



INFORME CONJUNTURAL



Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA

Incerteza eleitoral dificulta recuperação mais forte em 2018

Elevação da produtividade é condição para crescimento sustentado

A atual recuperação da economia brasileira segue em ritmo moderado, a despeito da forte melhora do ambiente macroeconômico, com a manutenção da inflação abaixo do piso da meta e a permanência de um cenário internacional benigno. Essa situação viabilizou uma redução da taxa de juros básica (*Selic*) mais intenso que o antecipado pelos agentes econômicos. A *Selic* encontra-se no patamar mais baixo desde sua instituição na década de 90, com a taxa de juros real (no conceito *ex-ante*) inferior a 3%.

Esse ambiente deveria ter estimulado uma retomada da atividade mais forte que a observada. Todavia, a produção cresce em ritmo apenas moderado e a redução do desemprego é lenta. Na recessão de 2008, quando da crise financeira internacional, a recuperação foi bem mais intensa que a atual.

Apenas de modo ilustrativo, mesmo com o crescimento de 1% do

PIB em 2017, **ainda estamos com a renda per capita 8,2% menor que em 2014 e a produção industrial, no início de 2018, situa-se ainda 14% abaixo de seu pico de produção observado em 2013.** Ou seja, mesmo com um crescimento do PIB de 2,6%, previsto pela CNI, as perdas causadas pela recessão ainda não serão recuperadas integralmente em 2018.

Existem fatores que restringem a capacidade de reação da economia. Eles não se encontram apenas na limitada recuperação do consumo das famílias; mas também no lado da oferta, com a presença ainda de elevada ociosidade do capital instalado e, por consequência, uma fraca reação do investimento.

Na raiz dessas limitações encontra-se o processo inacabado de ajuste das finanças públicas, a causa maior da recessão dos últimos anos. Apesar do déficit consolidado do setor público ter se reduzido em 2017, tanto

A economia brasileira no primeiro trimestre de 2018

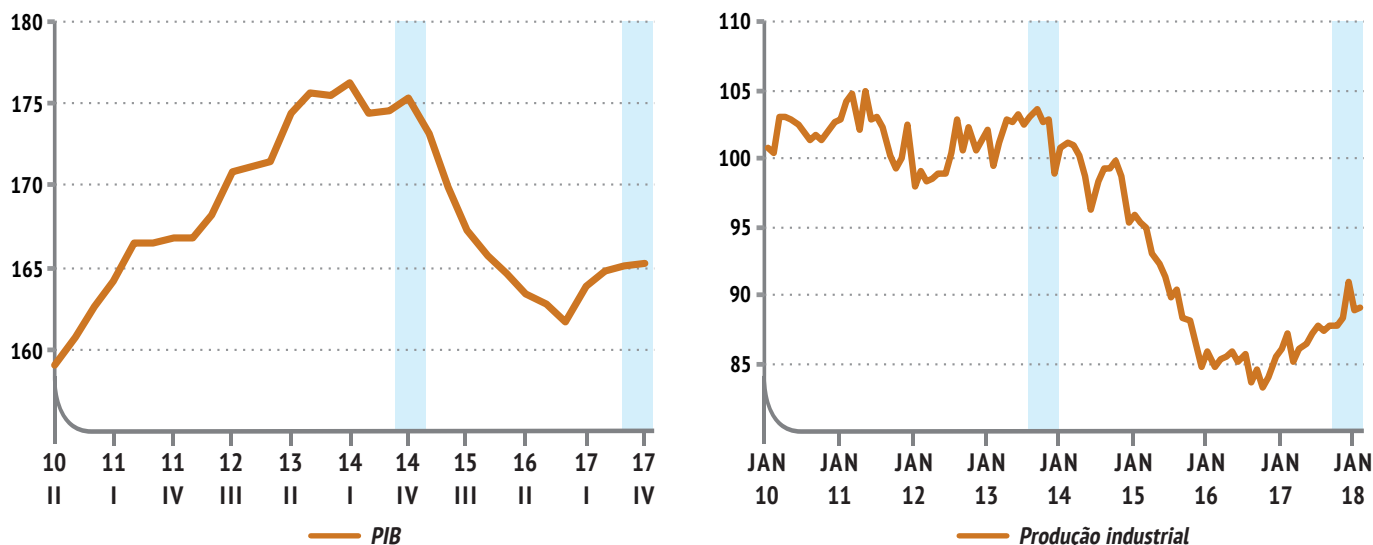
ATIVIDADE ECONÔMICA <i>Recuperação segue ritmo gradual</i>	3
EMPREGO E RENDA <i>Melhora da atividade impulsionará emprego em 2018</i>	6
INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO <i>Inflação favorável abre espaço para nova queda de juros</i>	9
POLÍTICA FISCAL <i>Recuperação das receitas deve garantir déficit primário abaixo da meta</i>	12
SETOR EXTERNO <i>Déficit em transações correntes segue em queda</i>	16

(continua)

Recuperação ainda não reverteu completamente as perdas dos últimos anos

Trajetoória recente do PIB e da produção industrial

Índices: PIB (média 1995 = 100) e Produção industrial dessazonalizada (média de 2012 = 100)



Fonte: CNT/IBGE e PIM-PF/IBGE.

em termos nominais como em proporção do PIB, a magnitude desse déficit é ainda expressiva e continua a pressionar pela contínua elevação da dívida pública, o indicador mais relevante da solvência do setor público no longo prazo.

Medidas de ajuste permanente pelo lado do gasto são, portanto, absolutamente indispensáveis. A reativação da atividade promove a recuperação das receitas tributárias, necessárias para a redução do déficit público, mas certamente insuficientes para o equacionamento definitivo das contas públicas.

Asuspensão da tramitação da reforma da previdência é a principal razão para a frustração com o processo de ajuste. O déficit previdenciário é isoladamente a principal causa do déficit público consolidado, de modo que um equacionamento das contas públicas é inviável sem uma reforma substantiva das regras de concessão de benefícios previdenciários, entre elas a introdução de uma idade mínima.

A previdência é o principal, mas não o único elemento de preocupação com a expansão contínua dos gastos públicos. Medidas de disciplinamento dos gastos com pessoal são igualmente indispensáveis. A Medida Provisória que adiava o reajuste do funcionalismo foi suspensa pelo STF e sua tramitação legislativa não avançou. Além disso, outras medidas do ajuste fiscal em discussão também não avançaram.

As eleições gerais estão no radar dos investidores. A indefinição do quadro eleitoral é fonte de

incerteza quanto ao prosseguimento do ajuste necessário que irá se impor ao governo eleito, bem como ao novo legislativo que irá apreciar as medidas do ajuste.

A entrada em um novo ciclo de crescimento sustentado exige a elevação da taxa de investimento da economia, sendo indispensável criar as condições adequadas de estímulo e de remoção dos obstáculos aos projetos para alavancar a reação do investimento privado. O foco deve ser a melhoria do ambiente de negócios e o aumento da competitividade, com o aperfeiçoamento do sistema de governança das políticas que afetam as decisões produtivas.

A elevação da produtividade deve se tornar uma obsessão ao País. O nosso grande desafio é avançar no processo de convergência de renda com a economia mundial, do qual nos afastamos. O crescimento no longo prazo apenas virá com a elevação contínua da produtividade para reduzir (e eliminar) o “gap” de produtividade do Brasil em relação aos demais países.

A agenda do Brasil para crescer é conhecida e não comporta atalhos: equilíbrio fiscal, reforma da previdência, reforma tributária, disponibilidade de financiamento de longo prazo, redução da burocracia, modelos de regulação eficientes, segurança jurídica e maior eficácia do gasto público. As implicações futuras para produtividade, emprego, renda e melhoria do padrão de vida serão os frutos dessa agenda.

ATIVIDADE ECONÔMICA

Recuperação segue ritmo gradual

Desemprego e ociosidade permanecem elevados e limitam recuperação

Os dados mais recentes da economia brasileira são positivos e evidenciam que 2018 será um ano de recuperação parcial do que foi perdido durante a crise. Contudo, os mesmos dados apontam que esse desempenho positivo segue pouco vigoroso, pondo em risco projeções de recuperação mais otimistas, sobretudo para o longo prazo.

Alguns fatores sustentarão o desempenho positivo da atividade no médio prazo, ainda que no ritmo atual. O consumo das famílias seguirá estimulado pelos mesmos fatores de 2017: inflação baixa e estável, desemprego em queda, taxa de juros básicos no mínimo histórico e o crédito gradualmente mais barato e disponível.

A ociosidade do parque produtivo, embora menor do que a observada nos últimos dois anos, ainda permite atender a demanda crescente sem gargalos na oferta no curto prazo. Contudo, essa ociosidade limita a retomada do investimento em expansão da capacidade. Além disso, a taxa de desemprego, mesmo que em trajetória de queda, continua acima de 12%. As condições financeiras de famílias e empresas melhoraram, mas seguem debilitadas. Por fim, a confiança dos consumidores segue em patamar abaixo da média histórica.

A elevação do PIB ao longo de 2017 gerou efeito carregamento de 0,3% para este ano. Em outras palavras, caso o PIB mantenha-se constante em 2018, situando-se no mesmo nível que encerrou 2017, já estaria garantido crescimento de 0,3% para este ano. Como esperamos continuidade da trajetória de crescimento ao longo de 2018, nossa previsão é que o PIB avance 2,6%.

CONFIANÇA DO EMPRESÁRIO SEGUE ALTA E A DO CONSUMIDOR BAIXA

A confiança da indústria, medida pelo Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI/CNI), iniciou o ano com crescimento (+0,7 ponto entre dezembro e janeiro) e encontra-se praticamente estável desde então. A estabilidade veio após longa sequência de altas, que elevou o índice para além da linha de 50 pontos (referência que separa o sentimento de confiança do sentimento de falta

de confiança), alcançando nível acima da média histórica do índice.



Ao analisar os componentes que formam o índice, vemos que o período de melhora foi estimulado, principalmente, pelas expectativas. A avaliação das condições correntes de negócio é cada vez mais positiva, mas o ritmo de melhora é bem mais modesto – o que corrobora esse comportamento mais gradual de saída da crise. Os índices de Expectativas e Condições Atuais estão praticamente estáveis em 2018.

Últimos números de atividade industrial mostram acomodação do ritmo de atividade

Indicadores de atividade industrial (dessazonalizados)



Varição entre fevereiro e janeiro de 2018

  **FATURAMENTO REAL**
Aumento de 0,5%

  **HORAS TRABALHADAS NA PRODUÇÃO**
Queda de 0,5%

  **PRODUÇÃO**
Aumento de 0,2%

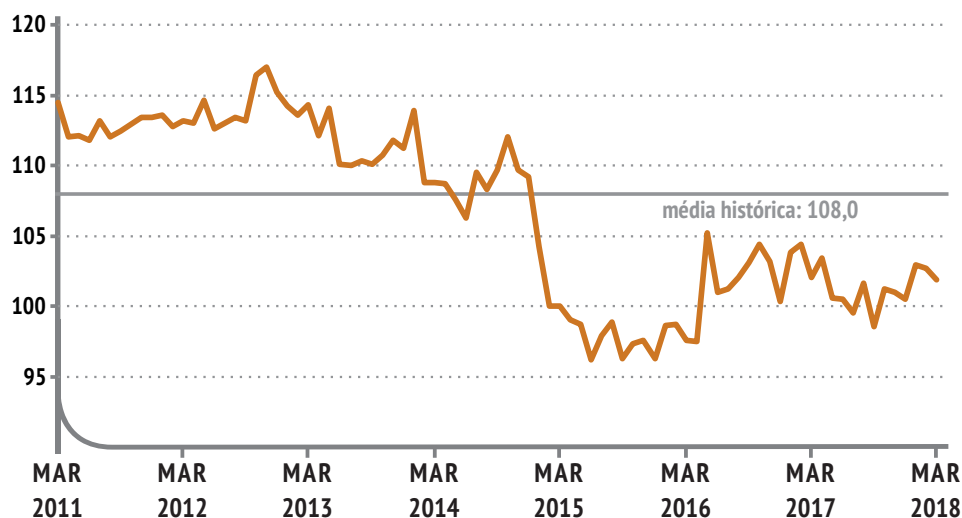
  **EMPREGO**
Aumento de 0,1%

  **UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA**
Queda de 0,1 ponto percentual

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

Confiança do consumidor segue baixa, sem impulsionar consumo

Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC)
Índice de base fixa mensal (Base: média de 2001 = 100)



Fonte: CNI

As expectativas dos consumidores, por sua vez, seguem oscilando em patamar abaixo da média histórica. O Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC/CNI) recuou em março pelo segundo mês consecutivo e encontra-se em nível 5,6% inferior à sua média histórica. Os consumidores também se mostram especialmente cautelosos com relação a sua situação financeira e endividamento.

A confiança dos consumidores pode melhorar ao longo de 2018, mas deverá manter-se moderada, dada a insatisfação com as condições atuais dos consumidores – especialmente quando comparada à situação anterior à crise de 2014-16.

INDÚSTRIA DEVE CRESCER APÓS QUATRO ANOS

A pesquisa Indicadores Industriais da CNI mostra certa acomodação do ritmo de atividade da indústria em fevereiro. Embora o faturamento real tenha crescido 0,5%, as horas trabalhadas na produção recuaram, após três meses de alta. Além disso, a Utilização da Capacidade Instalada (UCI) ficou praticamente estável em 78%. Já a produção industrial (PIM-PF/IBGE) recuou 2,2% em janeiro e registrou crescimento de apenas 0,2% em fevereiro.

Por outro lado, os dados de mercado de trabalho, trazidos pelos Indicadores Industriais/CNI, mostram que o emprego segue em moderada recuperação. O emprego industrial cresceu apenas 0,1%, entre janeiro e fevereiro de 2018, na série dessazonalizada, totalizando cinco meses de expansão e um aumento de 1,3% no período.

O rendimento médio real e, conseqüentemente, a massa salarial também seguem em alta.

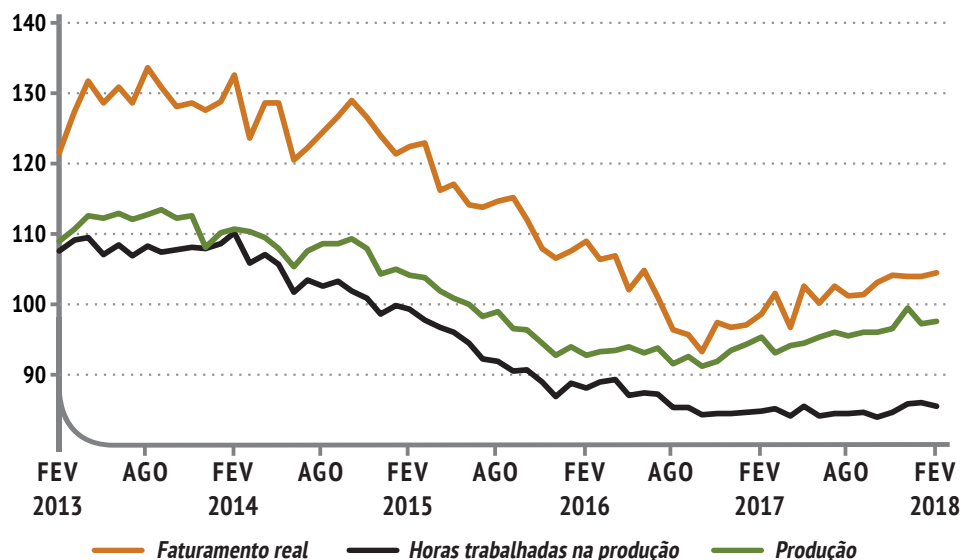
Apesar da acomodação do ritmo de alta em fevereiro, projetamos continuidade da recuperação gradual da indústria de transformação para o restante de 2018, com a recomposição da demanda interna e a manutenção de um cenário externo favorável. Esperamos crescimento de 3,5% ao fim de 2018 para a indústria de transformação.

Os dados da indústria da construção, sobretudo no setor de Obras de Infraestrutura, ainda são afetados pelo ajuste fiscal em curso. Mas há sinais de melhora no setor habitacional, com aumento dos lançamentos e queda dos distratos. Os dados de atividade da Sondagem da Indústria da Construção/CNI ilustram essa situação: ainda não estão no campo positivo, mas estão cada vez melhores.

As expectativas da construção são positivas desde o final do ano passado. A confiança dos empresários do setor está melhorando, como aponta o ICEI-Construção/CNI, que supera não só a linha divisória de 50 pontos (que separa falta de confiança de confiança), como também a sua média histórica. Adicionalmente, a pesquisa de março de 2018 também mostra que, pela primeira vez desde fevereiro de 2013, os empresários não percebem piora das suas condições correntes de negócios. Nesse cenário, projetamos crescimento de 2% para a indústria da construção, em 2018, o que seria o primeiro crescimento após quatro anos de queda.

Crescimento modesto após forte queda da atividade

Faturamento real, horas trabalhadas e produção da indústria de transformação
Índices de base fixa mensal com ajuste sazonal (Base: média de 2006 = 100)



Fonte: CNI e IBGE

Projetamos ainda crescimento de 2,5% da indústria extrativa em 2018, ante uma expansão de 4,3% em 2017, e de 2,6% dos Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP). Nesse cenário, estimamos crescimento de 3% da indústria em 2018. Será o primeiro crescimento do PIB industrial desde 2013, quando cresceu 2,2%, e a primeira vez que o PIB industrial cresce acima do PIB total desde 2011 (quando cresceu 0,1 ponto percentual acima do crescimento do PIB).

A safra agrícola, em 2018, ficará atrás apenas do resultado recorde do ano passado. Apesar disso, a expectativa é de elevação da safra de café e da produção de carnes. Assim, mantemos o cenário favorável para a agropecuária, que deve crescer 2,0% em 2018.

Em 2017, o resultado do setor de serviços esteve muito dependente do crescimento do comércio. Para 2018, dado o desempenho mais favorável da indústria, projetamos que o crescimento irá se expandir ao longo do ano para serviços atrelados a esse segmento, como transportes e informática, entre outros. Por conta do aumento do consumo das famílias e da maior formalização do trabalho esperada para 2018, serviços prestados às famílias também deverão mostrar crescimento. Com isso, a projeção da CNI é de crescimento de 2,2% do setor serviços, em 2018.

Estimativa do PIB para 2018

Variação percentual do PIB e seus componentes

COMPONENTES DO PIB		Variação percentual (%)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	2,8
	Consumo do governo	0,0
	Formação bruta de capital fixo	4,0
	Exportações	5,0
	(-) Importações	7,0
Ótica da oferta	Agropecuária	2,0
	Indústria	3,0
	Extrativa	2,5
	Transformação	3,5
	Construção	2,0
	Serviços ind. de utilidade pública	2,6
Serviços	2,2	
PIB	2,6	

Elaboração e projeção: CNI

INVESTIMENTO FINALMENTE MOSTRA RECUPERAÇÃO

Pela ótica da demanda do PIB, a maior contribuição para o crescimento da economia, em 2018, decorre do novo aumento do consumo das famílias. O saque de recursos do FGTS exerceu um papel importante – se não preponderante – para o consumo das famílias em 2017, sobretudo no segundo e terceiro trimestres, quando cresceu 1,2% e 1,1%, respectivamente. A desaceleração no último trimestre do ano (crescimento de apenas 0,1%) foi uma acomodação diante dessas elevadas taxas de crescimento, além de ter refletido o esgotamento daqueles efeitos.

Contudo, outros fatores, que vêm estimulando o consumo, devem evoluir positivamente e permitem projetar a continuidade desse aumento. O desemprego está cedendo, os juros e a inflação seguem baixos e o crédito para pessoa física está em recuperação. Por conta disso, projetamos crescimento de 2,8% do consumo das famílias, o que seria uma contribuição de 1,8 ponto percentual para a expansão de 2,6% prevista para o PIB.

Em 2017, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) – indicador que mede o investimento do país – acumulou contração de 27,6%, após quatro anos de resultados negativos. Ao fim de 2017, a maior confiança do empresário já ensejou estímulo para o investimento, como pôde ser percebido pelos índices de Intenção de investimento da CNI, principalmente na indústria de transformação. Ainda que limitado pela elevada ociosidade e pelas perspectivas de moderação do crescimento da demanda, o investimento em máquinas e equipamentos mostrou reação,

segundo dados do Indicador Ipea de FBCF. Contudo, o resultado da construção civil – ainda muito negativo em 2017 – fez com que o investimento global recuasse.

Em 2018, esperamos não só a continuidade do investimento em máquinas e equipamentos, como também o início da retomada do setor de construção, sobretudo residencial. Com isso, projetamos crescimento de 4% da FBCF.

A contribuição externa para o PIB será negativa em 2018, após três anos de contribuições positivas. A maior atividade econômica interna já estimula as importações de bens intermediários, tanto pelo maior consumo de insumos industriais como também de bens de consumo e de capital, que deverão crescer mais que as exportações em 2018. Projetamos que as importações cresçam 7%, enquanto as exportações devem avançar 5%, ambas no conceito das Contas Nacionais do IBGE.

EMPREGO E RENDA

Melhora da atividade impulsionará emprego em 2018

Modernização trabalhista também deverá contribuir para dinamização do mercado de trabalho

A recuperação do mercado de trabalho, iniciada em 2017, deve intensificar-se em 2018, em especial com a criação de mais postos de trabalho. A perspectiva positiva deve-se ao maior crescimento da atividade econômica esperado para o ano, bem como pela melhora no ambiente de negócios proporcionada pela modernização das leis trabalhistas.

O crescimento da ocupação no primeiro bimestre do ano, quando comparado com igual período do ano passado, corrobora essa perspectiva. O comportamento do rendimento médio real e da massa salarial também apontam no mesmo sentido. Os indicadores iniciaram o ano em alta e apresentaram aceleração desse crescimento no trimestre móvel encerrado em fevereiro, na mesma base de comparação, em grande medida em função da queda mais do que esperada da inflação nos últimos meses.

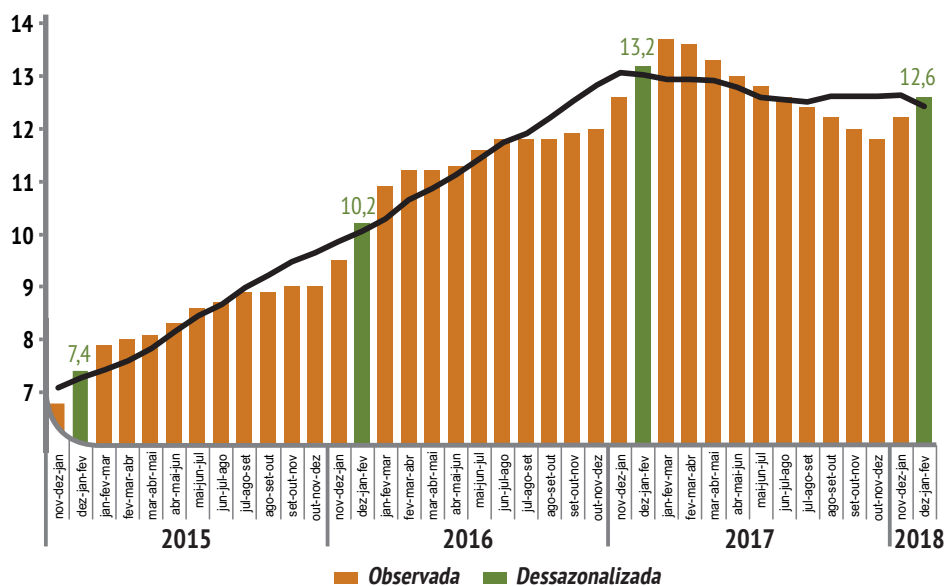
A taxa de desemprego, por outro lado, apresentou crescimento no primeiro bimestre. O crescimento

era esperado e refletiu a sazonalidade típica para o período. O indicador usualmente acelera no primeiro trimestre, quando se encerram as contrações temporárias de fim de ano, e volta a recuar a partir do segundo trimestre. Entretanto, no indicador ajustado para a sazonalidade, elaborado pela CNI a partir dos dados da Pnad Contínua/IBGE, o desemprego mostrou queda de 0,2 ponto percentual (p.p.) em fevereiro, quando comparado com o trimestre anterior.

Apesar da melhor perspectiva para o mercado de trabalho, a taxa de desemprego ainda seguirá em patamares muito altos comparativamente ao período anterior à crise iniciada em 2014. A reação do indicador dependerá da robustez e da consistência da recuperação da atividade e também do tempo de acomodação dos recursos ociosos do setor produtivo. A CNI prevê que a taxa de desemprego média em 2018 alcance 11,8%, 0,9 p.p. abaixo da registrada em 2017, quando o indicador atingiu 12,7% da força de trabalho.

Taxa de desemprego seguirá em alta patamar, mesmo com o recuo esperado para 2018

Taxa de desemprego, em percentual da força de trabalho – média móvel de três meses
Em percentual (%)



Fonte: Pnad Contínua Mensal/IBGE
Elaboração: CNI

TAXA DE DESEMPREGO AVANÇA NO PRIMEIRO BIMESTRE

O ano de 2018 iniciou com dois crescimentos sucessivos da taxa de desemprego, o que elevou o indicador de 11,8%, em dezembro de 2017, para 12,6%, em fevereiro de 2018.

O crescimento ocorreu em função da queda na ocupação (menos 1.017 mil empregos em fevereiro, na comparação com dezembro de 2017), já que a força de trabalho também recuou (-207 mil), em igual período.

O aumento da taxa refletiu a trajetória típica do indicador nos primeiros meses do ano. Isso ocorre pelo aquecimento da atividade econômica entre setembro e novembro de cada ano, quando a Indústria aumenta o número de funcionários para atender às demandas das festas de fim de ano e o comércio e os serviços aumentam significativamente os contratos de trabalho temporários.

Na contramão, entre dezembro e o primeiro trimestre de cada ano, ocorrem as dispensas desses trabalhadores. Fatores climáticos também influenciam a sazonalidade, não apenas no setor agropecuário, em função do período de colheita, mas também em setores como a indústria da construção, que diminui suas atividades em função das intensas chuvas da estação.

Ressalte-se, no entanto, que no ajuste sazonal da série histórica da Pnad Contínua/IBGE elaborado pela CNI – iniciada em 2012 – houve leve queda da taxa de desemprego na margem, de 0,2 p.p. em fevereiro, quando comparado com o trimestre anterior. Ademais, a taxa de desemprego observada ficou 0,6 p.p. abaixo do mesmo trimestre móvel de 2017, quando alcançou 13,2% da força de trabalho.

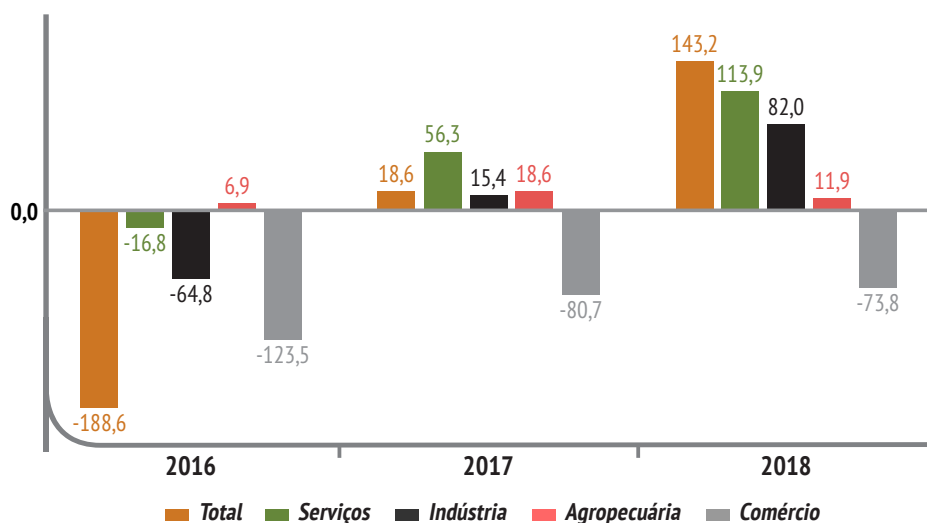
DADOS DO CAGED APONTAM RECUPERAÇÃO DO TRABALHO FORMAL EM 2018

No mercado de trabalho formal, medido pelo Cadastro Geral de Empregados (CAGED/MTE), o saldo líquido de emprego no acumulado em 12 meses até fevereiro foi de 102,5 mil empregos, o que aponta para o caminho de recuperação da geração de postos de trabalho formais no País, em especial quando comparado aos últimos anos. Nos 12 meses encerrados em fevereiro de 2017, a perda líquida de postos de trabalho havia sido 1,1 milhão de empregos. E, em 2016, de -1,7 milhão de vagas.

Ao se considerar apenas o primeiro bimestre do ano, houve geração líquida de 143,2 mil postos de trabalho, sendo os segmentos de serviços e indústria os maiores responsáveis por esse resultado, com criação líquida de 113,9 mil e 81,9 mil empregos, respectivamente. No comércio, por outro lado, houve perda de 73,8 mil empregos, em igual período.

Sinais de recuperação do emprego formal no primeiro bimestre do ano

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



Fonte: CAGED/MTE

*Considera informações declaradas fora do prazo

CRESCIMENTO DO EMPREGO IMPULSIONARÁ MASSA SALARIAL EM 2018

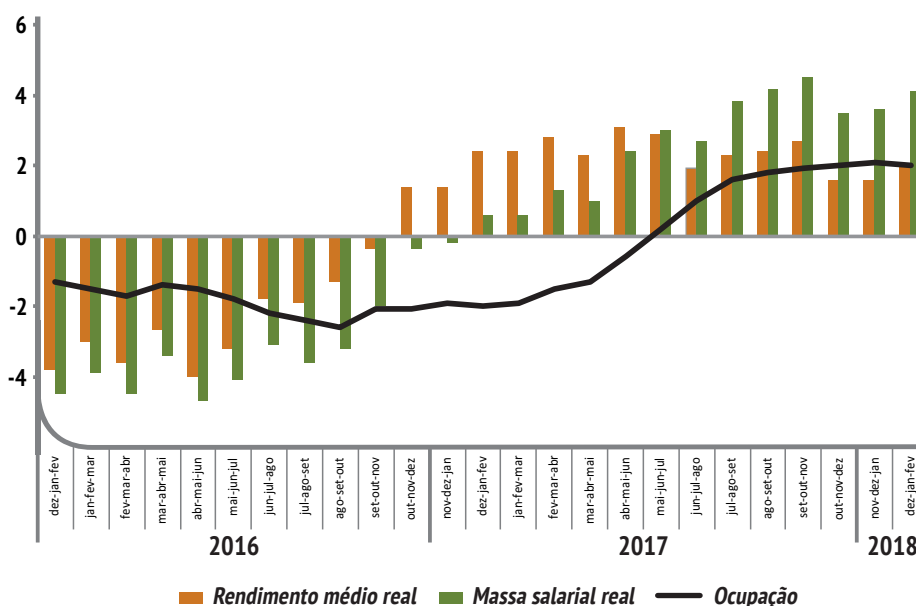
A massa salarial iniciou o ano com forte crescimento. No trimestre móvel encerrado em fevereiro, o indicador apresentou crescimento de 4,1%, na comparação com igual período de 2017. Esse resultado foi possível em função do comportamento do emprego e do rendimento médio

real habitualmente recebido pelos trabalhadores, que cresceram 2,0% e 2,1%, respectivamente, na mesma base de comparação.

Para os próximos meses, a expectativa é de continuidade do crescimento mais robusto da massa salarial, em especial pela expectativa de maior expansão da ocupação no ano. A intensificação da

Crescimento da massa salarial e do crédito impulsionarão consumo das famílias em 2018

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



Fonte: Pnad Contínua Mensal/IBGE

atividade econômica somada com a modernização das regras trabalhistas, a partir de novembro do ano passado, tende a gerar o aumento da formalização do emprego, uma vez que incentiva a absorção de trabalhadores desempregados ou sem carteira assinada, que poderão ofertar de forma legal trabalhos intermitentes ou com jornadas flexíveis.

A tendência de crescimento do emprego formal é necessária para reverter o saldo negativo de 3,4 milhões de empregos formais, na comparação com dezembro de 2014. Essa redução acentuada de postos de trabalho com carteira assinada tem sido compensada, mais recentemente, pelo crescimento do emprego informal, com destaque para o trabalho por conta própria, que já totaliza crescimento de 1,4 milhão de trabalhadores, na mesma base de comparação.

Também é esperado crescimento do rendimento médio real, ainda que em menor intensidade em relação a 2017, em função do menor reajuste nominal dos salários e do efeito da leve alta

da inflação esperada para 2018. Ainda assim, o controle inflacionário seguirá permitindo ajustes salariais com ganhos acima do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC). Segundo o Salariômetro (FIPE), 87,3% das negociações salariais do primeiro bimestre do ano apresentaram reajustes superiores à inflação. Ressalte-se que, nesse período, houve apenas dois acordos de redução salarial.

A ocupação também deve apresentar crescimento, superior ao verificado em 2017. Com isso, a massa salarial real deve avançar um pouco mais e alcançar crescimento de 2,8% em 2018, ante 2,4%, em 2017.

O crescimento da massa salarial e o aumento das concessões de crédito estimulado pelo ciclo de queda de juros (veja seção Inflação, Juros e Crédito) devem estimular ainda mais o consumo das famílias em 2018, componente que trará, mais uma vez, a maior contribuição para o crescimento da economia no ano (veja seção Atividade Econômica).

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Inflação favorável abre espaço para nova queda de juros

IPCA segue abaixo do limite inferior da meta

A inflação apresenta dinâmica mais favorável que a esperada neste início de 2018. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) atingiu 2,7% em março, no acumulado em 12 meses, mantendo-se abaixo do limite inferior da meta estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), atualmente em 3,0%. No mesmo mês de 2017, a inflação acumulava 4,6% nos últimos 12 meses.

O ritmo moderado de recuperação da atividade econômica não tem sido suficiente para reduzir a elevada ociosidade da economia, o que tem contribuído para o bom comportamento da inflação. A inércia inflacionária favorável, o câmbio relativamente estável – ainda que com oscilações recentes – e as expectativas dentro das metas estabelecidas também favorecem a dinâmica dos preços observada neste início do ano.

O comportamento benigno dos preços é observado de forma disseminada. O índice de difusão do Banco Central do Brasil (BACEN), que mede

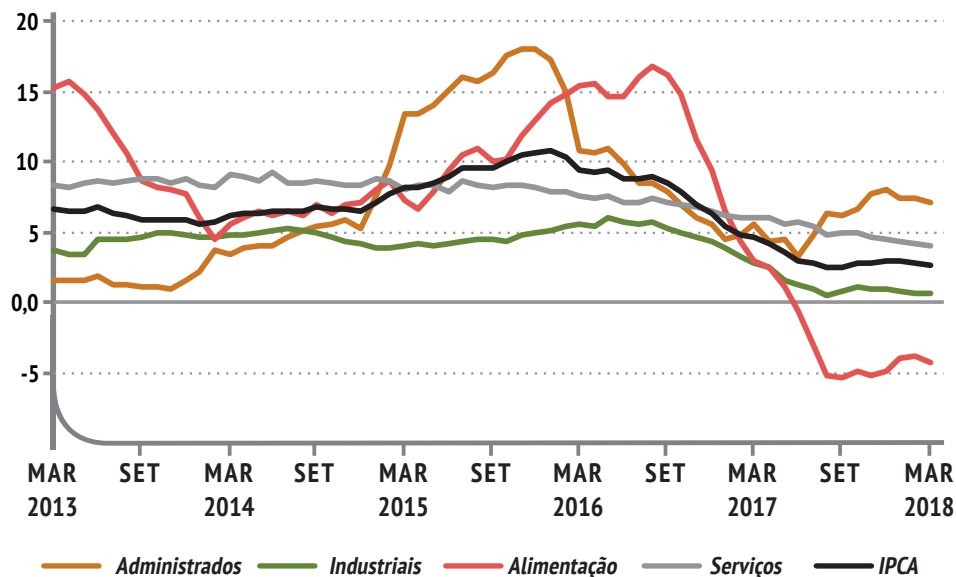
a proporção de subitens do IPCA com variação positiva no mês, registrou 50,4% em março. Nota-se que o resultado de março é baixo e reflete o momento favorável da dinâmica dos preços, já que em períodos de inflação elevada o índice de difusão varia entre 60% e 70%.

O grupo de alimentos, principal responsável pelo processo de queda da inflação observado em 2017, tem apresentado recomposição mais gradual que a prevista. O grupo mostrou variação intensa em janeiro, em linha com o padrão sazonal para o mês, mas, em fevereiro e março, reverteu essa alta. Com isso, os preços do grupo variaram -4,3%, no acumulado dos últimos 12 meses encerrado em março.

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 em seus preços. Processo determinado pelo ainda fraco mercado de trabalho e pela lentidão na retomada da

Inflação segue abaixo do limite inferior da meta

IPCA por grupos – taxa acumulada em 12 meses
Em percentual (%)



Fonte: IBGE
Elaboração: CNI

atividade econômica. A inflação do grupo atingiu 3,9%, no acumulado dos últimos 12 meses encerrados em março.

A inflação deve permanecer em níveis baixos em 2018, em função da ainda alta ociosidade da economia, da elevada taxa de desemprego e da quebra da inércia inflacionária ocorrida em 2017. No entanto, é esperada leve aceleração do IPCA para 3,7%, dentro do intervalo da meta de inflação

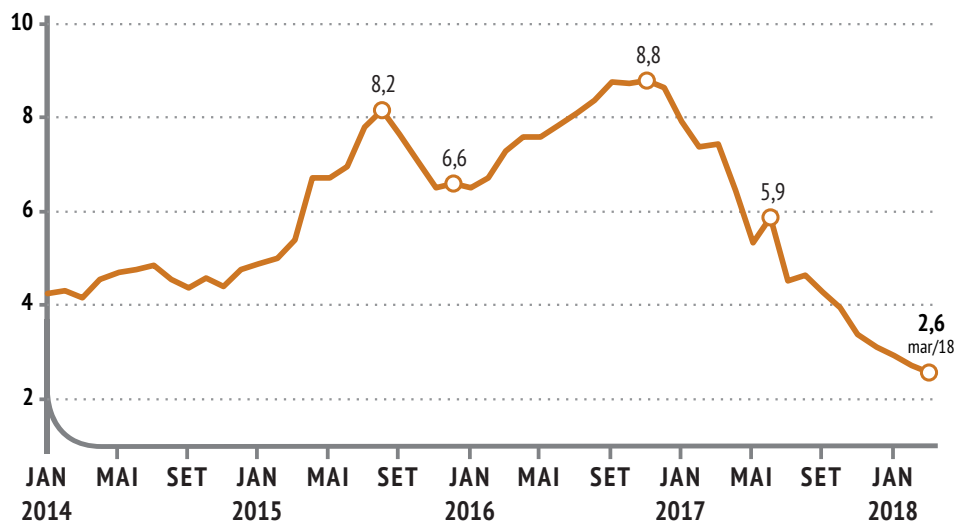
estipulado pelo CMN – que varia entre 3,0% e 6,0%. Tal comportamento se dará pela recomposição de parte dos preços de alimentos e uma maior pressão dos preços administrados, causada, sobretudo, pelo aumento das tarifas de energia elétrica.

TAXA DE JUROS ATINGE NOVO MÍNIMO HISTÓRICO

O comportamento favorável da inflação no primeiro trimestre do ano e as perspectivas de inflação para o ano abaixo da meta possibilitaram a

Taxa real de juros abaixo de 3,0% a.a.

Taxa real de juros (ex-ante)
Em percentual (%)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil
Elaboração: CNI

continuidade do processo de flexibilização monetária, levando a taxa básica de juros para o menor patamar registrado na série histórica.

A *Selic*, que iniciou 2018 em 7,0%, atingiu 6,5% em março, após duas quedas de 0,25 ponto percentual (p.p), realizadas nas reuniões de fevereiro e março. Para a próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), é esperada nova redução de 0,25 p.p. e o encerramento do ciclo de queda, com a *Selic* ficando em 6,25% a.a. até o fim deste ano.

Com a *Selic* em 6,25% a.a. e a expectativa de inflação para os próximos 12 meses, de acordo com a pesquisa FOCUS do BACEN, em torno de 3,8%, a taxa real de juros (conceito ex-ante, que considera a inflação futura) ficou em 2,6% a.a., em março último, o menor valor desde junho de 2013.

A extensão do ciclo de queda de juros tem como objetivo estimular o consumo e o investimento, afim de acelerar a recuperação da economia e melhorar a situação financeira das empresas e das famílias, após dois anos de profunda recessão. No entanto, 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, como a reforma da previdência.

MERCADO DE CRÉDITO DÁ SINAIS DE RECUPERAÇÃO

O mercado de crédito mostra sinais de recuperação, em linha com a retomada da atividade econômica e com os estímulos provenientes do ciclo de queda de juros.

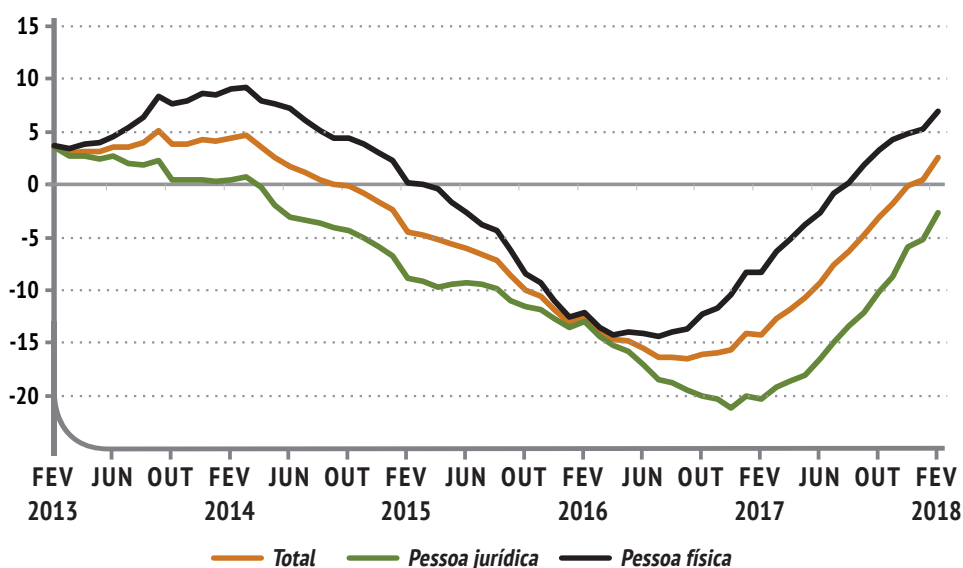
O aumento real das concessões de crédito, em fevereiro, reforça o cenário de melhora do mercado de crédito. Na comparação do acumulado em 12 meses encerrados em fevereiro de 2018 com igual período de 2017, as concessões totais cresceram 2,6%, em termos reais. Para pessoas físicas a alta foi de 7,0%, enquanto que para as pessoas jurídicas observou-se queda de 2,7%, bem mais modesta que a redução de -20,0%, observada no confronto do período de 12 meses encerrado em fevereiro de 2017 com o de fevereiro de 2016.

O estoque de crédito total, em termos reais, apresentou queda menos intensa em fevereiro de 2018, na comparação anual, quando caiu 3,1% ante queda de 8,4% no mesmo mês de 2017. A queda foi influenciada pela redução de 9,3% do estoque real de crédito de pessoas jurídicas, uma vez que o saldo real de crédito para pessoas físicas, registrou alta de 2,9%, ambas em termos reais.

De acordo com o Relatório de Inflação do BACEN de março de 2018¹, parte da queda do estoque de

Concessões crescem em fevereiro de 2018

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



Fonte: Banco Central do Brasil

1 - Box "Financiamento junto ao mercado de capitais e ao setor externo e estoque de endividamento das empresas".

crédito para pessoas jurídicas é explicada pela substituição dos recursos do Sistema Financeiro Nacional (SFN) por recursos captados nos mercados de capitais e externo. As empresas com acesso ao mercado de capitais aumentaram seu endividamento de forma ampla em 2017, ao mesmo tempo que reduziram seu saldo devedor junto ao SFN. Considerando o total de empresas, com e sem acesso ao mercado de capitais, o endividamento apresentou queda no último ano.

Esse contraste destaca a importância de se intensificar as ações de fomento do mercado de capitais, como alternativa ao financiamento bancário. O maior acesso ao crédito e a redução de seu custo estimulam os investimentos e tornam as empresas mais produtivas e competitivas, contribuindo para o crescimento sustentado da economia.

Para o restante do ano, espera-se continuidade do processo de recuperação do mercado de crédito.

POLÍTICA FISCAL

Recuperação das receitas deve garantir déficit primário abaixo da meta

Déficit primário deve crescer em 2018, mesmo com controle de gastos semelhante a 2017

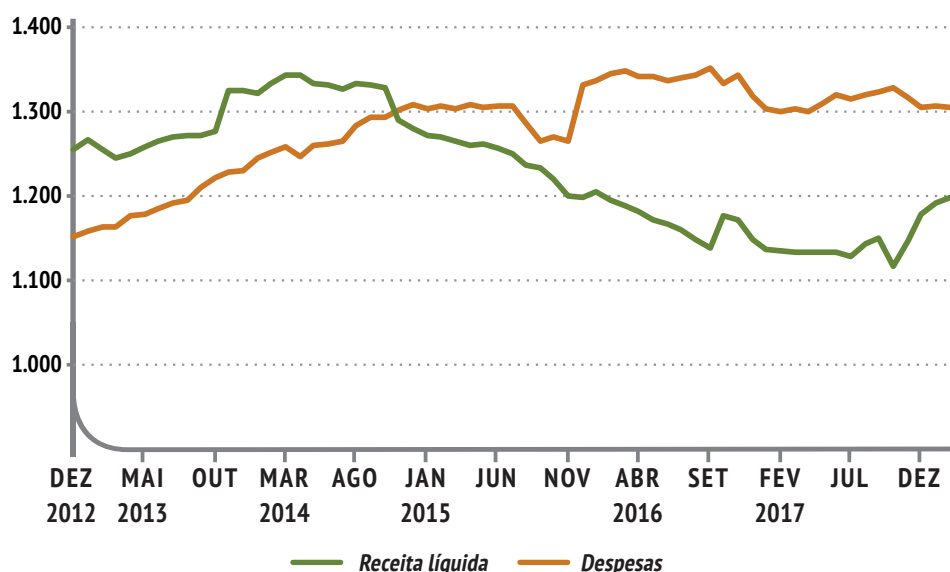
O padrão de comportamento das contas públicas nos primeiros meses de 2018 foi próximo do observado em 2017. No âmbito federal, o controle de gastos registrado em 2017 não se alterou significativamente e a receita continua apresentando resultados positivos. No conjunto dos governos estaduais e municipais, também observa-se forte expansão das receitas, porém com aceleração do

ritmo de expansão das despesas. Nesse cenário, o déficit primário do setor público manteve, no início de 2018, a trajetória de queda observada nos últimos meses do ano anterior.

Entretanto, esse cenário deve ser alterado até o fim de 2018. As despesas do governo federal devem ser pressionadas pela não aprovação de

Despesas primárias do Governo Federal acumuladas em 12 meses apresentam queda real de 3,4% entre set/16 e fev/18

Evolução das despesas primárias e da receita líquida do Governo Federal Acumulado em 12 meses (R\$ bilhões de fev/18)



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

proposições legislativas que visavam contê-las, como a reforma da previdência e a postergação do reajuste salarial dos servidores públicos. Além disso, os governos regionais devem manter a trajetória de elevação das despesas retomada em 2017, ainda que com algum arrefecimento em relação ao observado nos primeiros meses de 2018.

Pelo lado das receitas, a continuidade da recuperação da atividade econômica e do mercado de trabalho deve assegurar novo crescimento real. Porém, até o final de 2018, os efeitos do aumento de tributação feito em 2017 e aumento de receitas não recorrentes devem perder intensidade. Dessa forma, o déficit primário deve encerrar 2018 dentro da meta, mas em nível superior ao de 2017 e, portanto, mais distante do superávit necessário para reverter a tendência de elevação do endividamento do setor público.

CRESCIMENTO DA RECEITA MELHORA CONTAS DO GOVERNO FEDERAL NO INÍCIO DE 2018

A receita líquida do Governo Federal mostrou aumento real (deflator IPCA) de 11,1% no primeiro bimestre de 2018, na comparação com o mesmo período de 2017. Ainda que a recuperação da atividade econômica seja responsável por parte desse aumento, sua magnitude está ligada a receitas não recorrentes provenientes de parcelamentos de débitos com o fisco federal e ao aumento do PIS/Cofins sobre combustíveis, que ainda não estava em vigor no mesmo período de 2017.

Com isso, as receitas administradas pela Receita Federal tiveram crescimento real de 12,0% nos dois primeiros meses de 2018, na comparação com os mesmos meses de 2017. A arrecadação não administrada pela Receita Federal foi outro componente da receita líquida com aumento expressivo no primeiro bimestre de 2018. Nesse caso, a expansão real de 15,4% é explicada pelo aumento das compensações financeiras por exploração de recursos naturais, que tem se beneficiado do crescimento da produção e dos preços do petróleo.

Por fim, as receitas previdenciárias tiveram aumento real de 3,5% nos meses de janeiro e fevereiro de 2018, em relação aos mesmos meses de 2017. Essa expansão deve-se ao crescimento real da massa salarial e, em menor grau, à receita com os programas de parcelamento de dívidas.

Pelo lado das despesas, o governo federal manteve o controle observado em 2017, quando registrou recuo real de 1,0% nos gastos primários totais. No

primeiro bimestre de 2018, na comparação com o mesmo período do ano anterior, as despesas registraram aumento real de 0,6%. Porém, grande parte desse crescimento foi provocado por gastos obrigatórios.

Entre as despesas obrigatórias, as maiores pressões pelo aumento dos gastos vieram dos dispêndios com previdência e pessoal. As despesas com previdência cresceram 3,8% nos dois primeiros meses de 2018, na comparação com mesmo período de 2017. Esse resultado foi determinado pelo aumento do valor dos benefícios, em decorrência dos reajustes feitos em janeiro, e do aumento do número de beneficiários.

O aumento dos gastos com pessoal poderia ter sido amenizado caso o Supremo Tribunal Federal não tivesse suspendido a Medida Provisória que adia os reajustes dos servidores públicos. Com a decisão, os salários foram reajustados e as despesas com pessoal registraram crescimento real de 1,6% no primeiro bimestre de 2018, na comparação com o mesmo período do ano anterior.

Entre as despesas não obrigatórias, observou-se aumento real de 2,5% nos primeiros dois meses de 2018, em relação aos mesmos meses de 2017. Entre essas despesas merece destaque o crescimento de apenas 0,9% dos investimentos (despesas de capital menos subsídios ao Minha Casa Minha Vida), mesmo após terem registrado queda real de 28,5% em 2017.

GOVERNOS REGIONAIS MANTÊM TRAJETÓRIA DE AUMENTO DE GASTOS EM MEIO A MAIORES RECEITAS

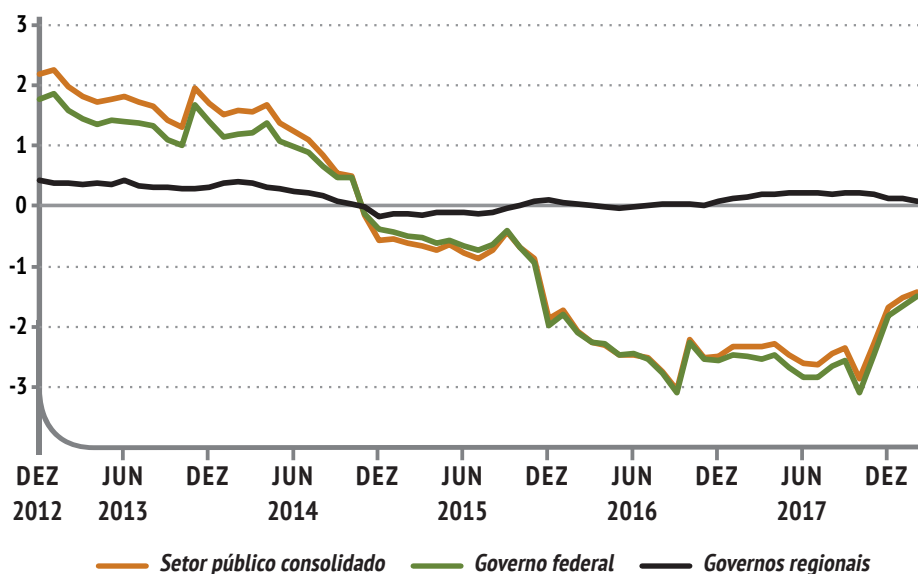
Os governos estaduais e municipais, que após dois anos de contenção de gastos voltaram a ter aumento real de despesas em 2017, mantiveram essa tendência no início de 2018. O comportamento da arrecadação também não se alterou e esses entes públicos apresentaram forte aumento de receitas.

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 tenham crescido, em termos reais, 7,9% em janeiro de 2018, na comparação com o mesmo mês de 2017.

Com relação às receitas, os dados disponíveis mostram aumento real de 6,0% em janeiro de 2018, na comparação com o mesmo mês de 2017. O recolhimento de ICMS, principal fonte de receita

Déficit primário do governo federal acumulado em 12 meses caiu 1,59 ponto percentual do PIB entre out/17 e fev/18

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



Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: CNI

dos governos regionais, apresentou crescimento real de 6,2%, nessa mesma base de comparação. A receita com ICMS tem sido favorecida pela recuperação da atividade econômica e pelos aumentos de tributação promovidos por diversos governos estaduais.

A segunda fonte mais importante de recursos, as transferências recebidas da União, também foi favorecida pela recuperação econômica, que impacta positivamente o recolhimento de tributos federais compartilhados com estados e municípios. Além disso, o aumento da produção e dos preços do petróleo ampliaram as transferências das compensações financeiras pela exploração de recursos naturais. Com isso, as transferências tiveram aumento real de 4,4% nos dois primeiros meses de 2018, contra o mesmo período de 2017.

DÉFICIT PRIMÁRIO REGISTRA QUEDA NO PRIMEIRO BIMESTRE DE 2018

O aumento das receitas, tanto no governo federal como nos governos regionais, e o controle de gastos no governo federal fizeram com que o resultado primário do setor público apresentasse sensível melhora nos últimos meses. O setor público apresentou déficit primário de R\$ 94,3 bilhões (1,43% do PIB), nos últimos 12 meses encerrados em fevereiro de 2018. Permanece, assim, a trajetória de queda iniciada no último trimestre de 2017,

quando, em outubro, o déficit foi equivalente a R\$ 187,2 bilhões (2,87% do PIB).

Aliada à queda de 0,2 ponto percentual do PIB nas despesas com juros nominais, a redução do déficit primário fez o déficit nominal acumulado em 12 meses cair de 7,8%, em dezembro de 2017, para 7,34% do PIB, em fevereiro de 2018. Ainda assim, esse patamar de déficit nominal não foi suficiente para impedir o crescimento da relação Dívida Bruta/PIB, que passou de 74%, em dezembro de 2017, para 75,1%, em fevereiro de 2018.

PRESSÃO DE GASTOS OBRIGATÓRIOS DEVE PIORAR RESULTADO PRIMÁRIO ATÉ O FIM DE 2018

A queda do déficit primário do Governo Federal, registrada nos últimos meses, deve ser parcialmente revertida até o fim de 2018. A expectativa é que o forte crescimento da receita líquida observado nos dois primeiros meses de 2018 seja amenizado ao longo do ano e que aumentos de gastos obrigatórios intensifiquem o crescimento das despesas primárias observados até então. Além disso, o superávit primário dos governos regionais deve reduzir-se até o fim de 2018 devido à continuidade do crescimento das despesas.

Com relação aos gastos federais, o crescimento real, atualmente em 0,6%, deve encerrar 2018 em 3,8%. As despesas obrigatórias serão as principais

responsáveis por essa aceleração no ritmo de crescimento. As despesas com pessoal devem acelerar o ritmo de expansão dos atuais 1,6% para 2,9%, até dezembro. Isso se deve ao impacto dos reajustes salariais concedidos em janeiro de 2018. Além disso, despesas com subsídios, abono salarial e seguro desemprego também devem reverter a queda real, observada até fevereiro de 2018, na comparação com o mesmo período de 2017.

No que se refere à receita líquida do Governo Federal, o aumento real de 11,1% observado até fevereiro deve ser amenizado e encerrar 2018 em 2,2%. As principais explicações para a redução do ritmo de crescimento das receitas até o fim de 2018 são a não reedição, nos próximos meses, do volume de receita proveniente de programas de parcelamento de débitos com o fisco federal e o menor impacto do aumento na tributação de PIS/Cofins, que começou a vigorar em julho de 2017. Além disso, as receitas não administradas pela Receita Federal não deverão contemplar a restituição aos cofres públicos de depósitos judiciais não sacados pelos beneficiários ocorrida em 2017 e também não estão incluídos nessa previsão os R\$ 12,2 bilhões que seriam provenientes da privatização da Eletrobras.

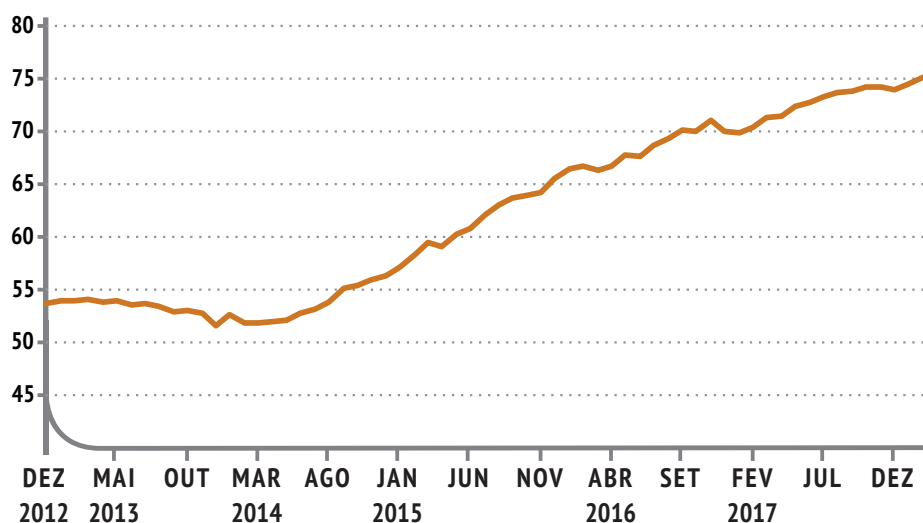
Nesse cenário, a CNI estima que o Governo Federal e suas estatais devem encerrar o ano com déficit primário de R\$ 155,7 bilhões (2,23% do PIB estimado pela CNI). Apesar de elevado, esse resultado

está dentro do limite de R\$ 162,5 bilhões, estabelecido como meta fiscal de 2018. Porém, ficaria acima do déficit primário de R\$ 119,4 bilhões (1,82% do PIB) observado em 2017. É possível, no entanto, que o déficit primário seja menor, caso o governo federal opte por não utilizar todo o limite de despesas não obrigatórias disponível, como ocorreu em 2017.

No caso dos governos regionais e suas estatais, as receitas devem continuar apresentando resultados positivos devido à manutenção da retomada da atividade econômica. Por outro lado, as despesas também devem continuar mostrando crescimento expressivo. Um dos motivos para isso é o espaço aberto pelo aumento de receitas, uma vez que as restrições impostas pela Lei de Responsabilidade Fiscal e pelos acordos de renegociação da dívida com a União tendem a atrelar o aumento das despesas ao comportamento das receitas. Outra razão é o impacto do acordo de recuperação fiscal com o estado do Rio de Janeiro, que abre espaço para despesas primárias no estado devido à não necessidade de utilização de percentual da receita para pagamento de juros à União (o estado do Rio Grande do Sul fechou acordo semelhante recentemente, mas nesse caso os impactos não serão sentidos, pois o estado já não vinha pagando juros à União por decisão judicial). Dessa forma, o superávit primário desses entes deve recuar e encerrar 2018 em cerca de R\$ 3,0 bilhões (0,04% do PIB estimado pela CNI).

Relação Dívida Bruta/PIB cresceu 1,1 ponto percentual entre dez/17 e fev/18

Trajetória da Dívida Bruta do Setor Público
Em proporção do PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

Com isso, o setor público consolidado deve registrar déficit primário de R\$ 152,7 bilhões (2,19% do PIB estimado pela CNI) em 2018. Apesar de estar abaixo da meta de R\$ 161,3 bilhões estipulada para 2018, esse resultado será maior que o déficit de R\$ 110,6 bilhões registrado em 2017.

Mesmo com o aumento do déficit primário em relação a 2017, a queda de 1 ponto percentual do PIB projetada para as despesas com juros

nominais deve reduzir o déficit nominal de 7,8%, em 2017, para 7,2% do PIB, em 2018. Ainda assim, esse nível de déficit nominal não seria suficiente para, pelo menos, estabilizar a relação Dívida Bruta/PIB. Entretanto, como o BNDES deve devolver R\$ 130 bilhões ao Tesouro Nacional em função da necessidade de cumprimento da Regra de Ouro (que estabelece que o endividamento público não pode superar o montante gasto em despesas de capital), a relação Dívida Bruta/PIB deve fechar 2018 em 73,7%.

SETOR EXTERNO

Déficit em transações correntes segue em queda

Exportações mantêm crescimento elevado

O início deste ano foi marcado pela manutenção da trajetória de queda do déficit em transações correntes, iniciada em 2015. No acumulado em 12 meses encerrados em fevereiro, o déficit em transações correntes alcançou US\$ 7,8 bilhões, contra US\$ 22,8 bilhões no mesmo período de 2017.

A balança comercial, no acumulado do ano até março, registrou superávit no valor de US\$ 14,0 bilhões. Esse resultado é expressivo, o segundo maior da série histórica, ficando abaixo apenas do valor observado no ano passado (US\$ 14,4 bilhões). As exportações aumentaram significativamente, com destaque para os produtos manufaturados. As importações também intensificaram seu ritmo de crescimento, influenciado tanto pela base de comparação comprimida, como pela retomada da demanda doméstica.

Para o final do ano de 2018, o saldo estimado pela CNI para a balança comercial é de US\$ 58,0 bilhões, com crescimento das exportações de 5,6% (para US\$ 230 bilhões) e das importações de 15,4% (para US\$ 172 bilhões). Em relação ao saldo em conta corrente, esperamos uma ampliação do déficit para o fim do ano, que deve chegar a US\$ 25 bilhões, 1,2% do PIB estimado pelo CNI.

INCERTEZAS PRESSIONAM O REAL

A desvalorização do real, observada a partir do fim de janeiro de 2018, é marcada por um cenário de incertezas. Esse movimento foi intensificado nos primeiros dias de abril e a cotação em relação ao dólar ultrapassou a barreira dos R\$ 3,40/US\$. Esse

valor é próximo do patamar observado em maio de 2017, após a delação dos executivos do grupo JBS. A taxa de câmbio média de abril de 2018 está 3,1% acima da média do primeiro trimestre.

No ambiente interno, as incertezas estão ligadas ao quadro eleitoral, com o risco de o País não aprovar as reformas necessárias para o equilíbrio das contas públicas no médio e longo prazos.

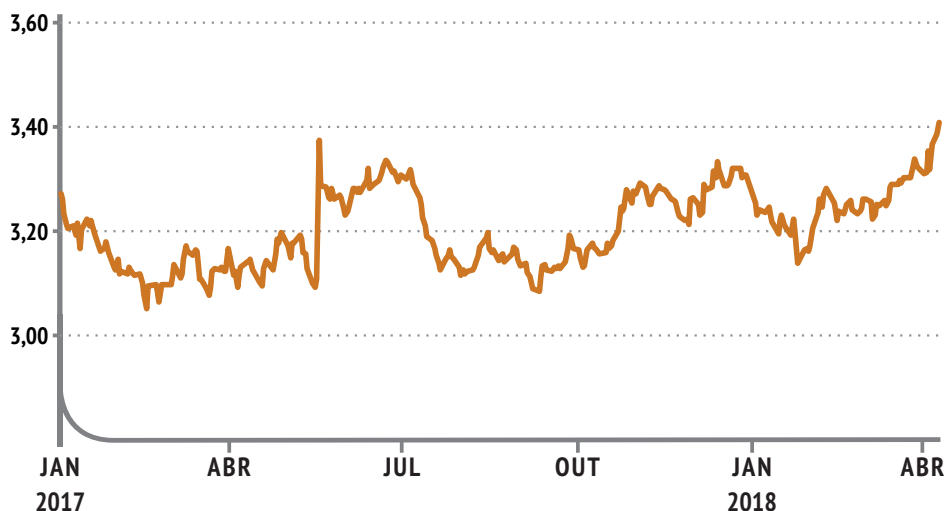
No cenário externo, a postura protecionista do governo Trump, com o aumento das tarifas de importações de aço e alumínio, contribuiu para o fortalecimento do dólar. Essa medida tem impacto no Brasil, tanto pelos EUA serem o principal destino das exportações brasileiras, como pelo aumento da concorrência nesses produtos no mercado internacional. Contudo, o país conseguiu isenção temporária até o fim de abril, que pode ser ampliada ou até tornar-se definitiva, visto que o Brasil não é o foco da nova política comercial dos EUA, e desde 2008, a balança comercial tem sido superavitária em favor dos americanos.

Outro fator que contribuiu para a desvalorização do real é a redução do diferencial de juros entre Brasil e EUA. A *Selic* seguirá baixa ao longo do ano e há perspectivas de elevação dos juros americanos, o que pode reduzir a liquidez global ainda em 2018.

Assim, nossa projeção de taxa de câmbio real-dólar para o fim de 2018 é de R\$ 3,40/US\$, com uma maior volatilidade ao longo do ano.

Desvalorização do real é intensificada no início de abril

Taxa diária de câmbio (Fechamento Ptax*)
Em R\$/US\$



Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: CNI

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

Contudo, há riscos para uma maior desvalorização do real. No cenário externo, o aumento do protecionismo americano representa risco para o comércio internacional como um todo, que pode ser intensificado por retaliações dos países afetados. Uma guerra comercial que resulte em menor crescimento global, principalmente da China, afeta indiretamente o Brasil, não só pelo peso chinês nas exportações brasileiras como também pela sua influência na formação dos preços internacionais das commodities. No cenário interno, incertezas adicionais no quadro eleitoral podem exercer nova pressão pela desvalorização do real.

SUPERÁVIT COMERCIAL SEGUE EM ALTA

No primeiro trimestre de 2018, a balança comercial brasileira apresentou superávit de US\$ 14,0 bilhões. Esse resultado é expressivo, o segundo maior da série histórica, ficando abaixo apenas do valor observado no ano passado (US\$ 14,4 bilhões). A queda de 3,1% do saldo comercial acumulado, na comparação do primeiro trimestre de 2018 com o de 2017, é explicada pelo maior crescimento das importações em relação às exportações, refletindo a recuperação da atividade econômica do País. As exportações registraram US\$ 54,4 bilhões, com crescimento da média diária de 11,3%, no primeiro trimestre de 2018, contra igual período do ano anterior. Por sua vez, as importações somaram US\$ 40,4 bilhões, com alta de 15,8%, na mesma base de comparação.

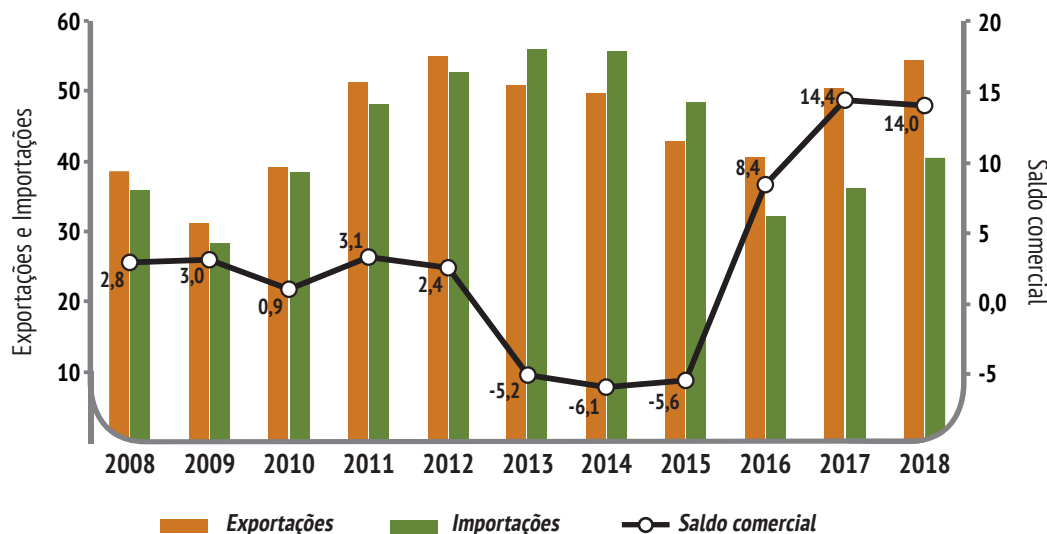
As importações aumentaram em todas as grandes categorias econômicas: combustíveis e lubrificantes (40,4%), bens de consumo (18,8%), bens de capital (18,2%) e bens intermediários (9,8%). Como sinais condizentes com a recuperação da atividade econômica, destaca-se o aumento de 14% nas compras de insumos industriais elaborados, que representam quase 60% do total de bens intermediários. Além disso, outro ponto que corrobora a melhoria da economia foi o crescimento das importações de bens de capital.

As exportações, mesmo que em menor intensidade do que as importações, continuaram apresentando um elevado crescimento no primeiro trimestre do ano, devido, principalmente, ao desempenho das exportações de produtos manufaturados. Na classificação das exportações por fator agregado, as médias diárias de todos os grupos de produtos cresceram no primeiro trimestre, contra igual período do ano passado: manufaturados (23,1%), semimanufaturados (6,5%) e básicos (3,7%). Entre os produtos manufaturados, destacam-se com crescimento significativo: tubos de ferro fundido (145,1%), suco de laranja congelado (102,8%), máquinas para terraplanagem (85,5%) e tratores (84,2%).

Os índices elaborados pela FUNCEX, com dados disponíveis até fevereiro, mostram que o crescimento das exportações acumuladas em 2018,

Importações crescem mais do que as exportações no primeiro trimestre de 2018

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



Fonte: SECEX/MDIC
Elaboração: CNI

contra igual período do ano anterior, é explicado, fundamentalmente, pelo volume exportado, que teve aumento de 11,3%. Enquanto que o índice de preços das exportações brasileiras aumentou apenas 1,3%, na mesma base de comparação.

Pelo lado das importações, houve crescimento em função tanto do volume, como dos preços: 8,7% e 5,9%, respectivamente, na comparação do acumulado do primeiro bimestre de 2018 contra igual período de 2017.

Para o final do ano de 2018, projetamos um superávit comercial menor que o do ano passado, dada a recuperação das importações, com a retomada do crescimento da atividade econômica. O saldo esperado pela CNI é de US\$ 58,0 bilhões, com crescimento das exportações de 5,6% (US\$ 230 bilhões) e das importações de 15,4% (US\$ 172 bilhões).

DÉFICIT EM TRANSAÇÕES CORRENTES MANTÉM TRAJETÓRIA DE QUEDA

O processo de redução do déficit em conta corrente, observado nos últimos três anos, teve continuidade no início de 2018. O déficit acumulado no primeiro bimestre deste ano ficou em US\$ 4,0 bilhões, uma redução de 33,3% na comparação com o do mesmo período do ano anterior (déficit de US\$ 6,0 bilhões).

A principal contribuição foi na conta de renda primária, que, na mesma base de comparação, reduziu seu déficit de US\$ 8,4 bilhões para US\$ 6,1 bilhões, com destaque para o menor déficit de lucros e dividendos, com uma queda de 68,8%.

O déficit em transações correntes alcançou US\$ 7,8 bilhões, no acumulado em 12 meses até fevereiro de 2018, uma redução de 66% em relação ao valor registrado até fevereiro de 2017 (US\$ 22,8 bilhões). Esse comportamento é explicado, principalmente, pelo desempenho positivo da balança comercial, além da melhora recente na conta de lucros e dividendos. Já o Investimento Direto no País passou de US\$ 83,6 bilhões para US\$ 64,8 bilhões, na mesma base de comparação. Apesar dessa redução, o montante é mais do que suficiente para cobrir o déficit em transações correntes.

Prevemos um aumento no déficit em transações correntes para US\$ 25 bilhões, 1,2% do PIB projetado pela CNI no fim de 2018. Esse aumento deve ocorrer em função do maior ritmo de crescimento das importações, com a recuperação da atividade econômica doméstica, mas não será suficiente para comprometer a sustentabilidade das contas externas.



PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA

	2016	2017	2018 previsão anterior (Economia Brasileira - dez/17)	2018 previsão atual
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	-3,5%	1,0%	2,6%	2,6%
PIB industrial (variação anual)	-4,0%	0,0%	3,0%	3,0%
Consumo das famílias (variação anual)	-4,3%	1,0%	2,8%	2,8%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-10,3%	-1,8%	4,0%	4,0%
Taxa de desemprego (média anual - % da força de trabalho)	11,5%	12,7%	11,8%	11,8%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	6,3%	2,9%	4,4%	3,7%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	14,18%	9,92%	6,75%	6,40%
(fim do ano)	13,75%	7,00%	6,75%	6,25%
Taxa real de juros (<i>ex-post</i> - taxa média anual e defl: IPCA)	5,0%	6,2%	2,9%	3,0%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado primário (% do PIB)	-2,5%	-1,7%	-2,1%	-2,2%
Resultado nominal (% do PIB)	-9,0%	-7,8%	-7,6%	-7,2%
Dívida Bruta do Setor Público (% do PIB)	69,9%	74,0%	76,2%	73,7%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	3,35	3,29	3,30	3,40
(média do ano)	3,48	3,19	3,27	3,35
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	185,2	217,7	228,0	230,0
Importações (US\$ bilhões)	137,5	150,7	174,0	172,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	47,7	67,0	54,0	58,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-23,5	-9,8	-27,0	-25,0