



INFORME CONJUNTURAL



Confederação Nacional da Indústria
PELO FUTURO DA INDÚSTRIA

Economia real não acompanha expectativas

Percepção de tramitação mais lenta das reformas reduz ritmo da atividade econômica

As perspectivas de crescimento da economia brasileira para 2019, findo o primeiro trimestre do ano, mostram-se mais reduzidas que no encerramento do ano anterior. A CNI estima um crescimento do PIB de 2,0% para 2019, ritmo menor que os 2,7% projetados em dezembro. A revisão das estimativas explicita um descasamento entre a fraca atividade produtiva deste início de ano e a expressiva melhoria das expectativas observada no período pós-eleições.

São duas as razões básicas para o menor crescimento. A primeira razão é o crescente sentimento entre os agentes de que o trâmite das reformas necessárias à transformação estrutural da economia brasileira será mais demorado e complexo que inicialmente percebido. Esse fato fica evidente na tramitação legislativa da proposta de reforma da previdência, atualmente na Câmara dos Deputados, que ainda se encontra em sua fase inicial de exame da admissibilidade.

O atraso na tramitação da reforma da previdência dificulta avanços substantivos na discussão da reforma tributária. A racionalização do sistema tributário é condição necessária para eliminar distorções, reduzir custos e aumentar a competitividade do País, em especial dos produtos manufaturados que enfrentam acirrada competição internacional. Ou seja, é uma reforma fundamental para elevar o ritmo de crescimento da economia brasileira.

A segunda razão do fraco crescimento no início de 2019 são os poucos avanços na redução das defasagens estruturais que dificultam o cotidiano das empresas brasileiras e reduzem nossa capacidade de competir com os produtos estrangeiros. Essas dificuldades inibem as decisões de investimento privado e, dada a incapacidade fiscal do Estado, reduzem a taxa de investimento do País.

Sem a retomada do investimento, o crescimento – potencial e

(continua)

A economia brasileira no primeiro trimestre de 2019

ATIVIDADE ECONÔMICA

Frustração com baixo crescimento 3

EMPREGO E RENDA

Mais um ano de desemprego elevado 7

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Fraca atividade sinaliza possível queda dos juros em 2019 10

POLÍTICA FISCAL

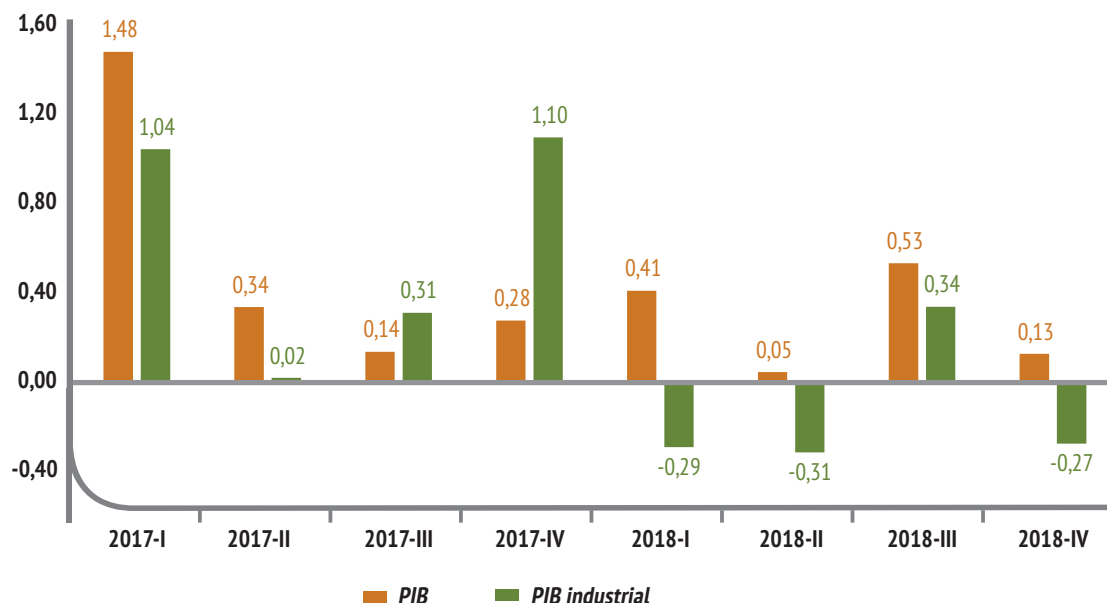
Contenção de despesas deve assegurar resultado primário abaixo da meta em 2019 13

SETOR EXTERNO

Investimento direto registra maior resultado nos últimos seis anos 17

PIB industrial caiu no último trimestre de 2018

PIB e PIB industrial
Variação (%)



Fonte: Contas Nacionais/IBGE

efetivo – fica comprometido. A evolução do mercado de trabalho mostra isso com clareza: a criação de postos de trabalho ocorre em ritmo insuficiente para absorver o volume de desempregados e, com isso, a taxa de desemprego se mantém em patamar muito elevado.

Do lado do consumo, a manutenção de elevado contingente de desempregados reduz a capacidade de poder de compra das famílias e limita a crescimento da produção. Esse crescimento insuficiente se manifesta diretamente no desempenho do PIB da indústria, que registra estagnação desde o segundo semestre do ano passado e, inclusive, encontra-se em patamar produtivo 14% menor que em 2014.

Os problemas de competitividade da indústria manufatureira são maiores e diferentes dos demais segmentos produtivos, pois o setor enfrenta a competição com os produtos estrangeiros que não padecem das mesmas dificuldades que os produtores brasileiros – tributação ineficiente, juros elevados e dificuldades logísticas. Como evidência desse fato, nota-se que a taxa de crescimento da demanda doméstica, refletida no desempenho do comércio varejista, não é acompanhada pela taxa de crescimento da produção industrial.

A situação macroeconômica segue positiva e permitiria um maior ritmo de crescimento

que o atual. A inflação mantém-se estável e sem pressões significativas, com expectativas apontando para uma taxa anual abaixo da meta, e as contas externas seguem favoráveis, a despeito do acirramento dos contenciosos no ambiente internacional.

As contas fiscais, apesar do déficit primário elevado pelo quinto ano consecutivo, mostram evolução positiva no curto prazo. Todavia, é fundamental equacionar de forma permanente esse desequilíbrio de modo a eliminar as fontes de desajustes que causaram a recessão dos últimos anos.

Esse ambiente mostra que existe espaço, inclusive, para uma redução dos juros básicos da economia. Todavia, turbulências políticas e incertezas quanto à robustez da reforma da previdência trazem volatilidade aos mercados de ativos e dificultam a materialização da queda da Selic nas próximas reuniões do Copom.

Portanto, para alavancar o atual ritmo de expansão é crucial que mudanças substantivas – tanto nas reformas estruturantes como nas ações que afetam o ambiente de negócios – sejam implementadas visando gerar tanto um “choque de confiança” como de “realidade” (ou seja, no dia-a-dia dos negócios) que mudem o patamar da propensão a investir da economia.

Reformas menos robustas – ou demasiadamente espaçadas no tempo – e ganhos de competitividade apenas incrementais podem reforçar o atual quadro de acomodação dos agentes econômicos em ambiente hostil aos negócios, não alterando substancialmente o ritmo de investimento. Com isso, corre-se o risco de consolidar um quadro de baixo crescimento – com a estagnação da renda per capita – semelhante ao registrado nos dois últimos anos.

Em suma, a economia brasileira segue em marcha lenta e sem grande poder de arranque. Os agentes econômicos seguem com expectativas favoráveis, ainda que condicionadas à implementação de reformas estruturantes – como as reformas da previdência e tributária – que venham assegurar equilíbrio fiscal de longo prazo e melhoria do ambiente de negócios. O sucesso desse cenário depende de uma concertação entre os poderes Executivo e Legislativo para a aprovação dessas propostas. A ausência desses avanços tenderá a cristalizar um ambiente de baixo crescimento.

ATIVIDADE ECONÔMICA

Frustração com baixo crescimento

Final de 2018 fraco e início de 2019 turbulento põem em dúvida crescimento mais forte da economia

Os dados do PIB do quarto trimestre de 2018, aliados aos primeiros números de 2019, sugerem uma recuperação econômica em ritmo menor que o esperado. No mínimo, aumentou a incerteza e, com isso, aumentou a dispersão dos cenários possíveis para o ano. O PIB encerrou 2018 com um crescimento de apenas 1,1%, sendo que a indústria registrou o pior resultado dentre os grandes setores de atividade (indústria, agropecuária e serviços).

O resultado decepcionante do fim de 2018 – crescimento de apenas 0,13% no PIB do quarto trimestre – reduziu o chamado “carregamento estatístico” para 2019. Em outras palavras, caso o PIB mantenha-se constante em 2019, situando-se no mesmo nível que encerrou 2018, estaria garantido crescimento de apenas 0,4% para este ano¹. Nossa previsão anterior para o PIB do último trimestre do ano passado era de crescimento de 1%, e, com isso, o efeito carregamento esperado era maior, de 1,2%.

Em janeiro de 2019 houve a tragédia de Brumadinho, cujos desdobramentos sobre a produção da indústria extrativa já puderam ser sentidos em fevereiro. Além disso, a projeção de safra agrícola, sobretudo para soja, foi revisada para baixo. Finalmente, dados de emprego e indicadores da indústria de transformação apontam moderação do consumo e atividade.

Também os dados sobre confiança e expectativas, que vinham com tendência positiva, mostraram

acomodação em março. Os primeiros passos do trâmite da PEC da Reforma da Previdência evidenciaram maior dificuldade no Congresso do que se supunha inicialmente, o que, juntamente com a atividade mais fraca, contribuiu para a redução do otimismo dos agentes econômicos.

Não obstante a dificuldade em se fazer previsões sobre a evolução da proposta, acreditamos que a aprovação da matéria é o cenário mais provável, mesmo que em versão menos robusta que a inicialmente apresentada. O que é certo é que, com maior tempo de trâmite, a incerteza irá se prolongar e os efeitos benéficos de sua aprovação levarão mais tempo para serem sentidos.

Essa série de fatores faz com que seja necessária uma revisão da projeção de crescimento do PIB de 2019, de 2,7%, conforme previsão do Economia Brasileira, em dezembro de 2018, para 2%. A previsão de crescimento do PIB industrial também foi reduzida, de 3% para 1,1%. O viés dessa estimativa é de baixa, ou seja, no balanço de riscos, atualmente acreditamos que é mais provável uma revisão deste número para baixo, e não o contrário.

INTERRUPÇÃO DA TENDÊNCIA DE CRESCIMENTO DA CONFIANÇA

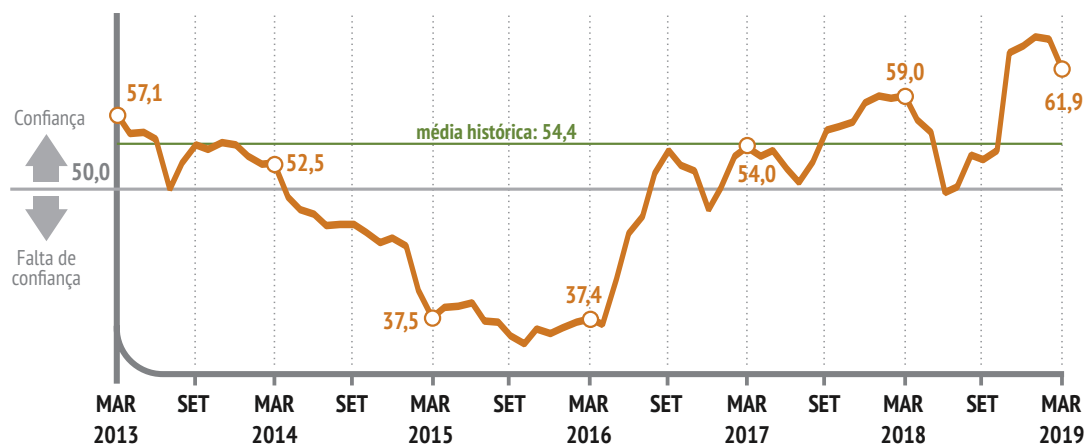
A confiança do empresário industrial, medida pelo Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI-CNI), iniciou o ano com alta, estabilizou-se em fevereiro e caiu 2,6 pontos, para 61,9 pontos,

¹ No caso da indústria, em particular, esse efeito carregamento é negativo: 2019 inicia-se de um ponto menor que a média do ano anterior. Assim, a indústria precisa crescer – no caso 0,11% – para que o 2019 seja igual a 2018.

Confiança em queda nos últimos meses

Índice de Confiança do Empresário Industrial - ICEI

Índice de difusão (0 a 100 pontos)*



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

em março. Apesar da queda, o índice encontra-se 2,9 pontos acima do registrado em março de 2018, 7,5 pontos acima da média histórica do índice e 11,9 pontos acima da linha divisória de 50 pontos, que separa confiança de falta de confiança. Ou seja, a confiança ainda pode ser considerada elevada, mas a dinâmica recente sugere maior cautela do empresário.

Além das incertezas no campo político e os dados de atividade aquém do esperado, os primeiros dados de emprego de 2019 e as novidades do cenário externo também influenciaram na redução do ânimo dos empresários (veja seções “Emprego e Renda” e “Setor Externo” para mais detalhes). Os índices de expectativa pesquisados na Sondagem Industrial da CNI (expectativa de demanda, de compras de matérias-primas, de número de empregados e de quantidade exportada) caíram em março, mas ainda mostram otimismo.

CRESCIMENTO DA INDÚSTRIA SERÁ MENOR QUE O PREVISTO

A projeção da CNI para o crescimento do PIB industrial em 2019 foi reduzida de 3% para 1,1%. Essa revisão para baixo é explicada pelas revisões do crescimento das indústrias de transformação e extrativa.

Quanto à indústria de transformação, os seis meses de queda da produção após julho (mês de retomada pós-paralisação dos caminhoneiros), levou o PIB do setor a cair por dois trimestres consecutivos. Com isso, o efeito carregamento da indústria de transformação ficou negativo: -0,62%.

Ou seja, a indústria de transformação precisa crescer 0,62% para que o resultado de 2019 seja idêntico ao de 2018.

Além disso, o ano começou fraco: a produção industrial (PIM-PF/IBGE) ficou estável em janeiro. Em fevereiro, cresceu 1%; contudo, parte desse crescimento deve-se ao maior número de dias úteis de fevereiro que o usual, uma vez que o Carnaval em 2019 foi celebrado em março. Pela mesma razão, o resultado de março deve ser fraco, até porque a Sondagem Industrial da CNI mostrou que a indústria acumulou estoques em excesso em fevereiro. Com isso, o PIB do setor tende à estabilidade no 1º trimestre.

Para os próximos meses, o setor deverá voltar a registrar crescimento, ainda que modesto, pois será limitado pelas dificuldades dos mercados externo e interno. No tocante às exportações, a continuidade da recessão argentina é um dos principais fatores que limitam as vendas de manufaturas ao exterior. No mercado doméstico, a despeito das expectativas otimistas, os empresários ainda seguem com situação financeira debilitada: índices sobre condições financeiras, da Sondagem Industrial/CNI, seguem baixos na comparação com a média histórica. Com isso, a postura desses agentes segue cautelosa, sem grandes expansões de produção ou de contratações na presença de incertezas, que voltaram a crescer neste início de 2019.

Feito o balanço de fatores, decidimos rever nossa previsão do crescimento da indústria de transformação, de 4,8% para 1,3%.

Quanto à indústria extrativa, a revisão deve-se ao rompimento da barragem em Brumadinho e suas consequências, como a paralisação de outras unidades de mineração em Minas Gerais. Já em fevereiro, a produção foi fortemente afetada: queda de 14,8% da produção industrial na comparação com janeiro, segundo dados do IBGE. Como na experiência anterior, de Mariana, os efeitos sobre a produção do setor devem se estender por, pelo menos, todo o primeiro semestre de 2019. Assim, o desempenho da indústria extrativa foi revisto, de um crescimento de 2,2% para uma queda de 0,2%.

A previsão para a indústria de construção foi mantida: um pequeno crescimento de 0,3% ante 2018. Pequeno, mas importante, pois será a primeira vez que o setor registrará crescimento após cinco anos de quedas, período no qual acumulou recuo de 28%. O melhor desempenho do setor será explicado pelo setor de construção de edifícios. A grave situação fiscal da União, estados e municípios ainda limita as obras de infraestrutura.

Já o efeito carregamento favorável (superior a 2%) do setor de Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP) nos levou a revisar o crescimento do setor de 1,8% para 2,4%.

A agropecuária teve sua previsão para 2019 reduzida de 2% para 1% por conta da redução das

estimativas para a safra agrícola de 2019, em especial a de soja, por conta de estiagem ocorrida em regiões produtoras importantes.

O crescimento do setor de serviços também foi ajustado, de 2,5% para 2,2%, devido, principalmente, aos serviços relacionados à atividade produtiva. Com a menor estimativa para a indústria de transformação, haverá menor demanda para os serviços correlacionados, como logística. Por outro lado, serviços relacionados ao maior consumo das famílias, como comércio, sustentarão o crescimento dos serviços. Atividades imobiliárias e aluguel também devem mostrar maior crescimento, com o desempenho positivo – ainda que tímido – da construção civil esperado para 2019.

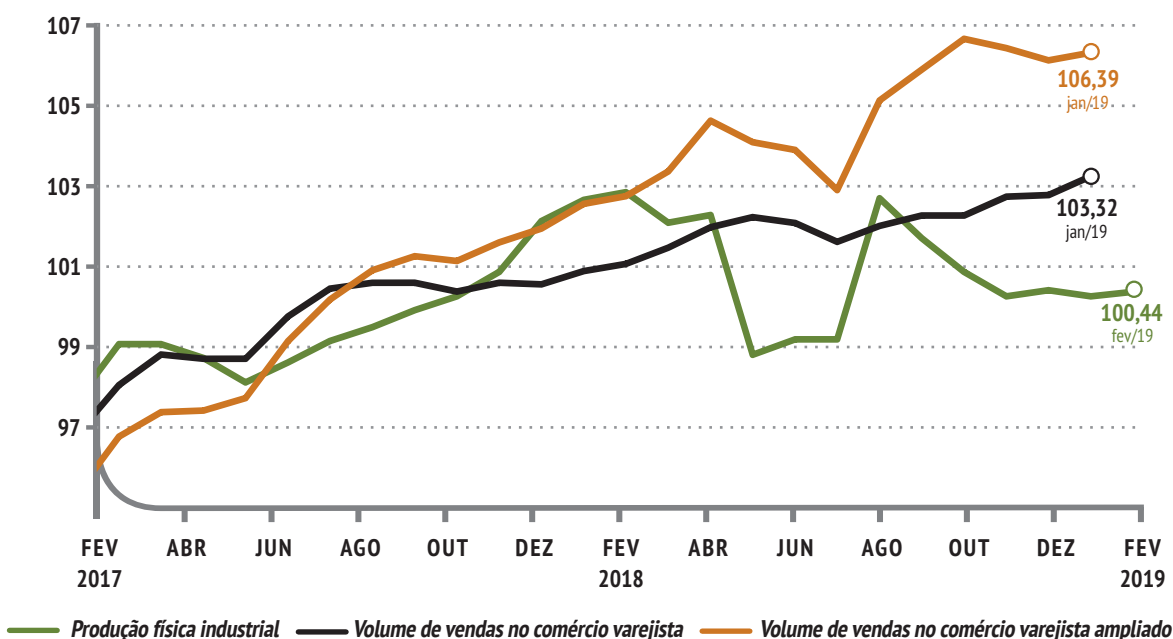
MOTOR DO CRESCIMENTO VOLTA A SER O CONSUMO

Em 2019, mais uma vez, o principal motor de crescimento do PIB brasileiro será o consumo das famílias. O final de 2018 foi caracterizado por grande melhora da expectativa dos consumidores, o que iniciou uma reversão da postura mais cautelosa desses agentes, a partir da crise dos caminhoneiros (ainda em maio de 2018), e da escalada de incerteza do período pré-eleitoral.

Essa reversão poderia ser ainda mais vigorosa se não fosse o mercado de trabalho. A taxa de

Produção não acompanha crescimento do consumo

*Produção física industrial, volume de vendas no comércio varejista e volume de vendas no comércio varejista ampliado
Média móvel trimestral, com ajuste sazonal (Base: média de 2017 = 100)*



Fonte: PMC/IBGE e PIM-PF/IBGE

desemprego continua elevada, sustentando o medo do desemprego em patamar também alto. Isso não só reprime a expansão da renda como faz com que famílias hesitem em comprometer maior parcela da renda, contendo a expansão de consumo, sobretudo de bens de maior valor.

Para o restante do ano, a queda da taxa de desemprego deve permanecer lenta (veja seção “Emprego e Renda”). Por conta disso, projetamos crescimento de 2,2% do consumo das famílias, percentual superior ao registrado em 2018 (1,9%) e próximo ao registrado no último ano de crescimento antes da crise recente, ainda em 2014, quando alcançou 2,3%.

O consumo do governo, outro possível motor para o crescimento, segue contraído, limitado pela necessidade do ajuste fiscal não só da União, como de estados e municípios. Projetamos uma pequena queda do consumo do governo, de 0,2% na comparação com 2018.

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), medida de investimento do País, também poderia impulsionar o crescimento. Contudo, deve ter desempenho apenas pouco superior ao de 2018. Estimamos crescimento de 4,9%, ante 4,1% em 2018. Será o segundo ano consecutivo de crescimento, mas

deve ser destacado que o crescimento, pelo menos em parte, é explicado pela mudança do regime REPETRO, que concede tratamento tributário especial em investimentos em petróleo e gás. A mudança gera vultosos fluxos meramente contábeis de “importações” de plataformas de petróleo, que inflaram a FBCF, em 2018, e ainda afeta a FBCF, em 2019. Em janeiro, o indicador Ipea de FBCF registrou alta, após dois meses de queda, por conta dessas importações.

A FBCF deve aumentar também por conta da indústria da construção, pois projetamos crescimento, ainda que modesto, em 2019. Finalmente, ainda que muito lentamente, a utilização da capacidade instalada da indústria está aumentando. Como em nosso cenário base não esperamos forte reversão das expectativas, a intenção de investir também deverá se permanecer entre moderada e alta.

Dois fatores restringem expansão maior da FBCF. Os desembolsos de bancos públicos, sobretudo o BNDES, fundamentais para o financiamento de planos de investimento, seguem em baixa desde o ano passado. Além disso, o consumo do governo está contido pelo ajuste fiscal.

Quanto à contribuição externa ao PIB, novamente há o impacto do regime REPETRO nas importações de bens de capital. As compras externas de bens de consumo devem crescer moderadamente, dado o maior consumo das famílias. No entanto, as compras de bens intermediários não deverão se expandir tanto, em razão do modesto crescimento da atividade industrial.

A expansão das exportações também será reduzida em 2019. Embora o pico de tensões comerciais entre China e EUA pareça ter ficado para trás, o ambiente externo não é favorável e está sujeito a riscos (veja seção “Setor Externo”).

Nesse cenário, projetamos expansão de 3% das exportações e de 4,2% da importação de bens e serviços. Dessa forma, a contribuição externa ao PIB seria negativa em 0,2 ponto percentual.

Estimativa do PIB e dos seus componentes para 2019

Variação percentual projetada

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

Projeção: CNI

EMPREGO E RENDA

Mais um ano de desemprego elevado

Incertezas e menor crescimento econômico travam avanços mais expressivos do emprego

O ritmo de lenta recuperação do mercado de trabalho, verificado em 2018, deve se repetir em 2019. Essa perspectiva se deve à revisão do crescimento da atividade econômica esperado para o ano e também pelas incertezas em relação à evolução das reformas, em especial a da previdência.

A taxa de desemprego, divulgada pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua/IBGE), acumulou crescimento de 0,85 ponto percentual (p.p.) entre os trimestres móveis encerrados em dezembro e em fevereiro.

O rendimento médio real teve crescimento mais expressivo neste primeiro bimestre, na comparação com igual período do ano anterior. O emprego, por outro lado, registrou apenas metade do crescimento de 2018, na mesma base de comparação. Assim, o avanço na massa salarial real foi determinado, principalmente, pelo crescimento da renda real.

Para os próximos meses, não há expectativa de avanços mais expressivos na ocupação. A revisão do PIB (veja seção “Atividade Econômica”) e a influência das turbulências do ambiente político sobre as decisões de investimento irão prolongar o lento

processo de melhoria da taxa de desemprego. A reação do mercado de trabalho segue dependendo da robustez e da consistência do crescimento da atividade, do tempo de acomodação dos recursos ociosos do setor produtivo e das contingências em relação ao andamento das reformas. Considerando a piora recente dessas perspectivas, a CNI revê sua previsão de taxa média de desemprego para 2019 de 11,4%, conforme previsão do Economia Brasileira em dezembro de 2018, para 12,0% da força de trabalho.

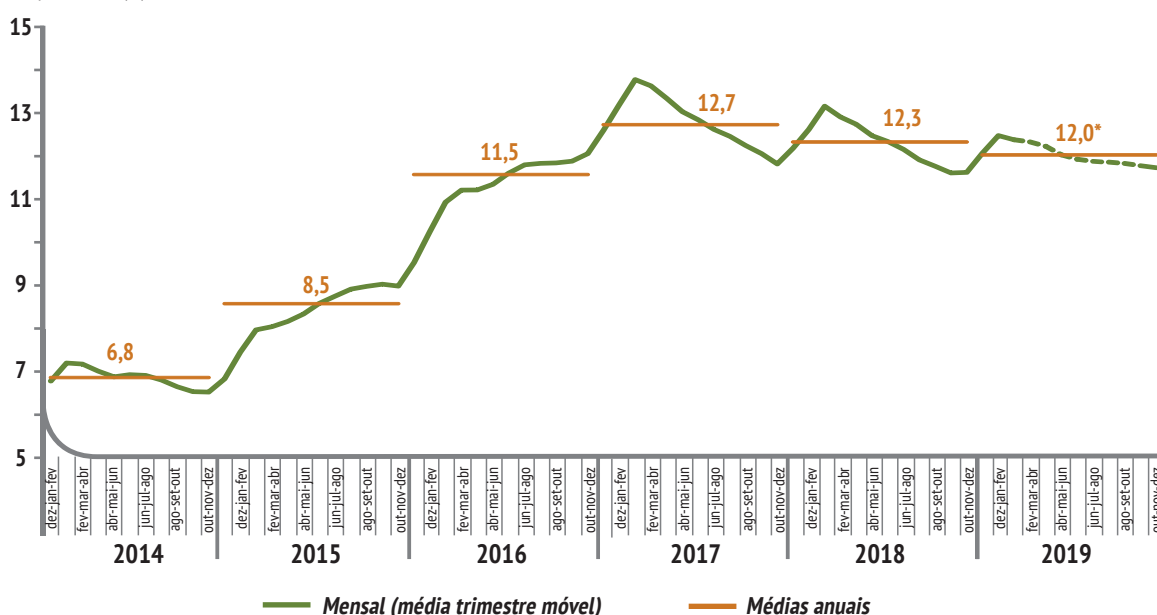
TAXA DE DESEMPREGO DEVE ALCANÇAR 12% EM 2019

O ano de 2019 iniciou com dois crescimentos consecutivos da taxa de desemprego, o que elevou o indicador de 11,6%, no trimestre encerrado em dezembro, para 12,4%, em fevereiro, segundo dados da Pnad-Contínua/IBGE.

O crescimento do indicador neste último mês ocorreu em função da queda na ocupação (menos 875 mil empregos em fevereiro, na comparação com dezembro de 2018), mesmo com a influência positiva do calendário, com o Carnaval iniciando em março. Ademais, a força de trabalho permaneceu praticamente estável, em igual período.

Taxa de desemprego seguirá em alto patamar

Taxa de desemprego, em percentual da força de trabalho
Em percentual (%)



Fonte: Pnad Contínua Mensal/IBGE
Projeção: CNI

O comportamento da taxa de desemprego refletiu sazonalidade do indicador, que nos últimos meses do ano costuma cair em função do aumento das contratações para atender às demandas de fim de ano, incrementadas pelo Natal e a Black Friday. Na contramão, no primeiro trimestre de cada ano, a taxa usualmente acelera em função das dispensas desses trabalhadores.

Além da elevada taxa de desemprego, chama atenção o grau de informalidade da economia. Apesar da melhora apresentada desde o último trimestre de 2018, o percentual de empregados sem carteira assinada e empregadores sem CNPJ segue elevado. A taxa de informalidade, em fevereiro, foi de 44%. Antes da crise econômica iniciada em 2014, essa taxa girava em torno de 40%.

Outra estatística que também aponta a situação de fraqueza do mercado de trabalho nos últimos anos é a subutilização da força de trabalho. O indicador soma aos efetivamente desempregados, o contingente de pessoas com engajamento no mercado de trabalho inferior ao desejado. Entre eles, os que trabalham menos de 40 horas semanais, mas que gostariam de trabalhar mais; e os que desistiram de procurar emprego, seja pela desesperança em achar uma vaga, seja pela inviabilidade financeira de pagar pelos custos inerentes, como transporte, alimentação fora do domicílio, documentação, entre outros.

No trimestre móvel terminado em fevereiro, a taxa de subutilização da força de trabalho alcançou 24,6%, o que representa 28 milhões de pessoas. Esse é o maior percentual registrado para o indicador no período desde o início da série histórica, iniciada em 2012.

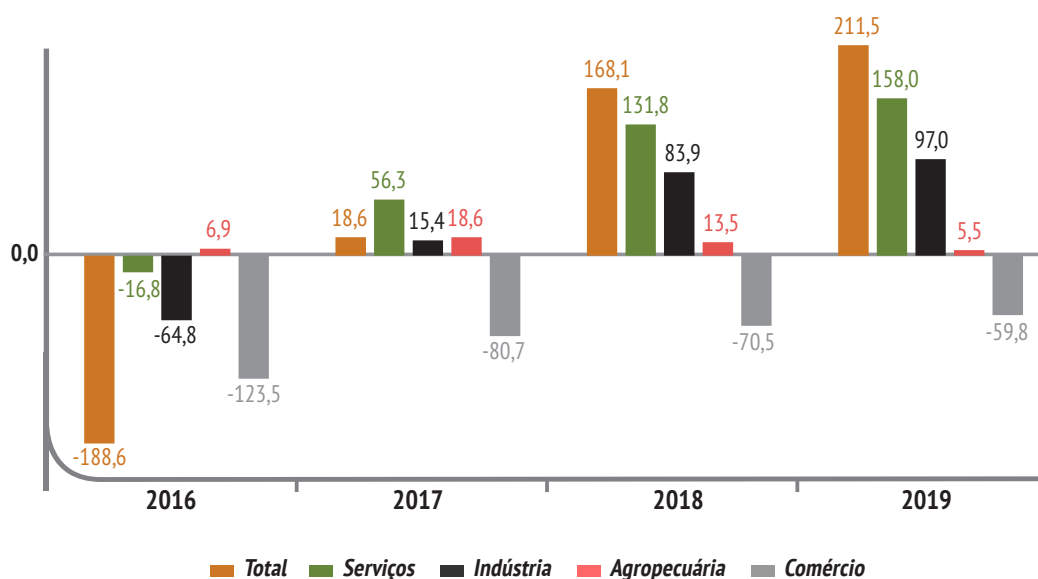
CRESCIMENTO ATÍPICO DO EMPREGO FORMAL EM FEVEREIRO

No mercado de trabalho formal, medido pelo Cadastro Geral de Empregados (CAGED), houve geração líquida de 211,5 mil postos de trabalho no primeiro bimestre do ano, sendo os segmentos de serviços e indústria os maiores responsáveis por esse resultado, com criação líquida de 158 mil e 97 mil empregos, respectivamente. No comércio, contudo, houve perda líquida de 60 mil empregos, em igual período.

Ressaltamos que o saldo líquido de fevereiro (173,1 mil vagas) foi o melhor para o mês desde 2014. O resultado parece ter sido influenciado pelo fevereiro atípico, pois o Carnaval ocorreu em março. Em anos anteriores (2014 e 2011), em que o feriado também caiu nesse mês, houve registro de forte criação líquida de emprego em fevereiro. Em março desses anos, entretendo, houve contenção no número de novas contratações. A expectativa é que o mesmo ocorra este ano.

Crescimento expressivo do emprego formal em fevereiro

Saldo líquido de empregos formais - no acumulado do primeiro bimestre
Em milhares



Fonte: CAGED

*Considera informações declaradas fora do prazo

No acumulado em 12 meses até fevereiro, o saldo líquido de empregos formais foi de 575,2 mil. O resultado é expressivo, em especial quando comparado aos últimos anos. Nos 12 meses encerrados em fevereiro de 2018, o País criou 102,5 mil postos de trabalho e, em 2017, houve perda líquida de 1,1 milhão vagas.

AVANÇO NO RENDIMENTO REAL ALAVANCA MASSA SALARIAL

O início do ano registrou um importante avanço da massa salarial real, que passou de 196,6 bilhões, em fevereiro de 2018, para 205,4 bilhões, em fevereiro de 2019, segundo dados da Pnad Contínua/IBGE.

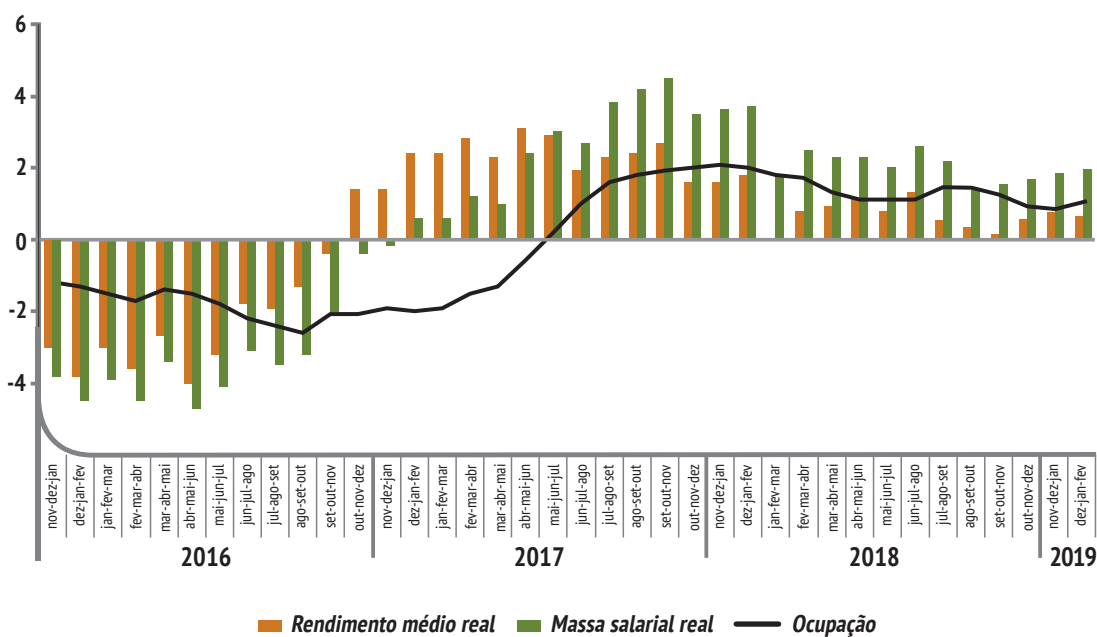
No acumulado dos dois primeiros meses do ano, a massa salarial real cresceu 4,3%, quando comparada a igual período de 2018. Na comparação de 2018 e 2017, o crescimento havia sido de 3,7%.

O crescimento da massa salarial, neste primeiro bimestre, foi impulsionado principalmente pelo rendimento médio real, que registrou aumento de 3,1% no período, ante 1,7% na comparação entre 2018 e 2017. O crescimento do emprego, contudo, foi bem menos expressivo: de apenas 1%, metade do crescimento verificado entre 2018 e 2017.

Para os próximos meses, é esperada a continuidade do crescimento da massa salarial real, mas em menor intensidade, em função da expectativa de arrefecimento da expansão da ocupação no ano. Também é esperado um menor crescimento do rendimento médio real, em função da ainda elevada taxa de desemprego e do efeito da moderada alta da inflação esperada para 2019. Com isso, a massa salarial real deve alcançar crescimento de 1,5% em 2019, ante 2,0%, em 2018.

Massa salarial deve arrefecer crescimento em 2019

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



Fonte: Pnad Contínua Mensal/IBGE

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Fraca atividade sinaliza possível queda dos juros em 2019

IPCA ainda abaixo do centro da meta

Em 2019, a taxa de inflação vem apresentando dinâmica menos favorável que a observada em 2018. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) atingiu 4,58% em março, no acumulado em 12 meses. Em 2018, a inflação acumulava 2,68% no mesmo período. A aceleração do indicador foi causada pela variação de março (0,75%), a maior registrada para o mês desde 2015 (1,32%).

Apesar da aceleração, a taxa deve ficar abaixo do centro da meta estipulada pelo Comitê de Política Monetária (Copom), atualmente em 4,25%, e encerrar o ano em 4,21%, na previsão na CNI.

O grupo de alimentos tem sido o principal responsável pela aceleração da inflação observada em 2019. O grupo mostrou uma variação expressiva no primeiro trimestre do ano, de 4,2%. No acumulado dos últimos 12 meses encerrado em março, os preços de alimentos variaram 8,6%, contra -4,4% em igual período de 2018. Importante ressaltar que essa aceleração dos preços do grupo ocorreu em itens com forte sazonalidade, como tomate,

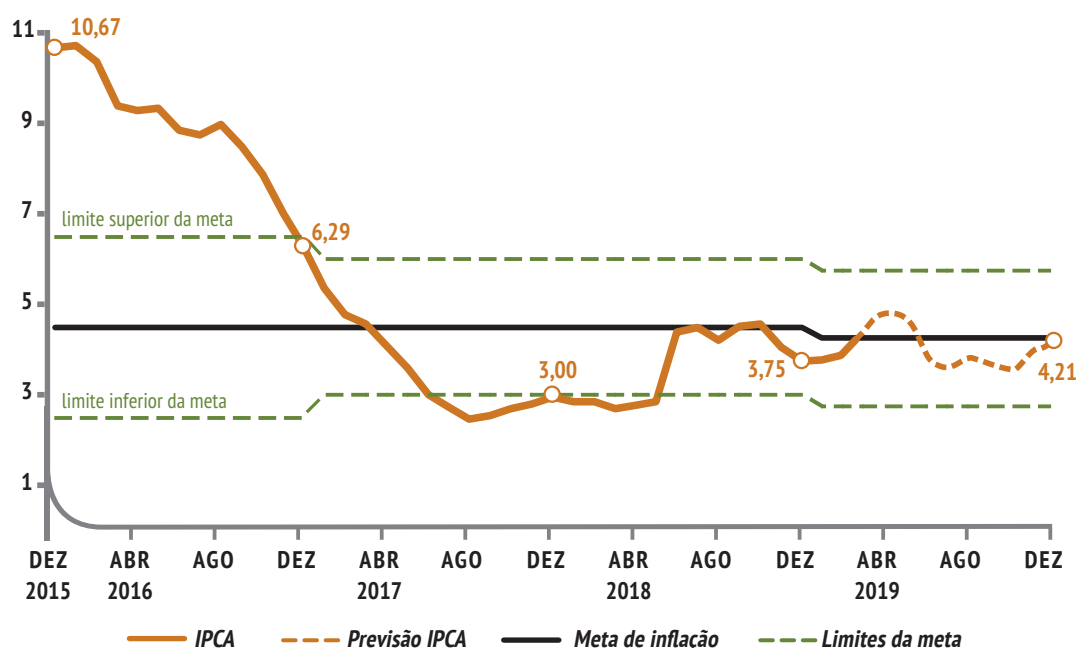
batata, feijão e frutas e, portanto, não caracteriza uma tendência para os próximos meses do ano.

O grupo de serviços, usualmente pressionado pela forte inércia causada pela indexação de seus preços à inflação passada e ao salário mínimo, segue mostrando desaceleração. Esse comportamento é determinado pela lentidão na recuperação da atividade econômica e, consequentemente, pela ainda fraca retomada do mercado de trabalho. O grupo mostrou variação de 1,23% no acumulado do ano até março. No acumulado dos últimos 12 meses, a inflação do grupo atingiu 3,6%, ante 3,9% em igual período de 2018.

O grupo de preços administrados acumulou alta de 1,3% nos três primeiros meses do ano e de 7,4% em 12 meses. A alta foi influenciada pelo aumento do custo da energia elétrica, provocado pela mudança das alíquotas do PIS/COFINS, em fevereiro, e pelo aumento dos combustíveis, tarifas de transportes públicos e de passagens aéreas, em março.

IPCA acima do centro da meta de inflação em março

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



Fonte: IBGE
Elaboração: CNI

Mesmo com esse crescimento em relação a 2018, a inflação deve permanecer em níveis baixos, em função da inércia inflacionária, da elevada ociosidade da economia e da ainda elevada taxa de desemprego, represando a demanda. Considerando esse cenário base – isto é, sem eventuais choques de oferta influenciados por eventos excepcionais, tais como a paralisação do transporte rodoviário de cargas, em maio do ano passado – espera-se uma desaceleração do processo de inflação em curso, com o IPCA encerrando o ano em 4,21%, dentro do intervalo da meta de inflação para 2019, de 2,75% a 5,75%.

SELIC PODE SOFRER NOVOS CORTES

O ritmo de expansão da atividade em 2019 não será suficiente para reduzir expressivamente a elevada ociosidade da economia e acelerar a recuperação do mercado de trabalho. Além disso, as incertezas em relação ao avanço das reformas – em especial a reforma da previdência – têm mantido a retomada dos investimentos privados em ritmo moderado.

Paralelo a isso, observa-se um cenário ainda favorável do IPCA no primeiro trimestre e boas expectativas dos agentes para a taxa no restante do ano. Nesse cenário de preços abaixo da meta de inflação e necessidade de estímulo econômico, há espaço para flexibilização monetária.

A Selic, que havia iniciado 2018 em 7,0%, atingiu 6,5% em março daquele ano. Desde então, houve

oito reuniões seguidas em que o Copom manteve a taxa inalterada. A CNI espera uma redução de 0,25 p.p. a partir do segundo semestre, com a Selic ficando em 6,25% a.a. até o final de 2019. Caso isso ocorra, a taxa básica de juros alcançará novo piso histórico este ano.

É importante frisar, no entanto, que para garantir a manutenção dos juros em patamar reduzido, sem pressões inflacionárias, é essencial a adoção de políticas e medidas complementares que assegurem a estabilidade macroeconômica permanente, principalmente no campo fiscal.

Com a Selic em 6,50% a.a. e a expectativa de inflação para os próximos 12 meses, de acordo com a pesquisa FOCUS do BACEN, em torno de 4%, a taxa real de juros (conceito *ex-ante*, que considera a inflação futura) ficou em 2,4% a.a., em março.

ESPAÇO PARA MELHORA DO MERCADO DE CRÉDITO

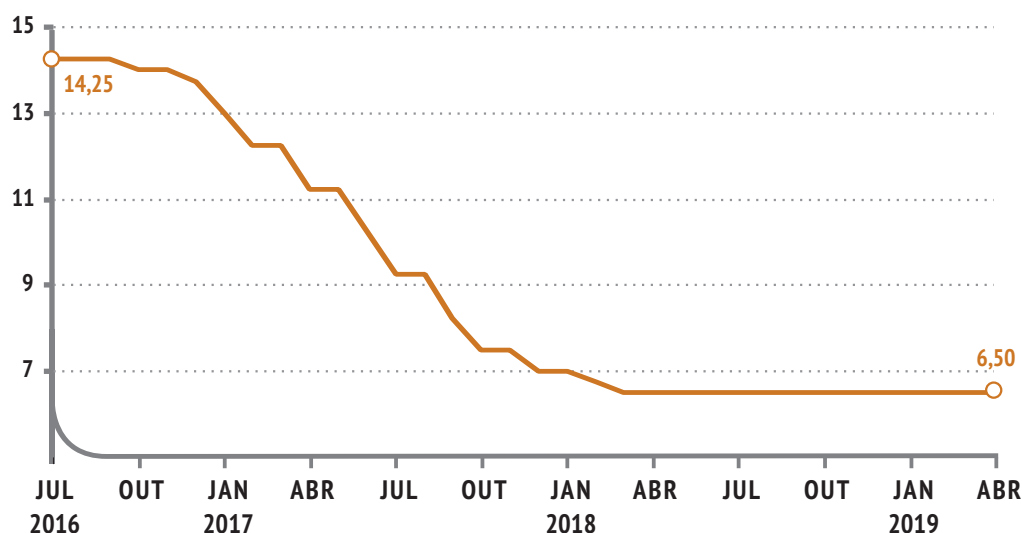
O mercado de crédito vem mostrando sinais de recuperação desde o início de 2018, em linha com os estímulos provenientes do ciclo de queda de juros básicos da economia. Todavia, há espaço para melhores resultados.

Em relação à taxa de juros, os efeitos da redução da Selic poderiam ter sido mais expressivos sobre o custo do crédito livre. Em 2011, quando a média da Selic se encontrava próxima a 12%, a taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres era de 38%. Em 2018, apesar da Selic ter

Selic pode chegar a novo mínimo histórico em 2019

Taxa básica de juros

Taxa final de período (% a.a.)



Fonte: Banco Central do Brasil

alcançado 6,5%, a taxa média para recursos livres foi de 39%. Atualmente, essa taxa encontra-se em 38,5%.

Já os estoques totais de crédito, que apresentaram queda nos últimos três anos, voltaram a crescer na comparação interanual. Em fevereiro, o estoque de crédito total, em termos reais, apresentou crescimento de 1,7%, quando comparado ao mesmo período de 2018. Entre 2018 e 2017, houve queda de 3,1%, na mesma base de comparação.

A melhora ocorreu em função do saldo da carteira de crédito de pessoa física, que cresceu 5% em fevereiro. O saldo para pessoa jurídica, entretanto, segue caindo (-2,2%). Importante ressaltar, todavia, que em 2018 e 2017, as quedas no estoque de crédito para pessoa jurídica haviam sido de -9,3% e -14,3%, respectivamente, na mesma base de comparação.

As concessões de crédito, por sua vez, seguem em crescimento. Na comparação do acumulado em 12 meses encerrados em fevereiro de 2019 com igual período de 2018, as concessões totais cresceram

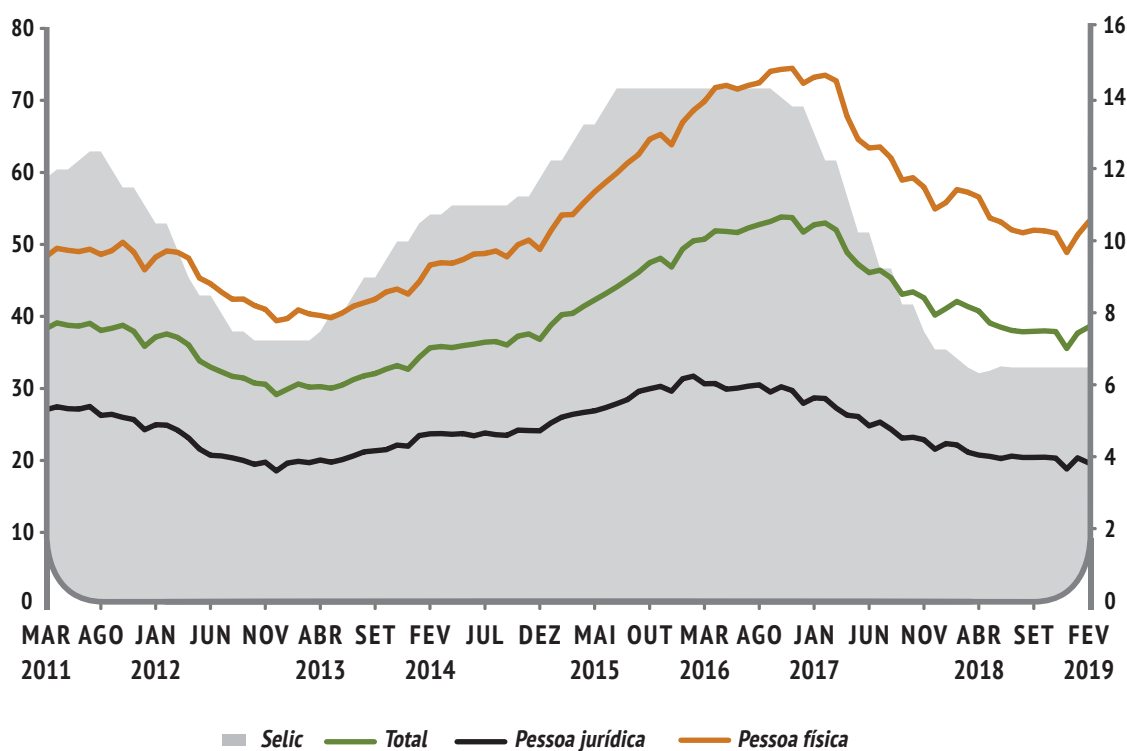
7,2%, em termos reais. Para pessoa jurídica a alta foi de 8,3%, enquanto para a pessoa física observou-se crescimento de 5,9%. O crescimento das concessões para a pessoa jurídica foi bastante positivo, considerando os resultados dos anos anteriores: queda de 2,8%, em 2018, e queda de 20,2%, em 2019.

Para o restante do ano, espera-se a continuidade do processo do avanço das concessões do mercado de crédito e de recuperação dos estoques. Além disso, a implantação do Cadastro Positivo (Lei Complementar 166/2019) e a expectativa de continuidade das ações da agenda BC+ sobre o *spread* bancário e de uma nova redução na taxa Selic podem viabilizar reduções mais significativas do custo final do crédito.

Essa expectativa de melhora do mercado de crédito pode ampliar a relação crédito/PIB do País, que em fevereiro foi de 47%, taxa bastante inferior à média internacional. Segundo o Banco Mundial, a taxa média crédito/PIB mundial, em 2018, foi de 130%.

Impacto contido da queda da Selic sobre tomador de crédito

Taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres
Em percentual (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

POLÍTICA FISCAL

Contenção de despesas deve assegurar resultado primário abaixo da meta em 2019

Resultado nominal ainda deve levar a novo aumento do endividamento público

Os dados fiscais dos dois primeiros meses e a expressiva contenção de gastos não obrigatórios feita pelo governo federal apontam para nova melhoria dos resultados primário e nominal em 2019. Além do cumprimento, com folga, da meta de resultado primário, os déficits primário e nominal devem ser menores do que os observados em 2018. Apesar disso, o déficit nominal deverá ser maior do que o necessário para, pelo menos, estabilizar o endividamento do setor público em 2019.

Essa melhoria do quadro fiscal de curto prazo, dado que os riscos de médio e longo prazos continuam presentes, deve ocorrer mesmo com a reversão do bom comportamento das receitas registrado nos últimos dois anos. Dois fatores que contribuíram para o aumento das receitas (parcelamento de

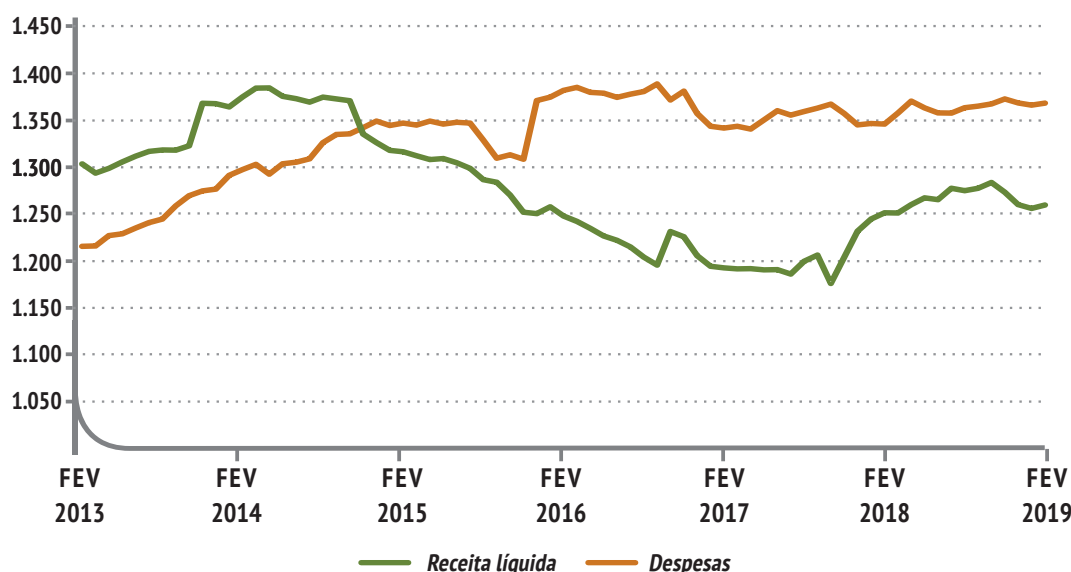
débitos com o fisco federal e aumento do PIS/Cofins sobre combustíveis) perderão intensidade em 2019. Além disso, as receitas com concessões e permissões devem ser menores que em 2018 e as receitas com compensações financeiras por exploração de recursos naturais não devem repetir o expressivo crescimento do ano anterior.

RECEITAS E DESPESAS DO GOVERNO FEDERAL TÊM LIGEIRA QUEDA NO INÍCIO DE 2019

A receita líquida do governo federal teve queda real (deflator IPCA) de 0,2% nos dois primeiros meses de 2019, na comparação com o mesmo período de 2018. Esse resultado, no entanto, foi provocado pela redução nas receitas com parcelamentos de débitos com o governo federal (PERT/PRT e parcelamento da dívida ativa) e pela queda

Receita Líquida do governo federal acumulada em 12 meses apresentou queda real de 2,1% entre out/18 e fev/19

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



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

no recolhimento de PIS/Cofins sobre combustíveis, devido à redução da tributação sobre óleo diesel a partir de junho do ano passado.

Entre os principais componentes da receita do governo federal, destaca-se o aumento real de 5,2% das receitas previdenciárias no primeiro bimestre de 2019, em relação ao mesmo período de 2018. Esse resultado foi influenciado pelo crescimento da massa salarial e pela redução nas transferências a terceiros, que é explicada pela mudança, a partir de agosto de 2018, da sistemática de arrecadação.

Outro componente da receita com bom desempenho no primeiro bimestre de 2019 são as receitas não administradas pela Receita Federal, que apresentaram aumento real de 4,9%, na comparação com os mesmos meses de 2018. Nesse caso, o crescimento é explicado, principalmente, pelo aumento das compensações financeiras por exploração de recursos naturais, que têm se beneficiado do crescimento da produção e dos preços do petróleo em reais, devido à desvalorização da taxa de câmbio.

Já as receitas administradas pela Receita Federal apresentaram queda real de 0,7% no primeiro bimestre de 2019, em relação ao mesmo período de 2018. Essa queda deve-se ao comportamento da arrecadação com parcelamentos de débitos e com PIS/Cofins sobre combustíveis, já mencionados anteriormente, e ocorre apesar do crescimento expressivo da receita com imposto de renda das empresas, fruto de restrições a compensações do tributo determinadas por legislação aprovada em meados de 2018.

Pelo lado das despesas, os dois primeiros meses de 2019 mostraram queda real de 0,1%, na comparação com o mesmo período de 2018. O crescimento dos gastos com previdência e das despesas não obrigatórias foi compensado pela retração em outras despesas obrigatórias, exceto previdência e pessoal.

A maior pressão sobre os gastos do governo federal veio dos gastos com previdência, que tiveram aumento real de 1,9% no primeiro bimestre de 2019, contra o mesmo período de 2018. Esse resultado é explicado pelo aumento do valor

dos benefícios, em decorrência da elevação do salário mínimo e do reajuste dos benefícios acima do salário mínimo ocorridos em janeiro, e do crescimento no número de pessoas recebendo os benefícios.

Outra importante fonte de pressão sobre os gastos públicos no início de 2019 veio das despesas não obrigatórias, que cresceram 2,0% nos dois primeiros meses, em relação ao mesmo período de 2018.

No caso das outras despesas obrigatórias, exceto previdência e pessoal, a queda real de 3,4%, observada no primeiro bimestre de 2019, foi provocada, principalmente, pelos efeitos da aprovação, em anos anteriores, de medidas legais que proporcionaram redução de gastos com subsídios e com o FIES.

SITUAÇÃO DIFERENTE NOS GOVERNOS REGIONAIS: RECEITAS E DESPESAS SOBEM NO INÍCIO DE 2019

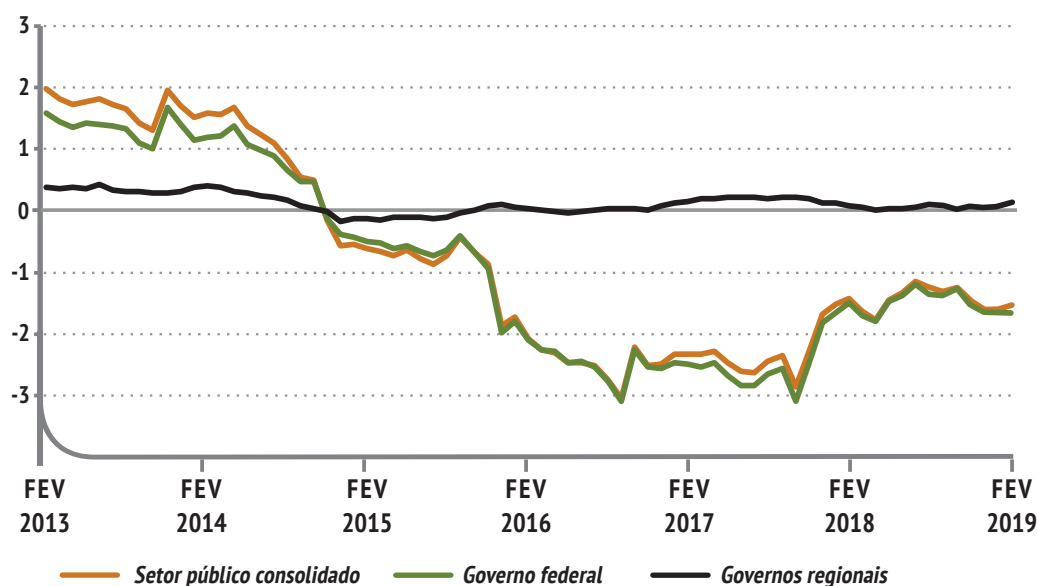
Diferentemente do registrado no governo federal, os governos regionais apresentaram expansão de receitas e de despesas no início de 2019. Com base nos dados disponíveis sobre as receitas de estados e municípios e no comportamento do resultado primário do conjunto desses entes públicos, a CNI estima que as despesas dos governos regionais cresceram, em termos reais, 1,7% no primeiro bimestre de 2019, na comparação com o mesmo período de 2018.

Com relação às receitas, os dados disponíveis mostram aumento real de 3,2% nessa mesma base de comparação. O recolhimento de ICMS, principal fonte de receita dos governos regionais, teve aumento real de 0,7%, acompanhando o ritmo lento de crescimento da atividade econômica.

No caso das transferências recebidas da União, segunda fonte mais importante de recursos dos estados e municípios, o aumento real de 7,0% nos dois primeiros meses de 2019, contra o mesmo mês 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 manteve-se praticamente estável nos primeiros dois meses de 2019

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



Fonte: Banco Central
Elaboração: CNI

DÉFICIT PRIMÁRIO TEM LIGEIRO RECUO NO PRIMEIRO BIMESTRE DE 2019

Os aumentos do superávit primário dos governos regionais e das estatais federais foram responsáveis pela pequena queda do déficit primário do setor público consolidado nos primeiros meses de 2019. O setor público registrou déficit primário de R\$ 105,8 bilhões (1,54% do PIB), nos últimos 12 meses encerrados em fevereiro de 2019. O resultado negativo foi de R\$ 108,3 bilhões (1,59% do PIB), em dezembro de 2018.

Esse recuo no déficit primário e a redução de 0,13 ponto percentual do PIB nas despesas com juros nominais fizeram com que o déficit nominal acumulado em 12 meses caísse de 7,14%, em dezembro de 2018, para 6,95% do PIB, em fevereiro de 2019. Entretanto, essa queda do déficit nominal não foi suficiente para evitar um pequeno aumento na relação Dívida Bruta/PIB, que cresceu de 77,2%, em dezembro de 2018, para 77,4%, em fevereiro de 2019.

DÉFICIT PRIMÁRIO DEVE MANTER-SE EM QUEDA ATÉ O FIM DE 2019

A retração real nas despesas do governo federal deve ampliar-se até o fim de 2019 e, dada a pequena melhoria esperada na receita líquida,

garantir a redução do déficit primário. Por sua vez, o superávit primário dos governos regionais deve elevar-se no restante do ano, em virtude do fim da redução nas parcelas de pagamento das dívidas dos estados com a União a partir de julho de 2018. Dessa forma, o déficit primário do setor público consolidado deve encerrar 2019 abaixo do valor observado até fevereiro e também do registrado em 2018.

A receita líquida do governo federal deve ter crescimento praticamente nulo (0,1%) em 2019, na comparação com 2018. A pequena melhoria em relação ao resultado observado no primeiro bimestre (-0,2%) deve ser provocada pelo crescimento das receitas administradas pela Receita Federal (1,9% na estimativa da CNI). O efeito do crescimento real esperado para o PIB em 2019 (2,0% segundo a CNI – ver seção “Atividade Econômica”) deve superar os impactos negativos da não reedição, em 2019, do volume de arrecadação proveniente de programas de parcelamento de débitos com o fisco federal e da redução do PIS/Cofins sobre óleo diesel. No sentido contrário, o crescimento da receita líquida será contido pela retração esperada nas receitas não administradas pela Receita Federal (-3,5%) e pelo arrefecimento no ritmo de elevação das receitas previdenciárias.

Com relação aos gastos do governo federal, a projeção é de queda real de 0,8% em 2019, na comparação com 2018. Esse resultado deverá ser explicado pela queda nas despesas não obrigatórias, devido ao expressivo contingenciamento de cerca de R\$ 30 bilhões, e em outras despesas obrigatórias, exceto previdência e pessoal.

Por sua vez, as despesas com pessoal deverão encerrar 2019 com crescimento real de 5,5%, refletindo os reajustes nos salários concedidos em janeiro. Já as despesas com previdência deverão encerrar o ano com expansão real de 1,2%, com o aumento no valor dos benefícios sendo parcialmente compensado pelos efeitos positivos das medidas para revisão de benefícios mantidos de forma irregular.

Nesse cenário, a CNI estima que o governo federal e suas estatais devam encerrar o ano com déficit primário de R\$ 111,6 bilhões (1,53% do PIB estimado pela CNI). Esse resultado ficaria bem abaixo da meta de R\$ 142,5 bilhões estabelecida para 2019 e seria menor do que o déficit primário de R\$ 112,7 bilhões (1,65% do PIB), observado em 2018.

Nos governos regionais, a expectativa é de manutenção do ritmo de crescimento das receitas. A continuidade da retomada da atividade econômica continuará beneficiando a arrecadação de ICMS e a permanência, em níveis elevados, dos preços e

da produção de petróleo manterá o ritmo de crescimento das transferências recebidas da União.

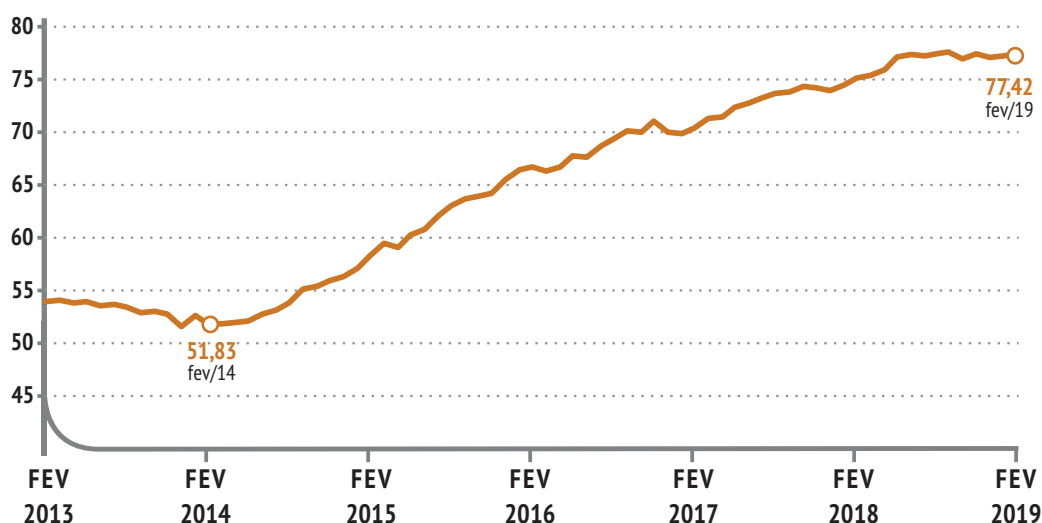
Com relação às despesas, deve haver menor espaço para crescimento, dada a retomada do pagamento integral das parcelas dos acordos de renegociação das dívidas dos estados com a União, que ocorreu a partir de julho de 2018. Dessa forma, o superávit primário desses entes deve crescer e alcançar R\$ 10,5 bilhões em 2019 (0,14% do PIB estimado pela CNI).

Com isso, o setor público consolidado deve apresentar déficit primário de R\$ 101,1 bilhões (1,39% do PIB estimado pela CNI) em 2019. Esse resultado representaria uma folga de R\$ 30,8 bilhões em relação à meta estipulada para 2019, de déficit de R\$ 132 bilhões, e ficaria abaixo do déficit de R\$ 108,3 bilhões (1,59% do PIB), observado em 2018.

A queda do déficit primário deve se somar à redução de 0,3 ponto percentual do PIB nas despesas com juros nominais e fazer com que o déficit nominal se reduza de 7,14%, em 2018, para 6,65% do PIB, em 2019. Ainda assim, o déficit nominal ficará acima do necessário para estabilizar a relação Dívida Bruta/PIB. Mesmo com a devolução ao Tesouro Nacional de R\$ 40 bilhões por parte do BNDES, a relação Dívida Bruta/PIB deve fechar 2019 em 78,2%, contra 77,2%, em 2018.

Relação Dívida Bruta/PIB cresceu 0,2 ponto percentual nos dois primeiros meses de 2019

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



Fonte: Banco Central do Brasil

SETOR EXTERNO

Investimento direto registra maior resultado nos últimos seis anos

Crise da Argentina compromete exportação de manufaturados e saldo comercial

As contas externas do Brasil continuam apresentando robustez e, no primeiro trimestre do ano, uma relativa estabilidade cambial que contribui para a previsibilidade tanto do comércio internacional quanto dos custos de produção do empresário.

O cenário externo sinaliza uma relação comercial de caráter mais protecionista entre as maiores economias do mundo, o que tende a gerar vulnerabilidade no crescimento mundial. Alguns exemplos são a ruptura entre Reino Unido e União Europeia, que está marcada para o próximo dia 12 de abril (até a data de encerramento deste relatório), depois de muita discussão sem uma conclusão sobre os termos da separação, e a guerra comercial entre Estados Unidos e China, atenuada nos últimos meses, mas que define de forma clara barreiras às exportações de ambos.

A intensificação de barreiras comerciais, tarifárias e não tarifárias, compromete o fluxo comercial e tende a frear ainda mais o crescimento mundial, impactando de forma mais negativa as exportações de países emergentes, entre eles o Brasil.

No cenário interno, o câmbio e o Risco Brasil (EMBI) se mantêm mais estáveis do que na segunda metade do ano passado, período de extrema turbulência para esses indicadores. O câmbio registrou cotação média de R\$ 3,85/US\$ nos últimos 30 dias (para cotação até 05/04/2019), 3,2% de depreciação em relação à média do mês anterior. O Risco manteve média de 248 pontos no mesmo período este ano.

O superávit comercial registrou US\$ 10,5 bilhões acumulados nos primeiros três meses do ano. A balança comercial, apesar de superavitária, apresenta um resultado inferior, em 14,1%, quando comparado ao primeiro trimestre do ano passado. A crise da Argentina continua comprometendo as exportações de produtos manufaturados, que

têm impacto relevante na balança comercial, por serem bens de maior valor. O aumento nas exportações de produtos básicos não foi suficiente para a manutenção do saldo comercial e a depreciação cambial contribuiu ainda mais para a queda no preço desses bens.

Por fim, o déficit em transações correntes, acumulado em doze meses, foi de US\$ 13,9 bilhões, 40% superior ao registrado no mesmo período do ano passado. No entanto, o investimento direto chegou a US\$ 89,5 bilhões no mesmo período, o maior valor desde julho de 2013, o que cobre com boa margem de folga o déficit em conta corrente.

CÂMBIO E RISCO OSCILAM MENOS NO DECORRER DO PRIMEIRO TRIMESTRE

No trimestre de janeiro a março, a taxa de câmbio registrou cotação média de R\$ 3,77/US\$, o que representa 16% de depreciação em relação à cotação em igual período de 2018. Nos últimos trinta dias, o câmbio apresentou cotação média de R\$ 3,85/US\$ (até 05/04/2019), 3,2% de depreciação em relação à média do mês anterior e 17% de depreciação em relação ao mesmo período do ano passado.

Apesar da desvalorização do real frente ao dólar na comparação interanual, a volatilidade cambial está menor do que no segundo semestre do ano passado. Desde o início do ano, a cotação atingiu o valor máximo de R\$ 3,97/US\$ (em 28/03/2019). A desvalorização do real frente ao dólar foi de 16,3% nos últimos doze meses.

O Risco País (EMBI) atingiu 250 pontos (em 05/04/2019) e também apresenta maior estabilidade do que no segundo semestre do ano passado, quando chegou a 349 pontos. O Risco manteve média de 248 pontos tanto ao longo do primeiro trimestre do ano como nos últimos 30 dias (até 05/04/2019).

No cenário externo, dois principais fatores contribuem para a estabilidade do câmbio: os acordos comerciais entre Estado Unidos e China, rumo à diminuição de barreiras tarifárias, e a política monetária mais flexível promovida pelo banco central americano (Fed), segurando o aumento do juros desde janeiro deste ano.

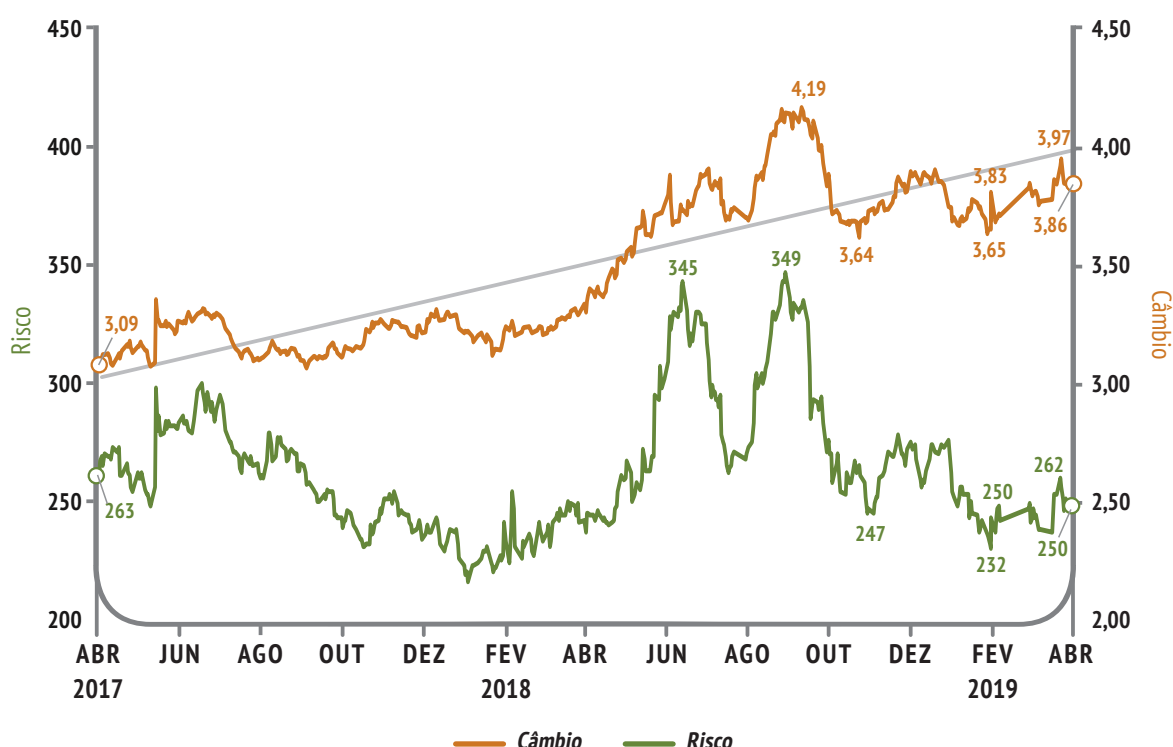
No cenário interno, o esforço para aprovação da reforma da previdência por parte do governo,

mesmo com dificuldades, sinaliza uma conduta de maior responsabilidade fiscal com as contas públicas, o que mantém o Risco País mais controlado, que, por sua vez, também corrobora para a estabilidade da taxa de câmbio.

A projeção da taxa de câmbio para o fim de 2019 é de R\$ 3,82/US\$, com a ressalva de que a cotação tende a ser menor caso as reformas econômicas estruturais sejam aprovadas.

Estabilidade do Risco Brasil 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.

DIMINUIÇÃO DO PIB GLOBAL E CÂMBIO DEPRECIADO COMPROMETEM O SUPERÁVIT COMERCIAL

Nos primeiros três meses do ano, a balança comercial acumulou um superávit de US\$ 10,5 bilhões, valor 14,1% menor que o superávit registrado no mesmo período do ano passado, de US\$ 12,2 bilhões.

Tanto as exportações como as importações caíram, mas a queda das exportações, que ocorre desde outubro do ano passado, foi superior à das importações, o que justifica a piora no saldo. Ao comparar com o acumulado no primeiro trimestre

de 2018, as exportações diminuíram 3,7% e as importações diminuíram 0,7%.

Ao decompor a balança comercial por fator agregado, a categoria de produtos básicos foi a única que apresentou aumento nas exportações, de 7,3% em relação ao primeiro trimestre do ano passado. Os produtos manufaturados e semimanufaturados tiveram queda de 9,6% e 3,8%, respectivamente, o que corresponde a US\$ 1,8 bilhão a menos, anulando o aumento de US\$ 1,8 nas exportações de produtos básicos.

Já nas importações houve aumento no valor de produtos básicos e semimanufaturados em 6,7% e 18,7%, respectivamente, na mesma base de comparação. Houve queda de 2,4% na importação de produtos manufaturados, o que representa US\$ 0,9 bilhão, ao passo que o aumento de importados básicos e semimanufaturados representou um montante de US\$ 0,6 bilhão enviado ao exterior.

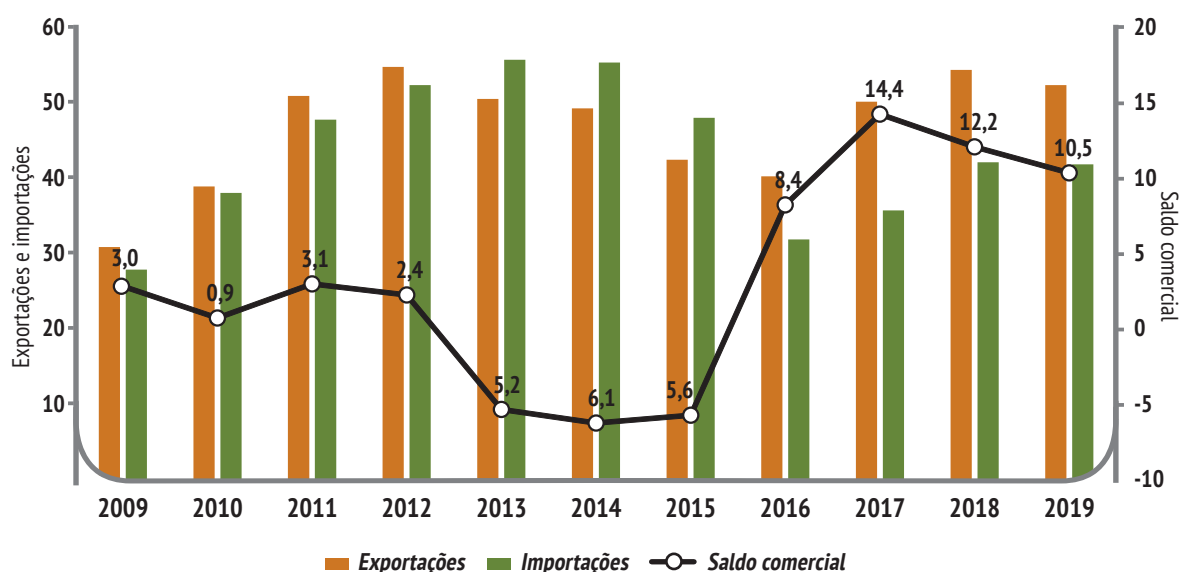
A piora no superávit comercial foi agravada pelo desempenho do fluxo de produtos semimanufaturados e manufaturados, e devido ao baixo valor agregado dos produtos básicos, o aumento nas exportações líquidas deste grupo não foi suficiente para manter o superávit comercial

observado ano passado. Soma-se a isso o câmbio mais depreciado, gerando queda no preço das exportações. O fraco desempenho dos produtos manufaturados na balança comercial deve-se, em grande parte, à crise na Argentina, que tem causado retração nas exportações de automóveis.

Para o fim 2019, espera-se um superávit comercial menor que o observado em 2018, devido, principalmente, à retração do crescimento mundial, afetando negativamente as exportações. A CNI projeta que o saldo acumulado no fim do ano será superavitário em US\$ 45 bilhões, com as exportações registrando US\$ 240 bilhões e as importações US\$ 195 bilhões.

Queda nas exportações de manufaturados e semimanufaturados compromete superávit comercial

Em bilhões de dólares



Fonte: SECEX/MDIC
Elaboração: CNI.

AUMENTO DO INVESTIMENTO DIRETO MANTÉM A ROBUSTEZ DAS CONTAS EXTERNAS

As contas externas do Brasil continuam apresentando resultados sólidos, com boa margem de cobertura do déficit em transações correntes pelo volume de investimentos diretos.

Em fevereiro, o déficit em transações correntes foi de US\$ 1,1 bilhão, um recuo de 44,5% frente ao observado em igual período do ano passado. Em doze meses acumulados até fevereiro, o déficit registra US\$ 13,9 bilhões, 40% superior ao déficit

registrado no mesmo período do ano passado, de US\$ 9,8 bilhões. A piora no saldo em conta corrente deve-se, principalmente, à diminuição das exportações líquidas a partir de março de 2018. No entanto, o superávit comercial segue em nível confortável a ponto de manter o déficit em transações correntes em patamar considerado seguro frente ao elevado volume de investimento direto.

O investimento direto acumulado em doze meses até fevereiro chegou a US\$ 89,5 bilhões, o maior valor desde junho de 2013. O montante é

mais que suficiente para cobrir o déficit corrente, representando aproximadamente 6,5 vezes o déficit do mesmo período. O saldo do investimento direto aumentou 32,2% em relação ao mesmo período do ano passado, o equivalente a US\$ 21,8 bilhões adicionais.

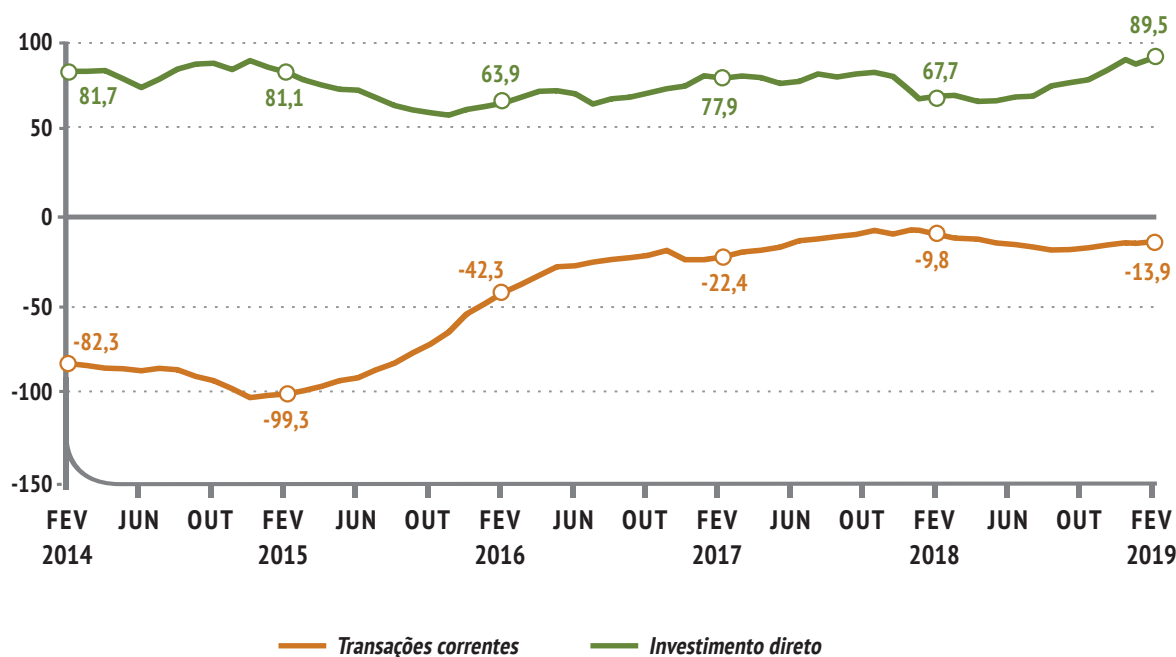
Para o fim do ano, espera-se que o déficit chegue a US\$ 25 bilhões, cerca de 1,3% do PIB estimado pela CNI para o fim do ano. O aumento do déficit tende a ocorrer em virtude de um pior resultado do saldo comercial, como consequência da diminuição do crescimento mundial, principalmente.

Investimento direto supera déficit em transações correntes

Saldo em transações correntes acumulado em 12 meses

Investimento direto acumulado em 12 meses

Em bilhões de US\$



Fonte: Banco Central do Brasil

Elaboração: CNI



PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA

	2017	2018	2019 previsão anterior (Economia Brasileira dez/18)	2019 previsão atual
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	1,1%	1,1%	2,7%	2,0%
PIB industrial (variação anual)	-0,5%	0,6%	3,0%	1,1%
Consumo das famílias (variação anual)	1,4%	1,9%	2,9%	2,2%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-2,5%	4,1%	6,5%	4,9%
Taxa de desemprego (média anual - % da força de trabalho)	12,7%	12,3%	11,4%	12,0%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	2,9%	3,8%	4,1%	4,2%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	9,92%	6,56%	6,83%	6,42%
(fim do ano)	7,00%	6,50%	7,50%	6,25%
Taxa real de juros (ex-post - taxa média anual e defl: IPCA)	6,2%	2,8%	3,0%	2,4%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado primário (% do PIB)	-1,69%	-1,59%	-1,57%	-1,39%
Resultado nominal (% do PIB)	-7,80%	-7,14%	-7,82%	-6,65%
Dívida Bruta do Setor Público (% do PIB)	74,07%	77,22%	79,50%	78,20%
TAXA DE CâMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	3,29	3,88	3,80	3,82
(média do ano)	3,19	3,66	3,64	3,78
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	217,7	240,0	235,0	240,0
Importações (US\$ bilhões)	150,8	181,2	190,0	195,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	67,0	58,7	45,0	45,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-7,2	-14,5	-22,0	-25,0