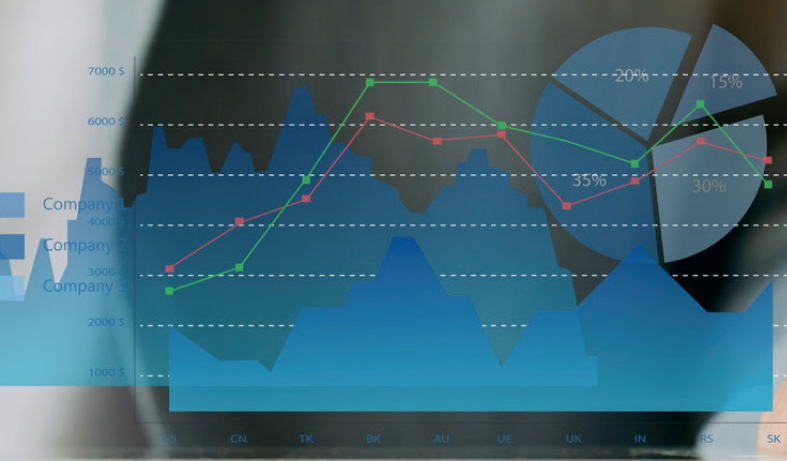


INFORME CONJUNTURAL

3º TRIMESTRE
2021



Confederação Nacional da Indústria
PELO FUTURO DA INDÚSTRIA



Confederação Nacional da Indústria

PELO FUTURO DA INDÚSTRIA

INFORME **CONJUNTURAL**

3º TRIMESTRE
2021

BRASÍLIA-DF
2021

© 2021. CNI – Confederação Nacional da Indústria.

Qualquer parte desta obra poderá ser reproduzida, desde que citada a fonte.

CNI

Superintendência de Economia - ECON

FICHA CATALOGRÁFICA

C748

Confederação Nacional da Indústria.
Informe Conjuntural - Ano 37, n. 3 (Julho/Setembro 2021) /
Confederação Nacional da Indústria. – Brasília : CNI, 2021.
44 p. : il.

ISSN 0104-821X

1.Crescimento. 2. Economia Brasileira. 3. Crise Econômica I. Título.

CDU: 33(81)

CNI

Confederação Nacional da Indústria

Setor Bancário Norte

Quadra 1 – Bloco C

Edifício Roberto Simonsen

70040-903 – Brasília – DF

Tel.: (61) 3317- 9000

Fax: (61) 3317- 9994

<http://www.cni.com.br>

Serviço de Atendimento ao Cliente – SAC

Tels.: (61) 3317-9989 / 3317-9992

sac@cni.com.br

SUMÁRIO

Economia segue em recuperação, mas inflação em alta ameaça continuidade do movimento	7
1 Atividade econômica	9
2 Emprego e renda	17
3 Inflação, juros e crédito.....	25
4 Política fiscal	31
5 Setor externo.....	37
6 Tabela de resultados e estimativas.....	44



400

Economia segue em recuperação, mas inflação em alta ameaça continuidade do movimento

A queda de 0,1% do PIB, no segundo trimestre de 2021, reforça que os efeitos da segunda onda da covid-19 foram mais brandos do que o inicialmente esperado e que a recuperação nos meses subsequentes foi relativamente rápida.

Em março deste ano, com a segunda onda, houve reedição das restrições ao funcionamento de alguns setores, o que resultou em queda da atividade econômica no mês. A queda, embora tenha sido menor que a verificada em março de 2020, ainda foi significativa.

Por conta dessa queda forte da atividade em março, o resultado do PIB no segundo trimestre deve ser interpretado com cautela, pois, apesar de negativo, o crescimento entre abril e junho foi suficiente para compensar a queda herdada de março ainda no segundo trimestre.

No segundo semestre, a atividade econômica deve se manter em recuperação, em linha com o avanço da vacinação e diante de um cenário externo positivo. Contudo, conforme as restrições da pandemia vão se reduzindo e o dia a dia da economia vai se reaproximando da normalidade, fica evidente que o Brasil terá que lidar com problemas que já atrapalhavam a economia antes da pandemia e, ao mesmo tempo, lidar com os novos desafios trazidos pela pandemia.

A inflação é, atualmente, o maior destaque entre esses problemas, surpreendendo negativamente mês após mês e provocando elevação da taxa de juros. São vários os fatores afetando a inflação: a desorganização das cadeias de suprimentos gera pressão sobre os preços de bens industriais; a crise hídrica eleva os custos com energia; a alta nos preços das commodities e a desvalorização da taxa de câmbio elevam os preços de alimentos e combustíveis; e a progressiva normalização do consumo de serviços pelas famílias eleva, aos poucos, os preços de serviços. Em suma, todos os componentes do IPCA estão contribuindo pela alta da inflação, que recentemente chegou a dois dígitos em 12 meses.

A aceleração da inflação até provoca melhoria de alguns indicadores fiscais, mas a situação fiscal do País segue grave. Adicionalmente, o pagamento dos precatórios para os próximos anos permanece sem solução. À incerteza fiscal se adiciona a política, acirrada com a proximidade do ano eleitoral, o que prejudica a confiança dos agentes.

Outra preocupação é a elevada taxa de desemprego. A despeito do crescente número de postos de trabalho criados nos últimos meses, ainda há grande número de pessoas que não recuperaram os empregos perdidos na pandemia. Também há contingente expressivo que sequer voltou ao mercado para procurar emprego.

O destaque positivo fica por conta do comércio exterior. O crescimento mundial projetado para esse ano é maior para o mundo que para o Brasil, reforçando a demanda pelas exportações brasileiras.

O balanço entre os aspectos favoráveis à recuperação – o avanço da vacinação e o cenário externo ainda positivo – e os aspectos desfavoráveis – problemas antigos e novos trazidos pela pandemia – não altera nossa previsão de crescimento para a economia brasileira em 2021. Assim, a previsão da CNI permanece em 4,9%.

A economia brasileira poderia estar experimentando um momento mais positivo, com a normalização da economia e a proximidade do fim das restrições nos serviços prestados às famílias, mais intensivos em trabalho, o que geraria mais empregos. Contudo, uma série de dificuldades continua a impedir sua recuperação plena.

Com isso, a transição entre o fim da pandemia e o início de um novo ciclo de crescimento está sob risco. As reformas tributária e administrativa e a manutenção do compromisso fiscal deveriam ser priorizadas para pavimentar esse caminho.



1 ATIVIDADE ECONÔMICA

Projeção do PIB para 2021 permanece em 4,9%

Pior desempenho da indústria é compensado por recuperação de serviços mais rápida que o esperado

A queda de 0,1% no PIB do segundo trimestre de 2021 já era esperada pela CNI devido ao efeito estatístico negativo para o crescimento do segundo trimestre. A média da atividade econômica no primeiro trimestre foi puxada para cima pelo bom desempenho da economia dos meses de janeiro e fevereiro. Já a média de abril a junho partia do patamar baixo de março, causado pelo fechamento da economia em decorrência da segunda onda de covid-19.

Dessa forma, a quase estabilidade do PIB no segundo trimestre do ano é boa notícia, pois indica que o crescimento entre abril e junho foi suficiente para compensar a queda de março ainda no segundo trimestre.

Como a retração já era esperada, não foi necessário revisar a projeção da CNI de crescimento da economia brasileira para 2021, que permanece em 4,9%. As surpresas, no entanto, vieram nos componentes setoriais do PIB.

Tabela 1 - PIB do segundo trimestre veio alinhado às expectativas

Variação frente ao primeiro semestre de 2021

Percentual (%)

Componentes do PIB	Var. trimestral 2º-2021/ 1º-2021*
Consumo das famílias	0,0%
Consumo do governo	0,7%
Formação bruta de capital fixo	-3,6%
Exportações	9,4%
(-) Importações	-0,6%
Agropecuária	-2,8%
Indústria	-0,2%
Extrativa	5,3%
Transformação	-2,2%
Construção	2,7%
Eletricidade e gás, água, esgoto e outros	-0,9%
Serviços	0,7%
PIB	-0,1%

*Nota: Dessazonalizado

Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE

INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO

Escassez de insumos é barreira para crescimento da Indústria de Transformação

A produção industrial tem apresentado sucessivas retrações e já acumula perda de 7,0% em 2021 até julho. Entre janeiro e julho, apenas em maio houve crescimento da produção industrial em relação ao mês anterior, na série livre de efeitos sazonais.

Os bens de consumo são os que puxam o desempenho da Indústria de Transformação para baixo em 2021. Os bens de consumo semiduráveis e não duráveis sofreram queda de 10,2% em

março, com o fechamento do comércio na segunda onda de covid-19, e apresentam recuperação lenta, em função do baixo nível de ocupação e à alta da inflação, que reduz a massa salarial real. No ano, os bens de consumo semiduráveis acumulam queda de 7,4%.

O setor de bens de consumo duráveis, por sua vez, apresentou quedas sucessivas em todos os meses de 2021 e apresentam retração acumulada

de 23,3% até julho. Um fator determinante para o seu contínuo desaquecimento é a persistência nos problemas de fornecimento de insumos além do esperado pelas empresas no início do ano.

A dificuldade de se obter semicondutores, por exemplo, tem paralisado cadeias produtivas longas de bens de consumo duráveis, como os setores automotivo, de máquinas e materiais elétricos e de informática e produtos eletrônicos.

A retração desses setores, por sua vez, se propaga para os setores que compõem suas cadeias produtivas, como o setor de metalurgia e o

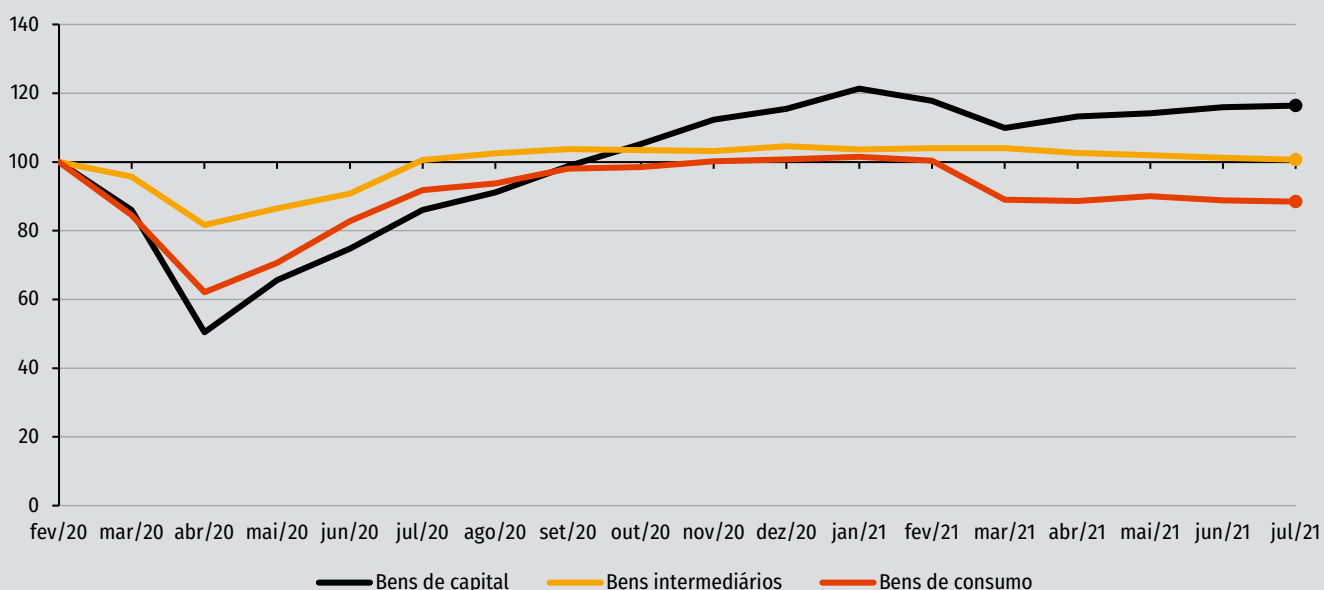
setor de borracha e plástico. Com isso, os bens intermediários têm apresentado leve retração mês a mês desde abril, tendo revertido o ganho observado no segundo semestre de 2020 e retornado ao patamar de antes da pandemia.

Os bens de capital são os únicos que apresentam crescimento acumulado em 2021. A produção de bens de capital sofreu retração apenas em fevereiro e março, e voltou a crescer mês a mês a partir de abril, acumulando crescimento de 5,9% desde então. Os bens de capital se encontram em patamar superior a fevereiro de 2020, antes da pandemia de covid-19.

Gráfico 1 - Queda na produção de bens de consumo e alta na produção de bens de capital

Produção industrial, por grandes categorias econômicas

Número índice de base fixa. Base: fevereiro de 2020 = 100



Fonte: CNI, com base em PIM-PF/IBGE

Apesar das sucessivas retrações da produção industrial, alguns fatores indicam que os empresários acreditam que os problemas no setor são transitórios. O emprego industrial está crescendo em ritmo acelerado, a utilização da capacidade instalada está elevada e os empresários estão otimistas e com alta intenção de investimento.

Os Indicadores Industriais da CNI mostram que o emprego na Indústria de Transformação acumula

crescimento de 3,9% entre janeiro e julho de 2021. As expectativas de investimento seguem elevadas, acima da média histórica e acima da média observada em 2019, antes dos choques advindos da pandemia.

O aumento da quantidade de fatores produtivos, capital e trabalho, por meio de investimentos e contratações, indicam que as empresas esperam que a produção volte a crescer e estão se preparando para esse momento. A percepção de

que os problemas se encontram em restrições de oferta e não de demanda é reforçada pela alta expectativa de demanda dos empresários industriais.

Apesar disso, o desempenho negativo no primeiro semestre faz com que a projeção de crescimento da Indústria de Transformação seja revista de 8,9% para 7,9% em 2021. O crescimento esperado é elevado principalmente em função do forte carregamento estatístico vindo de 2020. A projeção também leva em consideração as expectativas positivas e a preparação da Indústria para atender a um aumento de produção no segundo semestre, em especial, no quarto trimestre de 2021.

A partir do segundo semestre de 2021, a Indústria deve sofrer não só com a falta e encarecimento dos insumos, mas também com a elevação do custo com energia elétrica, tanto pelo consumo direto como pelo repasse do aumento da energia nos preços dos insumos. Adicionalmente, a elevação de juros para conter o impulso inflacionário se refletirá em aumento nos custos financeiros e de financiamento das empresas industriais.

Esse aumento acumulado de custos compromete a competitividade dos produtos brasileiros e prejudica, em especial, a Indústria de Transformação, que concorre com produtos importados no mercado doméstico e enfrenta concorrência de outros países em suas exportações.

Aumento de preços de energia é mais um risco para a Indústria

Um ponto de atenção, que pode comprometer o crescimento da Indústria de Transformação no segundo semestre de 2021, é o aumento no preço da energia elétrica em decorrência da crise hídrica.

Na Indústria, cerca de 85% do consumo de energia ocorre no mercado livre, em que os contratos são estabelecidos pelas empresas consumidoras diretamente com as geradoras ou comercializadoras de energia elétrica.

Assim, a maior parte do setor industrial não está sujeita ao aumento de preço decorrente da nova bandeira de escassez hídrica, que estimamos elevar o preço da energia ao consumidor em cerca de 16%.

As empresas industriais, no entanto, estão sujeitas aos reajustes de preço previstos em seus contratos, que seguem um indexador, usualmente o IPCA ou o IGP-M. Assim, o aumento da inflação medida pelo IPCA, que acumula 8,98% em 12 meses até julho, encarece a energia para os consumidores industriais. As empresas que tiverem seus contratos indexados pelo IGP-M se encontram em situação ainda pior, enfrentando reajustes de até 31,12%, valor do IGP-M acumulado em 12 meses até agosto.

Adicionalmente, as empresas que estiverem com contratos finalizando em meio à crise hídrica e energética terão dificuldade em negociar bons preços para novos contratos, enfrentando aumentos maiores de preço.

INDÚSTRIA EXTRATIVA

Aquecimento do mercado internacional beneficia exportações da Indústria Extrativa

A Indústria Extrativa teve bom desempenho no primeiro semestre de 2021, com crescimento de 2,9% em relação ao primeiro semestre de 2020¹, mas o crescimento no segundo semestre deve se desacelerar em função das dificuldades da Indústria da Construção na China.

A extração de petróleo, que representa 62% da Indústria Extrativa brasileira, tem se beneficiado do aumento da mobilidade urbana, que eleva a demanda por combustíveis a nível mundial².

A extração de minerais não metálicos, destinada principalmente ao setor de construção doméstico, deve acompanhar o aquecimento do setor de construção brasileiro.

Já a extração de minério de ferro, que representa 28% da Indústria Extrativa nacional, teve um bom primeiro semestre, puxada pelas exportações, que absorvem 76,5% da produção brasileira. A recuperação econômica dos principais mercados

consumidores do minério brasileiro, em especial a China, beneficiou o setor no primeiro semestre.

O crescimento previsto para a Indústria Extrativa em 2021 permanece em 4,0%, dado que o cenário é positivo para a extração de petróleo e para a extração de minerais não metálicos.

Ressalta-se que há o risco de impactos de um possível resfriamento do mercado imobiliário chinês. A cadeia da construção na China, grande consumidora de aços longos, seria impactada negativamente. Nesse cenário, haveria portanto, uma redução na demanda internacional por minério de ferro, já refletida nas retrações no preço internacional de minério de ferro e no valor das ações das principais mineradoras. Destaca-se, ainda, que as siderúrgicas chinesas estão entre os principais consumidores de minério de ferro brasileiro. Atualmente, 68% das exportações de minério de ferro brasileiras são destinadas ao mercado chinês.

INDÚSTRIA DA CONSTRUÇÃO

Construção segue aquecida apesar dos altos preços de insumos

A Indústria da Construção está crescendo a um ritmo constante em 2021, tendo apresentado bom desempenho no primeiro e segundo trimestres.

As vendas de materiais de construção, mensuradas na pesquisa mensal de comércio, do IBGE, permanecem elevadas em relação à situação de antes da pandemia, apesar da queda nos últimos dois meses.

Já a produção de insumos típicos da construção civil segue com trajetória positiva. A produção média de julho a janeiro de 2021 se encontra 21,3% acima da realizada no mesmo período de 2020 e 10,8% superior à realizada no mesmo período de 2019, antes da pandemia.

A utilização da capacidade operacional, medida na Sondagem da Indústria da Construção da CNI, se encontra no ponto mais alto desde 2014, refletindo o aquecimento do setor. As

¹ Essa comparação é possível para a Indústria Extrativa pois ela não sofreu queda expressiva no primeiro semestre de 2020 com a primeira onda da pandemia de covid-19.

² Esse aumento de demanda, associado às restrições de oferta impostas pela OPEP até julho, forçaram um aumento acumulado nos preços do petróleo Brent de 40,4% entre janeiro e agosto de 2021. A partir de agosto, a própria organização reconheceu que o crescimento no consumo demandava um aumento da oferta.

expectativas dos empresários do setor também seguem positivas, e o Índice de Confiança do Empresário da Indústria da Construção atingiu em agosto o ponto mais alto de 2021.

A Indústria da Construção, juntamente com a agropecuária, tem sido uma das fontes de demanda

por máquinas e equipamentos, impulsionando o crescimento dos bens de capital da Indústria de Transformação.

Seguindo o bom desempenho do setor, a projeção de crescimento da Construção para 2021 passa de 4,6% para 5,0%.

SERVIÇOS INDUSTRIAIS DE UTILIDADE PÚBLICA (SIUP)

Produção de energia é impactada pela crise energética

Os Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP) tiveram crescimento de 0,9% no primeiro trimestre e queda de 0,9% no segundo trimestre. O baixo nível de atividade da Indústria de Transformação reduz o consumo de energia, puxando a produção do setor para baixo.

A crise hídrica deve reduzir ainda mais a produção do setor, por diferentes vias. A primeira é o aumento nas bandeiras tarifárias. Acumulando o reajuste da bandeira vermelha 2, em julho, com a instituição da nova bandeira de escassez hídrica, iniciada em setembro, as bandeiras foram reajustadas em cerca de 130%, com impacto calculado pela CNI em cerca de 16% do preço pago por consumidores cativos.

Além do aumento no preço da energia, que tende a reduzir o consumo, a Aneel implementou um incentivo para economia de energia, com descontos para os consumidores que reduzirem o consumo em pelo menos 10% em relação ao ano anterior.

Adicionalmente, as empresas no mercado livre tendem a evitar consumir mais energia que o estabelecido em seus contratos, para evitar ter que comprar energia no mercado spot ao Preço de Liquidação de Diferenças, que se encontra em um valor elevado por causa da crise hídrica.

Todos esses fatores contribuem para uma redução do consumo e, conseqüentemente, da produção de energia. Assim, mesmo com a esperada recuperação da economia, com a consolidação da vacinação e o controle da pandemia, a alta do consumo de energia será mais restrita.

No setor de água, esgoto e resíduos, se destacam as restrições ao fornecimento de água na região centro-sul em decorrência da crise hídrica, o que pode reduzir a produção no setor.

Com isso, a previsão de crescimento do setor em 2021 passou de 3,4% para 2,5%.

INDÚSTRIA TOTAL

PIB Industrial é revisado para baixo, puxado pela Indústria de Transformação

Nesse cenário, o crescimento do PIB industrial para 2021 foi revisado para baixo, de 6,9% para 6,1%. A nova previsão resulta da revisão para baixo das previsões dos crescimentos da Indústria de Transformação e dos SIUP, sendo a revisão da Indústria de Transformação determinante, pois esse segmento representa 54% da Indústria Total. A revisão para cima do crescimento da Indústria da Construção, que tem

participação de 24% na Indústria Total, mitigou a revisão para baixo do PIB industrial.

O crescimento dos bens de capital, aliado ao crescimento da Indústria da Construção e aos resultados positivos nas intenções de investimento na Sondagem Industrial indicam um resultado positivo para o investimento em 2021.

AGROPECUÁRIA

Quebras de safra derrubam produção agrícola e impactam inflação

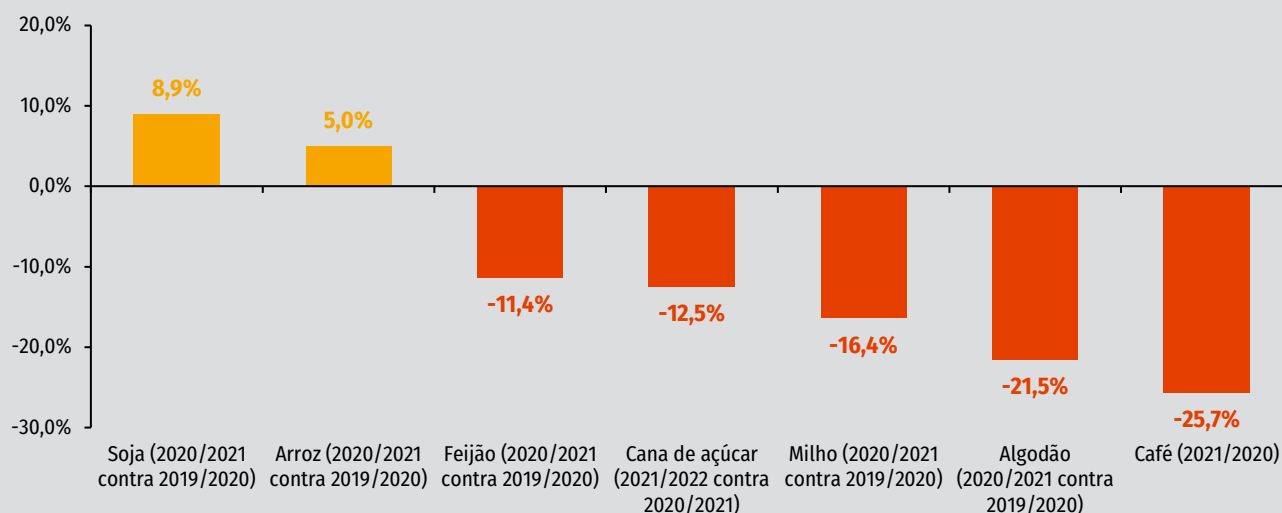
A agricultura, que havia apresentado desempenho positivo no primeiro trimestre, contribuiu para a retração no segundo trimestre. Os eventos climáticos adversos, como as geadas que ocorreram em junho e julho, e a seca, foram as principais causas das quebras de safra.

Segundo o Boletim da Safra de Grãos, da Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), de setembro de 2021, as safras de 2020/2021,

em comparação com as de 2019/2020 devem ser menores para feijão, milho e algodão, enquanto devem ser maiores as safras de arroz e soja. A redução na produção de milho eleva os preços aos consumidores por diversos caminhos. Os alimentos com base em milho ficam mais caros, as rações para criação de animais também encarecem, elevando os preços das proteínas animais, e os biocombustíveis baseados em milho também se tornam mais caros.

Gráfico 2 - Quebras de safra pressionam preços dos alimentos

Variação percentual na quantidade de produtos agrícolas selecionados



Fonte: CNI, com base em dados da Conab e da Unica

O Boletim da Safra de Café, também da Conab, indica queda de 25,7% em 2021 em relação a 2020. A União da Indústria da Cana de Açúcar (Unica) também já alertou sobre a queda estimada em 12,5% na safra de 2021/2022 de cana de açúcar, com consequências sobre os mercados de açúcar e etanol.

Além do impacto negativo sobre a atividade agropecuária, as quebras de safras têm impactos sobre a inflação, seja pelo aumento direto no preço de alimentos, seja pelo aumento indireto no preço dos combustíveis, no caso do etanol. Esses choques continuados de preços, em um cenário de inflação já elevada, dificultam a convergência da inflação para a meta, alongando o ciclo de alta dos juros, com consequente queda da atividade econômica futura.

COMÉRCIO E SERVIÇOS

Recuperação de serviços prestados às famílias e transporte aéreo devem aquecer o setor no segundo semestre

O setor de serviços vem se recuperando a uma taxa superior à esperada no Informe anterior e já se encontra em patamar superior ao verificado antes da pandemia. Os dados dessazonalizados da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), do IBGE, mostram, em julho de 2021, uma atividade 3,9% maior que a de fevereiro de 2020. O desempenho dos subsetores, no entanto, não é uniforme.

Os serviços de tecnologia da informação têm o melhor desempenho em relação a antes da pandemia, seguidos dos serviços técnico-profissionais. Também se destacam positivamente o transporte aquaviário e armazenagem, serviços auxiliares aos transportes e correio.

Os serviços de tecnologia da informação se beneficiaram com as mudanças implementadas pelas famílias e pelos negócios em direção ao

comércio online e ao atendimento à distância. Já o transporte aquaviário tem se beneficiado pelo crescimento da cabotagem e pelo aumento na movimentação nos portos.

Por outro lado, ainda não se recuperaram da crise os serviços prestados às famílias e o transporte aéreo.

À medida que os efeitos da vacinação se consolidam, com queda nas internações e nas mortes relacionadas à covid-19, espera-se uma normalização gradual da economia, com retomada dos serviços prestados às famílias, e do transporte aéreo. Caso o nível de atividade desses subsetores retorne ao nível anterior à pandemia, esse fator implicará em um crescimento de 2,7% no setor de serviços de forma agregada e de 1,6% no PIB, dadas as suas participações na economia³. Não está claro se toda essa recuperação ocorrerá ainda em 2021 ou se estenderá para os primeiros meses de 2022.

Tabela 2 - Serviços prestados às famílias e transporte aéreo são os subsetores que ainda não se recuperaram da pandemia

Volume de serviços, por subsetores

Variação percentual em relação a fevereiro de 2020

	Serviços de alojamento e alimentação	Outros serviços prestados às famílias	Tele-comunicações	Serviços de Tecnologia da Informação	Serviços audiovisuais, de edição e agências de notícias	Serviços técnico-profissionais	Serviços administrativos e complementares	Transporte terrestre	Transporte aquaviário	Transporte aéreo	Armazenagem, serviços auxiliares aos transportes e correio	Outros serviços
mar/20	-34,8%	-8,5%	-2,0%	1,0%	-7,2%	3,7%	-3,9%	-10,0%	-0,6%	-24,0%	-0,4%	-2,0%
abr/20	-62,2%	-39,7%	-2,2%	-1,6%	-26,7%	-1,8%	-14,5%	-28,7%	-1,3%	-81,0%	-8,2%	-11,3%
mai/20	-61,5%	-39,2%	-3,0%	-3,4%	-29,9%	-8,4%	-15,2%	-23,9%	-2,4%	-75,8%	-5,8%	-14,3%
jun/20	-58,3%	-38,3%	-2,4%	-0,4%	-25,2%	-7,6%	-14,5%	-21,7%	-3,9%	-64,6%	-1,3%	-7,2%
jul/20	-60,5%	-36,1%	-2,4%	5,5%	-20,4%	-0,3%	-13,5%	-16,3%	-3,9%	-56,9%	0,0%	-3,3%
ago/20	-45,0%	-31,5%	-2,1%	2,2%	-17,9%	1,0%	-12,9%	-12,6%	-4,9%	-49,1%	2,3%	-1,9%
set/20	-37,9%	-23,4%	-1,8%	5,7%	-12,9%	0,6%	-11,7%	-10,1%	-1,9%	-40,5%	1,1%	3,7%
out/20	-32,8%	-27,2%	-2,0%	11,5%	-12,8%	2,7%	-11,1%	-8,5%	-0,5%	-39,8%	3,0%	0,3%
nov/20	-26,6%	-25,9%	-2,4%	12,4%	-7,7%	6,1%	-9,7%	-6,5%	-1,7%	-36,1%	5,2%	1,2%
dez/20	-28,1%	-25,9%	-2,4%	15,2%	-6,7%	4,6%	-8,4%	-9,4%	0,1%	-34,6%	6,3%	6,4%
jan/21	-31,0%	-25,2%	-0,4%	13,9%	-18,9%	7,5%	-7,0%	-4,9%	3,5%	-26,6%	7,7%	-1,9%
fev/21	-23,9%	-22,0%	-2,0%	16,4%	-14,8%	11,0%	-3,3%	0,6%	5,9%	-30,9%	14,1%	1,2%
mar/21	-46,4%	-24,1%	-1,9%	21,3%	-9,7%	10,7%	-4,8%	-1,7%	7,3%	-43,3%	11,4%	4,4%
abr/21	-39,4%	-23,1%	-1,2%	27,1%	-8,5%	10,9%	-6,0%	-2,8%	15,2%	-55,5%	11,1%	3,8%
mai/21	-31,5%	-17,4%	-1,1%	25,9%	-6,9%	14,8%	-3,6%	1,1%	11,0%	-22,7%	16,6%	4,8%
jun/21	-26,9%	-15,0%	-1,6%	27,7%	10,5%	16,3%	-2,4%	2,0%	11,4%	-8,0%	12,5%	7,4%
jul/21	-23,7%	-14,3%	-0,6%	29,3%	-2,3%	21,3%	-3,0%	1,7%	16,3%	-15,2%	12,3%	6,8%

Fonte: PIM-PF/IBGE

Nota: Os valores estão vermelhos nos meses em que a produção ficou abaixo da de fevereiro de 2020 e as células estão coloridas de forma que ficam mais amarelas quanto menor o valor e mais azuis quanto maior seu valor.

3 De acordo com a Pesquisa Anual de Serviços (IBGE, 2019), os serviços prestados às famílias representam 10,6% do setor de serviços e o transporte aéreo representa 1,4% do setor de serviços. Já o setor de serviços, sem comércio, representa 64,1% do Valor Adicionado total da economia, de acordo com as Contas Nacionais.

O comércio apresenta uma recuperação consistente após a queda observada em março de 2021, em decorrência da segunda onda de covid-19. O comércio varejista restrito, que não considera as vendas de materiais de construção e de veículos, apresenta crescimento consistente desde abril de 2021 e já ultrapassou o pico observado em novembro de 2020.

O volume de comércio de materiais de construção segue em patamar elevado, apesar das quedas observadas em junho e julho de 2021, na série livre de efeitos sazonais. O nível de atividade em julho estava 8,8% menor que o pico

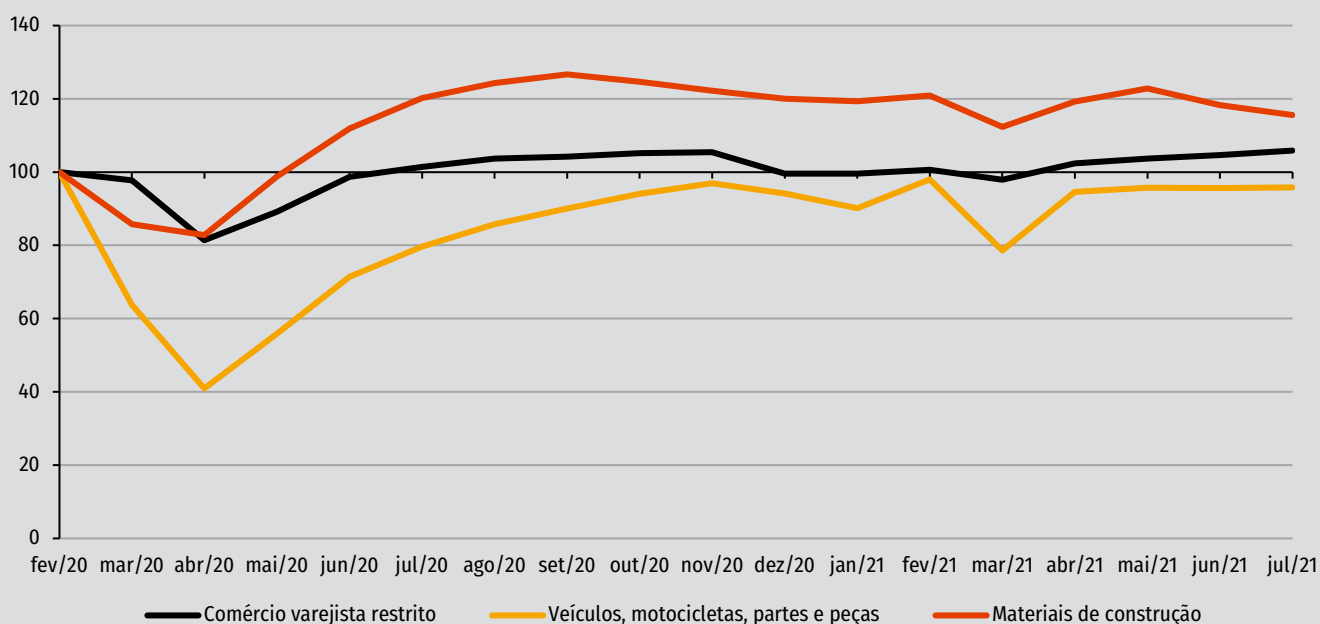
observado em setembro de 2020, mostrando uma acomodação em relação ao forte crescimento observado no terceiro trimestre de 2020, mas permanece 11,4% maior que em fevereiro de 2020, antes da pandemia de covid-19.

Por sua vez, o volume de comércio de veículos permanece praticamente estável, um pouco abaixo do nível de antes da pandemia. Esse movimento é causado, principalmente, pela restrição no fornecimento de veículos causada pela paralisação de fábricas de automóveis dada a insuficiência no fornecimento de semicondutores.

Gráfico 3 - Comércio varejista restrito se recupera, enquanto comércio de veículos patina

Volume de comércio, por tipo

Número índice de base fixa. Base: fevereiro de 2020 = 100



Fonte: CNI, com base em dados da PMC/IBGE

2 EMPREGO E RENDA

Consumo deve apresentar recuperação gradual no segundo semestre

Normalização da circulação deve contribuir para o avanço da ocupação

No primeiro semestre de 2021, o consumo das famílias se manteve estável, ainda sofrendo impacto da pandemia, com variação de 0,1% e 0,0% no primeiro e no segundo trimestres, respectivamente. Apesar da recuperação gradual do mercado de trabalho, a inflação elevada tem impedido que a massa salarial apresente aumento real e que isso se reflita efetivamente no aumento do consumo.

Para o segundo semestre, espera-se um aumento gradual do número de ocupados associado ao avanço da imunização e à normalização da circulação, o que deve impactar particularmente a demanda por comércio e serviços.

Os elementos que contribuíram para a estagnação do consumo no segundo trimestre são os mesmos que atuaram no desempenho fraco do primeiro trimestre. Apesar da queda da mobilidade dos trabalhadores e consumidores ter sido mais moderada frente a 2020, a segunda onda da

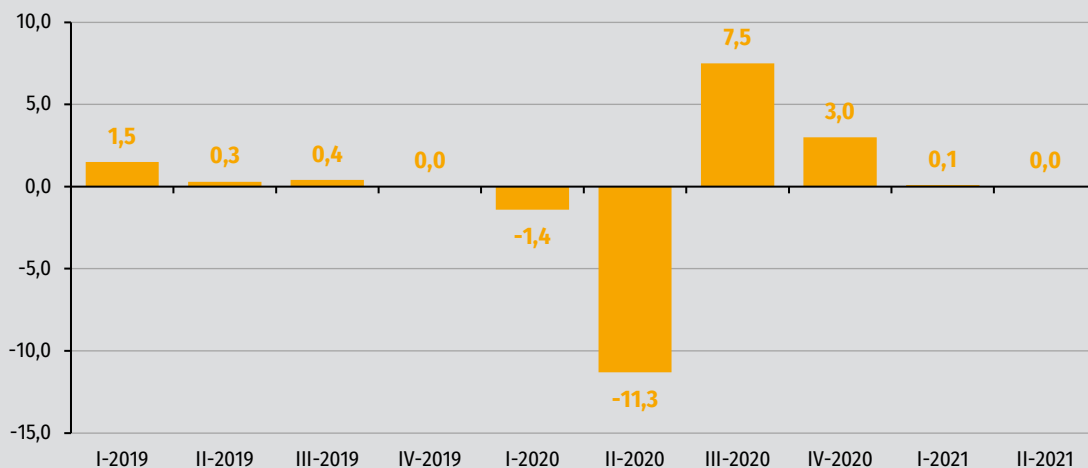
pandemia foi o principal entrave à retomada da atividade econômica e, conseqüentemente, da ocupação no primeiro semestre de 2021.

Além disso, o aumento da inflação impôs restrições ao poder de compra das famílias. Em agosto, o IPCA atingiu 5,7% no acumulado no ano e 9,7% em 12 meses, o que representa uma significativa perda da renda da população.

O principal fator responsável pela expectativa de ampliação gradual do consumo das famílias no segundo semestre reside no aquecimento do mercado de trabalho. O retorno contínuo da população à força de trabalho tem indicado que a trajetória é de normalização, apesar do persistente descompasso setorial e da presença da informalidade. Essa normalização também está associada a mais pessoas buscando trabalho, o que significa que a taxa de desemprego deve seguir elevada.

Gráfico 4 - Consumo das famílias se mantém estável em 2021, ainda sofrendo impacto da pandemia

Taxa de crescimento das despesas de consumo das famílias
Variação percentual em relação ao trimestre anterior



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais – IBGE

Descompasso setorial na recuperação do emprego

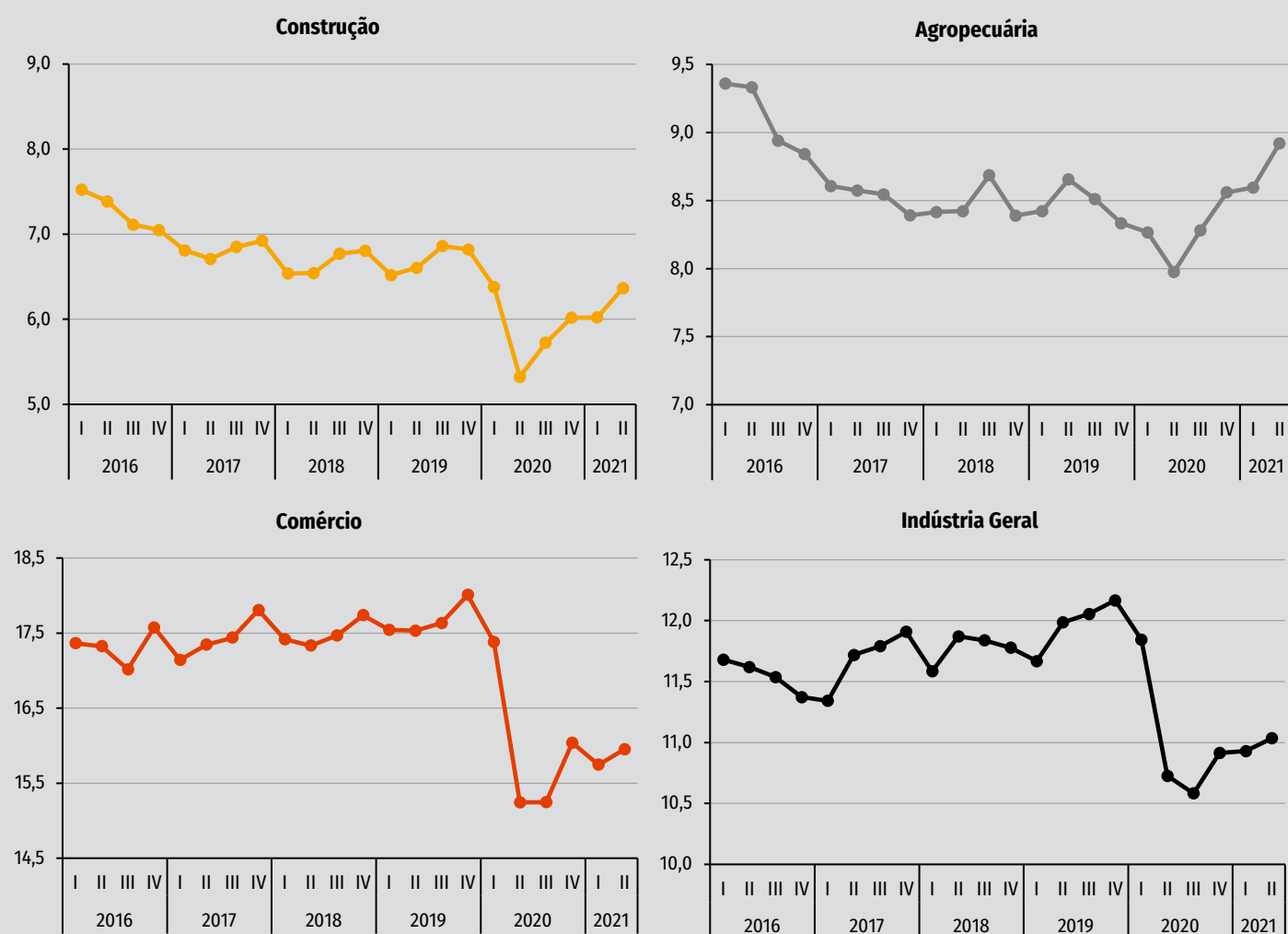
Uma característica do comportamento pós pandemia é o descompasso setorial na retomada da ocupação. Após a forte queda do número de pessoas ocupadas no segundo trimestre de 2020, a construção e a agropecuária aumentaram o número de pessoas ocupadas do segundo para o terceiro trimestre de 2020 em 7,5% e 3,8%, respectivamente, e mantiveram a trajetória de alta no primeiro semestre de 2021. O comércio e a Indústria, por sua vez, começaram a reagir apenas

no quarto trimestre de 2020, avançando 5,2% e 3,1%, respectivamente, em relação ao trimestre imediatamente anterior.

No primeiro semestre de 2021, o comércio e a Indústria também mostram mais dificuldade em retomar o patamar de ocupação vigente antes da pandemia. Enquanto a variação da ocupação no comércio foi de -1,8% e 1,3% no primeiro e segundo trimestres, respectivamente, a Indústria registrou 0,1% e 1,0%, a agropecuária teve um crescimento dos ocupados de 0,4% e 3,8% e a construção, 0,0% e 5,7%.

Gráfico 5 - Descompasso entre setores na recuperação da ocupação

População ocupada, por grupamento de atividade
Em milhões



Fonte: PNAD Contínua - IBGE.

No segundo trimestre de 2021, os setores em geral tiveram aumento do número de ocupados, em maior ou menor intensidade. A alta mais expressiva foi observada no setor de Alojamento e alimentação (PNAD Contínua Trimestral – IBGE). É alinhada a essa alta que a principal expectativa de recuperação para o segundo semestre reside no setor de serviços.

A normalização da circulação deve desempenhar um papel relevante sobre o consumo de serviços e, conseqüentemente, sobre suas contratações. Dados da circulação a locais de trabalho e a locais de varejo e lazer (Google) mostram a correlação

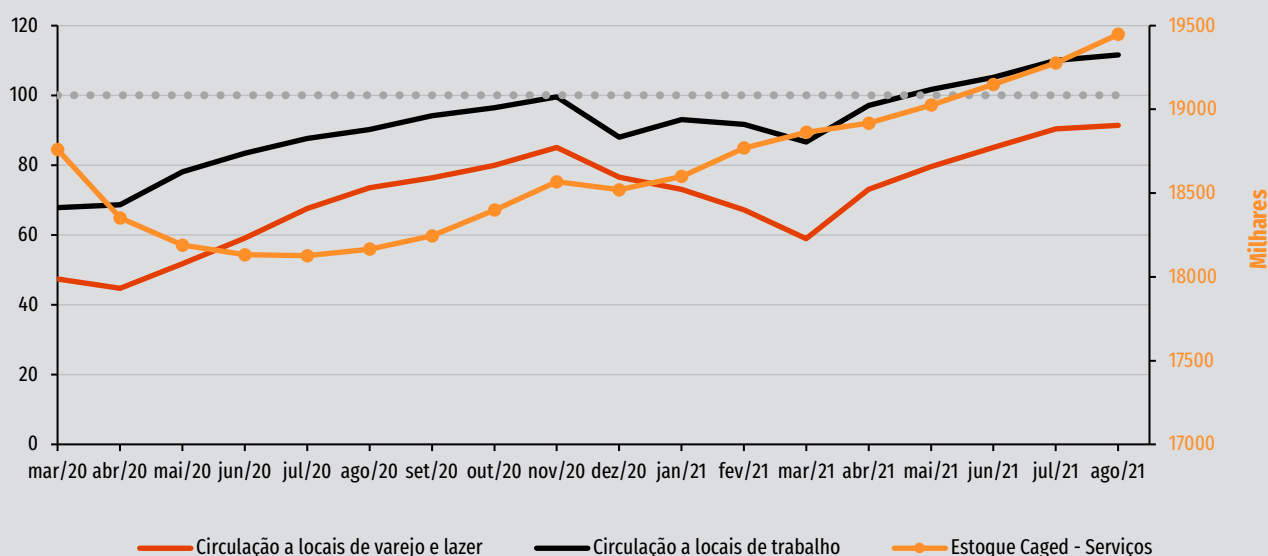
entre mobilidade e geração de empregos no setor de serviços.

Espera-se uma desaceleração na circulação aos locais de trabalho, tendo em vista que a frequência a estes locais superou o nível pré-pandemia em 11,5%, na média móvel de 30 dias. A circulação a locais de varejo e lazer, por outro lado, encontra-se 8,6% abaixo do patamar anterior à pandemia, de modo que deve permanecer em crescimento. Com o aumento consistente da circulação em geral, espera-se que o emprego no setor de serviços acompanhe sua trajetória de alta.

Gráfico 6 - Aumento da circulação vem permitindo geração de emprego nos setor Serviços

Circulação em locais de trabalho e locais de varejo e lazer; estoque de empregos formais

Varição percentual em relação ao normal; Número de empregos formais



Fonte: Google (Relatórios de Mobilidade da Comunidade) e PDET/Ministério da Economia.

Informalidade lidera o crescimento do emprego

No segundo trimestre de 2021, o avanço da ocupação ocorreu principalmente entre trabalhadores informais. Entre os empregados no setor privado, o aumento foi de 3,4% em relação ao primeiro trimestre, enquanto o aumento dos empregados com carteira foi de 2,1%. Nesse caso, como o contingente

de trabalhadores formais é cerca de três vezes o número de informais, vale ressaltar que a diferença foi superior entre os com carteira. Nos demais casos, o acréscimo no número de trabalhadores foi superior entre informais.

A expansão da informalidade verificada no segundo trimestre reflete o aquecimento do mercado de trabalho. Por ser mais flexível que o mercado formal, a informalidade reage de forma

mais dinâmica ao aumento da circulação. Apesar dos problemas associados ao mercado de trabalho informal, espera-se que esse movimento tenha continuidade no segundo semestre e anteceda o avanço também no setor formal, ainda que não ocorra nas mesmas proporções.

Tabela 3 - Informalidade lidera o crescimento da ocupação no segundo trimestre

Varição da ocupação entre o segundo e o terceiro trimestre de 2021, por posição na ocupação, setor e categoria do emprego
Em percentual (%) e pessoas ocupadas

	Varição (%)	Diferença
Empregado	2,0	1.133
Setor privado (exclusive trabalhador doméstico)	2,4	951
Com carteira	2,1	618
Sem carteira	3,4	332
Trabalhador doméstico	3,5	173
Com carteira	-2,4	-33
Sem carteira	5,7	205
Setor público	0,1	10
Com carteira	8,6	101
Militar e funcionário público estatutário	-3,1	-273
Sem carteira	9,5	182
Empregador	0,5	19
Com CNPJ	0,1	2
Sem CNPJ	2,6	17
Conta própria	4,2	1.002
Com CNPJ	-2,0	-115
Sem CNPJ	6,2	1.117
Trabalhador familiar auxiliar	-0,7	-13
POPULAÇÃO OCUPADA	2,5	2.141

Fonte: PNAD Contínua Trimestral - IBGE.

Taxa de desemprego segue pressionada pelo crescimento da força de trabalho

Após ter atingido a marca recorde de 14,7% no primeiro trimestre, a taxa de desemprego caiu 0,6 ponto percentual, chegando a 14,1% no segundo trimestre.

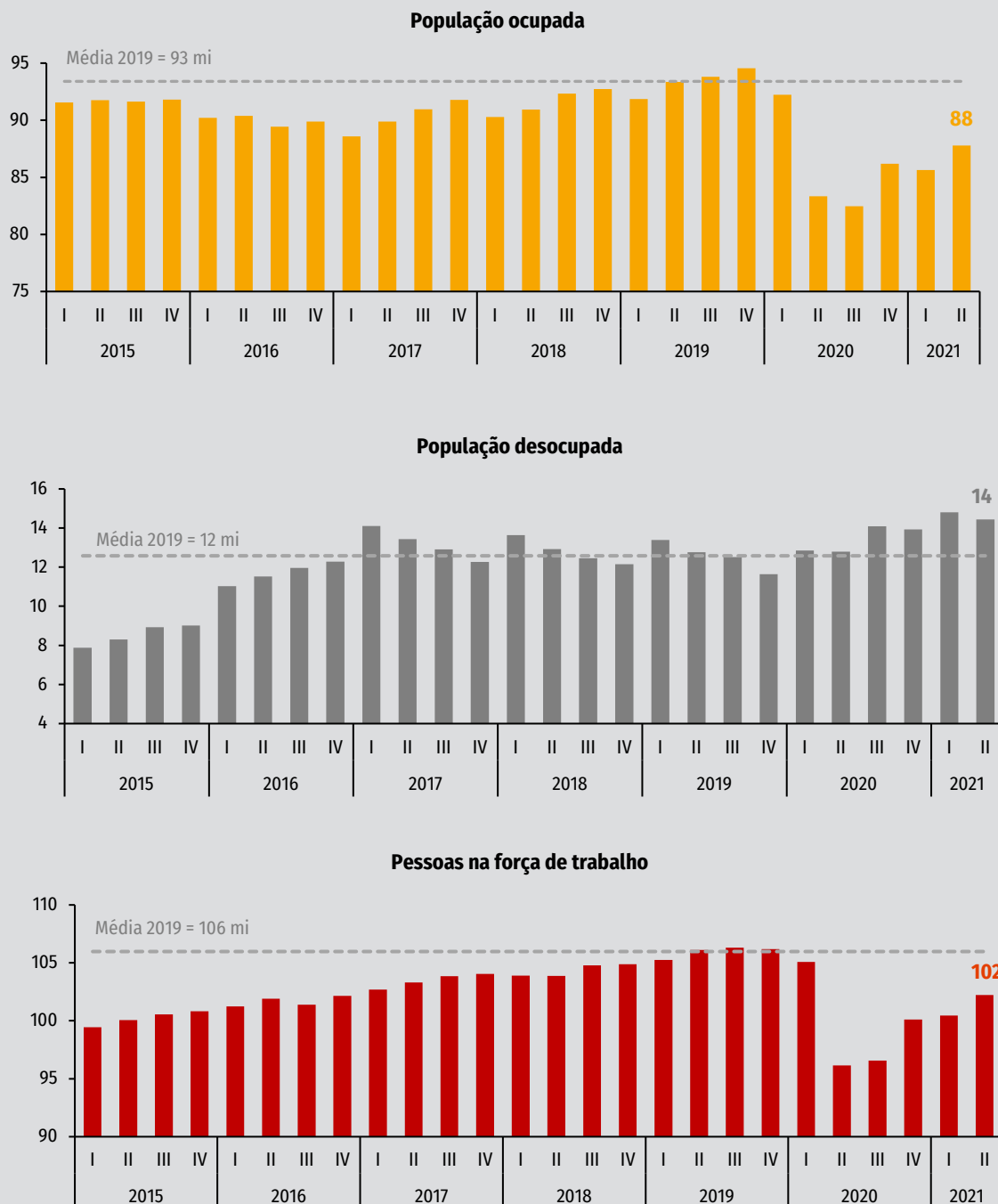
Atualmente, apesar da trajetória de recuperação observada nos números da população ocupada desde o terceiro trimestre de 2020, a taxa de desemprego fica condicionada ao mesmo tempo à ocupação e à entrada das pessoas na força de trabalho.

A população na força de trabalho tem aumentado, indicando que a trajetória é de normalização, e a expectativa é que esse processo se mantenha no segundo semestre, respondendo à queda das restrições à circulação.

Mesmo após um ano do choque, esse processo de acomodação no mercado de trabalho ainda se encontra em curso em vários países que, assim como o Brasil, seguem com a força de trabalho reduzida.



Gráfico 7 - Crescimento da força de trabalho pressiona taxa de desemprego, mesmo diante de aumento da ocupação
População ocupada, força de trabalho e população desocupada
Em milhões de pessoas



Fonte: PNAD Contínua Trimestral - IBGE.

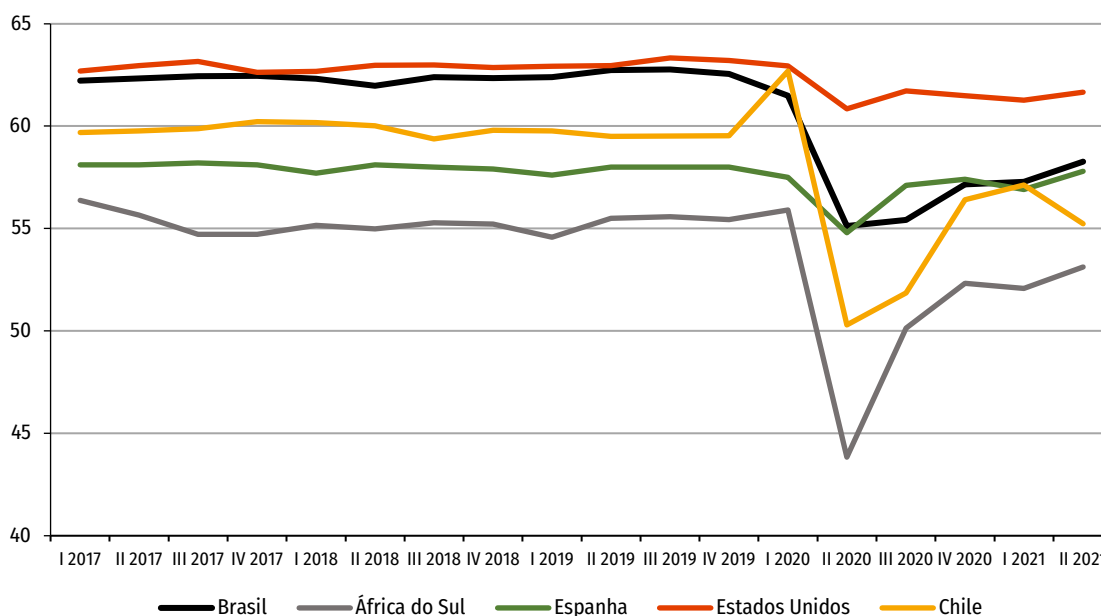
Combinação de forte queda e lenta recuperação da força de trabalho em diversos países

A queda da participação no mercado de trabalho durante a pandemia foi observada em diversos países. Seu retorno a patamares pré-crise depende de diversos fatores, como a melhoria do quadro sanitário, as políticas públicas adotadas para a manutenção do emprego e da renda, a flexibilidade do regime trabalhista e a adaptação de cada país a modelos remotos ou híbridos.

Ainda que esses aspectos não sejam investigados individualmente, uma observação geral dos dados da Organização Internacional do Trabalho evidencia a combinação de forte queda e lenta recuperação da taxa de participação. Após um ano da quebra, muitos países – entre os quais o Brasil – ainda se encontram com a força de trabalho reduzida em relação a 2019.

Gráfico 8 - Forte queda e lenta recuperação da força de trabalho em diversos países

Taxa de participação na força de trabalho
Em percentual (%)



Fonte: Organização Internacional do Trabalho

Para fins de simulação, se essa entrada de pessoas na força de trabalho recuperasse o nível do segundo trimestre de 2019 (106,1 milhões), a taxa de desemprego alcançaria 17,9%. Isso assumindo que a totalidade (3,9 milhões) desses brasileiros, hoje inativos, passariam a integrar a força de trabalho como desempregados. Por outro lado, se os mesmos 3,9 milhões de brasileiros a integrassem como ocupados, isso levaria a uma taxa de desemprego de 13,6%.

Para o fim do ano, espera-se uma continuidade do avanço gradual da ocupação, em particular no

comércio e serviços. As limitações do lado da oferta (gargalos nas cadeias produtivas causados pelas dificuldades e altos custos para acessar matérias primas) devem se normalizar apenas em 2022, o que pode estabelecer restrições à aceleração das contratações no curto prazo. A força de trabalho também deve manter sua trajetória de alta com o arrefecimento da crise sanitária.

Com um avanço proporcionalmente maior da ocupação, espera-se que a taxa de desemprego apresente uma queda gradual e que a média para o ano de 2021 fique em 13,9%.

Programas de governo, inflação e poupança no processo de manutenção da renda

Com o fim do Auxílio Emergencial previsto para outubro de 2021, espera-se que parte da população sofra um corte de renda, o que pode acelerar a entrada na força de trabalho e pressionar a taxa de desemprego para cima. Ainda assim, esse efeito deve ser bastante moderado, tendo em vista a redução ocorrida no programa na comparação com 2020. Em 2020 o programa injetou R\$ 320 bilhões na economia e, em 2021, o valor está estimado em R\$ 65 bilhões (veja seção Política fiscal).

O novo programa de transferência de renda anunciado pelo Governo Federal (Auxílio Brasil), estimado em R\$ 9,4 bilhões para 2021, pode suavizar a queda da renda das famílias beneficiárias do Auxílio Emergencial no encerramento do programa, a depender das suas condições de implementação. Não são esperados, contudo, estímulos significativos sobre consumo advindos do programa para 2021.

Outra restrição relevante ao consumo reside na inflação elevada (veja seção Inflação, juros

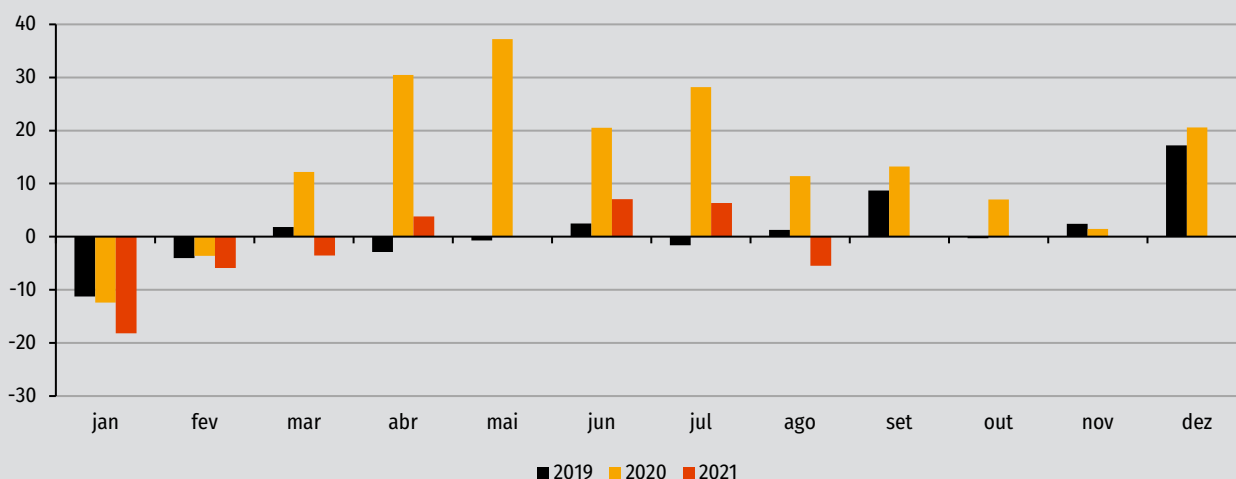
e crédito). Em agosto, o IPCA atingiu 5,7% no acumulado no ano e 9,7% em 12 meses, corroendo uma parcela da renda da população por meio da alta dos preços. Segundo o Indicador Ipea de Inflação por Faixa de Renda de agosto, as famílias de renda muito baixa e baixa são as que enfrentam as maiores taxas de inflação em 12 meses, com 10,6% e 10,4% na variação acumulada em 12 meses. Dessa forma, apesar da inflação atingir toda a população, as famílias de renda mais baixa terão seu consumo restringido de forma mais intensa.

Reflexo da corrosão do poder de compra e da necessidade de recomposição dos orçamentos familiares, a captação líquida de poupança (depósitos menos retiradas) tem indicado mudança de comportamento, com os saques superando os depósitos em 2021. Segundo dados do relatório de poupança do Banco Central, diferentemente de 2020, quando a captação líquida atingiu níveis recordes, a poupança acumula saldo negativo de R\$ 15,6 bilhões em agosto de 2021, frente à captação líquida de R\$ 124,0 bilhões no mesmo período de 2020. Entre janeiro e agosto de 2019, a retirada líquida foi de R\$ 14,8 bilhões.

Gráfico 9 - Poupança tem refletido corrosão do poder de compra e necessidade de recomposição dos orçamentos familiares em 2021

Captação líquida de poupança (depósitos menos retiradas)

Em milhões de reais



Fonte: Banco Central do Brasil

Por fim, uma vez que a pandemia foi o principal entrave à retomada da atividade econômica no primeiro semestre, seu arrefecimento deve impactar particularmente o setor de serviços prestados às famílias com a normalização da circulação. O contexto atual é de descompasso entre setores na recuperação do emprego, em que parte superou os efeitos da crise e parte está com esse processo em curso, com diferentes entraves pelo lado da oferta. Esse impasse não deve se normalizar em 2021, restringindo o

avanço da ocupação a um desempenho gradual. A inflação elevada e a necessidade de recomposição dos orçamentos familiares, evidenciada pelo saldo negativo da poupança em 2021, também representam restrições relevantes ao consumo, impostas pela pandemia e suas consequências. Apesar disso, a ocupação tem apresentado crescimento que deve se manter ao longo do segundo semestre, resultando em uma recuperação gradual do consumo ao longo de 2021.



3 INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

IPCA deve ultrapassar a meta de inflação em 2021

Banco Central deve promover novas elevações na taxa de juros

A inflação deve manter-se em nível elevado até o final do ano e superar o teto da meta para 2021. O aumento da inflação se deve a uma série de choques que atingiu tanto a economia brasileira como a internacional ao longo deste ano e uma parte deles deve continuar a ter efeitos ao longo dos próximos meses. O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) deve fechar 2021 em 8,9%, acima do teto da meta de inflação para 2021 (5,25%).

A persistência da inflação em níveis altos aumenta o risco de que as expectativas de inflação para o ano que vem continuem se deslocando para cima do centro da meta de 2022 (3,5%). O Banco Central (BC), em resposta, deve continuar elevando a taxa básica de juros (Selic), que deve encerrar 2021 em 8,25% a.a. e atingir 10% a.a. no primeiro quadrimestre de 2022, quando seria encerrado o ciclo de aperto monetário.

Como consequência dos aumentos da Selic, as taxas de juros cobradas nos empréstimos às empresas e famílias devem continuar subindo. Isso deve se refletir nas concessões de crédito, que ainda apresentam forte crescimento, mas devem desacelerar nos próximos meses e fechar 2021 com ligeiro crescimento.

IPCA deve ultrapassar o teto da meta de inflação em 2021 e convergência para o centro da meta em 2022 está sob risco

Nos primeiros 8 meses de 2021, a inflação manteve-se bastante pressionada. O IPCA acumulado nesse período, 5,7%, é o maior desde 2015, quando o IPCA acumulado em 8 meses foi de 7,1%. Naquele ano, assim como em 2021, diversos choques ocorreram, como, por exemplo, em energia elétrica, combustíveis e alimentos.

No entanto, em 2021, outros choques de natureza diferente estão ocorrendo: escassez de alguns tipos de insumos industriais (causado por interrupção das cadeias globais de produção) e um novo ciclo de alta de commodities (provocado pela recuperação rápida da economia chinesa e pelos pacotes de estímulo monetário e fiscal em diversos países).

Dessa forma, a tendência de aumento da inflação não é um fato restrito ao Brasil. A escassez de insumos industriais se reflete no Índice de Preços ao Produtor dos Estados Unidos, que acumula alta de 8,3% nos 12 meses encerrados em agosto. O Índice de Preços ao Produtor da União Europeia acumula alta de 12,2% nos 12 meses encerrados em julho.

No Brasil o Índice de Preços ao Produtor (IPP) registrou alta de 35,1% nos 12 meses encerrados em julho, sendo que os setores de maior influência foram alimentos, com contribuição de 7,1 pontos percentuais, refino de petróleo e produtos de álcool (5,2 pontos percentuais) e indústrias extrativas (5,0 pontos percentuais). Especificamente para a Indústria de Transformação, a alta foi 31,8%. O IPP deve continuar registrando inflação de dois dígitos nos próximos meses por causa de sua defasagem em relação aos índices de preços aos produtores em outros países, que exportam bens intermediários industriais ao Brasil.

A normalização das cadeias globais de produção deve ocorrer somente em meados do ano que vem. Enquanto isso, os índices de preços ao produtor devem continuar crescendo no Brasil e em outros países.

Como consequência do aumento do IPP, o setor industrial deve continuar repassando aumentos de custos ao consumidor. A inflação ao consumidor do grupo Industriais no IPCA (composto por bens de consumo duráveis e não duráveis exclusive alimentos) acumula alta de 10,0% nos 12 meses encerrados em agosto de 2021.

Apesar da postergação da normalização das cadeias produtivas, a inflação do grupo Industriais deve desacelerar nos próximos meses por causa da tendência de valorização do real e da recomposição de estoques da Indústria. Desse modo, a inflação do grupo Industriais deve encerrar 2021 em 8,8%.

A inflação do grupo de serviços, que em 2020 foi a menor da série histórica (1,7%), continuou em ritmo fraco durante os cinco primeiros meses de 2021. Porém, a partir de junho, em função da reabertura da economia e da recomposição das margens de lucro, a inflação desse grupo começou a acelerar. No acumulado em 12 meses até agosto, a inflação desse grupo atingiu 3,9%.

Como a taxa de desemprego deve continuar alta, a inflação de serviços deve continuar abaixo da inflação média medida pelo IPCA. No entanto, a recomposição de margens de lucro de empresas e dos salários de autônomos devem fazer com que o ritmo de aumento da inflação de serviços se intensifique nos próximos meses, quando a demanda deve voltar intensamente como resposta à maior proteção das pessoas contra a covid-19. A inflação do grupo deve fechar o ano em 5,8%.

No caso do grupo Administrados, o represamento de reajustes contratuais em 2020, como no caso de água e saneamento e planos de saúde, gerou reajustes mais fortes em 2021. Ainda há a crise hídrica, que levou a um aumento do custo de energia, com a instituição da bandeira de escassez hídrica, superior à bandeira vermelha patamar 2. Para evitar a possibilidade de racionamento de energia, há riscos da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) definir um novo reajuste no valor da bandeira para controlar o consumo.

Além disso, serviços de transportes, tanto aqueles regulados, como trens, metrô e ônibus, como aqueles de preços livres, por exemplo, transporte

aéreo, devem sofrer reajustes mais fortes até o final do ano. Isso deve ocorrer porque os prejuízos causados pela diminuição do volume de pessoas transportadas podem ser repassados ao preço das passagens. Além disso, o setor de transportes teve aumento de custos sem aumento equivalente de tarifas. Óleo diesel, por exemplo, acumula alta de 28,0% entre janeiro e agosto de 2021, enquanto serviços de ônibus urbano, intermunicipal e interestadual acumulam, respectivamente, variação de 1,2%, 1,0% e -4,6%, na mesma base de comparação.

Finalmente, os preços de combustíveis tiveram alta expressiva, tanto pela desvalorização cambial como pelo aumento dos preços do petróleo, o que também impacta os preços dos serviços de transporte. Além disso, para a safra de cana de açúcar no Centro-Sul há expectativa de queda de 12,5% na safra 2021/22 ante igual período da safra 2020/21, o que deve contribuir para continuar pressionando o preço dos combustíveis, tanto etanol, mas principalmente na gasolina comum (que contém 27% de álcool anidro).

Deste modo, o grupo Administrados, que encerrou 2020 com alta de 2,6%, registrou 13,7% de aumento nos 12 meses encerrados em agosto de 2021 e deve encerrar 2021 em 13,6%.

O grupo Alimentos no IPCA, que já havia registrado choques nos preços de diversos itens em 2020 e na primeira metade de 2021, teve registros de novos choques em meados deste ano. As safras de feijão e milho devem sofrer queda no biênio 2021/21 em relação ao biênio 2019/20 de modo que os preços do feijão e do milho devam ficar pressionados ao longo dos próximos meses. No caso do milho, usado como ração principalmente para suínos e aves, o aumento de preço deve pressionar os preços ao consumidor das proteínas de origem animal. A recente restrição à importação da carne bovina pela China deve ajudar a estabilizar o preço desse produto.

Diante disso, apesar de diversos choques de produção, espera-se alguma acomodação da inflação do grupo Alimentos, já que o preço de diversos alimentos é altamente cíclico. A inflação do grupo Alimentos apresenta alta de 16,6% nos

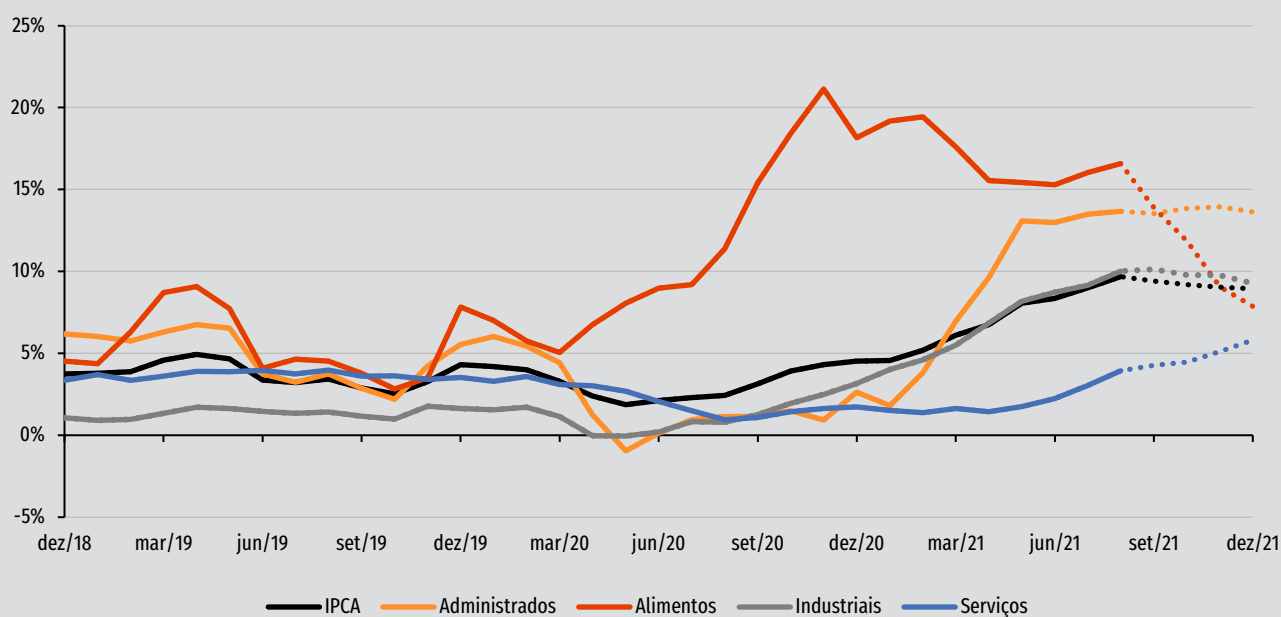
últimos 12 meses encerrados agosto de 2021 e deve encerrar o ano em 7,9%.

O aumento da taxa básica de juros, Selic, pelo Banco Central do Brasil (BC), a recente valorização do real, e a normalização, ainda que parcial, das cadeias produtivas devem contribuir para que a

inflação desacelere ao longo dos próximos meses. Ainda assim, a inflação medida pelo IPCA em 12 meses deve recuar dos atuais 9,7%, registrados em agosto de 2021, para 8,9% em dezembro de 2021, fechando o ano acima do teto da meta de inflação, 5,25%.

Gráfico 10 - Inflação alta e persistente

Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA) por grandes grupos
Acumulado em 12 meses (%)



Fonte: IBGE, Banco Central do Brasil

Projeção: CNI

Política monetária deve ser mais restritiva para impedir que expectativa de inflação siga alta

Desde março de 2021, o BC iniciou um ciclo de aumento da taxa de juros para combater a inflação. A Selic já subiu de 2,0% a.a. para 6,25% a.a., o que a coloca próxima do nível neutro, que não estimula nem desestimula a atividade econômica, estimado em 6,5% a.a. No entanto, diante de diversos choques, as expectativas de inflação subiram de 3,82% para 8,51%, para 2021, e de 3,51% para 4,14%, para 2022. Ou seja, apesar do aperto da política monetária, não só a inflação de 2021 ficará acima do teto da meta, mas cresce

a expectativa de que o BC não conseguirá atingir o centro da meta em 2022.

O BC tem o desafio de colocar as expectativas de inflação próximas ao centro da meta, sob o risco de perder credibilidade no cumprimento da meta, ao mesmo tempo em que lida com a perspectiva de uma taxa de juros acima do nível neutro, o que enfraquece a recuperação da economia e aumenta o risco de recessão em 2022.

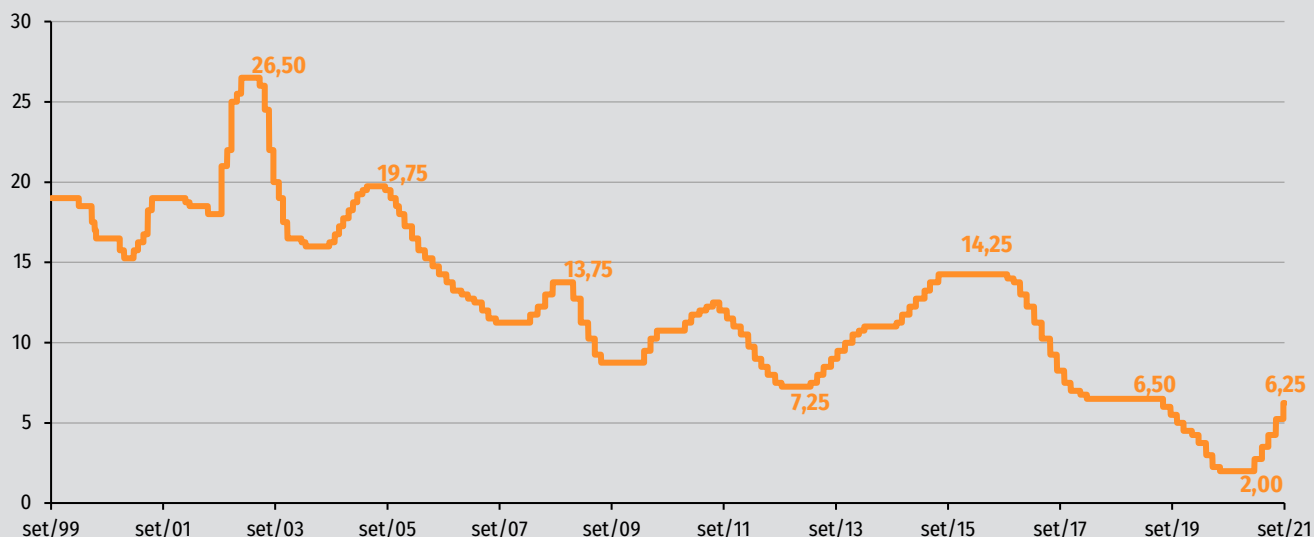
Como o BC ficará longe de cumprir a meta de inflação de 2021, ele terá que se esforçar para alcançar seu objetivo de buscar o centro da meta de 2022 (3,5%).

Além disso, há a possibilidade de que a normalização das cadeias globais de produção só ocorra em meados do próximo ano, o que pode manter a inflação do grupo Industriais elevada, e de que a inflação dos grupos Administrados e Serviços seja elevada em 2022, devido à recomposição das margens de lucro. Tudo isso coloca pressão para que o nível de preços continue crescendo acima da meta de 2022.

Diante do risco de a atividade econômica contrair-se no ano que vem, e, apesar do BC agir para suavizar as flutuações do nível de atividade, seu objetivo fundamental é assegurar a estabilidade de preços, ou seja, cumprir as metas de inflação. Para tanto, é provável que o BC continue subindo a Selic ao ritmo de 1,0 ponto percentual nas duas últimas reuniões deste ano e encerre o ciclo de aperto monetário com taxa de juros em 10,0% a.a. no primeiro quadrimestre de 2022.

Gráfico 11 - Taxa de juros ficará acima do patamar pré-crise

Taxa básica de juros, Selic - final de mês
Percentual (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

Concessões de crédito devem crescer em 2021, apesar do custo mais alto

De janeiro a agosto de 2021, as concessões de crédito às empresas cresceram 9,9%, em relação ao mesmo período de 2020. Na mesma base de comparação, as concessões de crédito às famílias cresceram 24,6%. No conjunto, as concessões de crédito do Sistema Financeiro Nacional cresceram 17,4%.

O crédito às empresas com recursos livres (valores que os bancos emprestam livremente) cresceram 13,3% de janeiro a agosto de 2021, em relação ao mesmo período de 2020. Já o crédito às empresas com recursos direcionados (valores que a regulação estabelece como devam ser emprestados) apresentam queda de 20,2% na mesma base de comparação.

Essa queda da concessão de recursos direcionados é explicada pela retirada de estímulos de crédito, que haviam sido expandidos em 2020. Parte desses programas não foram renovados e, no caso do Programa de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), foi recriado com menos recursos.

Das medidas de estímulo creditício que permanecem vigentes e afetam tanto o crédito com recursos livre quanto direcionados, vale destacar a liberação de compulsórios sobre depósitos a prazo, que caiu de 25% para 17% em março de 2020 e deve permanecer neste nível até novembro de 2021, quando deve subir para 20%.

As taxas de juros para empresas e famílias devem continuar crescendo até o final de 2021 em razão do aumento no custo de captação dos bancos (taxa Selic) e de um possível crescimento da taxa de inadimplência.

Além disso, as alíquotas do IOF foram elevadas para o período entre 20 de setembro de 2021 e 31 de dezembro de 2022. As novas alíquotas devem encarecer o crédito tanto para as famílias quanto para as empresas.

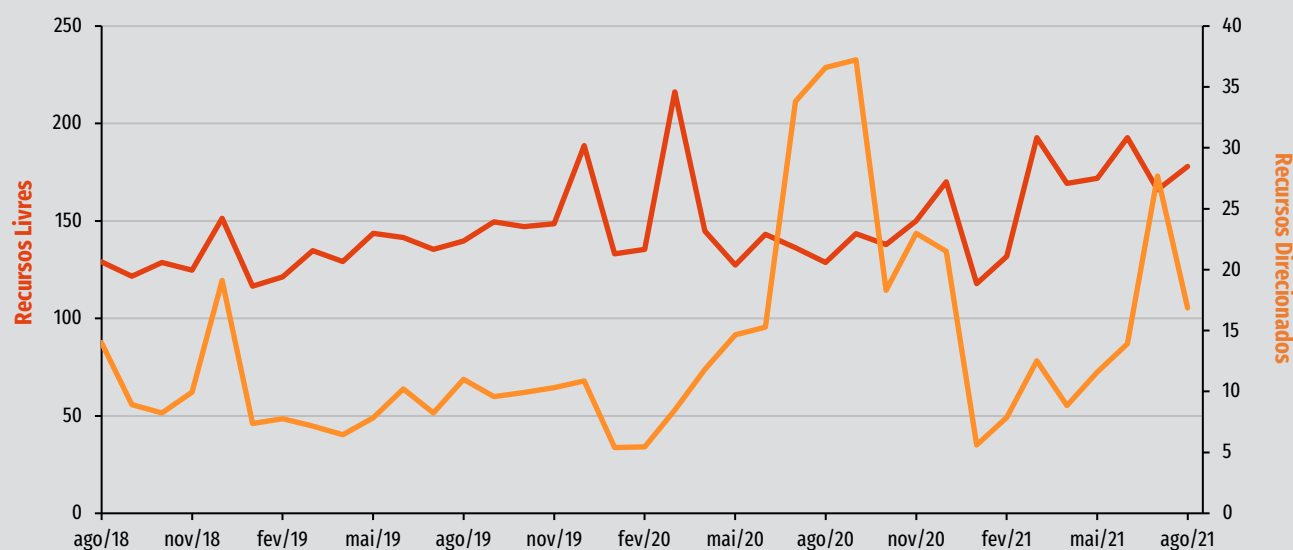
O aumento das taxas de juros de empréstimos, provocado pelo aumento da Selic e impostos, e a menor capacidade das empresas para contratarem novos empréstimos devem levar a um crescimento menor das concessões de crédito às empresas com recursos livres. Em conjunto (crédito livre e direcionado), as concessões de crédito às empresas devem registrar crescimento de 7,0% em 2021, contra 10,9% de crescimento registrado em 2020.

Já as concessões de crédito às famílias, que encerraram 2020 com crescimento de 0,6%, tiveram crescimento de 17,2% nos 12 meses encerrados em agosto de 2021. Esse ritmo de crescimento deve diminuir nos próximos meses, visto que as famílias tinham, em junho de 2021, dívidas que correspondiam a 59,9% da renda acumulada em 12 meses, recorde histórico.

Considerando que as taxas de juros devem continuar subindo nos próximos meses, e sem uma melhora significativa da renda, o comprometimento de renda deve alcançar novo recorde, aumentando o risco de inadimplência e levando as instituições financeiras a conceder novos créditos de maneira mais cautelosa.

Gráfico 12 - Concessões de crédito crescer menos este ano

Concessão total de crédito às pessoas jurídicas – Por tipo de recurso
Em R\$ (bilhões)





4 POLÍTICA FISCAL

Política fiscal será contracionista em 2021

Redução das despesas deve se manter até o final do ano

O estímulo do governo à economia por meio do aumento das despesas não se repete em 2021. Diferentemente do ocorrido em 2020, quando houve forte expansão das despesas como forma de combater os efeitos da crise de covid-19 sobre a economia e a saúde pública, o avanço mais favorável da pandemia no decorrer de 2021 permitiu que houvesse redução significativa dos gastos. Além disso, o elevado nível de endividamento em que o País se encontra também compromete a capacidade de o governo estimular a economia pela via dos gastos.

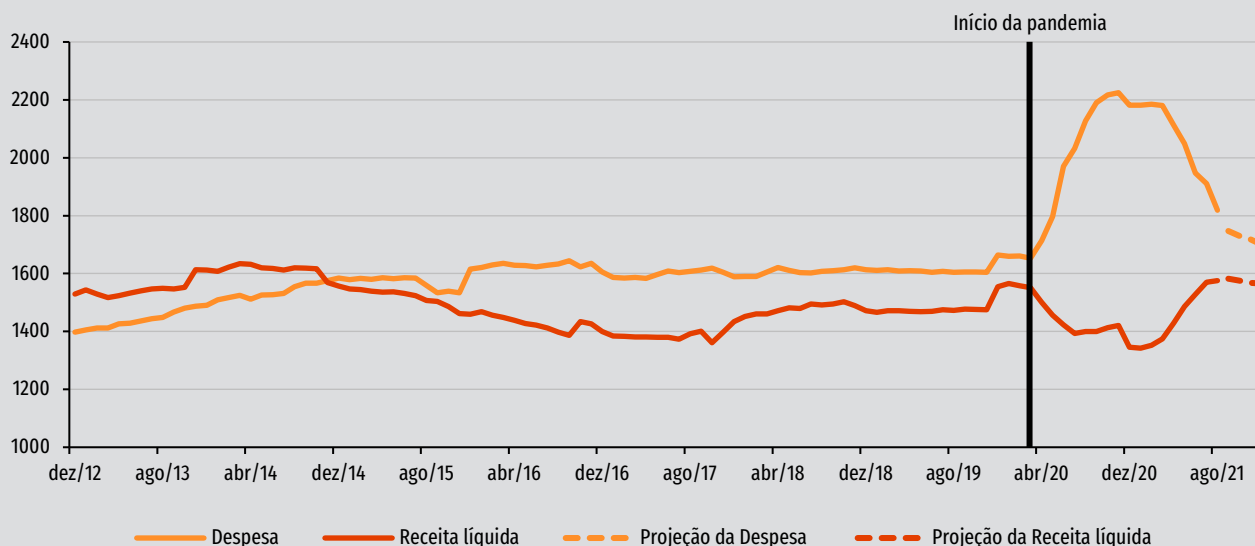
Em 2021, a CNI estima que as despesas primárias devam apresentar queda real (deflator IPCA) de 21,8%, na comparação com 2020, mantendo até o final do ano o ritmo de queda pouco inferior ao observado até agosto (de 24,4%). Dessa forma, o estímulo ao consumo agregado e, conseqüentemente, à atividade econômica para o restante do ano seguirá limitado, mesmo na presença de gastos como o Auxílio Emergencial.

O Auxílio Emergencial, que injetou mais de R\$ 320 bilhões na economia em 2020, terá seu impacto reduzido para cerca de R\$ 65 bilhões, em 2021. Apesar de o benefício estar previsto para acabar em outubro, o governo federal apresentou uma proposta de substituição do Programa Bolsa Família, com a intenção de aumentar o número de beneficiários e o valor médio do benefício, tentando aproximá-lo de R\$ 300, mesmo valor das últimas parcelas do Auxílio Emergencial.

De toda forma, o impacto do novo programa, Auxílio Brasil, estimado em R\$ 9,4 bilhões para 2021, não será suficiente para gerar estímulos significativos no consumo até o final do ano. Além disso, mesmo que as despesas extraordinárias com a pandemia fossem desconsideradas, as demais despesas correntes teriam uma queda real de 1,8%, em 2021, em relação a 2020.

Gráfico 13 - Despesas devem voltar a apresentar trajetória estável

Evolução das despesas primárias e da receita líquida do governo federal
Acumulado em 12 meses (R\$ bilhões de dezembro de 2021)



Para esse e para os próximos anos, uma das principais contribuições do governo para a economia dependerá do comprometimento com o processo de consolidação fiscal, iniciado em 2016, com a criação do Teto dos Gastos Públicos. Caso contrário, a maior percepção de risco quanto à solvência do País se refletirá no aumento das taxas de juros demandadas para financiar a dívida pública, deteriorando ainda mais o quadro fiscal brasileiro e gerando impactos extremamente nocivos à economia.

Perda de credibilidade da política fiscal pode gerar reflexos negativos sobre a economia

Ainda que a situação fiscal apresente melhoras em 2021, com redução do endividamento, há incertezas quanto ao próximo ano. A proposta de orçamento enviada pelo governo federal deverá sofrer alterações significativas, principalmente devido à defasagem de parâmetros utilizados nas estimativas apresentadas. Uma série de questões estão pendentes de serem equacionadas, mas a principal delas será como acomodar o crescimento significativo das despesas com precatórios e o Auxílio Brasil no Teto dos Gastos em 2022.

A proximidade com as eleições também faz com que o governo procure formas de atender pressões da população. Além de demandas pelo aumento de benefícios sociais, espera-se que em 2022 também haja forte pressão para o reajuste dos salários dos servidores públicos.

Entretanto, o governo federal deve ser criterioso quanto às formas encontradas para atender essas demandas, uma vez que mudanças significativas no arcabouço fiscal vigente podem colocar em risco a credibilidade da política fiscal. Por exemplo, uma das alternativas apresentadas pelo governo para contornar a situação do aumento das despesas com precatórios, a PEC 23/2021, teve grande repercussão negativa, pois cria uma exceção ao Teto dos Gastos. De toda forma, ainda que a proposta não avance conforme o texto original, propostas como essa reduzem a confiança no compromisso com o arcabouço fiscal vigente.

A perda da credibilidade se reflete no aumento dos juros exigidos pelo mercado nas operações com títulos públicos e no aumento da taxa de juros, por parte do Banco Central, para fazer frente aos efeitos ocasionados sobre a inflação pela maior percepção de risco, que tem reflexos na taxa de câmbio.

A dinâmica de médio prazo da dívida pública também fica prejudicada nesse contexto, pois o objetivo de torná-la sustentável ficará mais distante na presença de juros médios mais altos. Em outras palavras, será preciso produzir maior esforço fiscal primário, que pode se converter, até mesmo em aumento da carga tributária, prejudicando a economia como um todo.

De fato, as discussões sobre o desenho das regras que compõem o arcabouço fiscal vigente merecem ser objeto de discussão política e técnica. Contudo, é necessário atentar-se aos impactos que mudanças equivocadas nas regras fiscais têm sobre a economia.

Crescimento das receitas e queda das despesas melhoram o quadro fiscal do governo federal em 2021

Os primeiros sete meses de 2021 foram marcados por significativa melhora do quadro fiscal do governo federal, com crescimento de receitas e queda nas despesas. No acumulado até agosto de 2021, a receita líquida apresentou crescimento real de 28,4%, em relação ao mesmo período de 2020.

O bom desempenho da arrecadação de tributos está relacionado ao crescimento da atividade econômica na comparação com 2020, quando houve forte retração da economia. Além disso, a postergação do recolhimento de alguns tributos e a redução a zero da alíquota de IOF incidente sobre operações de crédito reduzem a base de comparação da arrecadação de 2020, contribuindo para essa elevada taxa de crescimento em 2021.

No lado das despesas do governo federal, houve queda real de 24,4%, no acumulado até agosto de 2021, em relação ao mesmo período de 2020. Essa redução se explica, principalmente, por duas razões:

queda nas despesas com a pandemia e atraso na aprovação do orçamento de 2021.

Até agosto de 2020, as despesas com a pandemia alcançaram R\$ 293,3 bilhões, enquanto no mesmo período de 2021 essas despesas foram de R\$ 82,3 bilhões. Além disso, a aprovação tardia do orçamento de 2021 gerou atraso na contratação das despesas discricionárias – despesas de caráter não obrigatório –, cuja execução só passou a ser normalizada em maio. Até agosto de 2021, as despesas discricionárias tiveram queda real de 12,6%, relativamente ao mesmo período de 2020.

No caso dos governos regionais, o crescimento das receitas foi acompanhado pelo crescimento das despesas, contudo, em menor ritmo. O crescimento real de 10,9% na arrecadação acumulada até agosto se deve, principalmente, à retomada da atividade econômica em 2021. A arrecadação de ICMS, principal fonte de receita desses entes, apresentou crescimento real de 20,9%, no acumulado de janeiro a agosto de 2021, em relação ao mesmo período de 2020. Ainda no caso do ICMS, vale lembrar que o tributo tem forte peso em combustíveis e energia, itens com preço em alta nesse ano. Já as transferências recebidas da União, segunda maior fonte de recursos dos governos regionais, apresentaram crescimento real de 26,6% nesse mesmo período.

Além disso, é importante ressaltar que, entre os meses de abril e outubro de 2020, a União realizou transferências adicionais, que totalizaram aproximadamente R\$ 80 bilhões, para estados e municípios, como forma de compensar a perda de arrecadação esperada pela queda da atividade econômica e para auxiliar nas despesas com a pandemia. Logo, caso essas transferências atípicas fossem desconsideradas, o crescimento da arrecadação em 2021 seria ainda maior. Em relação às despesas dos governos regionais, estima-se que tenha ocorrido crescimento real de 2,9%, no acumulado de janeiro a agosto de 2021, em relação ao mesmo período de 2020.

Melhora do cenário fiscal deve ser atenuada até o final de 2021, mas resultado do ano continuará positivo

A queda no ritmo de crescimento da receita líquida do governo federal, esperada para o final do ano, fará com que melhora do quadro fiscal observada até o momento seja atenuada. Como nos últimos meses de 2020, a maior parte dos tributos postergados foram recuperados, a base de comparação reduzida que favoreceu a elevada taxa de crescimento das receitas até agosto, voltará a crescer. Com isso, a CNI estima que a receita líquida encerre 2021 com crescimento real de 16,6%, em relação a 2020.



No caso das despesas, o ritmo de queda será mantido até o final do ano. As despesas com a pandemia até o final do ano devem ficar em nível significativamente inferior ao observado nesse mesmo período de 2020. Naquele ano, essas despesas alcançaram R\$ 524 bilhões (7,1% do PIB de 2020), enquanto para 2021, esses gastos estão estimados em R\$ 135 bilhões (1,1% do PIB estimado pela CNI para 2021).

As despesas com pessoal devem apresentar queda de real de 4,3%, em relação a 2020. Essa queda reflete a contenção de reajustes salariais e a vedação a novas contratações de servidores – medidas aprovadas em 2020 –, como forma de controle das despesas obrigatórias para compensar o crescimento das despesas com a pandemia.

As despesas previdenciárias também devem ter queda real de 1,3%, em 2021, em relação à 2020. A evolução das despesas previdenciárias já começa a refletir a Reforma da Previdência, aprovada em 2019. Com isso, a CNI estima que as despesas primárias do governo federal terminem o ano com queda real de 21,8%, em 2021, e que o Teto dos Gastos seja cumprido sem a necessidade de contingenciamentos.

A queda das despesas e o aumento das receitas devem proporcionar uma redução do déficit primário do governo federal, que deverá encerrar 2021 em R\$ 132,3 bilhões, abaixo da meta de R\$ 247,1 bilhões. Já as estatais federais devem fechar o ano com déficit primário de R\$ 1,4 bilhão.

Os governos regionais, por sua vez, continuarão a apresentar resultado primário positivo. Em 2020, esses entes e suas estatais registraram superávit de R\$ 42,9 bilhões. Para 2021, espera-se que o superávit alcance R\$ 51,9 bilhões. Nesse ano, o resultado se explica fundamentalmente pelo crescimento da atividade econômica. Além disso, a redução das despesas com covid e a vedação de reajustes salariais (LC 173/2020) contribuem para o controle do ritmo de crescimento das despesas desses entes em 2021.

Com isso, o setor público consolidado, que engloba os resultados dos governos federal e regionais e das estatais, deve alcançar déficit de R\$ 83,2 bilhões em 2021 (0,96% do PIB), contra déficit de R\$ 702,9 bilhões em 2020 (9,48% do PIB).

Dada a aceleração da inflação e o novo ciclo de alta da taxa Selic, espera-se que as despesas com

Tabela 4 - Resultado primário do governo federal tem melhora significativa em 2021

Resultado primário do governo federal

Bilhões de R\$

	2020	2021*	Varição real (%)
RECEITA TOTAL	1.467,9	1.847,8	16,6
Receitas administradas	899,5	1.159,2	19,4
Receitas previdenciárias	404,7	448,9	2,8
Receitas não administradas	163,6	239,6	35,7
Transferências	-263,8	340,3	19,0
RECEITA LÍQUIDA	1.203,9	1.507,5	16,1
DESPESA TOTAL	1.945,7	1.641,3	-21,8
Despesa previdenciária	663,5	706,7	-1,3
Despesa com pessoal	320,1	330,8	-4,3
Despesas covid	520,9	134	-76,2
Outras	441,2	469,8	-1,3
RESULTADO PRIMÁRIO	-741,8	133,8	-

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional/Ministério da Fazenda e estimativa CNI*

Projeção: CNI

juros devam apresentar crescimento de 0,64 ponto percentual do PIB, em 2021, em relação a 2020. O aumento da dívida ocorrido em 2021 também contribui para o aumento dessas despesas. Assim, o resultado nominal do setor público consolidado, que leva em conta o resultado primário e as despesas com juros, deve alcançar déficit de R\$ 418,3 bilhões (5,81% do PIB), contra déficit nominal de R\$ 1.015,3 bilhões, em 2020 (13,69% do PIB).

A redução do déficit nominal, aliada à devolução de R\$ 100 bilhões do BNDES ao Tesouro Nacional e ao forte crescimento do PIB nominal farão com que o

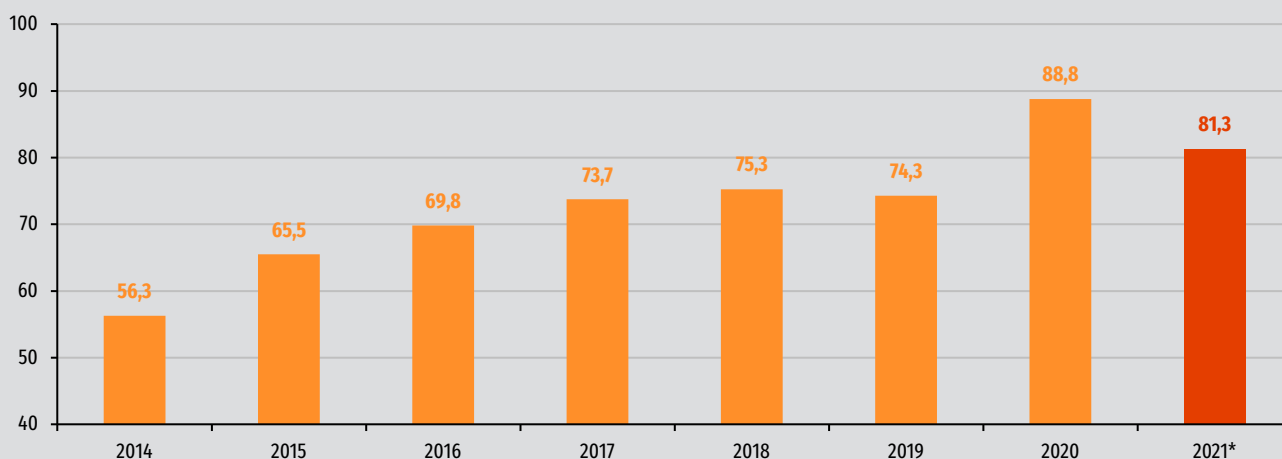
endividamento público recue em 2021. A CNI estima que a relação Dívida Bruta/PIB deve alcançar 81,3% do PIB, em 2021, contra 88,8% do PIB, em 2020.

Apesar da redução esperada da dívida pública no ano, ainda é essencial manter a responsabilidade fiscal e conter pressões por aumentos de gastos. Para os próximos anos, o principal risco fiscal é a flexibilização do Teto dos Gastos Públicos, o que levaria a uma deterioração adicional das condições fiscais, com sérios impactos sobre a atividade econômica.

Gráfico 14 - Relação Dívida Bruta/PIB terá queda em 2021, após salto em 2020

Trajetória da Dívida Bruta do Setor Público

Como proporção do PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil e estimativa CNI*

Projeção: CNI

ORÇAMENTO 2022

Projeções devem ser alteradas em função da inflação

O governo federal enviou ao Congresso Nacional, no final de agosto de 2021, o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) para o exercício de 2022. A proposta orçamentária prevê um déficit primário para o governo federal de R\$ 49,6 bilhões (0,5% do PIB), redução significativa se comparado ao resultado esperado para 2021 (R\$ 133,7 bilhões). Esse resultado é explicado tanto pelo crescimento das receitas como pela redução das despesas, ambos em termos reais, esperados para 2022.

O projeto prevê um crescimento real de 4,5% na receita líquida e queda real de 2,4% nas despesas totais. Dentro das despesas, a despesa com pessoal, sem previsão de reajustes salariais, deve apresentar queda real de 0,3%, enquanto a despesa previdenciária apresentará crescimento real de 4,8%.

Ainda de acordo com o PLOA, espera-se uma queda de 3,9% nas despesas discricionárias – onde se encontram os investimentos públicos –, como forma de acomodar o crescimento de outras despesas dentro do Teto dos Gastos. Essa é uma tendência que tem se repetido nos últimos anos.

Contudo, é importante salientar que as projeções do PLOA 2022 ainda deverão sofrer alterações significativas, principalmente em função da inflação, que deve superar a utilizada na elaboração dos cálculos para o orçamento.

Quando o PLOA 2022 foi enviado, havia expectativa de que a inflação se arrefeceria no segundo semestre e terminaria o ano em patamar baixo, o que geraria folga significativa no Teto dos Gastos Públicos e acomodaria o

crescimento de algumas despesas obrigatórias, como o Auxílio Brasil.

Porém, a persistência da inflação ao longo de todo o ano de 2021 faz com que despesas obrigatórias, como as previdenciárias, tenham que ser ajustadas além do inicialmente previsto no PLOA, o que reduz o espaço gerado no Teto dos Gastos para o próximo exercício.

Adicionalmente, o crescimento atípico das despesas com sentenças judiciais e precatórios a serem pagos pela União, estimados em R\$ 89 bilhões, retirou significativo espaço do Teto dos Gastos Públicos para 2022, o que dificulta a implementação do Auxílio Brasil, que tem previsão de um gasto adicional de cerca de 27 bilhões, em relação ao Bolsa Família.

Vale salientar ainda que a fonte de financiamento do novo programa ainda é incerta para 2022. O governo federal espera financiar o aumento das despesas com o Auxílio Brasil com a arrecadação advinda da tributação da distribuição de lucros e dividendos (proposta que está sendo debatida no Congresso Nacional) e, por enquanto, ainda não há fonte alternativa caso a proposta não avance.

Outro ponto que ainda pode vir a ser alterado no orçamento diz respeito à prorrogação da desoneração da folha de pagamentos, ainda em discussão no Congresso, e que teria um impacto adicional de R\$ 5,8 bilhões sobre as despesas. Considerando todos esses fatores, o orçamento do próximo ano ainda terá que sofrer alterações substanciais para garantir o cumprimento do Teto dos Gastos Públicos.

5 SETOR EXTERNO

TAXA DE CÂMBIO

Real deve se valorizar, apesar da incerteza

Aumento da Selic deve atrair capital e colaborar para valorização

Com a pandemia de covid-19, a taxa de câmbio passou da média de R\$ 4,03/US\$, em dezembro de 2019 para R\$ 5,70/US\$ em março de 2021, uma desvalorização de 41,3% em menos de um ano e meio. De março até agosto, a taxa de câmbio oscilou em uma tendência de baixa, sendo que a média de agosto foi de R\$ 5,14/US\$.

Diversos fatores são determinantes para a evolução da taxa de câmbio nos próximos meses. Por um lado, preços altos de commodities, aumento da Selic, entrada de capitais estrangeiros, boas condições do balanço de pagamentos pressionam pela valorização do Real. Por outro lado, o risco recente da desaceleração da economia chinesa e o prêmio de risco associado aos problemas fiscais e políticos no Brasil impedem uma valorização mais forte.

Em setembro de 2021, os mercados financeiros ficaram mais avessos ao risco, por causa da possibilidade de a economia chinesa desacelerar, dados os problemas financeiros da segunda maior empresa do ramo de construção civil, o que tem impacto imediato no preço do minério de ferro exportado pelo Brasil. Se a crise, que atualmente é específica do setor de construção civil, se espalhar para o resto da economia, há risco de queda dos preços de commodities e, portanto, de nova rodada de desvalorização do real.

O Índice de preço de commodities (CRB) saiu de uma média de 179,1 em 2019 para 106,3 no pior momento da crise da covid-19, em abril de 2020. A partir desse mês, iniciou uma tendência de alta até agosto de 2021, que superou a média de 2019 em 35,1%. O governo chinês, entre outros países

do mundo, promoveu um pacote de estímulos econômicos que impulsionou a atividade ao ponto dos preços das commodities apresentarem crescimento em relação a 2019. Com isso, seria de se esperar, entre outros fatores, que a moeda brasileira se valorizasse.

No entanto, os riscos fiscais e políticos no Brasil aumentaram o prêmio de risco do país e, mesmo com um ciclo de aumento do preço de commodities, o real continuou 30,4% desvalorizado em agosto de 2021 contra a média de 2019.

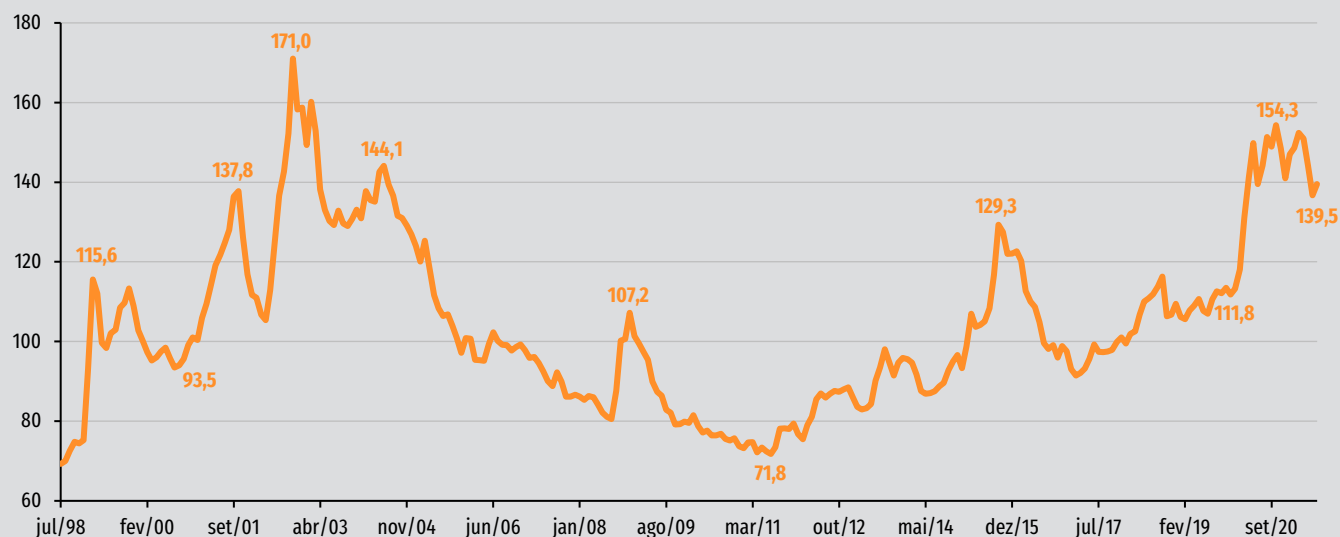
Outra variável relevante que aponta que o preço da moeda brasileira deveria estar em níveis maiores (câmbio mais valorizado) é o índice da taxa de câmbio real efetiva, calculado pelo BC. Esse índice é a taxa de câmbio do real contra as moedas de todos os países que transacionam com o país, ponderado pelas taxas de inflação desses países contra a taxa de inflação doméstica do Brasil. O índice reflete a taxa de câmbio se desconsideramos o efeito de preços domésticos e internacionais sobre a economia brasileira.

O índice da taxa de câmbio real efetiva de julho de 2021 (139,5) está bem acima do registrado em dezembro de 2019 (111,8). O índice reflete que a economia brasileira, a despeito do ciclo presente de alta das commodities, exige um prêmio de risco maior para os investidores, como ocorreu em outros momentos de crise no passado: processo de impeachment da ex-presidente Dilma e crise fiscal em 2015, crise de 2009, racionamento de energia elétrica em 2001.

Gráfico 15 - Taxa de câmbio real desvalorizada indica que prêmio de risco fiscal e político permanecem

Índice da taxa de câmbio real efetiva (IPCA)

Base 100: jun/1994



Fonte: Banco Central do Brasil

Apesar da incerteza política e fiscal, o fluxo de capital estrangeiro é positivo neste ano. De janeiro a agosto, os investidores estrangeiros entraram liquidamente com US\$ 81,8 bilhões por meio da Bolsa de Valores (B3).

Sobre a taxa de juros dos títulos do governo norte-americano, bastante influentes na determinação da taxa de câmbio R\$/US\$, tem-se que o início do processo de retirada dos estímulos do Banco Central dos EUA (Fed) deve começar em novembro deste ano, mas ainda há muita incerteza sobre quando os estímulos serão retirados por completo. De qualquer forma, as taxas de juros dos títulos do governo dos EUA, com vencimento daqui a 1 e 2 anos, indicam que

o Fed não deve subir fortemente a taxa de juros, o que representam um ponto de pressão a menos para que o real se mantenha desvalorizado.

Embora haja bastante incerteza sobre o cenário fiscal e político nos próximos meses, esperamos que o real continue com a tendência de valorização iniciada em março deste ano. Contribuem para isso: o aumento da Selic; os altos preços das commodities; a continuidade de entrada líquida de investimentos estrangeiros na B3; e as boas condições do balanço de pagamentos, conforme explicado na próxima seção. Estimamos que a taxa de câmbio continue se valorizando até alcançar R\$ 5,10/US\$ em dezembro de 2021.

COMÉRCIO EXTERIOR

Contas externas contribuem positivamente para o PIB em 2021

Exportações brasileiras apresentam crescimento significativo no terceiro trimestre

A balança comercial de bens registrou superávit de US\$52,1 bilhões no acumulado de janeiro a agosto de 2021. Há uma tendência de aumento no saldo da balança comercial em curso desde 2015, que, apesar de breves interrupções, é puxada principalmente pelo aumento das exportações.

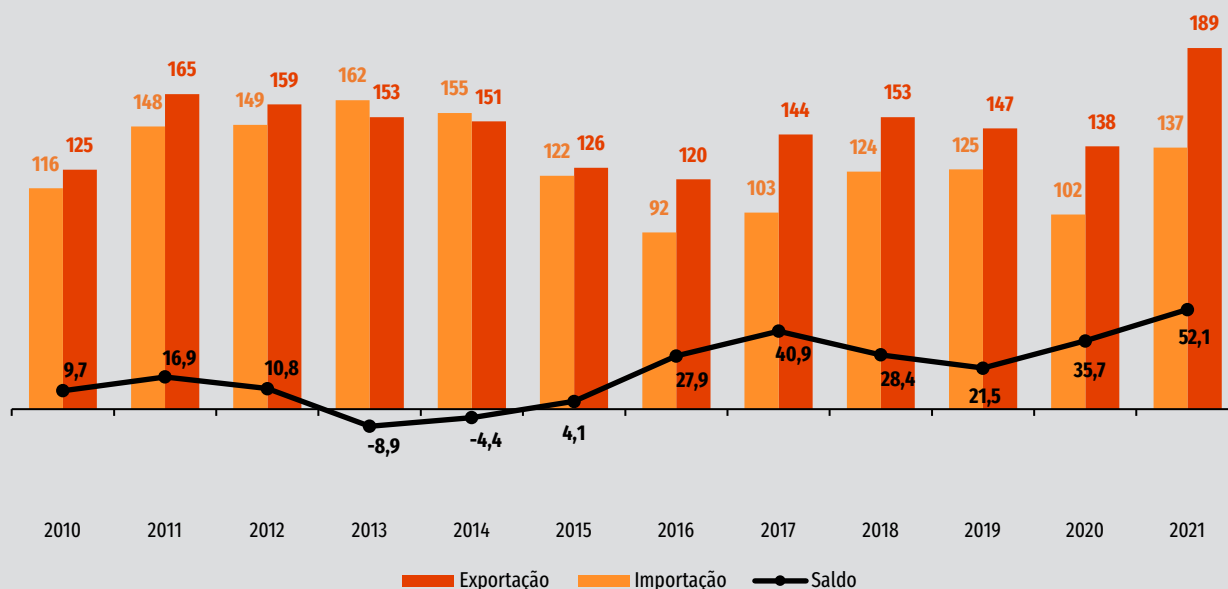
O saldo da balança comercial é resultado de um crescimento maior das exportações, em relação ao crescimento registrado pelas importações. As exportações somaram US\$189 bilhões, com crescimento de 37,4%, na comparação de janeiro a agosto de 2021 com igual período de 2020. As importações somaram US\$137 bilhões, com aumento de 34,4% na mesma base de comparação. Na comparação entre os oito

primeiros meses de 2020 e 2021, o superávit da balança comercial de bens aumentou em US\$16,4 bilhões.

O crescimento do valor das exportações brasileiras pode ser explicado pela alta de preços das commodities, que representam 51,1% da pauta exportada pelo Brasil; pelo câmbio depreciado, que estimula as vendas externas ao reduzir o preço dos produtos brasileiros em dólar; e pela recuperação da demanda global, consequência das políticas de estímulo fiscal e monetário e do avanço do processo de vacinação, principalmente dos principais parceiros comerciais do Brasil (China, Estados Unidos e Argentina).

Gráfico 16 - Exportações e saldo comercial batem novo recorde histórico no acumulado do ano

Exportações, importações e saldo comercial – acumulado janeiro a agosto
Em bilhões de US\$



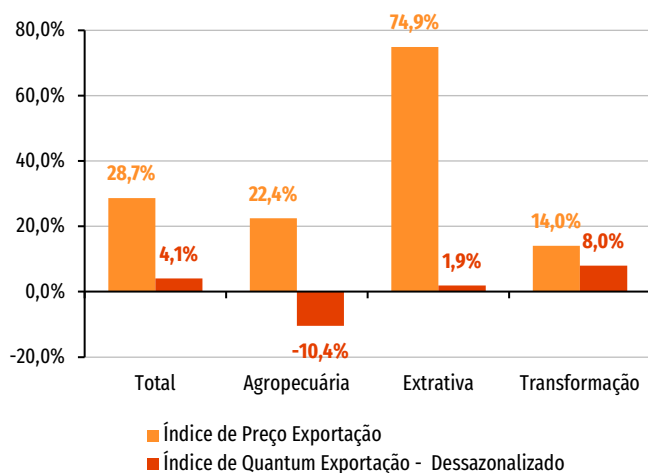
Fonte: Elaboração da CNI, com base em dados da ComexStat do Ministério da Economia

A alta dos preços das commodities, desde o segundo trimestre de 2020, vem sendo especialmente forte para os produtos da agropecuária e da Indústria Extrativa e explica a maior parte do aumento do valor exportado desses produtos. A Indústria de Transformação apresentou aumento dos volumes exportados e, também, dos preços, conforme o Gráfico 17 a seguir.

Gráfico 17 - Preço das commodities puxa alta das exportações

Preço e volume das exportações brasileiras por atividade econômica

Varição percentual entre os índices médios de janeiro-agosto/2020 e janeiro-agosto/2021



Fonte: Elaboração da CNI, com base em dados da ComexStat do Ministério da Economia.

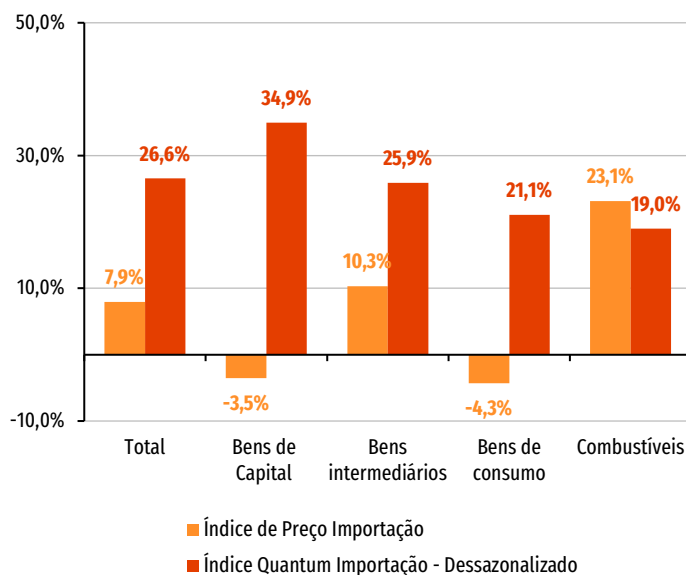
Com relação às importações, a alta de 34,4% no acumulado de janeiro a agosto reflete manutenção de recuperação da atividade interna, já verificada no último trimestre.

Todas as categorias de bens registraram crescimento do volume importado. No caso dos bens intermediários e dos combustíveis, o volume importado cresceu e houve a alta dos preços de importação. Nas demais categorias de bens (bens de capital e bens de consumo), o aumento do volume importado foi acompanhado de queda dos preços de importação.

Gráfico 18 - Volume de importações cresce em todos os setores

Preço e volume das importações brasileiras por atividade econômica

Varição percentual entre os índices médios de janeiro-agosto/2020 e janeiro-agosto/2021



Fonte: Elaboração da CNI, com base em dados da ComexStat do Ministério da Economia.

De janeiro a agosto, houve maior aumento dos preços de bens exportados (28,7%) em relação ao de importados (7,9%), o que levou à melhora nos termos de troca⁴, determinado principalmente pela relação Brasil-China. Este parceiro estratégico lidera o grupo dos dez maiores destinos das exportações brasileiras e detém 34,1% de participação do valor total exportado e 21,5% do valor importado.

Para o próximo trimestre de 2021, especificamente, a expectativa é de acomodação do ritmo de crescimento, mas o cenário permanece positivo para as exportações brasileiras.

O crescimento projetado para a economia mundial supera o projetado para o Brasil, ou seja, o diferencial de crescimento entre demanda externa e doméstica é positivo, favorecendo as exportações. De acordo com projeções da CNI, o Brasil crescerá 4,9%, em 2021, enquanto o

4 Termos de troca são definidos como a relação entre os preços das exportações do país (PX) e os das suas importações (PM). Uma melhoria nos termos de troca – isto é, um aumento na razão PX/PM –, tudo o mais constante, aumenta a renda real.
Fonte: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/5188/1/Carta_Conjuntura_n28_termos.pdf

mundo deve crescer 6%, com base em projeção do FMI. Além disso, segundo relatório do FMI, China, Estados Unidos e Argentina devem crescer, respectivamente, 8,1%, 7% e 6,4%. Assim, os maiores parceiros comerciais do Brasil devem crescer acima da média mundial em 2021.

O cenário para o mercado interno nos próximos meses é de crescimento do volume de importações, devido à continuidade do processo de recuperação da atividade. Contudo, espera-se crescimento mais moderado, dada a manutenção do câmbio depreciado, o aumento da inflação, que vem corroendo o poder de compra das famílias e o aumento da taxa de juros.

As estimativas para as exportações são de crescimento ainda significativo. A previsão para as exportações acumuladas em 2021 é de US\$291,2 bilhões, o que representa aumento de 39,2%, frente a 2020. As importações devem crescer US\$213,1 bilhões, o que representa um aumento de 34,2%, frente a 2020. Com isso, o saldo comercial deve crescer para US\$78,1 bilhões. A previsão de aumento não é apenas em relação ao nível de 2020, mas também em relação ao nível de antes da pandemia. Espera-se que as exportações acumuladas sejam 31,7% superiores às de 2019 e que as importações sejam 14,6% maiores.

Há alguns riscos e incertezas para esse cenário. O ritmo da retomada econômica internacional pode ser afetado pelo surgimento de novas variantes da covid-19 que, apesar de estarem causando menos óbitos e internações, têm apresentado maior potencial de transmissão. Isso é um sinal de

alerta, uma vez que pode aumentar a incerteza e a volatilidade no curto prazo, devido à expectativa de novas paralisações. Por outro lado, alguns países, inclusive o Brasil, já iniciaram a aplicação da terceira dose da vacina, o que contribui para a melhora das perspectivas.

Em relação à China, surgem pontos de atenção, que trazem expectativa para os próximos meses de crescimento a taxas menores. O primeiro deles diz respeito à exaustão dos estímulos fiscais e monetários, implementados pelo governo chinês para a recuperação do cenário de crise. Outro ponto está relacionado aos novos focos da pandemia, que se traduz na política de Covid Zero, com a decretação de novos *lockdowns* no país.

Há também o risco decorrente da desaceleração na construção civil na China, que deve influenciar o preço de commodities usadas no setor, principalmente do minério de ferro, item que lidera o ranking da pauta exportadora brasileira.

Com relação aos Estados Unidos, o governo vem reavaliando suas políticas de estímulo à recuperação no cenário de crise. Uma das discussões em curso é o processo de redução de compra de títulos por parte do governo norte-americano, o que pode gerar uma redução de liquidez e ser acompanhada de uma possível alta de juros no médio e longo prazo. Esse cenário poderá afetar países emergentes como o Brasil. A elevação da taxa de juros pode ser prejudicial ao mercado financeiro brasileiro, uma vez que investidores tendem a alocar seus recursos em países mais consolidados economicamente.

BALANÇO DE PAGAMENTOS

Trimestre registra melhora, dado o aumento do superávit comercial

Estima-se que déficit em conta corrente fique próximo a US\$ 4 bilhões

O superávit da balança comercial foi de US\$39,1 bilhões, no acumulado em 12 meses até julho de 2021. Esse valor é 31% maior que o registrado no mesmo período de 2020. De dezembro de 2020 a março de 2021, a balança comercial apresentou déficit acumulado de US\$5,4 bilhões. Nos quatro meses seguintes, de abril a julho de 2021, o resultado positivo da balança comercial mais que compensou o déficit acumulado (US\$24,1 bilhões).

O déficit da balança de serviços vinha com tendência de redução desde dezembro de 2019 e, com o advento da pandemia, essa situação se acentuou. Viagens e transportes foram os itens que se destacaram para a redução do déficit da balança de serviços. Essa tendência foi interrompida por um pequeno aumento registrado em junho de 2021. No entanto, esse fato foi revertido no mês seguinte e o resultado de julho retomou a tendência de queda.

As rendas primárias, que envolvem fluxos de rendas entre residentes e não-residentes, associados ao processo produtivo e a ativos financeiros, apresentaram déficit de US\$44,8 bilhões, no acumulado dos últimos doze meses. Esse valor foi puxado, principalmente, pela renda de investimento direto.

O déficit em conta corrente, acumulado em 12 meses até julho, caiu de US\$56,7 bilhões, em 2019, para US\$42,8 bilhões, em 2020, alcançando déficit de US\$20,3 bilhões em 2021.

Estima-se, para o restante de 2021, que o déficit da balança de serviços supere o valor registrado no acumulado em 12 meses até julho, ficando em torno de US\$27 bilhões. Isso se deve aos aumentos das despesas de aluguel com equipamentos, transporte e viagens. Neste último caso, dado o afrouxamento das barreiras à entrada de brasileiros no exterior.

Já o déficit das rendas primárias deve manter-se em torno de US\$55 bilhões, retornando aos patamares já registrados em 2019. Por um lado, o resultado será influenciado pelo adiantamento do pagamento de dividendos, dada a discussão sobre a retomada da sua tributação. Por outro lado, espera-se que a normalização dos fluxos internacionais de capitais e a maior atratividade para investimentos em renda fixa, com o aumento da taxa Selic, compensem o aumento do pagamento de dividendos ao exterior.

Finalmente, como já exposto, o superávit comercial deverá alcançar US\$78,1 bilhões. Assim, projetamos déficit do saldo da conta corrente em 2021 em torno de US\$4 bilhões.

Investimento direto no país permanece superior ao déficit em transações correntes

A entrada líquida de investimento direto no país, responsável por financiar o déficit em transações correntes, apresentou resultado de US\$47,5 bilhões no acumulado de 12 meses até julho.

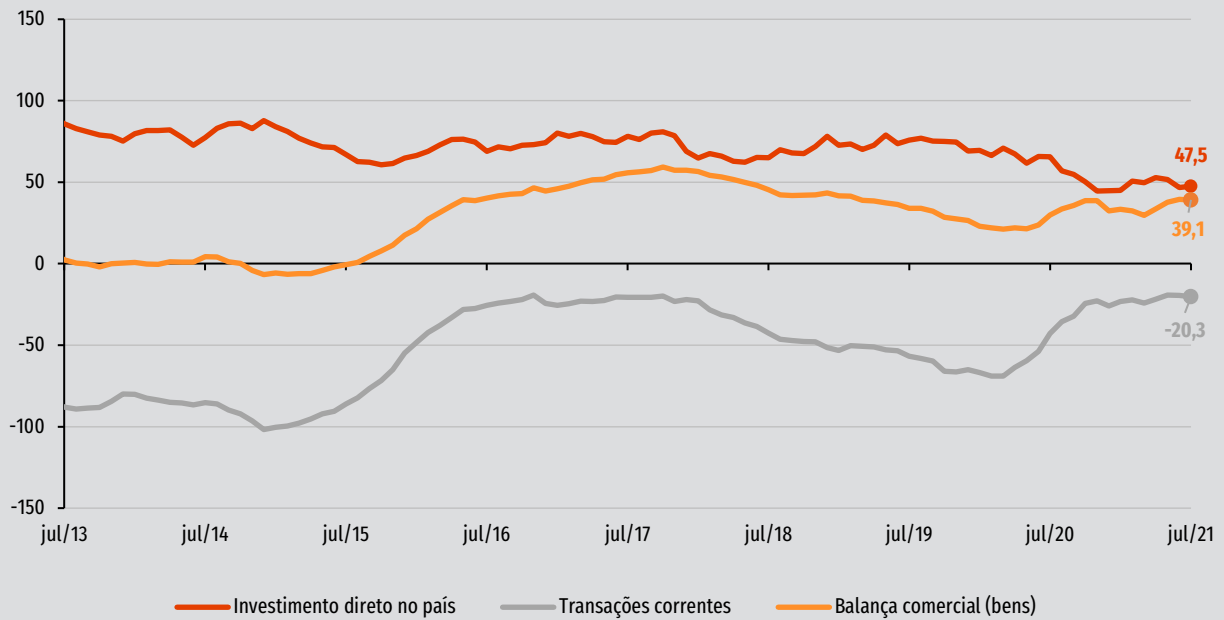
O crescimento dos ingressos líquidos ao longo do ano reflete a recuperação do fluxo de capitais internacionais, que tendem a aumentar, à medida que haja retomada do ritmo de crescimento e redução das incertezas relacionadas à pandemia.

A necessidade de financiamento externo (NFE), calculada pela diferença entre o déficit em transações correntes e o investimento direto no país, foi negativa em US\$27,2 bilhões. Ou seja, o investimento direto no país superou o déficit em transações correntes, o que significa que não houve necessidade de financiamento. Portanto, o aumento no valor acumulado de ingressos líquidos de investimento direto no país é mais que suficiente para compensar o déficit em transações correntes.

Gráfico 19 - Superávit comercial aumenta e investimento direto no país se recupera

Saldo em transações correntes, balança comercial e investimento direto

Em bilhões de US\$



Fonte: Elaboração da CNI, com base em dados do Banco Central do Brasil.

6 TABELA DE RESULTADOS E ESTIMATIVAS

	2018	2019	2020	2021 (previsão)
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	1,8%	1,4%	-4,1%	4,9%
PIB industrial (variação anual)	0,7%	0,4%	-3,5%	6,1%
PIB Indústria da Transformação (variação anual)	1,4%	0,0%	-4,3%	7,9%
PIB Indústria Extrativa (variação anual)	0,4%	-0,9%	1,3%	4,0%
PIB Indústria da Construção (variação anual)	-3,0%	1,5%	-7,0%	5,0%
Taxa de desemprego (média anual - % da PEA)	12,3%	11,9%	13,5%	13,9%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	3,70%	4,30%	4,50%	8,90%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	6,6%	6,0%	2,9%	4,4%
Taxa nominal de juros (fim do ano)	6,50%	4,50%	2,0%	8,25%
Taxa real de juros (taxa final de ano e defl: IPCA)	2,70%	0,20%	-2,40%	-0,60%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado primário (% do PIB)	-1,6%	-0,8%	-9,5%	-1,0%
Resultado nominal (% do PIB)	-7,0%	-5,8%	-13,7%	-5,8%
Dívida Pública Bruta (% do PIB)	75,3%	74,3%	88,8%	81,3%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	3,88	4,11	5,15	5,10
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média do ano)	3,66	3,95	5,16	5,29
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	231,9	221,1	209,2	291,2
Importações (US\$ bilhões)	185,3	185,9	158,8	213,1
Saldo comercial (US\$ bilhões)	46,6	35,2	50,4	78,1
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-51,5	-65,0	-25,9	-4,0



www.cni.com.br

Documento concluído em 6 de outubro de 2021.

CNI - CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA

Elaboração

Renato da Fonseca (Superintendente de Economia)
Marcelo Souza Azevedo (Gerente de Análise Econômica)
Mário Sérgio Carraro Telles (Gerente de Política Econômica)
Danilo Cristian da Silva Sousa
Juliana Lucena do Nascimento
Larissa Nocko
Leandro Almeida
Maria Carolina Correia Marques
Paula Verlangueiro Vieira
Gustavo Silva (Estagiário)
Isabella Bianchi (Estagiária)

Superintendência de Economia - ECON
Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia - DDIE

Produção editorial, projeto gráfico e diagramação

Carla Gadêlha (Coordenadora de Divulgação)
Márcio Pacheco dos Guarany's

Superintendência de Economia - ECON
Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia - DDIE

Normalização

Alberto Nemoto Yamaguti

Área de Administração, Documentação e Informação - ADINF
Diretoria de Serviços Corporativos - DSC

Serviço de Atendimento ao Cliente - SAC
Tels.: (61) 3317-9989 / 3317-9992
E-mail: sac@cni.com.br
www.portaldaindustria.com.br



Confederação Nacional da Indústria

PELO FUTURO DA INDÚSTRIA