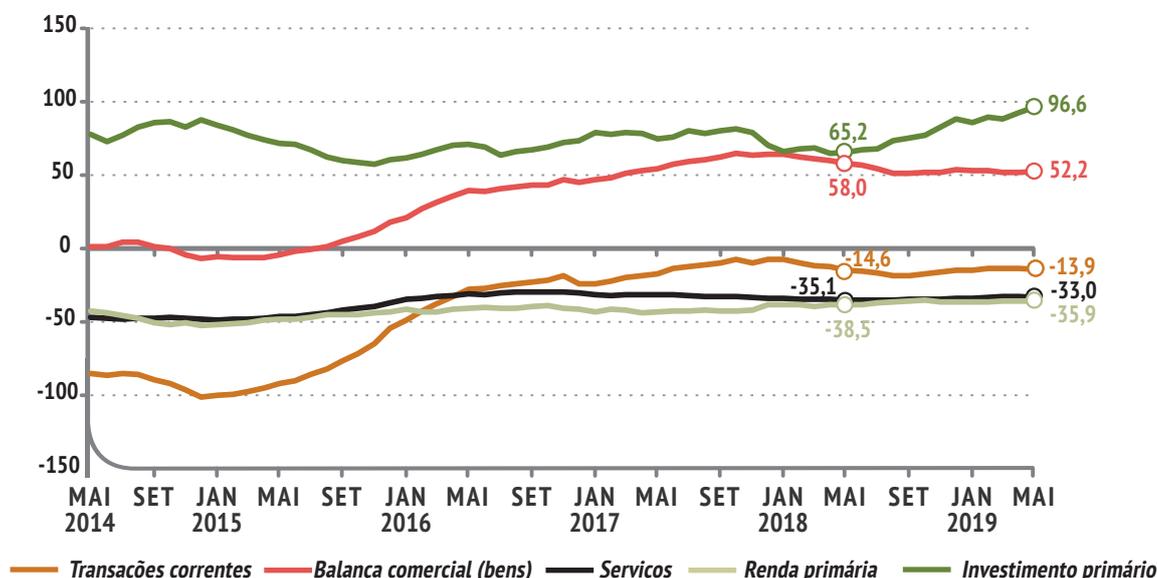
Em doze meses acumulados até maio, o déficit em transações correntes totaliza US\$ 13,9 bilhões, o que representa queda de 4,8% no déficit registrado no mesmo período do ano passado, de US\$ 14,6 bilhões. A melhora no saldo em conta corrente deve-se à diminuição do déficit nas contas de serviços e renda primária em relação ao acumulado até maio de 2018.

O investimento direto acumulado em doze meses até maio chegou a US\$ 96,6 bilhões, o maior valor em 7 anos. O valor representa aumento de 48,1% em relação ao mesmo período do ano passado, o equivalente a US\$ 31,4 bilhões adicionais.

Para o fim do ano, espera-se que o déficit chegue a US\$ 17 bilhões, cerca de 0,9% do PIB estimado pela CNI para o fim do ano. O aumento do déficit tende a ocorrer em virtude de um pior resultado do saldo comercial, como consequência da diminuição do crescimento mundial e um aumento das importações com a relativa melhora da economia no segundo semestre.

## Aumento do investimento direto e estabilidade do déficit em conta corrente

Balanço de transações correntes e investimento direto acumulados em 12 meses até maio  
Em bilhões de US\$



Fonte: Banco Central do Brasil  
Elaboração: CNI



# PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA

	2017	2018	2019 previsão anterior (Informe Conjuntural 1º tri/19)	2019 previsão atual
<b>ATIVIDADE ECONÔMICA</b>				
<b>PIB</b> (variação anual)	1,1%	1,1%	2,0%	<b>0,9%</b>
<b>PIB industrial</b> (variação anual)	-0,5%	0,6%	1,1%	<b>0,4%</b>
<b>Consumo das famílias</b> (variação anual)	1,4%	1,9%	2,2%	<b>1,5%</b>
<b>Formação bruta de capital fixo</b> (variação anual)	-2,5%	4,1%	4,9%	<b>2,1%</b>
<b>Taxa de desemprego</b> (média anual - % da força de trabalho)	12,7%	12,3%	12,0%	<b>12,1%</b>
<b>INFLAÇÃO</b>				
<b>Inflação</b> (IPCA - variação anual)	2,9%	3,8%	4,2%	<b>3,9%</b>
<b>TAXA DE JUROS</b>				
<b>Taxa nominal de juros</b> (taxa média do ano)	9,92%	6,56%	6,42%	<b>6,15%</b>
(fim do ano)	7,00%	6,50%	6,25%	<b>5,25%</b>
<b>Taxa real de juros</b> ( <i>ex-post</i> - taxa média anual e defl: IPCA)	6,2%	2,8%	2,4%	<b>2,3%</b>
<b>CONTAS PÚBLICAS</b>				
<b>Resultado primário</b> (% do PIB)	-1,69%	-1,59%	-1,39%	<b>-1,62%</b>
<b>Resultado nominal</b> (% do PIB)	-7,80%	-7,14%	-6,65%	<b>-7,08%</b>
<b>Dívida Bruta do Setor Público</b> (% do PIB)	74,07%	77,22%	78,20%	<b>79,20%</b>
<b>TAXA DE CÂMBIO</b>				
<b>Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$</b> (média de dezembro)	3,29	3,88	3,82	<b>3,75</b>
(média do ano)	3,19	3,66	3,78	<b>3,80</b>
<b>SETOR EXTERNO</b>				
<b>Exportações</b> (US\$ bilhões)	217,7	240,0	240,0	<b>238,0</b>
<b>Importações</b> (US\$ bilhões)	150,8	181,2	190,0	<b>195,0</b>
<b>Saldo comercial</b> (US\$ bilhões)	67,0	58,7	45,0	<b>48,0</b>
<b>Saldo em conta corrente</b> (US\$ bilhões)	-7,2	-14,5	-25,0	<b>-17,0</b>