



INFORME CONJUNTURAL



Confederação Nacional da Indústria
PELO FUTURO DA INDÚSTRIA

Economia se recupera gradualmente

Novo ciclo de crescimento depende crucialmente da intensidade do investimento

A recuperação da economia brasileira é um fato inegável; todavia não há consenso quanto à sua intensidade e extensão. Os dados mais recentes da atividade mostram crescimento no terceiro trimestre: produção e faturamento da indústria registram aumento modesto, enquanto as vendas do varejo mostram maior vigor. A CNI estima um aumento de 0,9% do PIB em 2019, com alta de 0,4% do PIB industrial e de 2,5% do investimento, fruto dessa melhora gradual da atividade ao longo do ano.

O cenário macroeconômico segue positivo e deveria pavimentar o caminho para uma taxa de crescimento maior que a observada. A inflação permanece muito baixa e as expectativas apontam para uma taxa anual abaixo do centro da meta, o que permite cortes adicionais da taxa de juros Selic. Além disso, as contas externas seguem favoráveis, apesar da intensificação dos litígios comerciais no cenário internacional.

A evolução das contas fiscais tem sido positiva, mas não em intensidade suficiente para evitar a existência de déficit primário pelo sexto ano consecutivo. O “teto dos gastos” e algumas outras medidas de contenção de despesas cumprem papel importante no âmbito fiscal, mas com alcance limitado. A solução plena dos desajustes fiscais, que levará à recessão dos últimos anos, precisa atacar o disciplinamento dos gastos obrigatórios, o que requer uma profunda reforma da estrutura orçamentária e administrativa do País.

A segunda metade do ano começou de forma positiva, com a reforma previdenciária quase consolidada no Congresso Nacional. No entanto, as perspectivas de crescimento ainda não se alteraram substancialmente.

Dois fatores básicos explicam esse crescimento mais baixo que as expectativas. O primeiro é o sentimento crescente de que o processo de aprovação

(continua)

A economia brasileira no terceiro trimestre de 2019

ATIVIDADE ECONÔMICA

Atividade industrial não acompanha crescimento da demanda 3

EMPREGO E RENDA

Aumento do emprego informal sustenta crescimento da massa salarial real 7

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Inflação abaixo do centro da meta permite novas quedas da Selic 10

POLÍTICA FISCAL

Governo Federal deve superar meta de resultado primário 13

SETOR EXTERNO

Cenário externo e baixo crescimento trazem prejuízo à balança comercial 17

das reformas indispensáveis ao crescimento da economia será mais demorado e complexo do que inicialmente percebido.

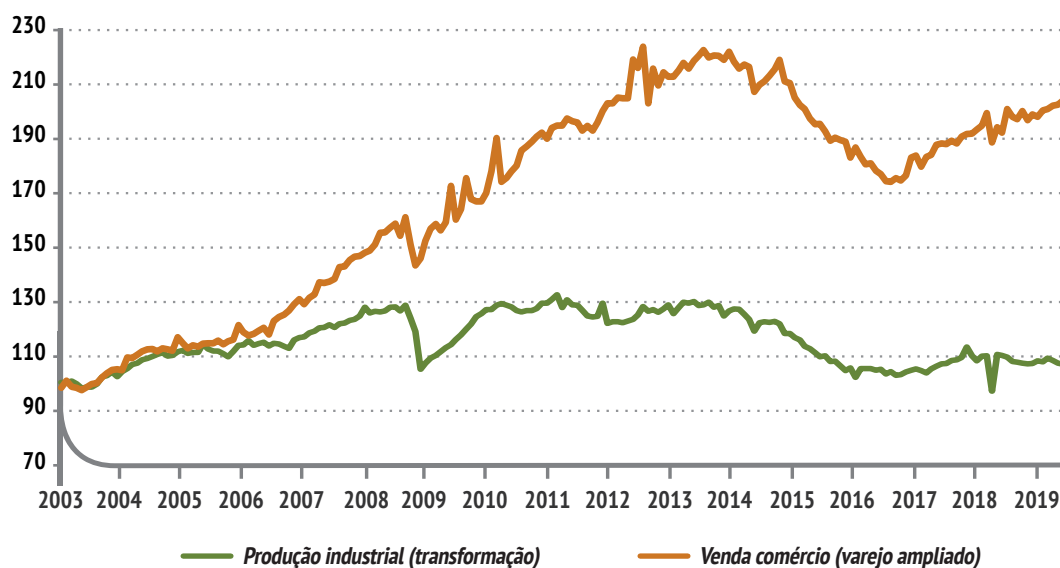
O segundo fator que explica o fraco crescimento são os poucos avanços na agenda de redução do Custo Brasil. Sem tais avanços, as empresas brasileiras seguem com dificuldade de competir com seus

concorrentes estrangeiros. Esse aspecto afeta mais profundamente os produtos manufaturados.

Por conta dessa falta de competitividade, **a produção industrial não acompanha a taxa de crescimento da demanda interna**, como refletido no desempenho do comércio varejista, em função da gradual melhora do mercado de trabalho e aumento da massa salarial.

Indústria não acompanha o ritmo de crescimento do comércio

*Produção da indústria de transformação e vendas no varejo ampliado
Índice de base fixa (média de 2003 = 100); com ajuste sazonal*



Fonte: IBGE
Elaboração: CNI

Os problemas de competitividade da indústria de transformação são maiores e diferentes daqueles enfrentados por outros segmentos produtivos. A manufatura enfrenta diretamente a concorrência de produtos estrangeiros que não são afetados pelas mesmas dificuldades as quais os produtores brasileiros estão sujeitos: tributação ineficiente, altas taxas de juros, déficits logísticos, alto custo da energia, mão de obra pouco qualificada etc.

Mudar essa situação exige medidas urgentes, com reformas estruturais e ações que afetem o ambiente empresarial. É preciso gerar um “choque de confiança” e mudanças no cotidiano das empresas de modo a melhorar a propensão a investir na economia e, conseqüentemente, gerar mais crescimento.

Excesso de gradualismo não irá mudar o ritmo do investimento de forma substancial. Reformas menos robustas – ou reformas excessivamente espaçadas no tempo – vão gerar apenas ganhos

incrementais de competitividade, sem alterar o clima atual de acomodação dos agentes econômicos, mantendo um ambiente ainda hostil às empresas.

Em suma, **a economia brasileira permanece girando em baixa velocidade e demonstra dificuldade em ganhar rapidez.** Os agentes econômicos ainda têm expectativas favoráveis, o que indica potencial de reação a curto e médio prazos. Mas essa capacidade está condicionada à efetiva implementação de reformas estruturais – como as reformas previdenciária e fiscais, capazes de assegurar o equilíbrio fiscal a longo prazo – e à melhoria do ambiente de negócios.

Essas mudanças são fundamentais para alavancar o investimento e a produtividade. A produtividade, aliás, é o fator mais importante para o crescimento a longo prazo. Por isso, o aumento da produtividade deve ser encarado como o principal desafio do Brasil. Há muito tempo, nossa produtividade cresce menos que em outros países emergentes, limitando nosso potencial de crescimento.

ATIVIDADE ECONÔMICA

Atividade industrial não acompanha crescimento da demanda

Indústria segue sem mostrar maior impulso

Em julho, projetávamos que o PIB do segundo trimestre seria frustrante no que diz respeito ao crescimento da economia. Dados preliminares de atividade – em especial a industrial – sugeriam crescimento modesto. Os dados de junho haviam consolidado a redução das expectativas para aquele trimestre e contaminado as expectativas para o seguinte.

Contudo, o resultado oficial das Contas Nacionais/IBGE para o segundo trimestre foi surpreendente, sobretudo no que diz respeito à atividade industrial. O PIB do segundo trimestre de 2019 aumentou 0,4% frente ao trimestre anterior, mais que compensando a queda de 0,1% do primeiro trimestre. A indústria, por sua vez, cresceu 0,7% no trimestre, resultado que reverteu a queda de 0,5% do trimestre anterior.

No que diz respeito à indústria, os dados de julho foram novamente negativos, mas em agosto, a produção industrial, a utilização da capacidade instalada e as horas trabalhadas na produção aumentaram e o excesso indesejado de estoques se reduziu.

No varejo, por outro lado, desde maio é mantida tendência de crescimento, especialmente ao se considerar o comércio varejista ampliado (que inclui, além do varejo, materiais de construção e o segmento de veículos e autopeças).

Assim, enquanto na indústria sinais positivos de recuperação continuam se alternando com dados negativos, os serviços e o comércio mostram tendência mais robusta de crescimento. Ou seja, não há uma evolução homogênea entre os diferentes setores da economia, ou mesmo entre as diferentes atividades de cada setor. A demanda doméstica está voltando a reagir e crescer, mas apenas os serviços e especialmente o comércio estão crescendo; a atividade industrial não está acompanhando esse crescimento. Essa diferença faz com que a saída da estagnação após o fim da crise continue de forma lenta, sem impulso.

Para o quarto trimestre deve haver melhora, mas não sem riscos. Ainda que a liberação do FGTS tenha efeito positivo no consumo das famílias, seu efeito sobre a atividade industrial e investimento deve seguir limitado. Além disso, o cenário externo continuará desafiador, sobretudo para a indústria.

Nesse cenário, mantemos nossa previsão de crescimento do PIB de 0,9% e de crescimento da indústria de apenas 0,4%. Ou seja, 2019 será mais um ano fraco do ponto de vista de retomada do crescimento econômico. Resta a dúvida de qual ritmo a indústria estará entrando em 2020, se de aceleração – ainda que moderada – ou ainda próxima da estagnação.

MAIS UM ANO DE FRACO CRESCIMENTO DA INDÚSTRIA

A indústria segue sem mostrar recuperação e não se descola do baixo nível de atividade de 2018. A partir de maio, o retrocesso na indústria deve-se principalmente pela baixa atividade na indústria de transformação. A produção industrial (PIM-PF/IBGE) caiu em maio, junho e julho e cresceu 0,8% em agosto. Considerando a indústria de transformação em separado, as quedas foram mais intensas de maio a julho, e o crescimento em agosto foi de apenas 0,2%. Já a extrativa cresceu significativamente em todos os meses. A retomada da indústria extrativa ocorreu tanto pela retomada da extração do minério de ferro, após o rompimento da barragem em Brumadinho, como pelo petróleo.

A falta de ritmo da indústria da transformação é disseminada entre os setores. Embora o resultado geral para a indústria tenha sido positivo em agosto, 64% dos setores ainda mostraram queda na produção. Esse resultado reforça a fraqueza da atividade industrial e diminui a possibilidade de que o resultado de agosto seja o início de um processo de recuperação mais forte.

Parte dessa dificuldade é explicada pelo cenário externo, mais desafiador para os setores exportadores. As exportações de manufaturados recuaram 10% no acumulado entre janeiro e agosto de 2019 frente ao ano anterior. Tomando somente agosto, a queda alcança 29%.

Não se pode atribuir essa dificuldade pela inexistência de recuperação da demanda interna. Contudo, parte dessa nova demanda não está gerando aumento da produção industrial, pois os estoques seguem elevados, acima do planejado pela indústria, mesmo após o ajuste parcial verificado em agosto.

Além disso, parte da nova demanda está sendo atendida por importados. O Coeficiente de Penetração da Importações (Coeficientes de Abertura Comercial/CNI), que mede a participação dos importados no consumo doméstico, encerrou 2018 próximo do pico histórico após aumentar pelo segundo ano seguido. Em 2019, o processo continua: embora o volume importado tenha recuado 0,1% no acumulado do ano até agosto, a produção industrial caiu 1,7% na mesma comparação.

O volume importado de bens intermediários, insumos para a indústria, cresceu 6,1% na comparação até julho. Esse fato, em cenário de quase estagnação da produção doméstica, implica a ocorrência de uma substituição de insumos nacionais por importados.

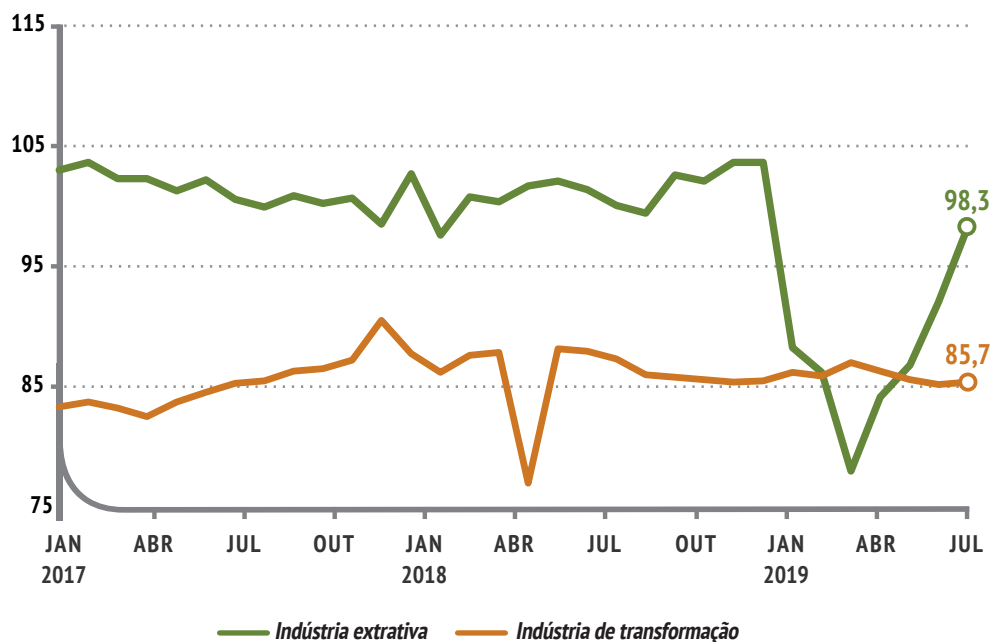
Para o segundo semestre de 2019, projetamos crescimento modesto (de 0,4%) da indústria de transformação. Esperamos continuidade do aumento gradual da demanda, mas, sem mudança na forma que a indústria vem respondendo a esse crescimento, a reposta seguirá limitada.

Contudo, mesmo esse resultado modesto não é certo. Há o risco de um cenário externo ainda mais difícil, com destaque para a possibilidade de piora econômica na Argentina, afetando as exportações, o que poderia reduzir o crescimento da indústria de transformação.

Na indústria extrativa, a expectativa é de continuidade do processo de recuperação da atividade. Ainda assim, a expectativa é de queda de 3% ao fim de 2019.

Indústria extrativa em recuperação e transformação próxima da estagnação

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



Fonte: PIM-PF/IBGE

A indústria da construção foi uma das razões para o bom resultado da indústria no segundo trimestre de 2019. O crescimento trimestral da construção foi o maior desde o primeiro trimestre de 2014. Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o setor mostra alta de 2%, a primeira variação positiva após vinte trimestres consecutivos de queda nessa comparação. Os índices de atividade do setor, levantados pela Sondagem Indústria da Construção (CNI), vêm mostrando melhora gradativa desde o início do ano.

Esse melhor desempenho é explicado pela construção de edifícios, que dá sinais de retomada. O maior desafio do setor ainda é a infraestrutura. Sem espaço fiscal, os investimentos públicos seguem bastante deprimidos. Projetamos crescimento para a indústria da construção de 0,6% em 2019. Será a primeira vez que o setor registrará crescimento após cinco anos de quedas.

No caso de Eletricidade e gás, água, esgoto e outros, houve queda no segundo trimestre de 2019, de 0,7% frente ao trimestre anterior, mas o acumulado no ano segue em 3,6% de crescimento. Isso nos levou a revisar o crescimento esperado para 2019 de 3,5% para 3,0%.

DESCOLAMENTO ENTRE INDÚSTRIA E COMÉRCIO

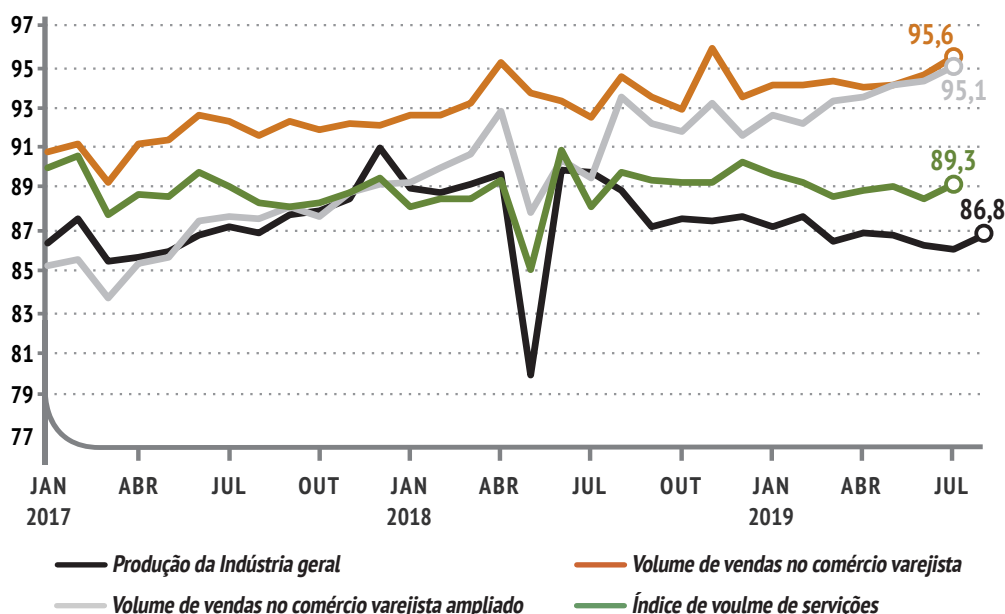
Em julho, enquanto o índice de produção industrial mostrava queda de 4,2% na comparação com julho de 2018 (PIM-PF/IBGE), o volume de serviços (PMS/IBGE) mostrava crescimento de 1,2%, enquanto o volume de vendas no comércio varejista ampliado mostrava crescimento de 6,1%.

Percebe-se, portanto, melhora da demanda doméstica. Vários fatores explicam a maior disposição ao consumo: (a) melhora da confiança do consumidor, que já se mantinha em patamar relativamente alto; (b) inflação controlada; (c) melhora gradual no mercado de trabalho; (d) juros historicamente baixos e (e) aumento das concessões de crédito.

Infelizmente, como se vê, há um descompasso entre indústria e serviços. O crescimento da demanda reflete-se nos serviços, em especial nas vendas no comércio, mas não na atividade industrial (ao menos não na mesma intensidade) pelas razões já apresentadas: estoques em excesso, penetração de importações e baixa demanda externa.

Crescimento na demanda se reflete mais em vendas e pouco em atividade industrial

Produção industrial, volume de vendas no comércio varejista, volume de vendas no comércio varejista ampliado e volume de serviços
Número Índice - Base 2002 = 100, dessazonalizado



Fonte: Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física (PIM-PF/IBGE), Pesquisa Mensal de Comércio (PMC/IBGE) e Pesquisa Mensal de Serviços (PMS/IBGE)

O terceiro trimestre deve ser caracterizado por nova diferença entre o crescimento do consumo das famílias e serviços, de um lado, e da atividade industrial, de outro. Mantivemos o crescimento de 1,1% esperado para o setor de serviços em 2019. Apesar do ritmo mais fraco dos serviços direcionados à atividade produtiva, em particular transportes, os serviços voltados às famílias e o comércio mostrarão mais crescimento.

INVESTIMENTO SEGUIRÁ BAIXO EM 2019

O principal motor do crescimento do PIB em 2019 será novamente o consumo das famílias. Projetamos crescimento de 1,5% do consumo das famílias, percentual inferior ao registrado em 2018 (1,9%) e pouco superior ao registrado em 2017 (1,4%).

O investimento, medido pela Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), segue contraído. A permanência da utilização da capacidade em níveis historicamente baixos limita a evolução do

investimento, especialmente com a expectativa de melhora da demanda ainda moderada. Além disso, há as dificuldades já apontadas enfrentadas pela construção civil, em especial no tocante ao setor de infraestrutura. A previsão da CNI para o aumento do investimento em 2019 é de 2,5%.

Quanto às exportações, a crise na Argentina vem limitando as vendas de manufaturados. No ambiente internacional, ainda há os impactos das tensões comerciais. O volume exportado está se desacelerando mês a mês e há incertezas quanto ao alcance do afrouxamento monetário em diversas economias. Com isso, projetamos expansão das exportações de bens e serviços de 1,5%.

O volume importado deve mostrar aumento na comparação com 2018, mas as taxas de crescimento também são cada vez menores. Projetamos expansão de 3,5% das importações de bens e serviços.

Estimativa do PIB e dos seus componentes para 2019

Varição percentual projetada

	COMPONENTES DO PIB	Varição percentual (%)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	1,5
	Consumo do governo	-0,2
	Formação bruta de capital fixo	2,5
	Exportações	1,5
	(-) Importações	3,5
Ótica da oferta	Agropecuária	1,0
	Indústria	0,4
	Extrativa	-3,0
	Transformação	0,4
	Construção	0,6
	Serviços ind. de utilidade pública	3,0
	Serviços	1,1
PIB		0,9

Projeção: CNI

EMPREGO E RENDA

Aumento do emprego informal sustenta crescimento da massa salarial real

Taxa de desemprego ainda seguirá elevada

Em 2019, a recuperação do emprego segue moderada e baseada principalmente no crescimento do trabalho sem carteira assinada. A razão para esse desempenho é o fraco investimento e reduzido avanço da atividade econômica no ano.

Com isso, e considerando o aumento mais acentuado da força de trabalho, a taxa de desemprego segue recuando de forma lenta, comportamento que deve perdurar até o final deste ano.

O crescimento da massa salarial real, por sua vez, desacelerou na comparação interanual (trimestre móvel corrente contra igual trimestre móvel do ano anterior). Esse arrefecimento foi ocasionado pela retração do rendimento médio real, na mesma base de comparação.

Como o crescimento da renda real deve ser bastante reduzido em 2019 – abaixo de 0,5% –, a expansão da massa salarial se dará essencialmente via maior ocupação. Na expectativa da CNI, a massa salarial deve avançar 2,5%, em 2019, ante 3,4%, em 2018.

A taxa média de desemprego, por sua vez, deve ficar em 11,9% em 2019, 0,4 ponto percentual abaixo do verificado em 2018 (12,3%).

CRESCIMENTO DO TRABALHO INFORMAL CARREGA AVANÇO DO EMPREGO

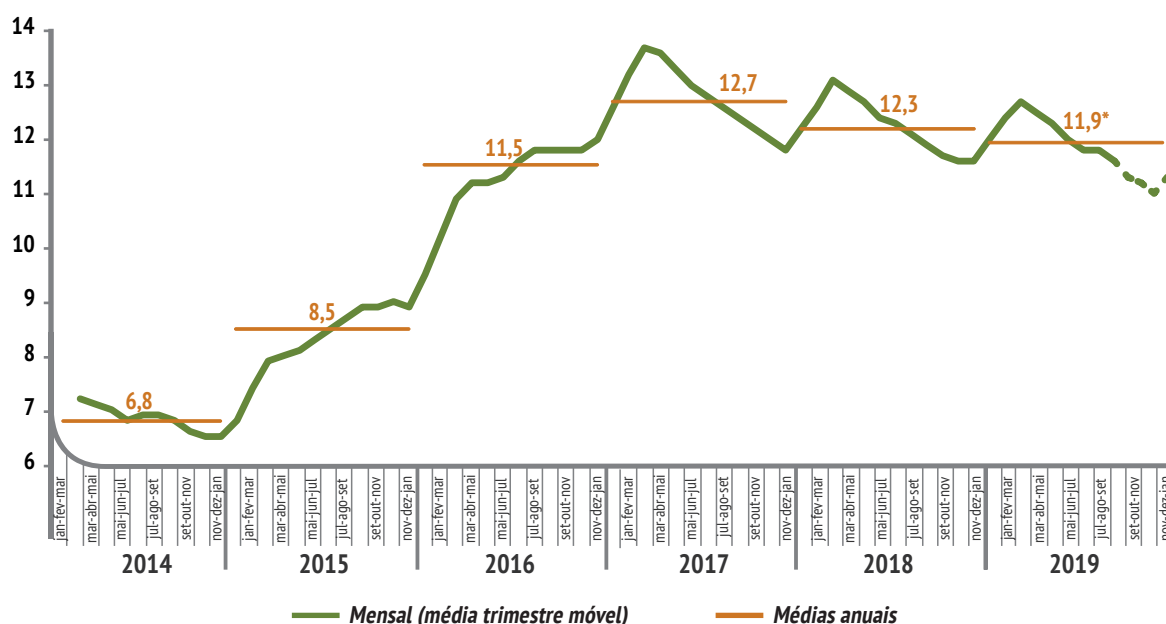
A taxa de desemprego, medida pela Pnad-Contínua Mensal do IBGE, ficou estável na passagem entre julho e agosto, na medição do trimestre móvel, permanecendo em 11,8% da força de trabalho.

A taxa vem recuando desde o início do ano, mas o indicador continua bastante elevado e o desemprego atinge quase 12,5 milhões de pessoas economicamente ativas.

O lento recuo na taxa de desemprego ocorre porque, apesar da queda no número de desocupados no ano, a força de trabalho cresce em ritmo mais acelerado do que o registrado em 2018.

Taxa de desemprego seguirá em alto patamar

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



Fonte: Pnad Contínua Mensal/IBGE
*Projeção CNI

A trajetória da taxa de desemprego deve permanecer declinante nos próximos meses em função da recuperação gradual da economia e das contratações temporárias para atender às demandas de fim de ano.

Entretanto, o ritmo de crescimento da atividade econômica não será robusto o suficiente para garantir uma queda expressiva no indicador este ano. Assim, a taxa média de desemprego deve permanecer alta e alcançar 11,9% da força de trabalho, 0,4 p.p. abaixo dos 12,3% registrados em 2018.

EMPREGO FORMAL CRESCE, EXCEÇÃO É NO COMÉRCIO

O Brasil criou 593 mil postos de trabalho formais no acumulado de janeiro a agosto, segundo o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED). O resultado está abaixo do observado entre janeiro e agosto de 2018, quando foram criadas 607 mil vagas.

O saldo dos oito primeiros meses é positivo para quase todos os setores da economia, à exceção do comércio, que acumula perda líquida de 59 mil empregos no ano.

O setor industrial apresentou criação líquida de 202 mil empregos, no acumulado do ano até agosto, devido principalmente à indústria da construção (97 mil vagas) e a indústria de transformação (94 mil vagas). A indústria extrativa e os Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP) tiveram criação líquida de 5,5 mil e 5,3 mil vagas, respectivamente.

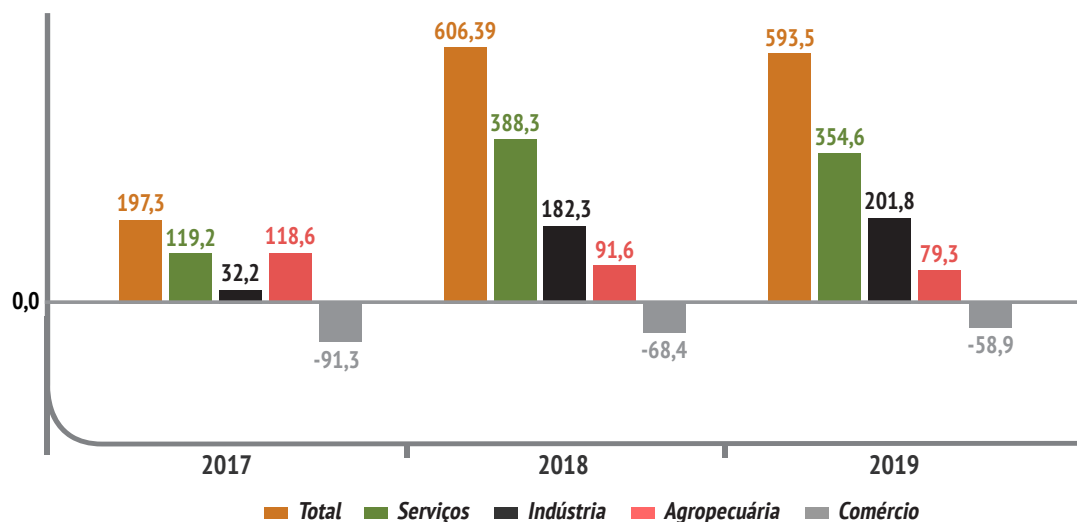
Com isso, o saldo líquido de emprego formal acumulado em 12 meses até agosto somou 528 mil postos de trabalho formais, contra 398 mil vagas no acumulado em 12 meses até agosto de 2018.

Não se espera um avanço mais significativo no crescimento do emprego formal ainda este ano, que reage ao ritmo de crescimento apenas moderado da economia.

O crescimento líquido do emprego formal, medido pelo CAGED, deve seguir a sazonalidade e apresentar avanço até outubro e arrefecer entre novembro e dezembro, dada as dispensas de trabalhadores temporários.

Economia acumula criação líquida de 593 mil vagas no ano

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



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

MELHORA NA OCUPAÇÃO SUSTENTA CRESCIMENTO DA MASSA SALARIAL REAL

A taxa de crescimento da massa salarial real arrefeceu nos últimos meses em função do comportamento da renda média real, que vem apresentando queda há quatro meses consecutivos na comparação interanual.

Segundo os dados da Pnad Contínua Mensal/IBGE, no período de janeiro a agosto, a renda real cresceu 0,2% na comparação com janeiro a agosto de 2018. O crescimento havido sido de 1,8% entre 2018 e 2017, na mesma base de comparação,

A massa salarial, por sua vez, cresceu 2,4% no período de janeiro a agosto de 2019, na comparação com janeiro a agosto de 2018. O crescimento havido sido de 3,4% entre 2018 e 2017, na mesma base de comparação.

O avanço do emprego predominantemente do trabalho sem carteira assinada explica parte do crescimento modesto do rendimento médio real em 2019, uma vez que essas ocupações usualmente têm remunerações médias mais baixas que no mercado formal.

Se por um lado, o avanço do emprego baseado no trabalho informal pressiona negativamente o rendimento real, por outro lado, esse aumento da ocupação informal tem sustentado o crescimento da massa salarial real no ano.

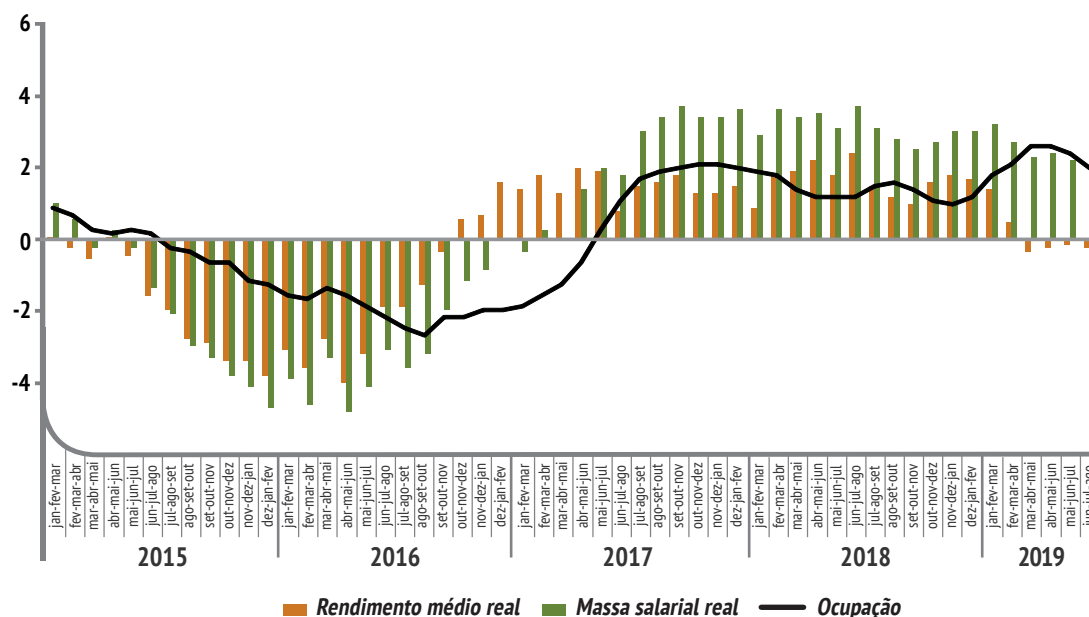
Para os próximos meses, espera-se a continuidade desse quadro. O crescimento do rendimento

médio real em 2019 deve ficar 0,4%, bem abaixo do observada em 2018, quando cresceu 1,6%. Com isso, e considerando que o emprego deva registrar desempenho semelhante ao verificado em 2018, a massa salarial real deve alcançar crescimento de 2,1%, em 2019, ante 3,1%, em 2018.

O maior dinamismo do mercado de trabalho exige medidas de estímulo ao investimento e à atividade econômica, tais como a melhoria do ambiente de negócios e a redução do custo do capital. O novo ciclo de redução da taxa básica de juros é um importante catalisador na criação desse ambiente mais favorável (ver seção Inflação, Juros e Crédito). Mas outras medidas que favoreçam o mercado de crédito e estimulem a confiança dos empresários são essenciais para destravar a economia e, conseqüentemente, promover o aumento expressivo de novas vagas de trabalho.

Emprego informal sustenta crescimento da massa salarial

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



Fonte: Pnad Contínua Mensal/IBGE

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Inflação abaixo do centro da meta permite novas quedas da Selic

IPCA deve encerrar o ano em 3,5%

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) apresenta comportamento favorável em 2019, oscilando dentro dos limites definidos pelo Comitê de Política Monetária (Copom).

Em agosto, a dinâmica da taxa de inflação foi ainda mais benéfica, com variação negativa de 0,35%. Com isso, o índice ficou 2,95% no acumulado em 12 meses encerrados em agosto, bem abaixo do centro da meta de inflação para 2019, de 4,25%.

A expectativa de continuidade desse cenário bastante benigno assegura espaço para a continuidade da queda da taxa Selic, que estimamos irá encerrar 2019 em 5% ao ano (a.a.).

INFLAÇÃO SEGUE COM EVOLUÇÃO FAVORÁVEL

Administrados é o grupo que mais tem pressionado a inflação em 2019. Mesmo com a desaceleração nos preços, na comparação com 2018, o grupo registrou crescimento de 4,4% no acumulado até agosto, a mais alta variação entre os quatro grandes grupos que compõem o IPCA. No acumulado em 12 meses encerrados em agosto, o grupo registrou alta de 3,9% contra 11,2% no acumulado em 12 meses até agosto de 2018.

Alimentos é o grupo que registrou maior aceleração em 2019. A aceleração dos preços foi motivada pela forte sazonalidade do grupo no início do ano. Nos últimos quatro meses, entretanto, foram registradas variações negativas. No acumulado do ano, alimentos registraram crescimento de 3,09%. No acumulado dos últimos 12 meses encerrado em agosto, os preços do grupo cresceram 4,8%, contra apenas 1,4% no acumulado em 12 meses até agosto de 2018.

O grupo de serviços também mostrou aceleração em 2019, mas em menor intensidade. Reajustes de mensalidades, aumento na alimentação fora do domicílio e aumento das passagens aéreas pressionaram os preços do grupo, que mostraram variação de 2,73% no acumulado do ano até agosto. No acumulado dos últimos 12 meses, a inflação do grupo atingiu 4,4%, contra 3,3% no acumulado em 12 meses até agosto de 2018.

Para o restante do ano, a expectativa é de continuidade do bom comportamento da inflação, ainda que uma leve aceleração seja esperada, especialmente dos preços administrados.

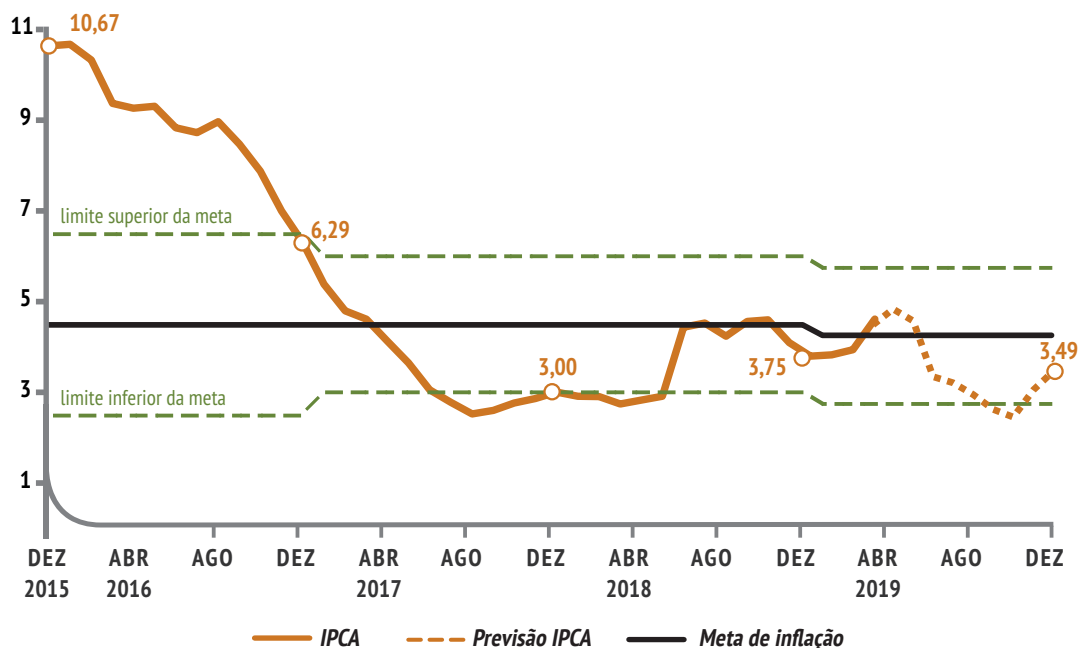
No caso dos alimentos, as boas projeções de safra devem garantir a manutenção do desempenho mais favorável do grupo dos últimos meses. Apesar da alta do câmbio – com impacto sobre os preços de produtos importados, como o trigo – e da redução da disponibilidade do crédito público – importante fonte de recursos para o setor agropecuário – as condições climáticas estão bem mais favoráveis do que no ano passado.

Os serviços devem seguir influenciados pelo baixo dinamismo do mercado de trabalho e da própria dinâmica da inflação em curso, reduzindo o componente inercial na composição dos seus reajustes.

Com isso, e considerando as perspectivas para o mercado de trabalho até o fim do ano (ver seção de Emprego e Renda), estimamos que o IPCA deve encerrar 2019 em 3,49%.

Inflação deve fechar 2019 abaixo do centro da meta

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



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil
Previsão CNI

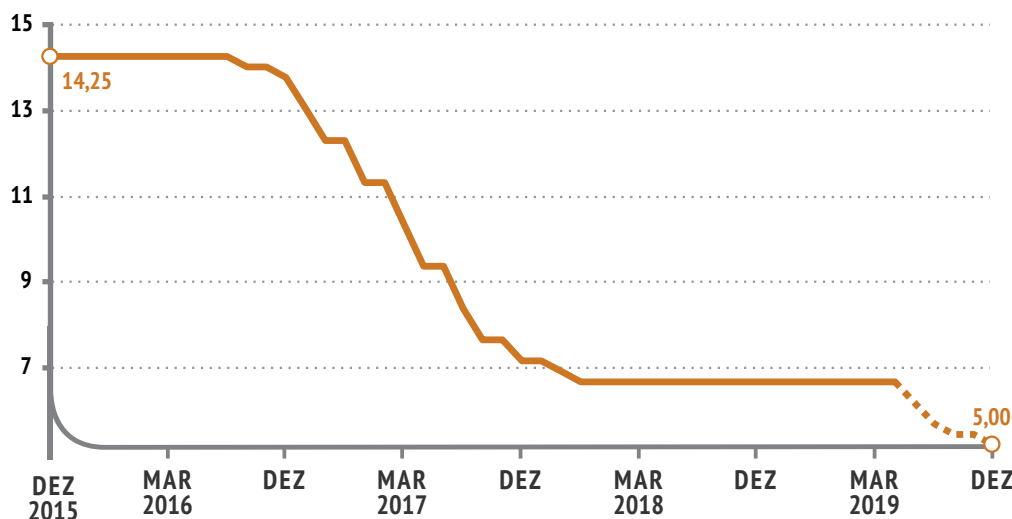
FLEXIBILIZAÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA DEVE CONTINUAR ATÉ DEZEMBRO

O Banco Central iniciou um novo ciclo de queda dos juros na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) no fim de julho. A decisão se pautou tanto no bom comportamento dos preços de produtos e serviços, como no moderado ritmo da atividade econômica e na ainda

elevada taxa de desemprego. A redução também se fundamenta no avanço da agenda de políticas e medidas que asseguram a estabilidade macroeconômica, principalmente no campo fiscal, como a Reforma da Previdência, que viabiliza perspectivas favoráveis para o comportamento futuro da inflação.

Com novo ciclo de flexibilização monetária, Selic deve alcançar 5,00% a.a. em 2019

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



Fonte: Banco Central do Brasil

A perspectiva de continuidade na queda dos juros domésticos segue também a tendência do resto do mundo, com reduções dos juros básicos de países emergentes. Os Estados Unidos anunciaram um corte na última reunião, em setembro. A medida buscou reduzir os impactos da desaceleração da atividade econômica mundial sobre a economia americana.

A expectativa da CNI é que a Selic sofra novos cortes ainda este ano. Esperamos duas novas

reduções de 0,25 ponto percentual nas próximas reuniões da Autoridade Monetária, em outubro e dezembro, com a Selic ficando em 5,00 % a.a. ao final de 2019.

Com a Selic atualmente em 5,50% a.a. e a expectativa de inflação para os próximos 12 meses, de acordo com a pesquisa FOCUS do BACEN, em 3,35%, a taxa real de juros (conceito *ex-ante*, que considera a inflação futura) ficou em 2,5% a.a. em setembro.

SALDO DA CARTEIRA DE CRÉDITO PARA PESSOA JURÍDICA SEGUE EM QUEDA EM 2019

O estoque total de crédito, que apresentou queda nos últimos três anos, voltou a avançar em 2019 na comparação interanual. O indicador apresentou crescimento de 1,9% em agosto, em termos reais, quando comparado a agosto de 2018.

É importante mencionar que a melhora no estoque total ocorre em função do saldo da carteira de crédito de pessoa física. Em agosto, esse saldo cresceu 7,2%.

Por outro lado, o saldo da carteira de crédito para pessoa jurídica ainda não mostra recuperação e segue registrando queda desde setembro de 2015. Em agosto, o saldo para pessoa jurídica registrou queda de 4,5%, na comparação com agosto de 2018.

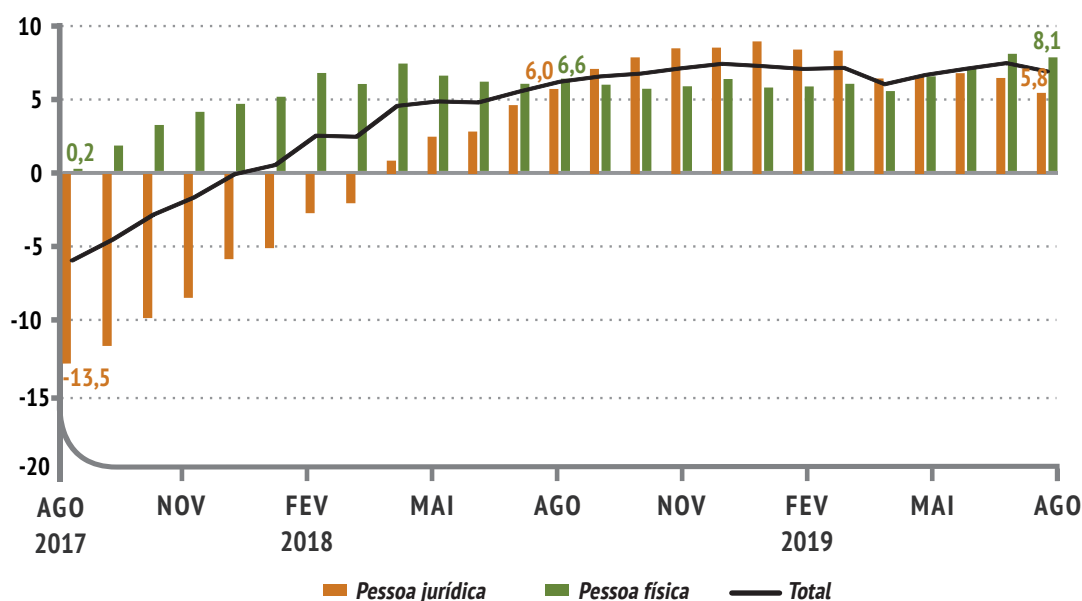
As concessões de crédito, por sua vez, seguem avançando na comparação interanual. Na comparação do acumulado em 12 meses encerrados em agosto de 2019 com o encerrado em agosto de 2018, as concessões totais cresceram 7,1%, em termos reais, ante 6,3%, em 2018, na mesma base de comparação.

Para a pessoa jurídica, o crescimento foi de 5,8% (ante 6,0%, em 2018), enquanto para a pessoa física observou-se alta de 8,1% (ante 6,6% em 2018).

Ressalte-se, entretanto, que as concessões registraram arrefecimento em seu crescimento ao longo do ano, em especial para a pessoa jurídica.

Concessões de crédito seguem crescendo em 2019

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



Fonte: Banco Central do Brasil

POLÍTICA FISCAL

Governo Federal deve superar meta de resultado primário

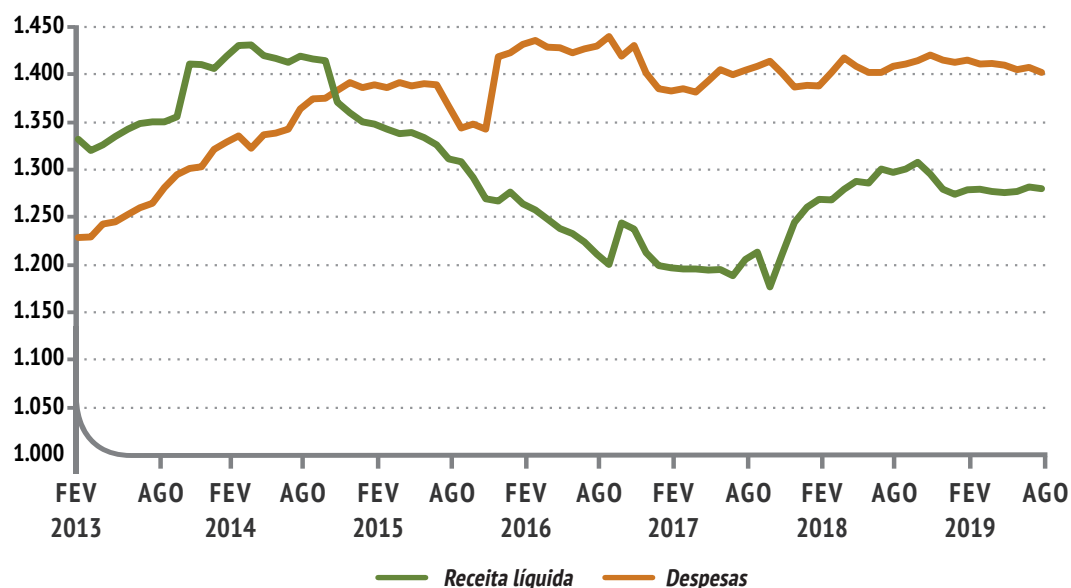
Cumprimento das metas fiscais não evita nova elevação do endividamento público

O Governo Federal deverá superar sua meta de resultado primário para 2019. A contenção de despesas não obrigatórias e os efeitos sobre algumas despesas obrigatórias de mudanças legislativas, feitas em anos anteriores, compensarão as pressões exercidas pelos gastos com previdência e pessoal. Porém, mesmo com o esforço de contenção de gastos, o déficit primário do Governo Federal deve ser um pouco superior ao de 2018.

Essa pequena elevação no déficit primário do Governo Federal deverá ser compensada pelo aumento no superávit primário de estados e municípios. Com isso, o déficit primário do setor público deve encerrar 2019 em R\$ 114,9 bilhões (1,60% do PIB estimado pela CNI), nível próximo ao registrado em 2018. Ainda assim, o déficit nominal deve ficar acima do exigido para impedir novo crescimento do endividamento do setor público, que deverá alcançar 78,4%, em 2019.

Despesas do Governo Federal acumuladas em 12 meses apresentaram queda real de 0,9% entre dez/18 e ago/19

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



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

GOVERNO FEDERAL CONTÉM SUAS DESPESAS

As despesas do Governo Federal apresentaram queda real (deflator IPCA) de 1,3% no acumulado de janeiro a agosto de 2019, na comparação com o mesmo período de 2018. Essa queda foi provocada pelas reduções nas despesas com custeio e nos investimentos. Em sentido contrário, as despesas com benefícios previdenciários e com pessoal pressionaram pelo aumento dos gastos, embora com menor intensidade.

As despesas com custeio e investimentos registraram, queda real de 7,4%, no acumulado de janeiro a agosto de 2019, em relação aos mesmos meses de 2018. Dentro desse grupo, as despesas sobre os quais o Governo Federal tem controle (despesas não obrigatórias) registraram a maior redução, com queda real de 17,2%. Entre essas despesas, vale destacar a queda de 18,0% nos investimentos.

No caso das despesas com custeio de caráter obrigatório, houve redução real de 4,2% no acumulado de janeiro a agosto de 2019, em relação ao mesmo período de 2018. Nesse caso, merecem destaque as quedas nas despesas com a compensação pela desoneração da folha, abono salarial e seguro desemprego e subsídios. Todas elas refletem alterações nas respectivas legislações que foram feitas em anos anteriores.

As despesas com previdência pressionaram os gastos do governo, com crescimento real de 2,5% no acumulado de janeiro a agosto de 2019, na comparação com igual período de 2018. Esse aumento pode ser explicado pelo crescimento no número de benefícios, pelo reajuste no valor dos benefícios e pelo aumento das despesas com sentenças judiciais e precatórios. Outra despesa que pressionou os gastos públicos federais foi a de pessoal, com crescimento real de 0,7%, na mesma base de comparação. Esse aumento se explica, principalmente, pelo reajuste de diversas categorias do funcionalismo público ocorrido em janeiro de 2019.

A receita líquida do Governo Federal, por sua vez, reverteu a queda observada até maio e apresentou crescimento real de 0,1% no acumulado de janeiro a agosto de 2019, em relação ao mesmo período de 2018.

As receitas administradas pela Receita Federal exerceram grande influência sobre o resultado positivo observado até o momento, com crescimento, em termos reais, de 1,1% no resultado acumulado entre janeiro e agosto de 2019, em comparação ao

mesmo período de 2018. Esse aumento deve-se, principalmente, ao crescimento da atividade econômica no período e a arrecadação atípicas de Imposto de Renda Pessoa Jurídica. A expansão da receita líquida só não é maior pelos efeitos negativos da menor arrecadação com parcelamentos de dívidas dos contribuintes com a União (Refis) e com PIS/Cofins sobre óleo diesel.

As receitas previdenciárias também apresentaram crescimento, com aumento real de 2,6% no acumulado de janeiro a agosto de 2019, em relação ao mesmo período de 2018. Esse aumento ocorreu, em grande parte, devido ao crescimento da massa salarial.

As receitas não administradas pela Receita Federal apresentaram queda real de 4,0%, na mesma base de comparação. Essa queda é explicada pela redução na arrecadação com concessões e permissões, que decorre de recebimentos derivados da partilha de petróleo em agosto de 2018, sem contrapartida em 2019.

CRESCEM AS DESPESAS E AS RECEITAS DOS ESTADOS E MUNICÍPIOS

Diferentemente do Governo Federal, os governos estaduais e municipais registraram aumento nas despesas. Com base nos dados disponíveis sobre as receitas de estados e municípios e no comportamento do resultado primário do conjunto desses entes públicos, a CNI estima que as despesas dos governos regionais cresceram, em termos reais, 1,1% no período de janeiro a agosto de 2019, na comparação com o mesmo período de 2018.

No lado das receitas, os dados disponíveis mostram um aumento real de 1,9%, na mesma base de comparação. O ICMS, principal fonte de receita dos governos regionais, apresentou crescimento real de 2,0% no período de janeiro a agosto de 2019, em comparação ao mesmo período de 2018. As arrecadações com energia elétrica e comércio varejista foram as que mais se destacaram no período.

As transferências recebidas da União também contribuíram para o resultado positivo das receitas dos governos regionais ao registrarem aumento real de 3,7% no período de janeiro a agosto de 2019, em relação ao mesmo período em 2018. Esse crescimento pode ser explicado pelos aumentos da arrecadação de Imposto de Renda, imposto compartilhado pela União, e na receita com compensações financeiras pela exploração mineral.

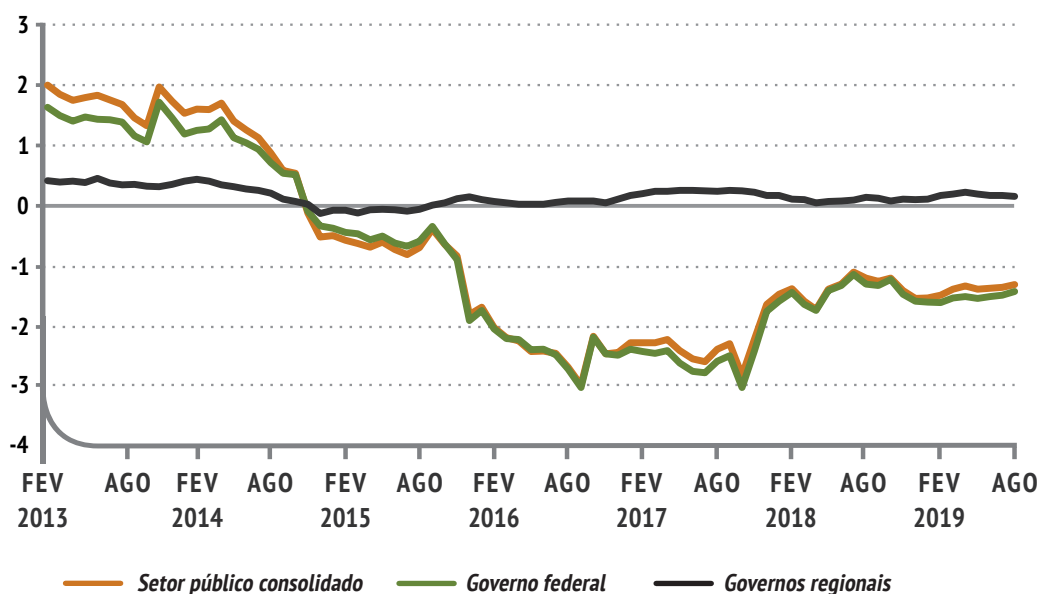
QUEDA DO DÉFICIT PÚBLICO NÃO É SUFICIENTE PARA IMPEDIR AUMENTO DO ENDIVIDAMENTO

A redução do déficit do Governo Federal e o aumento do superávit dos governos regionais levaram à queda no déficit primário do setor público consolidado em 2019, na comparação com 2018. O setor público registrou déficit de R\$ 95,5 bilhões (1,36% do PIB), nos últimos 12 meses encerrados em agosto de 2019. Em dezembro de 2018, o resultado negativo foi de R\$ 108,3 bilhões (1,59% do PIB).

Esse recuo no déficit primário e a queda nas despesas com juros fizeram com que o déficit nominal acumulado em 12 meses caísse de 7,14% do PIB, em dezembro de 2018, para 6,32%, em agosto de 2019. Contudo, essa queda não foi suficiente para estabilizar a relação Dívida Bruta/PIB, que cresceu de 77,2%, em dezembro de 2018, para 79,9%, em agosto de 2019.

Déficit primário do setor público acumulado em 12 meses caiu 0,23 ponto percentual do PIB de dez/18 a ago/19

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



Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: CNI

DÉFICIT PRIMÁRIO DE 2019 DEVE MANTER-SE EM NÍVEL POUCO ACIMA AO DO ANO ANTERIOR

O déficit primário federal deve crescer em relação ao observado até agosto e encerrar 2019 em nível pouco acima do observado em 2018. Isso porque, até o fim deste ano, espera-se que a queda real nas despesas do Governo Federal se converta em pequeno crescimento. Essa reversão na trajetória das despesas não será totalmente compensada pela aceleração no crescimento na receita líquida. Já o superávit primário dos governos regionais deve chegar ao fim de 2019 em nível próximo ao observado até agosto e acima do registrado em 2018.

A receita líquida do Governo Federal deve registrar aumento real de 0,5% em 2019, na comparação com 2018. A melhora esperada em relação ao resultado

observado até agosto (crescimento real de 0,1%) deve ocorrer pelo crescimento das receitas administradas pela Receita Federal, que devem encerrar 2019 com crescimento real de 1,5%, em relação a 2018. Além do efeito do crescimento real esperado para o PIB no segundo semestre, a arrecadação administrada pela Receita Federal deve deixar de ser impactada negativamente pela redução do PIS/Cofins sobre óleo diesel, que vigorou no primeiro semestre de 2019, sem contrapartida no mesmo período de 2018.

O crescimento da receita líquida do Governo Federal não será maior devido à retração de 4,2% nas receitas não administradas pela Receita Federal e também pelo arrefecimento no ritmo de elevação das receitas previdenciárias.

As despesas do Governo Federal, por sua vez, devem encerrar 2019 com crescimento real de 0,2%, em relação a 2018. Esse resultado deverá ser explicado pela aceleração no ritmo de crescimento das despesas com previdência e pessoal até o fim do ano. No caso das despesas com previdência, a aceleração do ritmo de aumento para 3,4% se deve, principalmente, ao pagamento do décimo terceiro salário acrescido do reajuste real concedido ao salário mínimo no início do ano. Já o ritmo de elevação das despesas com pessoal deverá acelerar-se para 1,9%, devido aos efeitos dos reajustes salariais concedidos aos servidores sobre o pagamento do décimo terceiro.

Em sentido contrário, as despesas com custeio e investimento devem registrar queda real de 4,9% em 2019. Essa redução só não será maior devido à recente liberação de R\$12,5 bilhões para despesas não obrigatórias.

Dessa forma, o Governo Federal e suas estatais devem encerrar 2019 com déficit primário de R\$ 123,5 bilhões (1,72% do PIB estimado pela CNI). Esse resultado irá respeitar com certa folga a meta de R\$ 142,5 bilhões estabelecida para o ano de 2019. Contudo, o resultado ainda será maior que o déficit primário de R\$ 112,7 bilhões (1,65% do PIB) observado em 2018.

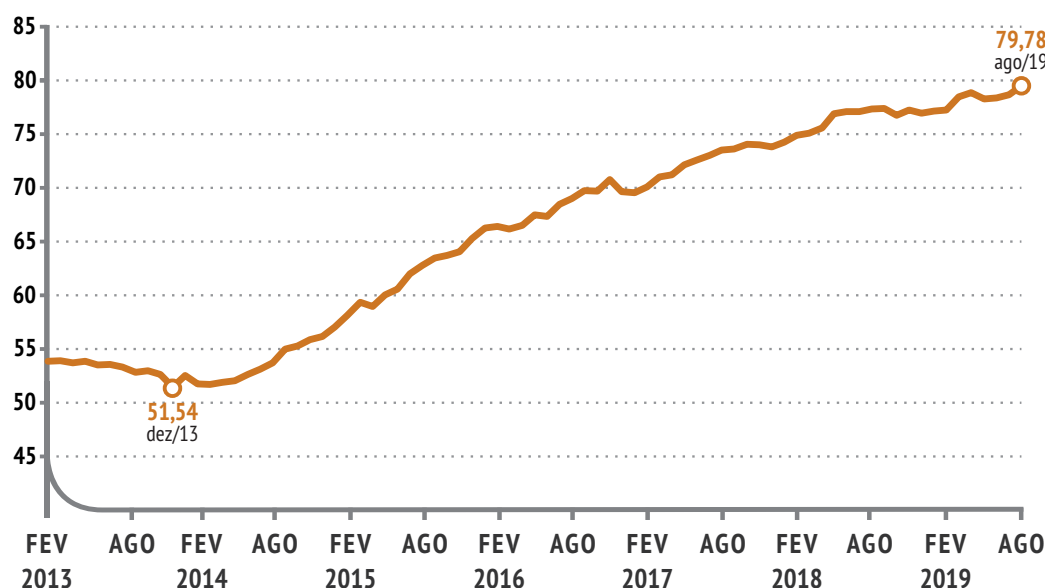
No que diz respeito aos governos regionais, espera-se uma redução no ritmo de crescimento das receitas observado no início do ano, devido, principalmente, ao efeito do aumento menos intenso nas compensações financeiras por exploração mineral nas transferências recebidas da União. Como o ritmo de crescimento das despesas também deve arrefecer até o fim de 2019, o superávit primário de estados e municípios deve manter-se em torno de R\$ 8,5 bilhões (0,12% do PIB estimado pela CNI), abaixo da meta estipulada para o ano, de R\$ 10,5 bilhões.

Com isso, o setor público consolidado deve registrar déficit primário de R\$ 114,9 bilhões (1,60% do PIB estimado pela CNI) em 2019. O resultado supera a meta estipulada para 2019 (R\$ 132 bilhões) em aproximadamente R\$ 17 bilhões e está próximo ao déficit de 1,59% do PIB, observado em 2018.

A manutenção do patamar de déficit primário e a redução de 0,7 ponto percentual do PIB nas despesas com juros nominais devem provocar recuo no déficit nominal, de 7,14% do PIB, em 2018, para 6,43%, em 2019. Apesar dessa redução, o déficit nominal continua a ser superior ao necessário para estabilizar a relação Dívida Bruta/PIB, que deve passar de 77,2%, em 2018, para 78,4%, em 2019. Essa elevação deve ocorrer a despeito da devolução de mais de R\$ 100 bilhões por parte do BNDES ao Tesouro Nacional.

Relação Dívida Bruta/PIB cresceu 2,6 pontos percentuais de dez/18 para ago/19

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



Fonte: Banco Central do Brasil

SETOR EXTERNO

Cenário externo e baixo crescimento trazem prejuízo à balança comercial

Câmbio segue volátil em patamar mais elevado

As contas externas do Brasil começam a apresentar sinais de deterioração como consequência do cenário externo desfavorável e do baixo desempenho da economia doméstica.

No terceiro trimestre do ano o câmbio apresentou maior volatilidade e depreciação. Os principais fatores externos que influenciaram nesse movimento, conflitos comerciais e recessão na Argentina, são conjunturais. No entanto, os fatores internos, como a política monetária acomodatória e o baixo crescimento, apresentam caráter mais estrutural. A queda dos juros domésticos em ritmo mais acelerado contribuiu para diminuir a demanda pelo real em relação ao dólar, o que parece ser uma tendência de mais longo prazo.

O fluxo de comércio global, que vem sendo comprometido pelos conflitos comerciais, mostra seus

efeitos negativos também na balança comercial brasileira. Soma-se a isso a recessão da Argentina, acentuando o baixo desempenho nas exportações de manufaturados.

Por fim, o investimento direto permanece suficientemente alto para cobrir o déficit em transações correntes, o que ainda mostra solidez nas contas externas.

DESVALORIZAÇÃO E VOLATILIDADE CAMBIAL ACENTUADAS NO TERCEIRO TRIMESTRE

No trimestre de julho a setembro, a taxa de câmbio registrou cotação média de R\$ 3,96/US\$ e a média do ano é de R\$ 3,90/US\$. Em setembro, a cotação média foi de R\$ 4,12/US\$, desvalorização de 5,6% superior à média do ano, porém os primeiros dias de outubro mostram tendência de queda registrando R\$ 4,08/US\$ (dia 8 de outubro).

Trajetória cambial vem sendo menos influenciada pelo Risco País

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



Fonte: Banco Central do Brasil e JP Morgan.

Elaboração: CNI.

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

O Risco País (EMBI), que chegou a 252 pontos em agosto, apresenta trajetória de queda na série dos últimos doze meses. No terceiro trimestre do ano, o risco médio foi de 232 pontos.

As séries de Risco e câmbio apresentavam, até o segundo trimestre, comportamento semelhante, mostrando que o Risco País tinha alta influência na cotação cambial. A pouca convergência recente entre as séries sugere que fatores domésticos têm pesado menos na aceleração da depreciação cambial.

Fatores conjunturais, como a guerra comercial entre Estado Unidos e China e a crise na Argentina, tem contribuído para a depreciação mais forte do real. Mas há também a presença de mudanças estruturais, pelo menos no médio prazo, da política monetária doméstica que afetam a desvalorização do real frente ao dólar.

A diminuição da taxa de juros no Brasil em ritmo mais acelerado que a taxas de juros dos Estados Unidos diminui o hiato entre o custo do capital e a remuneração do capital investido no Brasil fazendo com que investidores estrangeiros busquem melhor remuneração em outros países. A saída de capitais diminui a oferta de dólares na economia brasileira, acentuando a valorização do dólar em relação ao real.

No cenário interno, a perspectiva de aprovação de reformas como previdência e tributária contribui

para atrair investimentos, fortalecendo a moeda nacional.

Diante de choques externos e incertezas internas, a projeção do câmbio para o fim de 2019 é de R\$ 4,02/US\$, com a média do ano mantendo-se em torno de R\$ 3,90/US\$.

CENÁRIO EXTERNO DESFAVORÁVEL COMPROMETE DESEMPENHO COMERCIAL

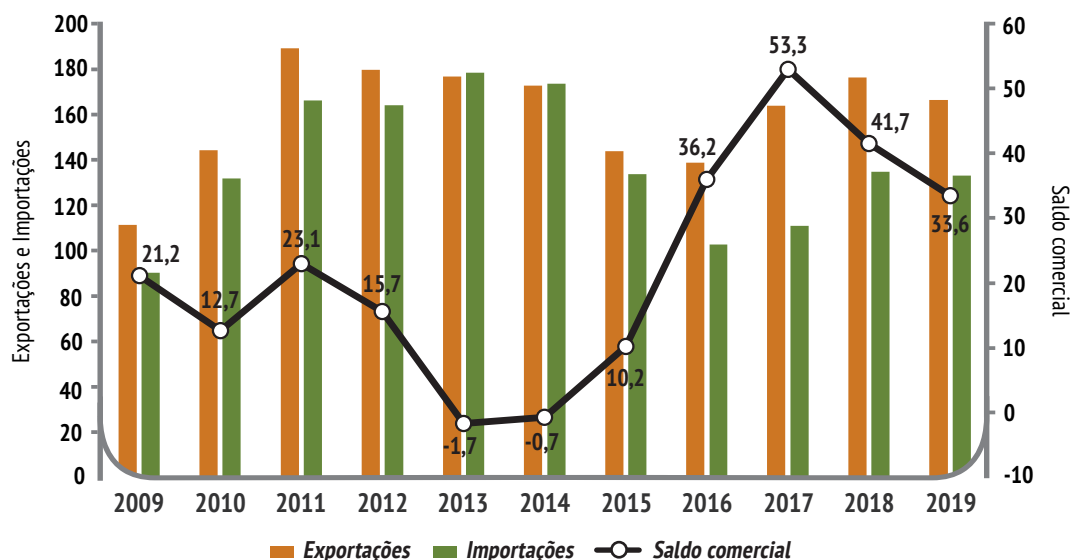
O saldo comercial registra queda desde 2017. O superávit comercial é inferior ao registrado em 2018, tanto na comparação trimestral como na comparação do acumulado no ano até setembro.

No terceiro trimestre do ano, a balança comercial acumulou um superávit de US\$ 7,5 bilhões, queda de 36% em relação ao registrado no terceiro trimestre de 2018, (US\$ 11,8 bilhões). No acumulado do ano até setembro o saldo comercial foi de US\$ 33,6 bilhões, queda de 19,5% na mesma base de comparação.

A diminuição do superávit se deve à queda no valor das exportações superior à queda no valor das importações, apesar de a quantidade exportada ter caído menos que a importada. O índice de quantum das importações, que mensura quantidades, registrou queda de 20,8 pontos entre agosto e setembro, ao passo que o indicador das exportações para o período apresentou queda de 6,3 pontos.

Superávit comercial acumulado mostra estabilidade

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



Fonte: SECEX/MDIC
Elaboração: CNI.

Os conflitos comerciais, a incerteza em relação ao Brexit, e as políticas cambiais e monetárias mais agressivas dos Estados Unidos e China são fatores que estão influenciando intensamente as taxas de câmbio no mundo. No caso do Brasil, a volatilidade cambial é agravada pela crise na Argentina, que compromete também as exportações de produtos manufaturados.

As exportações registram queda de 5,6% no saldo acumulado de janeiro a setembro de 2019 comparado com o mesmo período de 2018. O saldo acumulado no terceiro trimestre é 9,3% inferior ao terceiro trimestre de 2018.

As exportações acumuladas no ano registraram, em setembro, saldo de US\$ 167,2 bilhões. No acumulado até agosto, todas as grandes categorias econômicas recuaram na comparação com o mesmo período de 2018, à exceção bens de consumo não duráveis que manteve o mesmo desempenho. Os maiores recuos em termos de valor acumulado das exportações foram observados nas categorias de bens de capital e bens de consumo duráveis, 32% e 30% respectivamente. Os bens intermediários apresentaram queda de 3,1% na mesma base de comparação. Entre os meses de julho e agosto, o índice quantum das exportações, que mensura volume ou quantidade, mostrou recuo em todas as

categorias econômicas, à exceção de combustíveis. As importações acumuladas no ano registraram em setembro saldo de US\$ 133,6 bilhões. No acumulado até agosto, todas as grandes categorias, à exceção de bens intermediários, mostraram queda no valor. Bens de consumo duráveis e bens de capital foram os que mais recuaram, com 18,1% e 17% respectivamente. O índice quantum de importações mostrou queda expressiva, de 34,9 pontos, na quantidade de combustíveis importada em agosto comparado a julho. O volume de bens intermediários e de bens de consumo não duráveis também diminuiu entre julho e agosto, 24,4 pontos e 8,2 pontos, respectivamente. Já os bens de consumo duráveis e os bens de capital aumentaram 7 pontos e 0,5 ponto respectivamente.

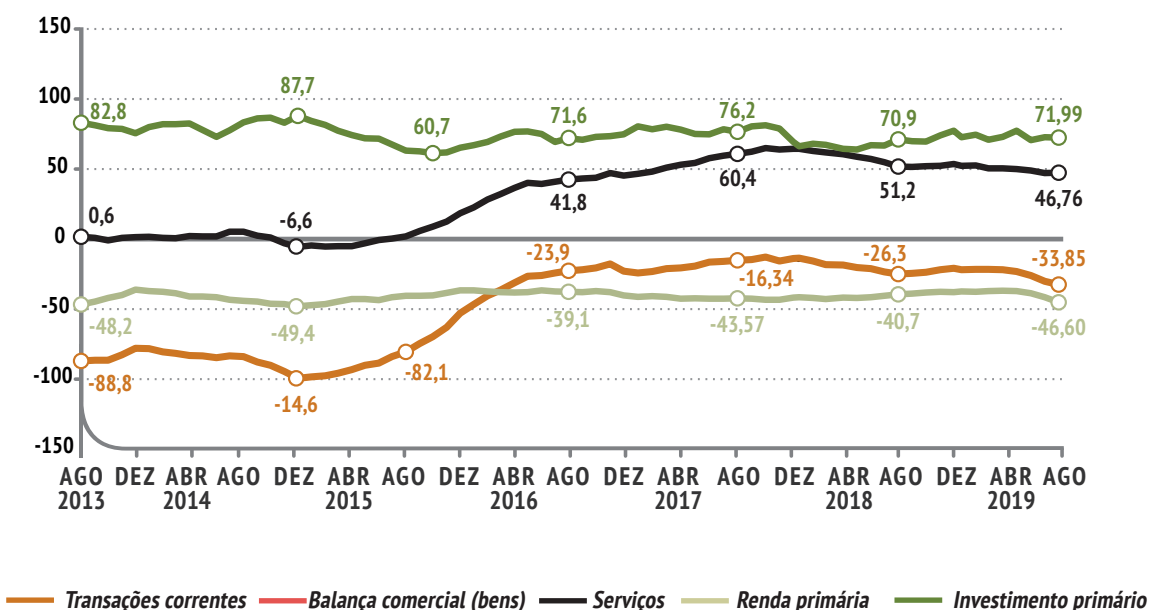
Para 2019, a CNI projeta o saldo comercial de US\$ 49,2 bilhões, com as exportações registrando US\$ 228,4 bilhões e as importações US\$ 179,2 bilhões.

PIORA NA RENDA PRIMÁRIA ACENTUA DÉFICIT CORRENTE

O balanço de pagamentos já registra os efeitos das turbulências do cenário externo. Enquanto nos trimestres anteriores mostrava a solidez das contas externas, a partir deste trimestre, passa a mostrar mais claramente uma deterioração nas contas externas.

Investimento direto ainda supera déficit em transações correntes

Saldo em transações correntes acumulado em 12 meses
Investimento direto acumulado em 12 meses
Em bilhões de US\$



Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: CNI

O saldo em transações correntes foi deficitário em US\$ 4,3 bilhões, em agosto. O déficit aumentou 43,2% em relação a agosto de 2018. No acumulado em doze meses, a conta corrente acumula um déficit de US\$ 33,85 bilhões, frente ao déficit de US\$ 26,3 bilhões no mesmo período de 2018.

A piora do saldo em conta corrente é justificada pelo baixo desempenho da balança comercial e, sobretudo, pela queda expressiva da renda primária. A renda primária contabiliza a demanda de investidores externos por ativos em moeda nacional, tanto por títulos de renda fixa como por capital de empresas localizadas no Brasil. No período de junho a agosto a renda primária diminuiu 21%, mostrando que a demanda por investimentos em ativos nacionais, que permanecia relativamente estável desde de 2015, recuou.

O investimento direto, por sua vez, continua apresentando bom desempenho. O volume de investimento acumulado em doze meses atingiu US\$ 72 bilhões em agosto, mais que suficiente para cobrir o déficit corrente.

Vale ressaltar que a rubrica de investimento direto se difere dos investimentos referidos na conta de renda primária. O investimento direto contabiliza investimentos de não residentes em empresas residentes com poder de voto de pelo menos 10%, ou seja, são investidores estrangeiros com poder de influenciar as decisões de empresas residentes.

Para o fim do ano, esperamos um aumento no déficit em transações correntes que deve chegar a US\$ 28 bilhões, o que representa aproximadamente 1% do PIB projetado pela CNI.



PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA

	2017	2018	2019 previsão anterior (Informe Conjuntural 2º tri/19)	2019 previsão atual
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	1,1%	1,1%	0,9%	0,9%
PIB industrial (variação anual)	-0,5%	0,6%	0,4%	0,4%
Consumo das famílias (variação anual)	1,4%	1,9%	1,5%	1,5%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-2,5%	4,1%	2,1%	2,1%
Taxa de desemprego (média anual - % da força de trabalho)	12,7%	12,3%	12,1%	11,9%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	2,9%	3,8%	3,9%	3,5%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	9,92%	6,56%	6,15%	6,04%
(fim do ano)	7,00%	6,50%	5,25%	5,00%
Taxa real de juros (<i>ex-post</i> - taxa média anual e defl: IPCA)	6,20%	2,80%	2,30%	2,40%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado primário (% do PIB)	-1,69%	-1,59%	-1,62%	-1,60%
Resultado nominal (% do PIB)	-7,80%	-7,14%	-7,08%	-6,43%
Dívida Bruta do Setor Público (% do PIB)	74,07%	77,22%	79,20%	78,80%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	3,29	3,88	3,75	4,02
(média do ano)	3,19	3,66	3,80	3,90
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	217,7	240,0	238,0	228,4
Importações (US\$ bilhões)	150,8	181,2	190,0	179,2
Saldo comercial (US\$ bilhões)	67,0	58,7	48,0	49,2
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-7,2	-14,5	-17,0	-28,0