



INFORME CONJUNTURAL



Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA

Recuperação ameaçada

Incertezas políticas podem comprometer a reativação da economia

A economia brasileira indica sinais de recuperação, após dois anos de forte recessão. Esse movimento, de início apenas moderado, é oriundo dos estímulos vindos principalmente da agropecuária e do setor externo da economia. Os efeitos multiplicadores sobre os demais segmentos da economia devem vir em seguida.

Os dados dos primeiros meses do ano dão suporte a essa avaliação. Mantido o cenário atual, a CNI espera um pequeno crescimento do PIB do ano (de apenas 0,3%), mas com a consolidação gradual dessa tendência de recuperação no segundo semestre. O mercado de trabalho deve apresentar reação defasada, como é usual nesses processos, com o emprego mostrando recuperação lenta.

Há razões econômicas para essa expectativa. Os ajustes realizados pelas famílias, especialmente em relação ao excesso de endividamento, mostram que os consumidores já se encontram razoavelmente preparados

para responder positivamente ao início de uma retomada da atividade.

A forte queda da inflação desde o fim do ano passado – a taxa em 12 meses passou de 9,3% em maio de 2016 para 3,6% no mesmo mês de 2017 – contribui decisivamente para a possível retomada. O processo de desinflação abriu espaço para a intensificação do ritmo de queda da taxa de juros, contribuindo também para a ampliação dos horizontes.

Os efeitos da queda da inflação são amplos. Provoca o aumento da renda real dos consumidores, pelo menos para a grande parcela que permanece empregada, e viabiliza o gradual retorno das famílias ao consumo. A melhora das condições financeiras, com a queda dos juros e a redução da inadimplência, reforça esse movimento.

O ajuste no nível dos estoques, que se encontram próximos ao planejado pelas empresas, sugere que aumentos iniciais de demanda devem ter como resultante a

(continua)

A economia brasileira no segundo trimestre de 2017

ATIVIDADE ECONÔMICA

Começo de ano positivo ainda não garante recuperação da economia 3

EMPREGO E RENDA

Mercado de trabalho dá primeiros sinais de reação 6

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Processo de desinflação segue forte 9

POLÍTICA FISCAL

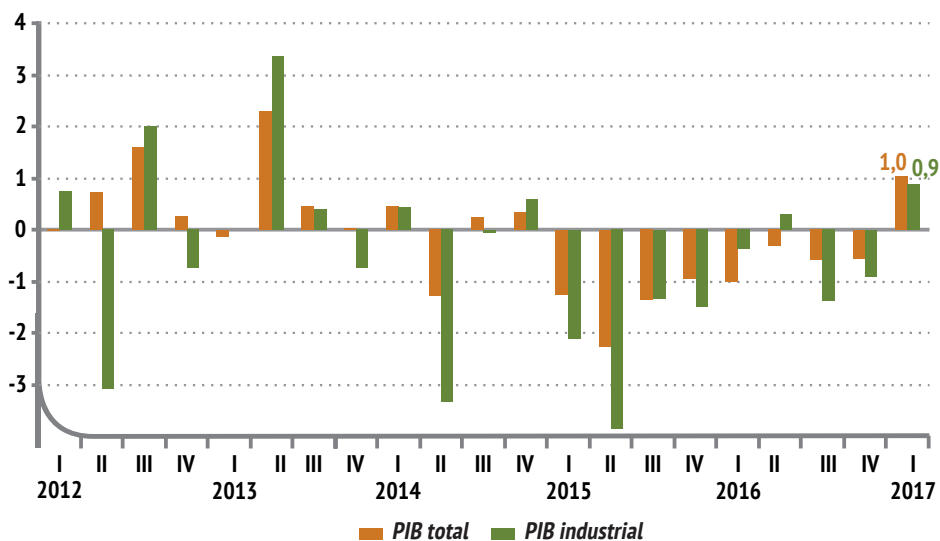
Queda das despesas ainda não se reflete em melhores resultados fiscais 12

SETOR EXTERNO

Situação confortável em transações correntes 16

PIB volta a crescer depois de oito trimestres de queda

Varição do trimestre frente ao trimestre anterior -dessaonalizado
Em %



Fonte: IBGE

ampliação gradual da produção. A resposta do investimento seguirá em um segundo momento, visto que o nível de uso da capacidade instalada ainda apresenta folga expressiva nas empresas industriais.

As restrições à instalação desse processo virtuoso se localizam no plano político, com os riscos à consolidação do ajuste de longo prazo das contas públicas e ao andamento da agenda de reformas. Avanços nessa agenda são críticos para a consolidação de um ambiente favorável aos negócios e seus estímulos ao investimento privado, com ampliação da competitividade dos produtos brasileiros e a elevação da produtividade, pilares do crescimento sustentado.

As turbulências políticas observadas gradualmente já contaminam a economia. A confiança dos agentes (empresário e consumidores) foi afetada, interrompendo a tendência de recuperação, com possíveis impactos nas decisões futuras de consumo e investimentos desses agentes. Há também sinalizações do Banco Central de que o ritmo de queda dos juros poderá ser amenizado em função do novo quadro.

A minimização dos efeitos das turbulências sobre a agenda de reformas é crítica para a trajetória de recuperação da economia. O andamento da

reforma trabalhista pode ser um ponto de inflexão. Sua aprovação no Senado sinaliza que essa agenda, ainda que com algum atraso, segue como o norte da estratégia do País em direção a uma economia mais flexível e em busca de elevação da produtividade.

A continuidade da discussão da reforma da previdência é a questão crítica. A obtenção do equilíbrio fiscal de longo prazo depende crucialmente da implantação efetiva de mecanismos de controle do crescimento do gasto público. A limitação imposta pela chamada "PEC do teto do gasto" é por si insuficiente, pois o Estado não dispõe de mecanismos efetivos de redução do gasto em relação ao PIB. Reformar a previdência, que é o principal fator gerador do déficit público, é essencial para esse equilíbrio.

Atrasos expressivos na agenda de reformas, ou sua inviabilização, terminarão por reduzir a confiança dos agentes na adaptação das instituições às necessidades da competitividade, com efeitos negativos sobre o crescimento potencial de longo prazo. Nessa hipótese, as forças atuais de reativação da atividade econômica não se materializarão, abortando o ciclo de recuperação. A economia seguiria, então, estagnada.

ATIVIDADE ECONÔMICA

Começo de ano positivo ainda não garante recuperação da economia

PIB deve crescer apenas 0,3% em 2017

O crescimento de 1,0% no primeiro trimestre de 2017 interrompeu uma sequência negativa de oito trimestres consecutivos de retração do PIB. Logo, torna-se inevitável a seguinte pergunta: a economia brasileira está, de fato, se recuperando? A resposta não é trivial, pois os sinais ainda são tímidos e, às vezes, mostram algum grau de contradição, seja na comparação entre os meses ou entre os indicadores.

As pesquisas mensais, sobretudo aquelas relativas a comércio e serviços, apontam certo desencontro com os resultados das Contas Nacionais, o que torna mais difícil o diagnóstico prospectivo sobre a economia brasileira.

Outro elemento que torna o horizonte econômico menos claro é o cenário político, carregado de incertezas. É provável que esses impasses não afetem a atividade no curto prazo, mas podem contaminar, em alguma medida, o desempenho no médio e longo prazos.

No balanço parcial do ano, identificam-se fatores positivos para a reativação da atividade, como a expressiva queda nas taxas de inflação e de juros, assim como alguma criação de vagas de trabalho, crescimento do rendimento médio real e o aumento na concessão de crédito para pessoa física. Por outro lado, observa-se elevada ociosidade na indústria, baixa confiança dos empresários e consumidores, alta taxa de desemprego e elevado nível de endividamento das famílias.

Além disso, é preciso levar em conta que alguns aspectos pontuais observados no início do ano não devem se repetir nos próximos trimestres, pelo menos não na mesma intensidade, como o forte crescimento do setor agropecuário e os efeitos da revisão metodológica nas séries da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC/IBGE) e na Pesquisa Mensal do Serviço (PMS/IBGE).

Nesse contexto, a CNI projeta alta de 0,3% do PIB em 2017. Ou seja, o movimento de inflexão – fim

da queda e começo do crescimento – já está em curso, mas a volta do crescimento mais significativo parece não estar consolidado.

INDÚSTRIA MOSTRA REAÇÃO E VOLTARÁ A CRESCER EM 2017

A análise do PIB pelo lado da oferta, mostra que a agropecuária é a principal responsável pelo desempenho positivo da atividade econômica, com alta de 13,4% no primeiro trimestre de 2017 frente ao trimestre anterior, feitos os ajustes sazonais. O clima tem favorecido a produtividade no campo, o que se reflete em elevado volume de grãos.

Entre janeiro e maio, a produção industrial subiu 0,5% em 2017, na comparação com 2016. Especificamente na indústria de transformação, contudo, houve queda na produção de 0,3%, na mesma base de comparação. Além disso, chama atenção a heterogeneidade dos resultados entre os setores da transformação: dos 25 pesquisados, 12 apresentaram alta, enquanto 13 mostraram queda da produção, no mesmo período (PIM-PF/IBGE).

Esse declínio na produção da indústria de transformação é acompanhado pelo recuo do seu faturamento real nos cinco primeiros meses de 2017, 5,7% menor em relação ao mesmo período de 2016 (Indicadores Industriais/CNI).

Por outro lado, a produção de bens de capital avançou 3,5% até maio (PIM-PF/IBGE), os estoques da indústria estão ajustados e a ociosidade começa, timidamente, a diminuir – embora permaneça em patamar elevado (Sondagem Industrial/CNI). Esses sinais apontam para um horizonte um pouco mais favorável para a indústria de transformação para restante do ano.

Já a trajetória da indústria da construção segue adversa. Segundo a Sondagem Indústria da Construção/CNI, as empresas desse segmento têm apresentado sucessivas quedas no nível de atividade, retração no número de empregados, além de baixo nível da Utilização da Capacidade

Sinais heterogêneos entre os setores da indústria de transformação

Varição da produção física industrial – acumulado até maio de 2017 frente ao mesmo período de 2016
Em %



Fonte: IBGE

de Operação (UCO). No campo das expectativas, os indicadores estão caminhando gradativamente para melhores níveis, mas ainda são negativos.

Esse quadro se deve ao fato da construção ter um tempo de reação mais lento do que os demais segmentos industriais. Isso porque sua atividade é baseada em projetos de médio e longo prazos e, por isso, exige, tanto na operação como na aquisição, confiança em alta e disponibilidade de recursos elevada, requisitos não atendidos atualmente.

No sentido contrário, a indústria extrativa tem apresentado desempenho bastante positivo este ano. A manutenção do crescimento advém, principalmente, do aumento na produção de minerais metálicos e petróleo, estimulada pelo maior nível dos preços internacionais em relação a 2016. Os

resultados até maio mostram crescimento de 6,3% na produção física da indústria extrativa (PIM-PF).

Nesse ambiente de sinais ambíguos, o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI/CNI) segue oscilando em patamar abaixo da média histórica (54,0 pontos), mas bem superior aos níveis de 2016. Em junho, o índice marcou 51,9 pontos. Cabe ressaltar que na composição do ICEI, as expectativas (54,9 pontos) estão melhor avaliadas do que as condições atuais (46,0 pontos).

Com a confiança ainda em processo de recomposição, os empresários da indústria têm se mostrado pouco inclinados ao investimento, embora o Índice de Intenção de Investimento (CNI) tenha subido em 2017 e alcançado patamar semelhante ao do começo de 2015 (46,5 pontos).

Feito o balanço entre os segmentos industriais avaliados até aqui, prevemos alta de 0,5% para o PIB da indústria em 2017, marcando o primeiro resultado anual positivo desde 2013. A expansão se deve ao crescimento das indústrias extrativa (8,0%), de transformação (0,9%) e dos Serviços Industriais de Utilidade Pública – SIUP (1,9%). A indústria da construção, por sua vez, deve cair 2,3% em 2017.

Mesmo com o crescimento da indústria, o setor de serviços deve apresentar redução de 0,4% este ano, já que segue restrito pela fraca demanda doméstica. Os resultados do comércio varejista ampliado (que contempla a venda de veículos e de material de construção) ilustram bem esse quadro. O volume das vendas de janeiro a abril deste ano foi 1,8% menor que o volume apurado nos mesmos meses de 2016 (PMC/IBGE).

A agropecuária deve ser o segmento produtivo com maior crescimento em 2017, dada a safra recorde de grãos, principalmente nas lavouras de soja e milho, que concentram a colheita no primeiro semestre do ano. Com isso, prevemos alta de 9,0%. Ou seja, a agropecuária contribuirá com quase 0,5 ponto percentual (p.p.) no PIB projetado para este ano. Isto é, sem o desempenho extraordinário da agropecuária, o PIB de 2017 apresentaria queda de 0,1% – considerando que o não crescimento da agropecuária não afetaria o desempenho dos outros setores.

Estimativa do PIB para 2017

Variação percentual do PIB e seus componentes

	COMPONENTES DO PIB	Variação percentual (%)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	0,1
	Consumo do governo	1,0
	Formação bruta de capital fixo	-2,7
	Exportações	7,0
	(-) Importações	3,0
Ótica da oferta	Agropecuária	9,0
	Indústria	0,5
	Extrativa	8,0
	Transformação	0,9
	Construção	-2,3
	Serviços ind. de utilidade pública	1,9
	Serviços	-0,4
PIB		0,3

Elaboração e projeção: CNI

TAXA DE INVESTIMENTO DEVE CAIR PARA MENOS DE 16%

Do lado da demanda, o investimento (Formação Bruta de Capital Fixo – FBCF) deve cair novamente em 2017. A queda estimada em 2,7% está associada à retração da indústria da construção, responsável por mais da metade da composição da FBCF no Brasil. Com isso, a taxa de investimento (FBCF em proporção do PIB) deve cair de 16,4%, em 2016, para 15,9%, em 2017.

O menor investimento também está ligado ao ambiente de incertezas – provocado pela turbulência política e a dificuldade de se aprovar agendas importantes no Congresso Nacional –, o que contamina a confiança dos empresários e inviabiliza a execução de projetos de investimento público e privado.

O consumo das famílias caiu 0,1% no primeiro trimestre. Para o ano de 2017 como um todo, entretanto, a CNI prevê crescimento de 0,1%. A leve alta é explicada pela queda na inflação e na taxa de juros, alguma redução na taxa de desemprego e maior acesso ao crédito.

Apesar do atual quadro fiscal do país, a CNI projeta aumento de 1,0% no consumo do governo em 2017.

COMPONENTE EXTERNO CONTRIBUIRÁ POSITIVAMENTE

Com o câmbio oscilando em torno de 3,30 R\$/US\$ e os preços das commodities em nível acima do praticado em 2016 – sobretudo o minério de ferro –, as exportações devem aumentar 7,0%, em 2017. Esse crescimento será puxado, principalmente, pelos resultados do primeiro semestre, enquanto a segunda metade do ano deve apresentar menor ritmo das exportações.

As importações também devem subir em 2017 – principalmente no segundo semestre –, mas com menor intensidade do que as exportações. A retomada da atividade doméstica, ainda que lenta, tem estimulado as importações de bens e serviços, com destaque para bens intermediários, consumidos, em grande parte, pela indústria. Assim, projetamos que as importações deverão ter alta de 3,0% este ano.

Com base nessas projeções, estimamos que a contribuição líquida do setor externo no crescimento do PIB em 2017 deve ser de 0,5 p.p. A absorção doméstica líquida, por sua vez, mostrará contribuição negativa de 0,2 p.p.

EMPREGO E RENDA

Mercado de trabalho dá primeiros sinais de reação

Criação líquida de emprego e aumento do rendimento médio real marcam os primeiros meses de 2017

O mercado de trabalho deu os primeiros sinais de reação depois de um longo período de deterioração. A taxa de desemprego apresentou melhora nos dois últimos trimestres móveis; o rendimento médio real e a massa salarial cresceram; e o Cadastro Geral de Empregados (CAGED/MTE) registrou, em maio, o terceiro saldo líquido positivo do ano.

No entanto, é necessária uma recuperação robusta da atividade para que o mercado de trabalho siga apresentando resultados melhores, de forma sustentada. Isso porque os indicadores acumularam resultados muito negativos nos últimos anos: taxa de desemprego a dois dígitos, intensa destruição de postos de trabalho e retração do rendimento e da massa salarial.

Ademais, como parte da mão de obra acabou sendo subutilizada com a queda da demanda no período de recessão econômica, esse fator de produção ainda apresenta certo nível de ociosidade. Sendo assim, é necessário primeiramente que a utilização da mão de obra existente se aproxime do limite para, então, as empresas

retomarem as contratações de forma mais intensa.

ECONOMIA VOLTA A REGISTRAR CRIAÇÃO LÍQUIDA DE EMPREGO

O Brasil criou 49,8 mil postos de trabalho em maio. É o segundo mês consecutivo, e a terceira vez no ano, em que o País registra mais abertura de vagas que fechamento.

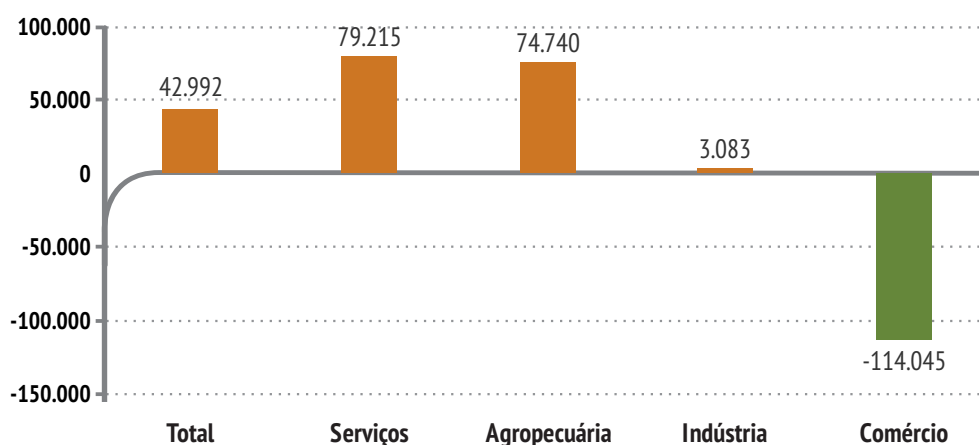
O resultado dos cinco primeiros meses foi positivo para quase todos os setores da economia; à exceção do Comércio, que acumula perda líquida de 114 mil empregos no ano.

O setor industrial apresentou pequeno saldo líquido positivo de emprego devido, principalmente, à indústria de transformação (criação de 33,4 mil vagas). A indústria da construção e a extrativa registraram destruição de 31,2 mil e 1,4 mil empregos no ano, respectivamente.

Com isso, o saldo líquido de emprego acumulado em 12 meses até maio reduziu-se em 52,7%, de -1,74 milhão, em 2016, para -825 mil, em 2017.

Economia acumula criação líquida de 43 mil vagas no ano

Saldo líquido de empregos formais por atividade econômica (no acumulado de janeiro a maio de 2017)
Em número de vagas



Fonte: CAGED/MTE

*Considera informações declaradas fora do prazo.

TAXA DE DESEMPREGO RECUA PARA 13,3% DA FORÇA DE TRABALHO

A taxa de desemprego recuou de 13,6% da População Economicamente Ativa (PEA) para 13,3%, na passagem entre abril e maio, na medição do trimestre móvel. É a segunda queda consecutiva do indicador, retomando a trajetória declinante usual a partir do segundo trimestre de cada ano – que havia sido interrompida com a crise econômica de 2014 – devido a efeitos sazonais.

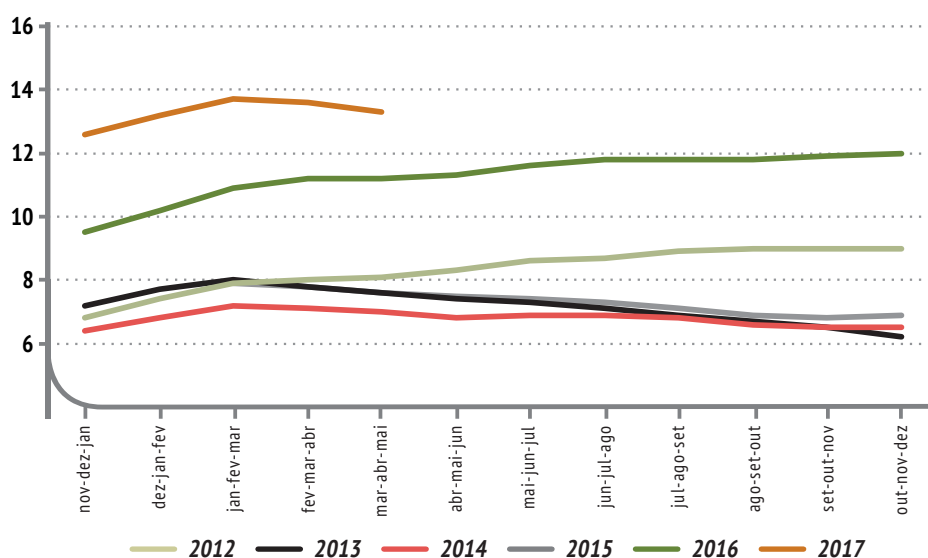
Apesar do melhor resultado, o desemprego – que atinge mais de 13,8 milhões de brasileiros – encontra-se 2,1 pontos percentuais (p.p.) acima do verificado no mesmo período de 2016, quando alcançou 11,2% da força de trabalho.

A mudança no comportamento da ocupação, com a criação de postos de trabalho, tem sido fundamental para a reversão na trajetória da taxa de desemprego. O arrefecimento do crescimento da força de trabalho também tem contribuído: no trimestre móvel terminado em maio, a PEA cresceu 1,1% em relação a igual período do ano anterior, ante 2,0% em 2016, na mesma base de comparação.

Ainda assim, a taxa de desemprego permanece alta e deve encerrar o ano em 13,5%, 2,2 p.p. acima da média de 2016, quando alcançou 11,3% da PEA.

Taxa de desemprego volta a cair

Taxa de desemprego de 2012 a 2017 (média móvel trimestral)
Em proporção da força de trabalho (%)



Fonte: PNAD Contínua /IBGE

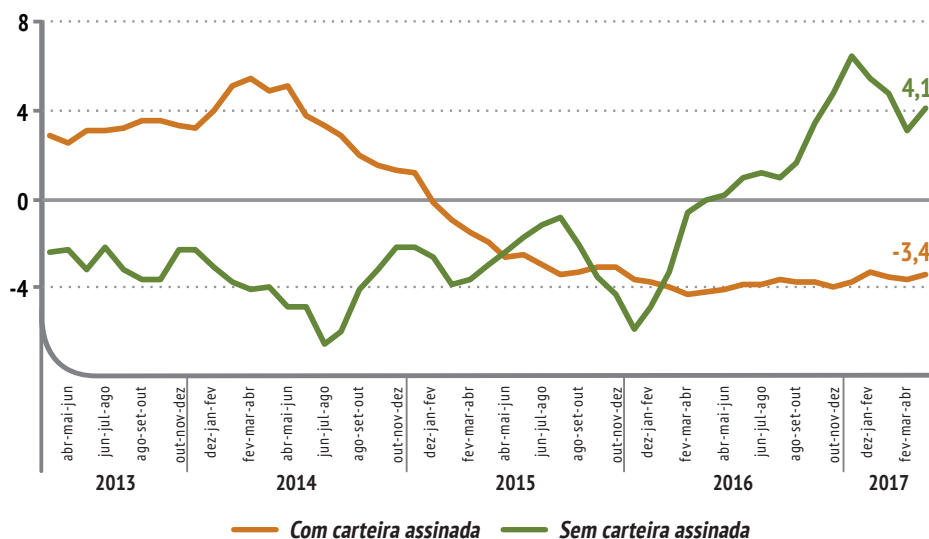
FORTE CRESCIMENTO DO EMPREGO INFORMAL EM 2017

O emprego com carteira assinada vem apresentando retração desde o início de 2015. No trimestre móvel encerrado em maio, o emprego formal recuou mais uma vez: -3,4% em relação a igual período de 2016, o que representou um corte de 1,2 milhão de vagas com carteira.

O emprego informal, por outro lado, reverteu a sequência de retrações em meados de 2016, e cresceu fortemente no início de 2017, uma reação ao mercado de trabalho em crise. No trimestre móvel encerrado em maio, o indicador apresentou crescimento de 4,1%, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

Aumenta informalidade no setor privado

Ocupação no setor privado com e sem carteira de trabalho assinada
Variação em relação ao mesmo trimestre móvel do ano anterior (%)



Fonte: Pnad Contínua/IBGE
*Excluído trabalhadores domésticos

QUEDA DA INFLAÇÃO PERMITE MELHORA NAS NEGOCIAÇÕES SALARIAIS

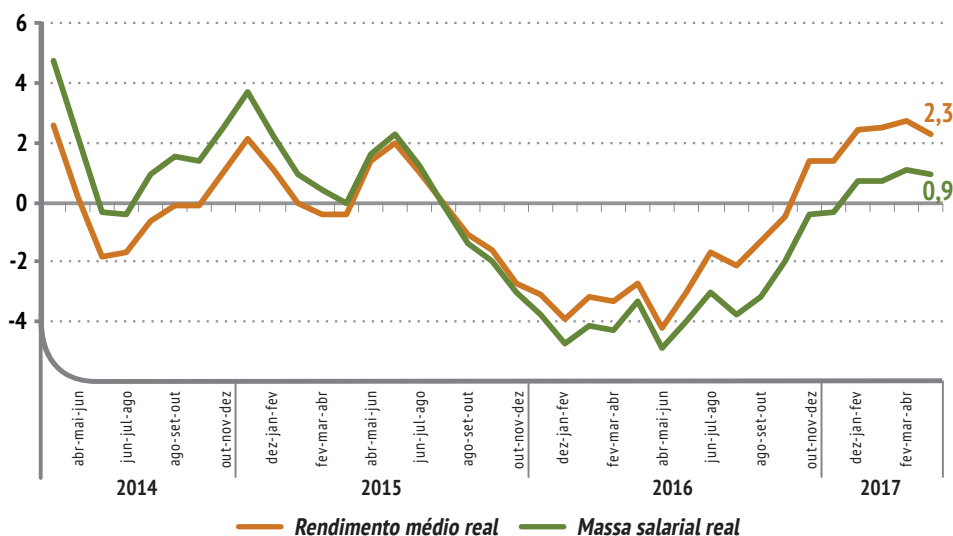
Com a inflação em queda e a atividade econômica dando os primeiros sinais de recuperação, os reajustes salariais voltaram a superar o Índice Nacional de Preço ao Consumidor (INPC) em 2017, após sofrerem sucessivas perdas em 2016. Com isso, o rendimento médio real e a massa salarial voltaram a apresentar crescimento este ano, o que deve contribuir para a recuperação do consumo das famílias.

No trimestre móvel encerrado em maio, o rendimento real apresentou crescimento de 2,3% na comparação com o mesmo período do ano anterior. Em 2016, o rendimento apresentou retração de 2,7%, na mesma base de comparação.

O crescimento mais significativo do rendimento repercutiu sobre a massa salarial real, que registrou aumento de 0,9% no trimestre móvel encerrado em maio. É o quarto crescimento do indicador após apresentar 17 quedas consecutivas.

Rendimento médio real e massa salarial real em crescimento

Rendimento médio real e massa salarial real
Variação em relação ao mesmo trimestre móvel do ano anterior (%)



Fonte: Pnad Contínua/IBGE

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Processo de desinflação segue forte

Cenário favorável possibilita redução da meta de inflação para 2019 e 2020

A desaceleração da taxa de inflação tem surpreendido os agentes econômicos por sua intensidade. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou, em maio, variação de 3,6%, no acumulado em 12 meses, mantendo-se abaixo do centro da meta estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). No mesmo período de 2016, a inflação acumulava alta de 9,3%.

O desempenho inesperado do indicador ocorreu, sobretudo, pelo melhor comportamento dos preços de alimentos, que apresentaram variações muito abaixo do usual para o período, refletindo as condições mais favoráveis de oferta agrícola. Os preços do grupo desaceleraram de 14,7%, nos 12 meses encerrados em maio de 2016, para 1,1%, no mesmo período de 2017.

Além disso, a forte recessão econômica e seus impactos sobre a demanda também têm influenciado na formação de preços e contribuído para o processo de desinflação disseminado entre os

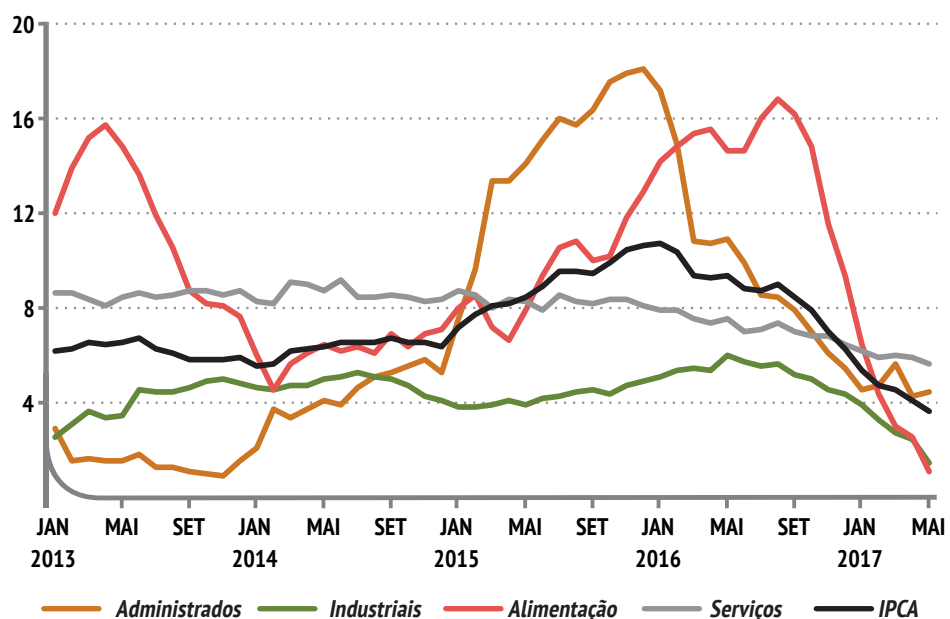
componentes do IPCA. O índice de difusão do Banco Central do Brasil, que mede a proporção de subitens do IPCA com variação positiva no mês, passou de 63%, em maio de 2016, para 52%, no mesmo mês de 2017. Em períodos recentes de inflação mais resistente, o índice de difusão chegou a atingir 78%.

O processo de desinflação pode ser observado até mesmo nos preços de serviços, usualmente menos sensíveis à política monetária. O grupo, que normalmente apresenta forte inércia por ter seus componentes indexados ao salário mínimo e à inflação passada, tem registrado desaceleração expressiva. A taxa acumulada em 12 meses passou de 7,5%, em maio de 2016, para 5,6%, em maio de 2017.

Para o restante do ano, espera-se a manutenção do comportamento favorável da inflação. O IPCA deve atingir níveis ainda mais baixos nos próximos meses, influenciados por razões sazonais do grupo de alimentos. Para os últimos meses do

Grupo de alimentos desacelera fortemente

IPCA por grupos - acumulado em 12 meses
Em %



Fonte: IBGE
Elaboração: CNI

ano, espera-se modesta aceleração da inflação em função da reversão do impacto favorável dos preços de alimentos no índice total. Assim, o IPCA deve encerrar 2017 em 3,6% a.a., 1,1 ponto percentual (p.p.) abaixo da meta estabelecida pelo CMN.

RITMO DE QUEDA DA SELIC DEVE SER REDUZIDO

O menor ritmo de crescimento do IPCA e as sucessivas revisões para baixo das expectativas de inflação permitiram o aumento do ritmo de queda da Selic em abril. Naquela ocasião, a taxa básica de juros foi reduzida em 1,0 p.p., para 11,25%.

No entanto, as turbulências políticas e o consequente aumento das incertezas quanto à aprovação das reformas fizeram o Banco Central adotar postura mais conservadora na reunião de

junho. A decisão foi manter o ritmo de queda em 1,0 p.p., mas sinalizar redução do ritmo de flexibilização monetária para a próxima reunião em julho.

A postura mais cautelosa da autoridade monetária leva em consideração o possível impacto do aumento das incertezas na trajetória prospectiva da inflação. Por um lado, a elevada incerteza pode frear a recuperação econômica e ter impacto desinflacionário. Por outro, pode pressionar a taxa de câmbio e aumentar a taxa de juros estrutural, conduzindo a inflação a um patamar mais elevado.

Sendo assim, espera-se redução gradual do ritmo de queda da taxa Selic, de forma a melhor avaliar o impacto do aumento das incertezas na formação dos preços. Com isso, a taxa Selic deve encerrar 2017 em 8,5% a.a.

Redefinição da Meta de Inflação

De forma a reforçar o comprometimento da autoridade monetária com a estabilidade do poder de compra da moeda, o Conselho Monetário Nacional redefiniu a meta de inflação para os anos de 2019 e 2020.

A meta, que hoje encontra-se em 4,50%, com margem de tolerância de 1,50% para baixo e para cima, passará para 4,25%, em 2019, e 4,00%, em 2020, mantendo o mesmo intervalo de tolerância em ambos os anos.

A mudança é importante e sinaliza a convergência gradual da meta aos padrões internacionais. A fixação da meta em patamares inferiores contribui para o controle inflacionário de forma mais célere e menos custosa, uma vez que ancora as expectativas em níveis mais baixos.

Entretanto, para obter os resultados almejados é necessário, sobretudo, comprometimento das autoridades com a situação fiscal, além da transparência e credibilidade do Banco Central. Somente assim, a meta será atingida sem custos adicionais à economia e à sociedade.

CUSTO DE CRÉDITO SE REDUZ EM MAIO

As sucessivas quedas da taxa Selic têm possibilitado a redução dos custos de financiamento para empresas e famílias, ainda que modesto e longe do ideal.

As taxas de juros dos financiamentos concedidos com recursos livres caíram pelo terceiro mês consecutivo, passando de 53,4%, em fevereiro, para

46,8%, em maio. A queda foi mais intensa para as pessoas físicas, que tiveram, no mesmo período, o custo médio de seus financiamentos reduzido de 73,5% para 63,8%, enquanto o de pessoas jurídicas passou de 28,7% para 25,9%.

O comportamento das concessões, no entanto, diverge entre as pessoas físicas e as jurídicas. O primeiro grupo já apresenta crescimento real de

2,2% na comparação do acumulado do ano até maio com o mesmo período de 2016, enquanto as pessoas jurídicas acumulam queda de 14%.

A redução do endividamento das famílias e o aumento da renda real, causado pela forte queda da inflação, têm viabilizado o gradual retorno das famílias ao consumo.

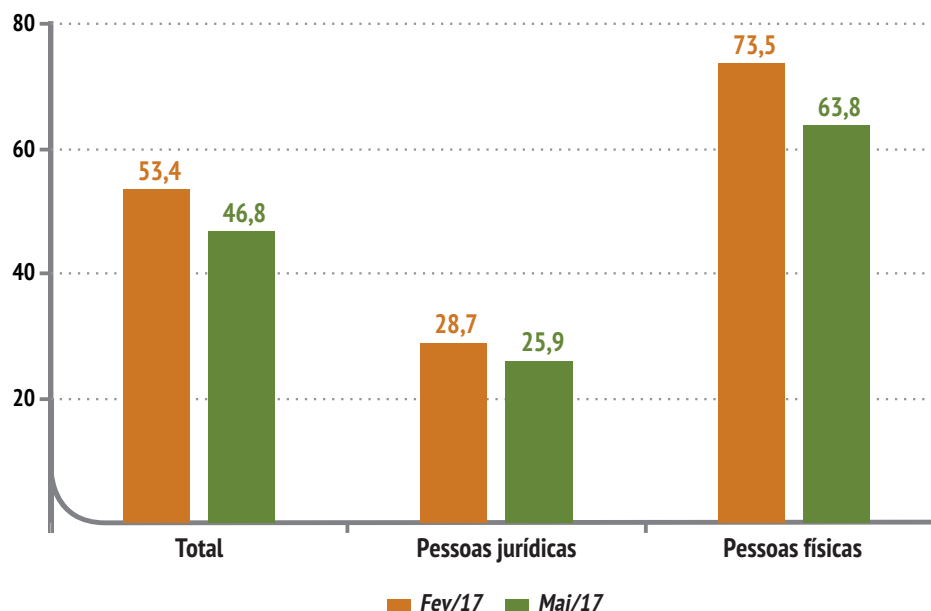
As empresas, entretanto, permanecem com elevado endividamento e alta capacidade ociosa, o que inibe a procura de financiamento para investimento.

Além disso, o crescimento da inadimplência, por parte das empresas, torna os bancos mais seletivos quanto as concessões de crédito.

Para os próximos meses, espera-se a manutenção do processo de desalavancagem financeira das empresas e das famílias. O ritmo de queda dos saldos, entretanto, deve ser menor que o observado até o momento, incorporando os resultados positivos das esperadas quedas adicionais da taxa básica de juros e da retomada, mesmo que gradual, da economia brasileira.

Custo médio do financiamento cai novamente em maio

*Taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres
Em % a.a.*



Fonte: Banco Central do Brasil

POLÍTICA FISCAL

Queda das despesas ainda não se reflete em melhores resultados fiscais

Retração das receitas, no âmbito federal, dificulta melhoria das contas públicas

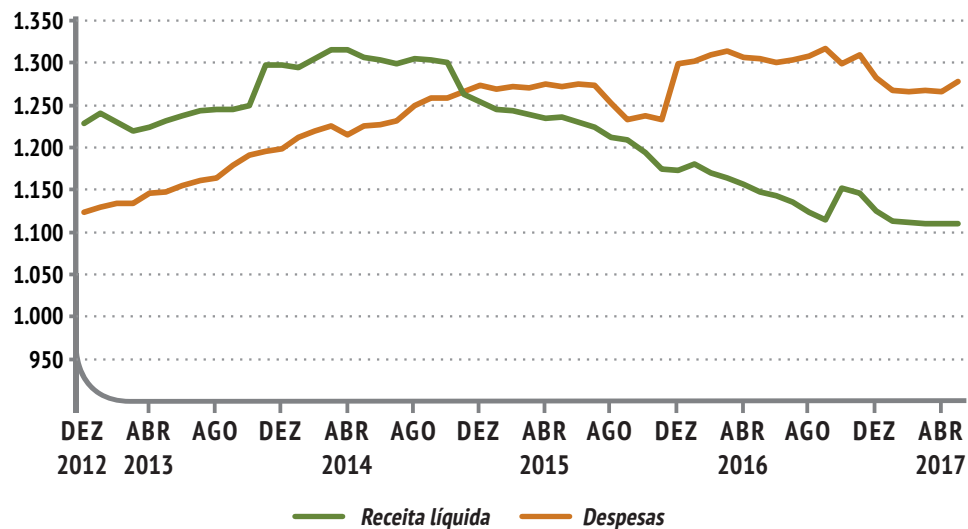
Os primeiros meses de 2017 foram marcados pela contenção de despesas por parte do setor público, tanto no Governo Federal como nos estados e municípios. Ainda que a composição do processo de ajuste fiscal – baseada em corte de investimentos – não seja a ideal do ponto de vista do crescimento econômico a médio e longo prazos, esse movimento indica comprometimento com a melhoria da situação fiscal. Entretanto, tal melhoria ainda não é perceptível devido à continuidade

da retração nas receitas, notadamente no âmbito federal.

Esse cenário de contenção de despesas deve se manter no restante de 2017, ainda que não na mesma intensidade observada nos primeiros cinco meses do ano. Por outro lado, o comportamento das receitas deve melhorar nos próximos meses, o que deve se refletir em resultados fiscais gradualmente menos negativos. O aumento esperado para

Receita Líquida do Governo Federal acumula queda real de 15,7% entre abr/14 e maio/17

Evolução das despesas e da receita líquida do Governo Federal
Acumulado em 12 meses (R\$ bilhões de maio/17)



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

as receitas e a estabilidade das despesas devem proporcionar redução no déficit primário – sem juros – e no déficit nominal – quando se consideram os juros. Apesar disso, tais resultados ainda não serão suficientes para impedir novo crescimento do nível de endividamento do setor público.

INVESTIMENTOS TÊM RETRAÇÃO DE QUASE 50% NOS PRIMEIROS CINCO MESES DE 2017

O Governo Federal apresentou redução real de 1,1% (deflator IPCA) nas despesas primárias nos

primeiros cinco meses de 2017, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Essa retração teria sido maior sem a decisão de antecipar o pagamento de precatórios para o mês de maio, ao passo que em 2016 a maior parte desses pagamentos ocorreu nos últimos meses do ano. Com isso, os pagamentos de precatórios nos primeiros cinco meses de 2017 superaram em R\$ 9,5 bilhões o montante pago no mesmo período de 2016. Excluído esse efeito, as despesas primárias teriam tido queda real de 2,9% na comparação entre esses dois períodos.

Apesar da tentativa de ajuste fiscal pelo lado dos gastos, a composição desse ajuste ainda está longe da ideal quando se pensa no crescimento econômico de médio e longo prazos. Isso porque a contenção dos gastos se concentra em despesas não obrigatórias, notadamente investimentos, enquanto despesas obrigatórias, como pessoal e benefícios previdenciários, apresentam crescimento expressivo.

As despesas com pessoal apresentam o maior percentual de aumento real entre os principais componentes da despesa do Governo Federal, expandindo-se 11,8% no acumulado de janeiro a maio de 2017, em relação ao mesmo período de 2016. Esse aumento é explicado pelos reajustes salariais concedidos aos servidores públicos federais no segundo semestre de 2016 e em janeiro de 2017 e pela antecipação do pagamento de precatórios. Entretanto, ainda que fosse excluído o efeito dos precatórios, as despesas com pessoal teriam crescimento real de 7,6%, na comparação entre esses dois períodos.

Por sua vez, a expansão real de 7,2% nas despesas com previdência também exerceu forte pressão sobre as despesas federais nos primeiros cinco meses de 2017, na comparação com o mesmo período de 2016. Esse crescimento é explicado pelo aumento no valor dos benefícios, pelo crescimento do número de beneficiários do Regime Geral de Previdência Social e pela antecipação do

pagamento de precatórios. Porém, mesmo com a exclusão do efeito do pagamento de precatórios, os gastos previdenciários mostrariam aumento real de 5,1%, na comparação entre esses dois períodos.

Face à necessidade de cumprimento da meta de déficit primário, maiores despesas com pessoal e previdência precisam, inevitavelmente, ser compensadas com redução de despesas não obrigatórias. Nesse caso, a opção tem sido as despesas com investimentos (excluídos os subsídios ao “Minha Casa, Minha Vida”), que tiveram retração real de 46,0% no acumulado entre janeiro e maio de 2017, em relação ao mesmo período de 2016.

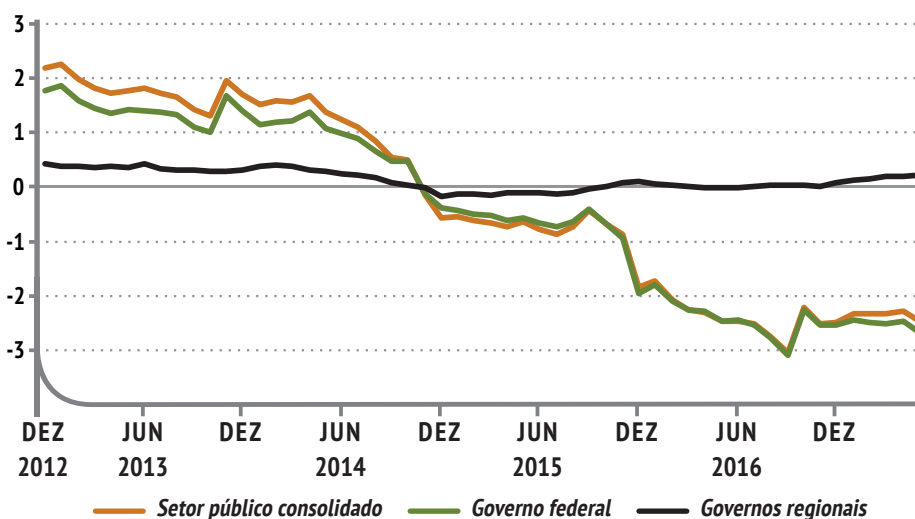
RECEITA LÍQUIDA DO GOVERNO FEDERAL AINDA APRESENTA RETRAÇÃO

A receita líquida do Governo Federal apresentou queda real de 3,3% no acumulado entre janeiro e maio de 2017, na comparação com os mesmos meses de 2016. Ainda que a atividade econômica tenha voltado a crescer no primeiro trimestre de 2017, a arrecadação de tributos ainda não foi muito beneficiada em função do peso do setor externo e da agropecuária nesse resultado, segmentos com menor incidência de tributos.

Entre os três principais grupos que compõem a receita do Governo Federal, o resultado menos negativo foi observado nas receitas administradas pela Receita Federal. Esse grupo mostrou queda

Déficit primário do setor público acumulado em 12 meses não se alterou entre dez/17 e maio/17

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



Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: CNI

real de 0,6% nos primeiros cinco meses de 2017, em relação ao mesmo período de 2016. A principal razão para essa queda são os efeitos negativos do baixo nível de atividade econômica no mercado interno sobre tributos incidentes na produção e na venda de bens e serviços, como IPI, PIS/Pasep e Cofins.

Por outro lado, as receitas não administradas pela Receita Federal, como concessões, dividendos e compensação financeira por exploração mineral, apresentaram o pior resultado, com retração real de 6,2% nos primeiros cinco meses de 2017, na comparação com igual período de 2016. Essa queda foi provocada pela não repetição da entrada de R\$ 11 bilhões ocorrida em 2016 devido à concessão de hidrelétricas. Por sua vez, as receitas com compensação financeira por exploração mineral e dividendos mostraram expansões significativas nos primeiros cinco meses do ano.

A arrecadação previdenciária registrou queda real de 2,5% no acumulado entre janeiro e maio de 2017, em relação ao mesmo período de 2016. Apesar de ainda ser negativo, esse resultado mostra evolução em comparação à retração de 4,5% observada no primeiro bimestre de 2017. Essa evolução é explicada pelo crescimento da massa salarial real, favorecida pelos reajustes nominais de salário superiores à inflação atual.

GOVERNOS REGIONAIS: RECEITAS EM ALTA E DESPESAS CONTROLADAS

Diferentemente do que ocorre com as receitas do Governo Federal, os governos regionais já apresentam crescimento real de receita. Os dados disponíveis mensalmente sobre as receitas de estados e municípios indicam aumento real de 2,2% no acumulado entre janeiro e abril de 2017, na comparação com o mesmo período de 2016.

A arrecadação de ICMS, principal fonte de receita dos governos regionais, teve crescimento real de 2,2% nos primeiros quatro meses de 2017, em relação aos mesmos meses de 2016. Nessa mesma base de comparação, também registraram aumentos reais as transferências recebidas da União (7,3%) e o recolhimento de outros tributos (0,4%).

Com base nessas informações sobre receita e no resultado primário dos governos regionais e suas estatais, a CNI estima que as despesas de estados e municípios tenham tido queda real de 0,1% nos primeiros quatro meses de 2017, na comparação com igual período de 2016.

RESULTADOS FISCAIS AINDA NÃO APRESENTAM MELHORIA

Apesar da contenção de despesas, refletida na queda real de despesas do Governo Federal e dos governos regionais, o fraco desempenho da receita líquida federal ainda impede uma melhoria significativa dos resultados fiscais. Nos últimos 12 meses encerrados em maio, o setor público apresentou déficit primário de R\$ 157,7 bilhões (2,47% do PIB). Em 2016, o déficit primário foi de R\$ 155,8 bilhões (2,49% do PIB).

Entretanto, é preciso considerar que o déficit primário teria apresentado uma ligeira redução caso não houvesse a antecipação dos pagamentos de precatórios. Excluída a diferença entre os pagamentos realizado entre janeiro e maio de 2017 e o mesmo período de 2016, o déficit primário teria sido de R\$ 148,2 bilhões (2,32% do PIB).

A relativa estabilidade do déficit primário e o aumento de 0,3 ponto percentual do PIB nas despesas com juros nominais elevaram o déficit nominal acumulado em 12 meses de 8,98%, em dezembro de 2016, para 9,22% do PIB, em maio de 2017. Com isso, e dado o baixo crescimento do PIB nominal, a relação Dívida Bruta/PIB cresceu de 69,9%, em dezembro de 2016, para 72,5%, em maio de 2017.

GOVERNOS REGIONAIS DEVEM CONTRIBUIR PARA CUMPRIMENTO DA META FISCAL EM 2017

A liberação de despesas não obrigatórias realizada em maio e o desempenho das receitas aquém do esperado dificultam o cumprimento da meta fiscal por parte do Governo Federal em 2017. Por outro lado, os governos regionais devem ampliar o superávit primário observado em 2016 e superar a meta fiscal para eles estabelecida para 2017. Essa combinação deve fazer com que o setor público consolidado atinja a meta fiscal para 2017.

Em relação ao observado até maio, as despesas do Governo Federal devem ser pressionadas e a queda real de 1,1% deve se converter em ligeiro aumento, em torno de 0,1%. A principal pressão deverá vir dos gastos com custeio e capital, que dificilmente manterão a forte queda (16,0%) observada até aqui. Esse grupo de despesas deve encerrar 2017 com retração real de 10,4%, à medida que os gastos com abono salarial e subsídios mostrem quedas menores e as despesas com benefícios assistenciais acelerem o ritmo de expansão em relação ao observado até maio.

Por sua vez, a receita líquida do Governo Federal deve passar da queda real de 3,3%, registrada nos primeiros cinco meses de 2017, para aumento real de 1,0%, no período de janeiro a dezembro. Essa reversão deve ser proporcionada pelos melhores resultados esperados para as receitas não administradas pela Receita Federal e as receitas previdenciárias. No caso das receitas não administradas, o aumento das receitas com concessões explica grande parte da melhoria no resultado. No que diz respeito às receitas previdenciárias, a arrecadação deve aumentar em 2017 devido ao crescimento esperado para a massa salarial real.

Nesse cenário, a CNI estima que o Governo Federal e suas estatais devem encerrar o ano com déficit primário de R\$ 151,7 bilhões (2,27% do PIB estimado pela CNI). Para alcançar a meta de R\$ 142 bilhões, o Governo Federal precisa realizar contingenciamento adicional e/ou obter receitas acima do projetado no valor de R\$ 9,7 bilhões. Receitas não projetadas poderiam vir da aprovação do projeto de lei que permite o resgate de precatórios que não foram sacados pelos seus beneficiários e/ou por arrecadação superior com os programas de regularização de débitos tributários e não tributários e de recursos mantidos no exterior.

No caso dos governos regionais e suas estatais, deve ser observado algum crescimento das despesas, após dois anos consecutivos de retração. Os

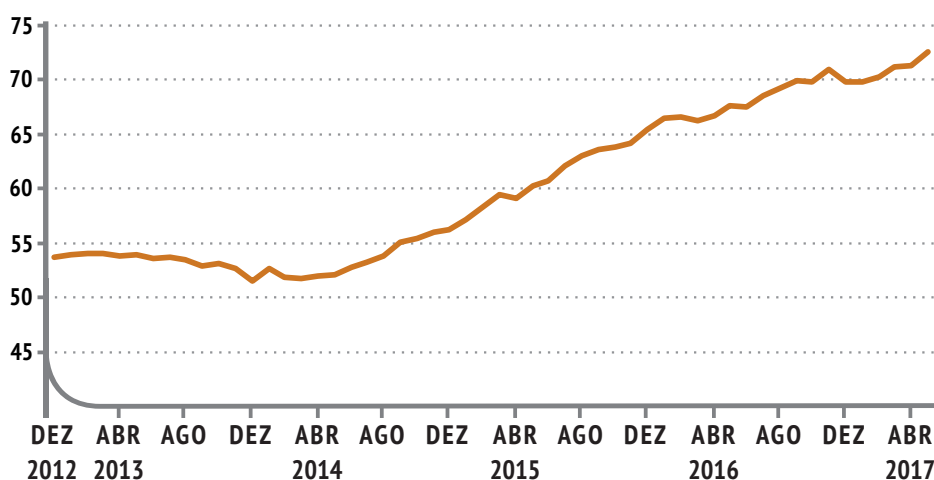
acordos de recuperação fiscal entre União e alguns estados devem, inicialmente, pressionar um pouco as despesas. Isso porque haverá liberação de recursos atualmente destinados a pagamento da dívida com a União para pagamento de gastos primários.

Por outro lado, espera-se que o comportamento das receitas não se altere significativamente, pois a arrecadação de ICMS, favorecida pela melhoria da atividade econômica, deve compensar o comportamento menos favorável das transferências recebidas da União. Essas últimas não contarão com tantos recursos provenientes da regularização de recursos mantidos no exterior, como em 2016. Assim, os governos regionais devem registrar superávit primário em torno de R\$ 10 bilhões (0,15% do PIB estimado pela CNI). Dessa forma, o setor público consolidado deve registrar déficit primário de R\$ 141,7 bilhões (2,1% do PIB) em 2017 e cumprir a meta de R\$ 143,1 bilhões estipulada para o ano.

Nesse cenário, o resultado primário de 2017 seria melhor que o déficit de 2,49% do PIB registrado em 2016. Como as despesas com juros nominais devem ter ligeiro recuo em proporção do PIB (6,7% do PIB em 2017), o déficit nominal deve cair de 9,2% do PIB, em 2016, para 8,8% do PIB, em 2017. Ainda assim, o resultado não será suficiente para estabilizar a relação Dívida Bruta/PIB, que deverá subir para 74,3%, em dezembro de 2017.

Relação Dívida Bruta/PIB cresceu 2,7 pontos percentuais entre dez/16 e maio/17

Trajetórias da Dívida Bruta do Setor Público em relação ao PIB
Em proporção do PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

SETOR EXTERNO

Situação confortável em transações correntes

Exportações seguem crescendo mais que as importações

Os dados do balanço de pagamentos indicam menor vulnerabilidade das contas externas, com o déficit em transações correntes reduzindo-se continuamente. Esse movimento é explicado tanto pelo aumento expressivo das exportações, devido à alta dos preços das commodities e à safra recorde, como também pelo menor crescimento das importações.

Acreditamos que o déficit voltará a crescer no decorrer do ano com a recuperação gradual da demanda doméstica e com os preços de commodities em níveis menores, mas, ainda assim, seguirá em um patamar confortável. A CNI prevê que o déficit em transações correntes alcance o valor de US\$ 23 bilhões no fim do ano, apenas 1,1% do PIB projetado para 2017.

A balança comercial apresentou superávit comercial de US\$ 36,2 bilhões no primeiro semestre do ano. Para 2017, o saldo esperado pela CNI é de US\$ 58,0 bilhões, com crescimento das exportações de 10,7% (US\$ 205 bilhões) e das importações de 6,9% (US\$ 147 bilhões), em relação ao ano anterior.

O início do segundo trimestre de 2017 foi marcado por certa estabilidade da taxa de câmbio. A cotação média do real, no trimestre, antes da delação dos executivos do grupo JBS, era de R\$ 3,14/US\$. Entretanto, no dia posterior à divulgação das gravações, 18 de maio, a cotação do real/dólar registrou o valor de R\$ 3,38/US\$, crescimento de 8,6% em relação ao dia anterior, a maior desvalorização diária desde de janeiro de 1999.

Depois disso, a taxa de câmbio apreciou-se, moderadamente, estabilizando-se entre R\$ 3,25/US\$ e R\$ 3,30/US\$, sustentada basicamente pelas condições internacionais favoráveis, já que no âmbito doméstico a instabilidade política e as incertezas sobre o andamento das reformas continuam. A cotação média de junho foi de R\$ 3,29/US\$, uma desvalorização de 4,7% em relação à média do ano até a divulgação dos áudios.

No ambiente externo, o Federal Reserve (Fed, o banco central americano) voltou a elevar a taxa de juros de referência em 0,25 ponto percentual (p.p), colocando-a, agora, na faixa de 1,0% a 1,25%.

Incertezas pressionam o real

Taxa diária de câmbio (Fechamento Ptax), em 2017
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.

Além disso, a instituição indicou perspectivas de um novo aumento ainda este ano. Entretanto, após a reunião, tanto os dados de inflação como os do PIB americano vieram abaixo do esperado pelo mercado, contribuindo para que uma nova elevação dos juros americanos seja feita de forma cautelosa.

Assim como os Estados Unidos, outros países desenvolvidos vêm apresentando crescimento econômico consistente com taxas de juros baixas. Dessa forma, acreditamos que o ambiente externo continuará favorável a países emergentes, como o Brasil, devido à alta disponibilidade de recursos.

Apesar do cenário externo favorável, a tensão política brasileira tem criado dúvidas quanto ao avanço das reformas e ao ajuste fiscal, o que pode aumentar o risco país e exercer pressão para a desvalorização do real. No balanço entre esses fatores, esperamos que a taxa de câmbio se mantenha no patamar atual e fique em torno de R\$ 3,30/US\$, em dezembro de 2017.

SUPERÁVIT COMERCIAL SEGUE EM ALTA

Ao longo do ano, a balança comercial brasileira acumula saldos positivos recordes. Entre janeiro e junho, o saldo comercial acumulado atingiu US\$ 36,2 bilhões, ante US\$ 23,7 bilhões em igual período de 2016. As exportações totalizaram US\$ 107,7 bilhões no primeiro semestre, um aumento de 19,3% na média diária exportada em comparação com igual período de 2016, enquanto que

as importações registraram o valor de US\$ 71,5 bilhões e crescimento de 7,3%, na mesma base de comparação.

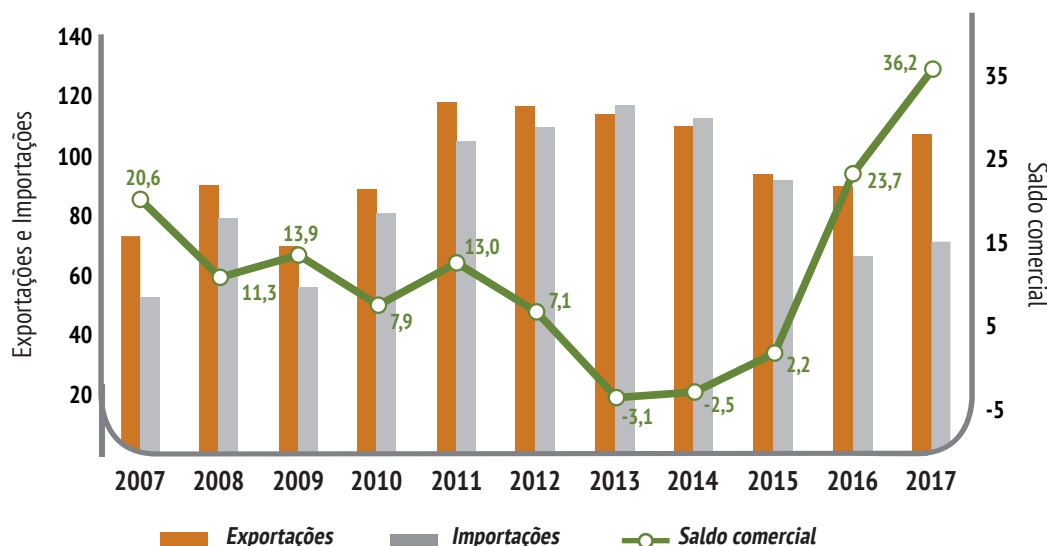
No acumulado até junho de 2017, as exportações cresceram em todas as classes de produtos em relação a igual período de 2016: básicos (27,2%), semimanufaturados (17,5%) e manufaturados (10,1%). Já as importações apresentaram crescimento em combustíveis e lubrificantes (30,1%), bens intermediários (13,0%) e bens de consumo (5,3%), enquanto bens de capital decresceram 27,6%.

As exportações apresentaram crescimento fundamentalmente por conta dos preços, um aumento de 19,7% no acumulado do ano até maio, contra igual período do ano anterior, enquanto que o índice de volume apresentou crescimento de 0,1% na mesma base de comparação, indicando pouco avanço em novos mercados. Ambos os índices são medidos pela FUNCEX.

Os preços aumentaram em todas as classes de produtos: básicos (29,8%), semimanufaturados (19,5%) e manufaturados (7,9%). Nos produtos básicos, o aumento no índice de preços é explicado, principalmente, por dois setores: extração de minerais metálicos e extração de petróleo e gás que cresceram 82,7% e 65,0%, respectivamente, em relação aos cinco primeiros meses do ano anterior. Entretanto, há um recuo nos índices de preços em relação aos níveis do primeiro trimestre deste ano.

Brasil mostra bom desempenho no setor externo no primeiro semestre

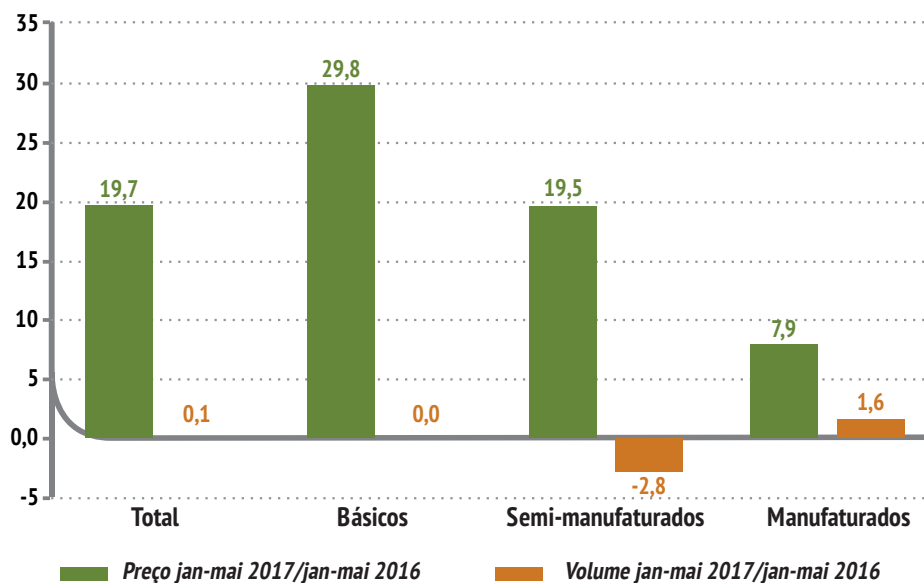
Exportações, importações e saldo comercial acumulado até junho de 2017
Em bilhões de US\$



Fonte: SECEX/MDIC
Elaboração: CNI

Exportações crescem em função dos preços

Varição dos preços e do volume exportado, por categoria de fator agregado - média jan-mai 2017/2016
Em %



Fonte: Funcex
Elaboração: CNI

Em relação ao índice de quantum das exportações brasileiras, o melhor desempenho foi dos manufaturados, que cresceram 1,6% no acumulado do ano, contra igual período do ano anterior, com destaque para os embarques do setor automotivo no período com alta de 32,1%. Os produtos básicos, por sua vez, se mantiveram estáveis e os semimanufaturados registraram queda de 2,8%.

No que diz respeito à classificação por grandes categorias econômicas, houve aumento expressivo do volume exportado dos bens de consumo duráveis (41,1%) e dos combustíveis (33,5%). Os bens intermediários, de consumo não duráveis e de capital registraram queda de 2,8%, 4,9% e 9,2%, respectivamente, no acumulado de janeiro até maio desse ano contra igual período do ano anterior.

Já as importações registraram aumento tanto no índice de preços (4,2%) como no de volume importado (5,0%) no acumulado do ano até maio contra igual período do ano anterior. Apesar disso, a variação dos preços, segundo a classificação por grandes categorias econômicas, indica que o aumento advém, principalmente, dos combustíveis (37,4%). Os bens intermediários (1,6%) e de

consumo duráveis (0,9%) também cresceram, enquanto que bens de capital e bens de consumo não duráveis registraram queda de 0,2% e 2,4%, respectivamente.

No índice de quantum das importações, os bens intermediários tiveram o melhor desempenho, cresceram 13,1%, seguidos por bens de consumo não duráveis (5,3%) e bens duráveis (2,3%). Os bens de capital e combustíveis registraram queda de 18,4% e 8,8%, respectivamente, todos na comparação do acumulado de 2017 até maio contra igual período do ano anterior.

Visto que os preços das exportações contribuíram fortemente para os resultados superavitários registrados pela balança comercial até o momento, mas já começaram a dar sinais de acomodação, consideramos que as exportações não continuarão crescendo no mesmo ritmo no segundo semestre. Além disso, acreditamos que deva ocorrer a recuperação gradual das importações com a retomada da atividade econômica. Dessa forma, o saldo da balança comercial esperado pela CNI é de US\$ 58,0 bilhões, com crescimento das exportações de 10,7% (US\$ 205 bilhões) e das importações de 6,9% (US\$ 147 bilhões).

AJUSTE EXTERNO CONTINUA

No acumulado em 12 meses, o déficit em transações correntes alcançou US\$ 18,1 bilhões, em maio de 2017. O valor é 38,6% menor do que o observado no mesmo mês do ano passado (US\$ 29,6 bilhões). Desde dezembro de 2014, quando foi registrado o pior resultado registrado na série, US\$ 104,2 bilhões, o déficit se reduziu em 82,6%. Enquanto que o investimento direto no País foi de US\$ 80,7 bilhões, o equivalente a 4,3% do PIB no acumulado em 12 meses, valor mais do que suficiente para cobrir o déficit em conta corrente.

No acumulado do ano até maio, o déficit em transações correntes reduziu-se, significativamente, de US\$ 6,0 bilhões para US\$ 600 milhões em relação ao mesmo período do ano anterior. Esse resultado é explicado, exclusivamente, pelo expressivo

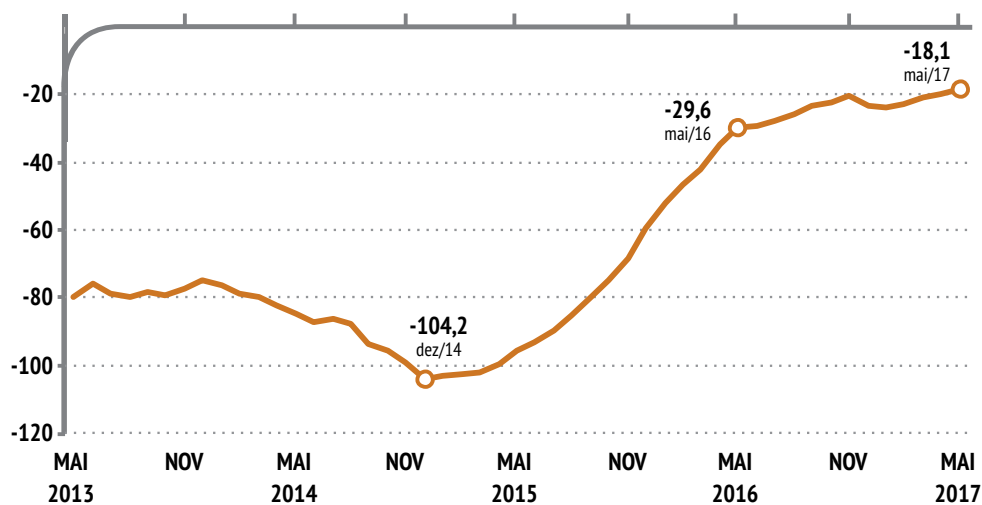
superávit da balança comercial, dado que houve aumento do déficit tanto na conta de serviços como de rendas.

O superávit comercial foi de US\$ 18,6 bilhões para US\$ 28,0 bilhões, enquanto que o déficit da conta de serviços passou de US\$ 11,2 bilhões para US\$ 12,4 bilhões e o déficit da conta de rendas de US\$ 13,4 bilhões para US\$ 16,2 bilhões, todos na comparação do acumulado até maio contra igual período do ano passado.

Esperamos que o resultado das contas externas continue confortável, contribuindo para a manutenção de certa estabilidade na economia, apesar do cenário interno de incertezas. A CNI prevê que o déficit em transações correntes alcance o valor de US\$ 23 bilhões no fim do ano, 1,1% do PIB projetado pela CNI para 2017.

Redução do déficit em transações correntes

Saldo em transações correntes acumulado no ano até maio de 2017
Em bilhões de US\$



Fonte: Banco Central do Brasil



PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA

	2015	2016	2017 previsão anterior (Informe Conjuntural - abr/17)	2017 previsão atual
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	-3,8%	-3,6%	0,5%	0,3%
PIB industrial (variação anual)	-6,3%	-3,8%	1,3%	0,5%
Consumo das famílias (variação anual)	-3,9%	-4,2%	0,2%	0,1%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-13,9%	-10,2%	2,0%	-2,7%
Taxa de desemprego (média anual - % da PEA)	8,5%	11,5%	13,3%	13,5%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	10,7%	6,3%	4,2%	3,6%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	13,58%	14,15%	10,35%	10,45%
(fim do ano)	14,25%	13,75%	8,50%	8,50%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	4,2%	5,0%	5,1%	6,6%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado primário (% do PIB)	-1,85%	-2,5%	-2,1%	-2,1%
Resultado nominal (% do PIB)	-10,2%	-9,2%	-8,2%	-8,8%
Dívida Bruta do Setor Público (% do PIB)	65,5%	69,9%	73,5%	74,3%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	3,87	3,35	3,25	3,30
(média do ano)	3,34	3,48	3,18	3,24
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	191,1	185,2	195,0	205,0
Importações (US\$ bilhões)	171,5	137,5	151,0	147,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	19,7	47,7	44,0	58,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-59,4	-23,5	-26,0	-23,0