

O processo de flexibilização da Política Monetária Brasileira teve mais um capítulo nesse mês de abril com a redução de 1 ponto percentual na meta da Taxa SELIC. Esta foi a quinta redução consecutiva da taxa básica de juros da economia brasileira e a mais intensa desde o início do ciclo de redução dos juros, em Outubro de 2016.

Esta nova aceleração no ritmo de corte da SELIC por parte do Comitê de Política Monetária (COPOM) foi possível graças ao intenso processo desinflacionário em curso na economia brasileira. Desde o pico inflacionário de 2015, quando o IPCA encerrou o ano a 10,67%, a economia brasileira tem vivenciado um longo período de desaceleração no crescimento dos preços. Este processo refletiu inicialmente a dissipação do reajuste dos preços administrados - que vinham sendo artificialmente represados - sobre o qual se seguiu um período de forte redução dos preços dos alimentos associado à ampliação significativa de oferta associada à presente safra agropecuária.

Com peso de 25,77%, o grupo “alimentação e bebidas” acumula alta de apenas 0,24% no primeiro trimestre de 2017, variação bem menor que a do índice global do IPCA que cresceu 0,96% no mesmo período e que, por sua vez, é também significativamente menor que o acumulado no primeiro trimestre de 2016, quando o IPCA cheio alcançou 2,62%. Esses resultados demonstram que a economia brasileira ainda passa por um profundo processo de desaceleração no ritmo de crescimento dos preços e que os alimentos têm contribuído significativamente para isso, com variações de preço, inclusive, por vezes negativa.

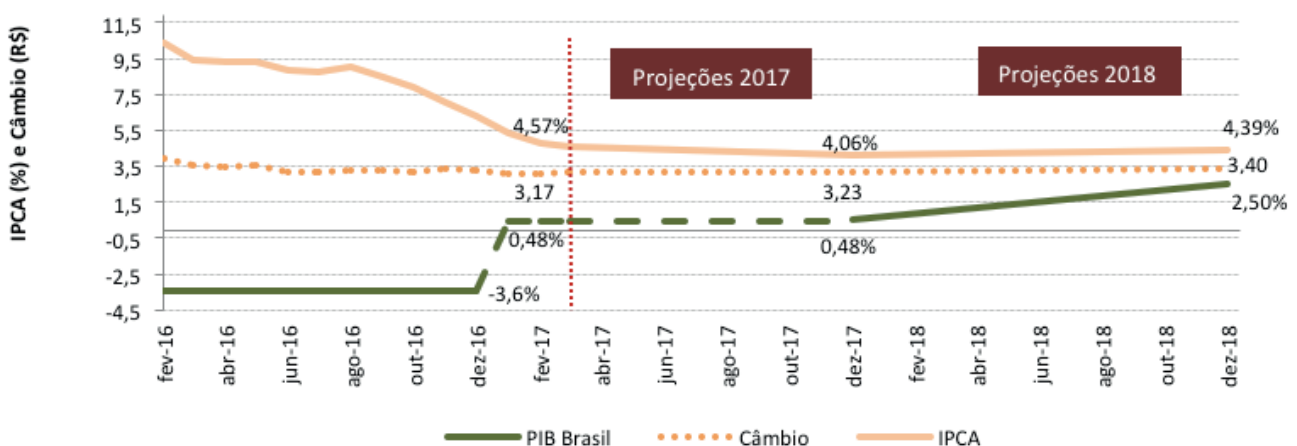
Também do lado da oferta, o atual patamar de câmbio apreciado e estável, na faixa de R\$3,15 por Dólar, tem contribuído para a estabilidade monetária brasileira.

Independentemente da taxa que marcará o fim do ciclo de flexibilização monetária - algo entre 8% e 9% ao ano - é consenso hoje no mercado a expectativa de que as próximas reuniões do COPOM em 2017 serão marcadas por sucessivas reduções de juros, e que o patamar alcançado em 2017 será mantido em 2018.

Apesar disso, existem alguns fatores - domésticos e externos - que podem afetar o ritmo ou mesmo, no limite, interromper a trajetória hora esperada de queda dos juros na economia brasileira. Dentre eles destacam-se o incidente diplomático entre Rússia, Síria e EUA; os riscos de recuo significativo na Reforma da Previdência; e o eventual adiamento das Reformas Estruturais no Brasil (Reforma da Previdência, Reforma Trabalhista e Reforma Tributária) diante dos desdobramentos da divulgação da “Lista Fachin” que abriu inquérito para uma centena de políticos do mais alto escalão do executivo e legislativo brasileiro.

Por hora ao menos, a leitura do mercado é de que esses fatores têm efeito limitado e que a redução da inflação permanece como elemento principal a pautar a queda progressiva da SELIC. Nesse cenário as incertezas recaem particularmente sobre a retomada da atividade econômica. Os indicadores sugerem que esta será mais lenta e tardia comparativamente ao que se projetava no início de 2017.

Figura 1- Crescimento do Produto, Inflação e Taxa de Câmbio



## Atividade Econômica (março/2016)

Encerrado o primeiro trimestre de 2017 os sinais de retomada da atividade econômica são pouco conclusivos. Embora os dados de fevereiro do CAGED – primeiro mês em quase 2 anos de saldo líquido positivo na criação de postos de trabalho no Brasil - tenham trazido alguma esperança quanto à retomada do crescimento econômico, as projeções de mercado vêm reduzindo progressivamente ao longo do ano. Mesmo o Governo, mais resistente às revisões negativas, tem sugerido que a economia tende a ter resultados mais consistentes apenas no último trimestre de 2017.

O Fundo Monetário Internacional (FMI), em seu Outlook publicado em Abril/2017 mantém sua projeção de crescimento de 0,2% para o PIB brasileiro.

A inflação mantém sua trajetória declinante e encerrou o primeiro trimestre com o IPCA acumulado em 0,96% frente a 2,62% no mesmo período de 2016. No acumulado dos 12 meses encerrados em março de 2017, a inflação chegou a 4,57% (frente a 9,39% nos 12 meses encerrados em março de 2016) e, portanto, bastante próximo da meta de inflação para esse ano, que é 4,5%.

Este processo desinflacionário tem permitido ao COPOM acelerar o ritmo de corte da Taxa SELIC que na reunião encerrada no dia 12 deste mês foi estabelecida em 11,25% ao ano. As projeções para dezembro de 2017 variam entre 8% e 9% ao ano, patamar projetado também para dezembro de 2018.

Expectativas Macroeconômicas	2017	2018
<b>PIB (% ao ano)</b>	<b>0,48</b>	<b>2,50</b>
Taxa de câmbio, média do período, (R\$/US\$)	3,23	3,40
Taxa SELIC – fim do período (% ao ano)	8,50	8,50
IPCA (% ao ano)	4,06	4,39
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	51,40	54,85
Produção industrial (% crescimento)	1,26	2,28
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-36,50	-40,20
Investimento estrangeiro direto (US\$ bilhões)	75,00	75,00
Balança comercial (US\$ bilhões)	52,00	42,00

Fonte: Relatório Focus (13/04/2017).

## Câmbio (março/2017)

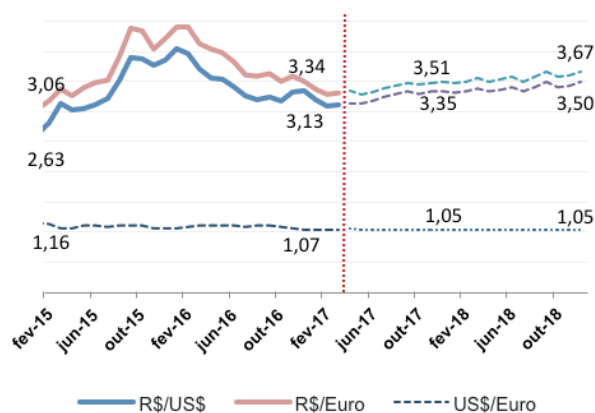
O primeiro trimestre de 2017 caracterizou-se por relativa estabilidade cambial com ligeira valorização da taxa média, de R\$3,20 para R\$3,13.

Entre março de 2016 e março de 2017 a apreciação do Real frente ao Dólar foi de 15,5% na cotação média do câmbio (de R\$3,70 para R\$3,13). A do Real frente ao Euro foi de 19% (de R\$4,13 para R\$3,34). Já a apreciação do Dólar frente ao Euro foi mais modesta, apenas 4%, partindo de US\$1,11 para US\$1,07.

Na comparação com o mês anterior (fevereiro/2017), o Real ganhou 0,83% de valor em relação ao Dólar e 1,11% em relação ao Euro. Já a cotação Dólar/Euro ficou praticamente estável, com depreciação de 0,55% do Dólar frente ao Euro.

**As projeções apontam que as cotações médias do Dólar e do Euro devem encerrar 2017, respectivamente a R\$3,35 e a R\$3,51. Já a projeção para a cotação média dólar-euro é de US\$ 1,05.**

Figura 2: Taxa Média Mensal de Câmbio



Fonte: Banco Central do Brasil e LCA Consultores (13/04/2017).  
\*A partir de abril de 2017 dados projetados pela LCA Consultores.

## Balança Comercial (março/2016)

O primeiro bimestre de 2017 começou com a balança comercial brasileira apresentando um superávit de US\$ 7,3 bilhões. Esse superávit externo brasileiro, significativamente maior que o observado no primeiro bimestre de 2016, é resultado do superávit comercial do agronegócio que alcançou US\$9,4 bilhões em 2017 e sobrepôs-se ao déficit comercial de US\$2,1 bilhões dos demais setores da economia brasileira.

Cabe ainda destacar que contribuiu para este resultado a queda de 64% no déficit comercial dos demais setores que não o do agronegócio cujo saldo superavitário foi 4% menor no mesmo período.

Os principais destinos, no primeiro bimestre de 2017, das ex-

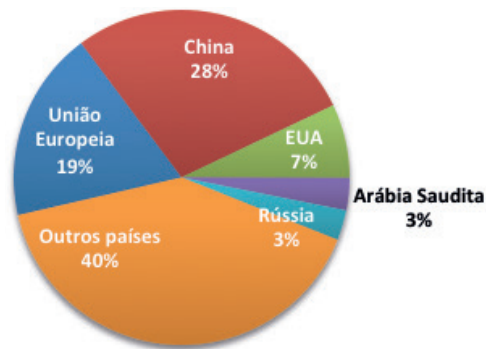
Figura 3: Balança comercial brasileira – 1º trimestre de cada ano (US\$ bilhões e Participação no Total)



Fonte: Aliceweb (MDIC) Agrostat (MAPA).

portações do agronegócio brasileiro foram: União Europeia (21%), China (20%), Estados Unidos (8%), Arábia Saudita (3%) e Irã (3%). As exportações para os demais países representaram 45%.

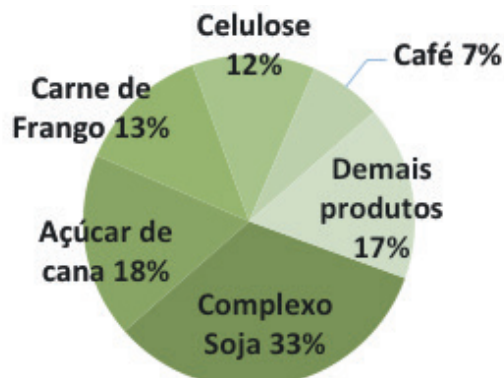
**Figura 4: Principais destinos das exportações do agronegócio brasileiro no 1º trimestre de 2017 (US\$ bilhões)**



Fonte: Agrostat (MAPA).

Já na segmentação por produtos os mais importantes foram: Açúcar de cana (15%), Soja em grãos (15%), Carne de Frango (10%), Celulose (8%), Café verde e café torrado (7%). Os demais produtos corresponderam a 48% do total de receitas com exportações de produtos do agronegócio, no primeiro bimestre de 2017.

**Figura 5: Principais produtos do agronegócio brasileiro exportados no 1º trimestre de 2017 (US\$ bilhões)**



Fonte: Agrostat (MAPA)

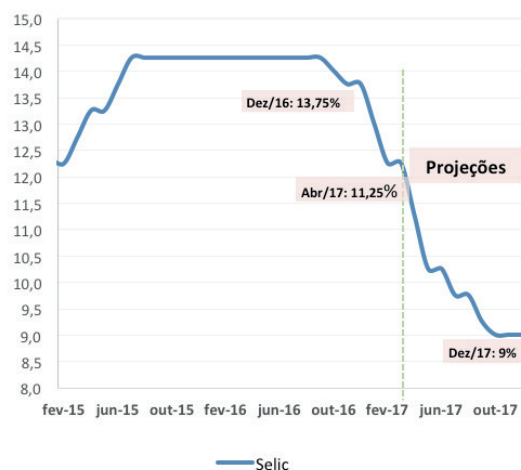
## Juros (fevereiro/2017)

O corte de 1 pontopercentual na taxa SELIC na reunião do COPOM encerrada no dia 12 deste mês imprimiu nova aceleração na flexibilização monetária em curso desde outubro de 2016 levando a meta da SELIC para 11,25% a.a.

O atual quadro - inflação em queda acentuada e progressiva associada à estabilidade cambial e, principalmente, sucessivos retardos na retomada da atividade econômica - tem fortalecido as perspectivas do mercado quanto à nova redução de 1p.p da Taxa SELIC na reunião do COPOM a ser realizada dias 30 e 31/05/2017.

**As projeções mostram redução contínua da taxa básica de juros alcançando 10,25% no 1º semestre de 2017, e 9% no final do ano.**

**Figura 6: Taxa de Juros no Brasil**



Fonte: Banco Central do Brasil; LCA Consultores.

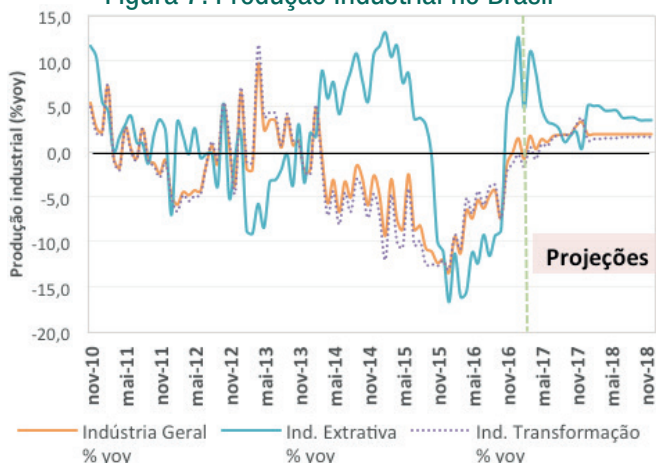
\*A partir de maio de 2017 os dados são projeções calculadas pela LCA Consultores em 13/04/2017.

## Produção Industrial (fevereiro/2016)

Segundo a Pesquisa Industrial Mensal (PIM-IBGE), o desempenho da produção industrial tem apresentado relativa melhora em 2017.

Embora os resultados da indústria geral e de transformação tenham sido negativos em fevereiro de 2017, e o da indústria extrativa tenha sido significativamente menor que em janeiro (4,7% frente a 12,6%), o desempenho do 1º bimestre de 2017 revela-se nitidamente melhor que o mesmo período de 2016. Os resultados do período sugerem estar em curso uma reversão permanente nos indicadores dos três segmentos da indústria brasileira.

**Figura 7: Produção Industrial no Brasil**



Fonte: LCA Consultores.

\*Os dados a partir de março de 2017 são projeções da LCA Consultores (13/04/2017).

A LCA Consultores estima que a indústria geral tenha voltado a crescer em março (1,7%) e que tal crescimento atinja o pico de crescimento em dezembro de 2017 (3,2%). Embora as estimativas para a indústria de transformação sejam de crescimento de 05% em março/2017, projeta-se uma retração de -0,8% em abril e crescimento positivo a partir de então até um pico de 3,7% em dezembro do mesmo ano. Já a indústria extrativa vem, desde novembro de 2016 apresentando resultados positivos, o que interrompeu uma sequência de 13 resultados mensais de desempenho negativo. Em março estima-se que a indústria extrativa tenha crescido 10,9%.

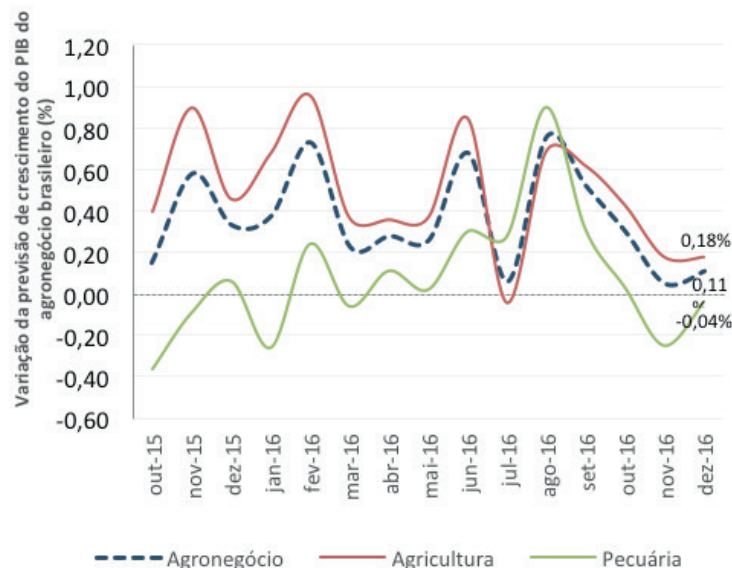
### Produto Interno Bruto do Agronegócio (dezembro/ 2016)

O PIB do agronegócio calculado para dezembro de 2016 cresceu 0,11%, em relação ao mês anterior. No acumulado do ano (jan-dez), a alta foi de 4,48%.

O resultado positivo, no acumulado de janeiro a dezembro de 2016, está relacionando ao crescimento de todos os segmentos (insumos, primário, indústria e serviços) e reflete mais o crescimento da agricultura (5,77%) comparativamente ao crescimento, da pecuária, que foi de apenas 1,72% no mesmo período.

Já o desempenho do mês de dezembro (0,11%) revela que o crescimento esteve circunscrito basicamente ao segmento agrícola (0,18%) sendo que os segmentos de insumos (-0,15%) e primário (-0,49%) passaram por retração comparativamente a novembro de 2016. Já nos segmentos da indústria (0,32%) e de serviços (0,42%) houve expansão. Já na pecuária, em dezembro, foram os segmentos da indústria (-0,49%) e de serviços (-0,23%) que passaram por retração enquanto o de insumos (+0,32%) e primário (+0,07%) cresceram.

### Figura 8: Produto Interno Bruto (PIB) do Agronegócio no Brasil



Fonte: CNA; Cepea/USP (20/03/2017).

### Índice de Confiança do Agronegócio (4º trimestre de 2016)

O Índice de Confiança do Agronegócio chegou a 104,4 no quarto trimestre de 2016, queda de 1,9 pontos em relação ao trimestre anterior, e alta de 20,1 pontos na comparação com o mesmo período de 2015. Apesar dessa queda relativa no último trimestre, o resultado acima de 100 pontos demonstra que permanece, segundo a OCB e FIESP, o otimismo evidenciado pelo mercado ao longo de 2016.

O atual patamar do índice de confiança é idêntico ao patamar que encerrou o ano de 2013 e, portanto, antes do pessimismo atingir o setor do agronegócio. 🌱

Período	Índice de confiança do agronegócio	Antes da porteira	Produtor Agropecuário	Depois da porteira
2016/4	104,4	108,8	102,5	104,6
2016/3	106,3	108,2	108,2	103,4
2016/2	102,1	101,8	103,5	100,7
2016/1	82,6	73,3	91,9	77
2015/4	84,3	67,8	88,4	87,1
2015/3	82,4	73,3	85,9	82,7
2015/2	82,8	66,0	86,6	85,8
2015/1	85,5	73,6	87,7	88,1
2014/4	93,5	88,6	97,5	91,6
2014/3	89,3	78,7	93,3	89,7
2014/2	91,8	94,1	93,7	88,9
2014/1	102,7	101,9	97,1	108,7
2013/4	104,4	109,8	97,4	109,3

#### SUPERINTENDÊNCIA TÉCNICA

**Bruno Barcelos Lucchi** - Superintendente Técnico

#### NÚCLEO ECONÔMICO:

**Renato Conchon** - Coordenador

**Fernanda Schwantes** - Assessora Técnica

**Paulo André Camuri** - Assessor Técnico

**Rafael Alberton** - Assessor Técnico

Boletim Macroeconômico é elaborado pelo Núcleo Econômico da Superintendência Técnica da CNA.

Reprodução permitida desde que citada a fonte



Compromisso com o Brasil

**CONFEDERAÇÃO DA AGRICULTURA E PECUÁRIA DO BRASIL**

SGAN - Quadra 601 - Módulo K CEP: 70.830-021 Brasília/DF  
(61) 2109-1419 | cna.comunicacao@cna.org.br