

INFORME CONJUNTURAL

1ºTRIMESTRE
2021



Confederação Nacional da Indústria
PELO FUTURO DA INDÚSTRIA



Confederação Nacional da Indústria

PELO FUTURO DA INDÚSTRIA

INFORME **CONJUNTURAL**

1ºTRIMESTRE
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. 1 (Janeiro/Março 2021) /
Confederação Nacional da Indústria. – Brasília : CNI, 2021.
41 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

Mais um ano difícil	7
1 Atividade econômica.....	11
2 Emprego e renda	17
3 Inflação, juros e crédito.....	21
4 Política fiscal	27
5 Setor externo.....	33
6 Tabela de resultados e estimativas.....	41



Mais um ano difícil

É necessário superar a segunda onda da pandemia e os obstáculos remanescentes de 2020, consolidar a recuperação e encaminhar novo ciclo de crescimento

Ao fim de 2020, a expectativa para 2021 era positiva. Além da consolidação da retomada da atividade, após a forte queda gerada pela pandemia, esperava-se a construção das bases para o crescimento sustentado, com a realização das reformas estruturais. A atividade industrial e as vendas do comércio já superavam o nível de antes do início da pandemia. A confiança dos agentes econômicos estava elevada e o emprego estava crescendo.

Contudo, alguns obstáculos decorrentes da crise de 2020 ainda precisavam ser vencidos. Para a Indústria, o mais preocupante é a falta de insumos e matérias-primas, consequência da desestruturação das cadeias produtivas.

As dificuldades de acesso aos insumos começaram a atingir o País antes mesmo da pandemia, quando a paralisação das atividades em países fornecedores, como a China, afetou a oferta de insumos importados. A rápida retomada da atividade industrial, principalmente a partir de junho de 2020, agravou a situação e o problema se espalhou por toda a Indústria. Ao fim de 2020, 75% das empresas afirmaram que estavam com dificuldade para obter matérias-primas ou insumos domésticos.

Outro ponto de preocupação é a desvalorização do real. Em 2020, o real foi uma das moedas que mais se desvalorizou no mundo com a incerteza causada pela pandemia. A desvalorização do real aumentou os preços dos insumos e matérias-primas importados e mesmo daqueles produzidos internamente, mas com preços referenciados no mercado internacional.

Mais uma dificuldade herdada de 2020 é a pressão sobre a inflação. Embora a inflação tenha ficado abaixo do limite de tolerância superior da meta, havia expectativa de correção de preços

administrados, e de alta nos preços de produtos industriais e de serviços. Ainda assim, a expectativa para o início do ano era de arrefecimento do crescimento da inflação, em razão de mais uma safra recorde e da tendência de valorização do real. A inflação ficaria dentro dos limites de tolerância da meta, sem necessidade de uma intervenção significativa do Banco Central, no que diz respeito à política de juros.

No caso dos preços industriais, é importante destacar que a inflação para o consumidor, medida pelo IPCA foi de 3,36% em 2020, enquanto a inflação do produtor, medida pelo Índice de Preços ao Produtor (IPP) da Indústria de Transformação, foi de 18,15%, em igual período. Ou seja, o aumento do custo de produção foi absorvido, em grande medida, pelas empresas. Logo, há um estrangulamento da margem de lucro, que pode tornar inevitável o repasse para o consumidor, mesmo em um cenário de demanda mais fraca.

O crescimento do número de desempregados e seu efeito negativo sobre o consumo é outro obstáculo a ser vencido. Apesar da forte recomposição de empregos no final de 2020, o ano terminou com oito milhões a menos de pessoas ocupadas.

Finalmente, e não menos importante, tem-se a considerável elevação da dívida pública. O cenário adverso, em 2020, comprometeu ainda mais a capacidade do governo realizar política fiscal expansionista para auxiliar no crescimento econômico. O maior endividamento torna ainda mais relevante o compromisso com a busca pelo equilíbrio fiscal. O aumento da incerteza quanto a esse compromisso aumenta o risco associado ao investimento em títulos do governo e, consequentemente, pressionaria ainda mais taxa de juros.

Segunda onda da covid-19 muda o cenário econômico

As dificuldades de vacinação da população e a saturação do sistema de saúde trouxeram de volta as medidas de isolamento social. Como consequência, a retomada da economia, que já dava sinais de arrefecimento no início do ano, será substituída por uma nova queda da atividade nos meses de março e abril.

A tendência de valorização do real, observada no fim de 2020, foi interrompida na última semana de dezembro, em decorrência, sobretudo, do aumento da incerteza com relação à evolução da pandemia em 2021. Com isso, o esperado arrefecimento da pressão sobre os preços domésticos não ocorreu.

A inflação de alimentos, que, se acreditava, iria arrefecer seu crescimento, continuou elevada e a alta dos combustíveis exerceram pressão adicional sobre os preços. Como resposta, o Banco Central aumentou a taxa Selic de 2,00% para 2,75% em março, estabelecendo mais um freio ao crescimento da economia.

Expectativas de crescimento em 2021 são revisadas para baixo

Esperamos, em nosso cenário base, que as novas medidas de isolamento social não sejam tão restritivas e/ou duradouras como em 2020. Isso, somado ao fato de os agentes econômicos estarem mais preparados para operar sob restrições de aglomerações, farão com que a queda na atividade nos meses de março e abril



seja menor que a registrada no ano passado. O novo processo de retomada da atividade econômica se iniciaria a partir de maio. Nesse cenário base, estima-se que o PIB de 2021 apresentará crescimento de 3,0% e que o PIB industrial crescerá 4,3%.

A piora do mercado de trabalho deve se restringir ao segundo trimestre e o efeito sobre o consumo das famílias será amenizado pela volta do auxílio emergencial e pelo aumento da poupança em 2020. Ao fim do ano, com o avanço da vacinação, esperamos uma maior disposição para o consumo, sobretudo de serviços, que se encontram com a demanda reprimida.

A inflação não deve ultrapassar o intervalo de tolerância superior da meta, de 5,25% a.a. Apesar da aceleração dos preços no início do ano, o Banco Central respondeu de maneira forte, deixando claro que não medirá esforços para manter a inflação sob controle. No decorrer do ano, a valorização do real e a maior oferta agrícola também contribuirão para conter a inflação. Em dezembro, a variação em 12 meses do IPCA deverá ser de 4,73%.

A contribuição do setor público para a demanda agregada será significativamente menor, pois o nível de despesas com a pandemia observado em 2020 não se repetirá em 2021. Com isso, as despesas do governo federal, que tiveram crescimento real de 30,8% em 2020, devem registrar queda real de 22,5% em 2021. Espera-se que o endividamento continue a subir, ainda que em ritmo mais moderado que o observado em 2020, e feche o ano em 91,1% do PIB estimado pela CNI. No entanto, o governo continua dando sinais de que continuará a perseguir o equilíbrio fiscal, o que contribuirá para diminuir as pressões para o aumento da taxa básica de juros.

Para 2021, a moeda brasileira apresentará tendência de valorização, sobretudo no segundo semestre, com a taxa de câmbio fechando o ano em torno de R\$ 4,70 / US\$. O resultado da balança comercial será positivo, mas o superávit deve crescer pouco frente a 2020. O cenário é favorável às exportações, pois espera-se maior crescimento da demanda externa em comparação com a demanda doméstica.

As importações também crescerão, puxadas pela recuperação da atividade econômica, mas o crescimento não será suficiente para anular o efeito positivo do aumento das exportações sobre o PIB.

Reformas estruturantes devem ser adotadas em meio às ações emergenciais

O desafio, que já era grande para 2021, tornou-se ainda maior. O que seria um momento de implementação de políticas públicas para consolidar a recuperação e estabelecer as bases para o crescimento sustentado deu lugar à elevação da taxa Selic para controlar a inflação e à necessidade de reedição das medidas emergenciais de proteção às famílias e empresas.

A dinâmica da crise econômica decorrente de medidas de isolamento social não é surpresa, mas a saída dessa nova crise se mostrará ainda mais desafiadora. Se, por um lado, a retração inicial deverá ser menos intensa que a de 12 meses atrás, por outro lado, a recuperação da demanda enfrentará mais dificuldades. Pelo lado do setor público, as restrições a aumento das despesas e renúncias fiscais serão ainda mais severas, enquanto do lado privado, tanto as empresas como as famílias já se encontram mais endividadas e estarão ainda mais debilitadas financeiramente.

Adicionalmente, não podemos perder a visão de que é necessário fazer o País voltar a crescer de forma sustentada, a taxas de 3% ou mais ao ano. Essa agenda deverá ser perseguida ao mesmo tempo que se cuida dos problemas de curto prazo. Só assim conseguiremos reduzir o desemprego e elevar a renda e o padrão de vida da população para patamares mais próximos daqueles que vigoram nos países desenvolvidos.

Nos últimos 10 anos, O PIB do Brasil cresceu a uma taxa média anual de apenas 0,3%, enquanto a Indústria de transformação encolheu 1,6% ao ano, em média. Não há mais tempo para se atacar um problema de cada vez. A construção das bases para o crescimento sustentado deverá ser feita em paralelo às ações para amenizar os efeitos da crise. A agenda de aumento da competitividade, de redução do Custo Brasil, precisa caminhar em ritmo acelerado.



1 ATIVIDADE ECONÔMICA

Segunda onda de covid-19 interrompe recuperação

Após forte recuperação na segunda metade de 2020, primeiro trimestre de 2021 deverá ser negativo

O ano de 2020 se encerrou com a economia em recuperação. No quarto trimestre de 2020, o PIB aumentou 3,2% frente ao trimestre anterior, no resultado livre de efeitos sazonais, reforçando a alta de 7,7% no terceiro trimestre. Não obstante, na média do ano, o PIB caiu 4,1% na comparação com 2019.

A recuperação da atividade econômica no segundo semestre gerou um efeito carregamento de 3,6% no PIB para 2021. Isso significa que, mesmo que a atividade econômica em 2021 fique estacionada em relação ao último trimestre de 2020, quando considerada a média em relação ao ano anterior, a economia registraria um crescimento de 3,6%.

Algo semelhante aconteceu com o PIB industrial. O PIB industrial cresceu 1,9% no quarto trimestre de 2020, após alta de 15,4% no terceiro trimestre do mesmo ano, enquanto a média de 2020 é 3,5% menor que a de 2019. Essa dinâmica gerou efeito carregamento de 4,9% do PIB industrial em 2021.

Infelizmente, esse ciclo de recuperação econômica foi interrompido no início de 2021.

O consumidor já vinha dando mostras de que iria conter o consumo com o fim do auxílio emergencial. A Pesquisa Mensal do Comércio (PMC/IBGE) registrou queda de 3,1% do comércio varejista ampliado já em dezembro e nova queda, de 2,1%, em janeiro.

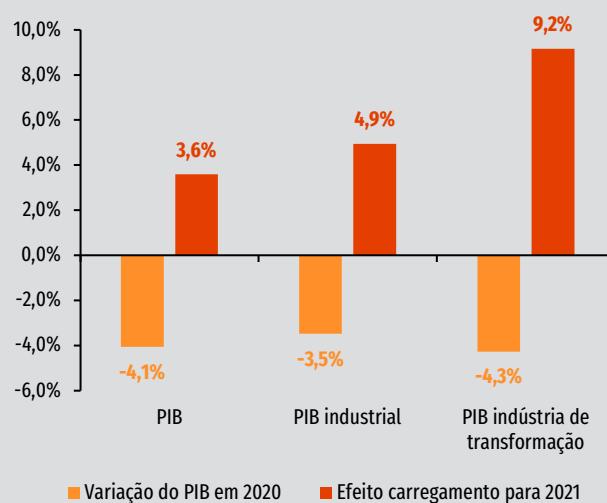
Além disso, a segunda onda de Covid-19 desencadeou novas medidas de isolamento social e aumentou a incerteza, consolidando a perspectiva de nova retração econômica, em especial no segundo trimestre de 2021.

Como em março de 2020, novamente há muita incerteza sobre como se dará a evolução da pandemia nos próximos meses e, consequentemente, quais serão as medidas tomadas para lidar tanto com a questão de saúde como com os efeitos econômicos.

Ainda não está clara a profundidade da queda da atividade, nem se haverá medidas de apoio às empresas, como a reedição do programa de manutenção de emprego e renda, novos adiamentos no recolhimento de tributos e programas de crédito às empresas.

Gráfico 1 - Média do PIB de 2020 abaixo do PIB do quarto trimestre gera efeito carregamento positivo para 2021

Variação média do PIB de 2020 e efeito carregamento para 2021
Percentual (%)



Adicionalmente, há incerteza sobre o programa de vacinação, determinante para o ritmo de recuperação da economia ao longo do ano. Espera-se que, à medida que a vacinação progride e alcance a maioria da população de maior risco de internação, caia a pressão sobre o sistema de saúde e se permita novamente uma abertura gradual da economia.

No cenário base, PIB crescerá 3,0% em 2021

Diante das incertezas, foram desenhados três cenários para o PIB de 2021. Nesse processo, construímos dois cenários limites – otimista e pessimista, ambos com baixa probabilidade de ocorrer, mas importantes para balizar a construção do cenário mais provável.

No cenário otimista, considera-se que as medidas já adotadas serão suficientes para desafogar o sistema de saúde e serão seguidas de uma abertura que permita a recuperação rápida das atividades econômicas a partir de maio. Nesse cenário, as medidas restritivas durarão menos do que as adotadas em 2020 e permanecerão menos abrangentes em termos de setores econômicos.

A queda será bem menos intensa que a registrada no ano passado, 3,6% no acumulado de março a abril. A recuperação se iniciará no início de maio, mas a um ritmo mais gradual que em 2020 em razão da elevação da taxa Selic em março, que poderá se repetir em maio.

No segundo semestre, o controle do contágio em razão do progresso da vacinação, em ritmo superior ao atual, fará com que o nível de atividade volte ao patamar do início de 2021 e continue trajetória de crescimento, à medida em que passe a abranger, de forma mais intensa, o setor de serviços.

Finalmente, nesse cenário, a superação da segunda onda da pandemia permitirá avanço relevante nas reformas necessárias à redução do Custo Brasil e o aumento da competitividade, como a tributária. Isso contribuirá para a melhora do ambiente macroeconômico e da confiança dos investidores, com quedas significativas das taxas de câmbio e inflação, permitindo que o Banco Central reduza a intensidade do aumento da taxa Selic.

Nesse cenário, o PIB de 2021 apresentaria crescimento de 4,5%. O PIB industrial, por sua vez, cresceria 6,9%, puxado pelo crescimento de 9,7% da indústria de transformação.

No cenário pessimista, a piora significativa da situação sanitária obrigará os entes públicos a endurecer as medidas de distanciamento social e de restrição da atividade econômica, que também durarão mais tempo.

Nesse cenário, o nível de atividade econômica de abril de 2021 será pouco superior ao de abril de 2020, ou seja, será próximo ao pior momento da pandemia no ano passado. Estima-se uma retração de 11,8% da atividade em março e abril.



A recuperação se iniciará em maio, mas apenas no final do mês. Como ocorreu em 2020, o consumo volta quase que imediatamente tão logo as medidas de isolamento social sejam suspensas. Logo, o ritmo inicial da recuperação será mais intenso dos apresentados nos cenários base e otimista, mas não conseguirá se manter acelerado por muito tempo.

Em razão da necessidade de maior atenção ao cenário da crise pandêmica, a agenda das reformas terá mais dificuldade de avançar nesse cenário. A maior incerteza seria acompanhada de um cenário macroeconômico mais hostil, com taxas de câmbio, inflação e juros mais elevados. Apenas em 2022 a atividade retornará para o nível de atividade pré-pandemia, de fevereiro de 2020. Neste cenário, o crescimento do PIB de 2021 será reduzido a 0,6%. O PIB industrial crescerá 1,3%.

No cenário base, o mais provável, considera-se que as medidas restritivas serão mais amplas e, principalmente, mais duradouras que no cenário otimista, mas menos intensas e duradoras que as adotadas em 2020.

Os governos têm procurado evitar medidas extremas, procurando adotar opções mais pontuais, como por exemplo o fechamento das atividades no horário noturno e/ou permitindo o

comércio e restaurantes funcionarem no sistema de entregas ou retiradas de mercadorias negociadas pela internet ou telefone.

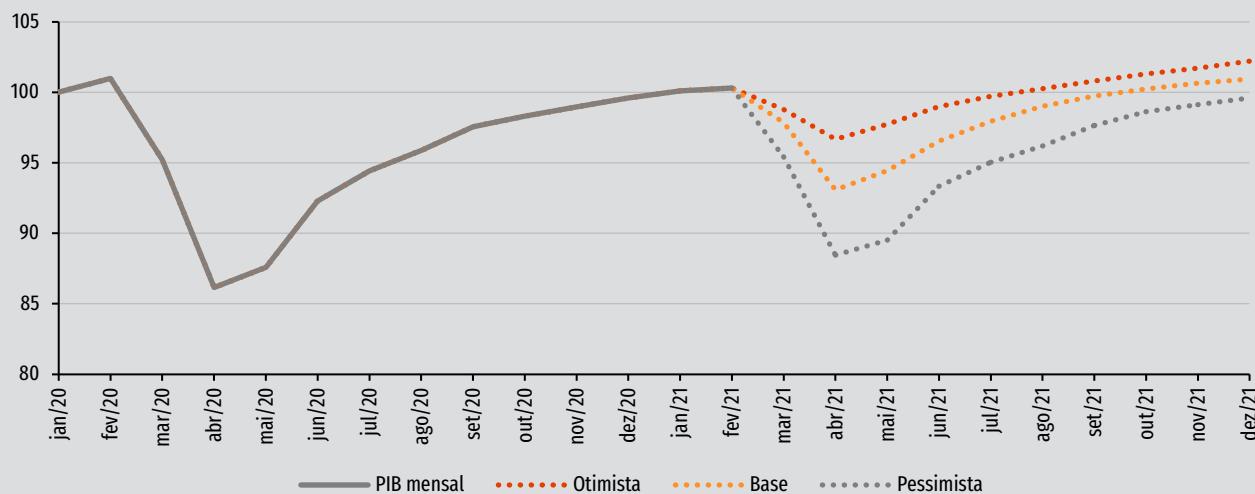
Adicionalmente, é levada em consideração a adaptação de parte dos agentes econômicos (tanto produtores quanto consumidores) ao cenário de medidas de distanciamento social e restrições da atividade econômica. Com isso, esperamos queda do PIB de 7,2% em março e abril de 2021. Nesse cenário, a recuperação também começa em maio, como no cenário otimista. O efeito do aumento dos juros também se faz presente neste cenário, reduzindo o ritmo de crescimento na comparação com 2020. O PIB não deverá retornar ao patamar pré-pandemia antes do último trimestre de 2021.

Na média do ano, o PIB de 2021 crescerá 3,0% na comparação com 2020. Considerando que o efeito carregamento de 2021 é de 3,6%, trata-se de um desempenho fraco.

O PIB industrial crescerá 4,3%. Considerando o efeito carregamento para 2021, de 4,9%, é também um desempenho fraco. O crescimento será puxado pela transformação (alta de 5,7%), com altas também na indústria extrativa (2,0%) e na construção (4,0%).

Gráfico 2 - Apesar da queda prevista para o segundo trimestre, estimativa é crescimento em 2021

Estimativas de evolução mensal do PIB (dessazonalizado)
Índice de base fixa com ajuste sazonal (base: janeiro de 2020 = 100)



Fonte: CNI

Atividade industrial terminou 2020 aquecida

Desde setembro de 2020 a indústria de transformação já havia revertido totalmente a queda acumulada em março e abril do mesmo ano. No restante de 2020, a atividade industrial continuou elevada, com altas consecutivas da produção da indústria de transformação, para além do patamar pré-crise. A utilização da capacidade instalada manteve-se acima do que é usual para o período.

O faturamento (que já havia superado o patamar pré-crise em agosto, segundo a pesquisa Indicadores Industriais, da CNI) seguiu elevado, e encerrou 2020 com média acima da média de 2019. Esse bom desempenho vinha, inclusive, rendendo frutos no emprego industrial, com criação de postos de trabalho.

Destaca-se ainda que o momento positivo da indústria também estava se refletindo nos planos de investimento para 2021. A pesquisa Investimentos na Indústria 2020-2021, da CNI, apontou que, após o ano de 2020, com pouco investimento realizado e muita frustração, a intenção de investir em 2021 voltou à normalidade. Mais ainda, além da intenção em melhoria do processo produtivo (ou seja, em aumento da produtividade) havia uma intenção maior que o usual em aumentar a capacidade produtiva da indústria, revelando expectativa de continuidade do crescimento da demanda.

A recuperação poderia ser até mais forte, não fosse o problema no mercado de matérias-primas e insumos, com escassez e elevação dos preços. A indústria vem enfrentando esse problema desde o início da retomada mais forte da atividade industrial, ainda em 2020¹. A Sondagem Industrial da CNI mostrou que, no terceiro trimestre de 2020, metade das empresas apontaram a falta/alto custo

das matérias-primas como o principal entrave para a produção. O percentual de empresas com dificuldades subiu para mais de 60% no último trimestre do ano².

Piora do cenário começa a ser sentida e reduz confiança

Os dados de janeiro apontam para uma interrupção da recuperação da indústria: a produção da indústria de transformação caiu 0,1% na passagem de dezembro para janeiro, após ajuste sazonal, segundo dados da Pesquisa Industrial Mensal (PIM-PF), do IBGE.

A piora do cenário já se reflete nas expectativas dos empresários. Embora ainda indique confiança, o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI), da CNI, caiu de 59,5 pontos, em fevereiro, para 54,4 pontos, em março. É a terceira maior queda mensal da série, inferior somente às verificadas em junho de 2018, consequência da paralisação dos caminhoneiros ocorrida em maio daquele ano, e em abril de 2020, devido à pandemia.

Queda da demanda deve reduzir produção industrial em 19% em março e abril de 2021

Para os próximos meses, de acordo com nosso cenário base, é esperada a adoção de medidas mais abrangentes e restritivas de isolamento social. Nesse primeiro momento, as ações não têm afetando a indústria diretamente, mas à medida que aumentarem as restrições ao comércio, a indústria também sofrerá com a queda na demanda.

Assim, esperamos que a produção da indústria de transformação caia 19% em março e abril. A queda será inferior à acumulada nos mesmos meses de 2020, quando chegou a 31%, e levará o nível de

1 A [Sondagem Industrial](#), pesquisa da CNI, mostra que desde maio de 2020, a indústria vem trabalhando com estoques abaixo do desejado. Com a retomada mais rápida que esperada, os baixos estoques contribuíram para intensificar a desestruturação das cadeias de produção. Com capacidade de resposta (ou seja, de aumento da produção) diferentes, as empresas industriais passaram a ter dificuldade de acesso a insumos e matérias-primas e de atender a demanda de seus clientes.

2 As empresas vêm apontando que estão com dificuldade para atender sua demanda por conta desse problema. A CNI vem realizando Sondagens Especiais sobre o tema, que trazem informações mais detalhadas sobre o mercado de insumos e matérias-primas e suas consequências, disponíveis em www.cni.com.br/sondespecial.

produção para um patamar próximo ao observado em junho de 2020.

A recuperação da demanda se iniciará em maio, quando as medidas de distanciamento social devem se tornar mais brandas, e se intensificará no mês seguinte, quando devem ser liberados os adiantamentos de 13º de aposentados e pensionistas e o abono salarial. Adicionalmente, o pagamento do auxílio emergencial a partir de abril contribuirá para a retomada do consumo. Assim, a indústria deve mostrar aumento da produção já em maio, que se intensificará nos meses seguintes.

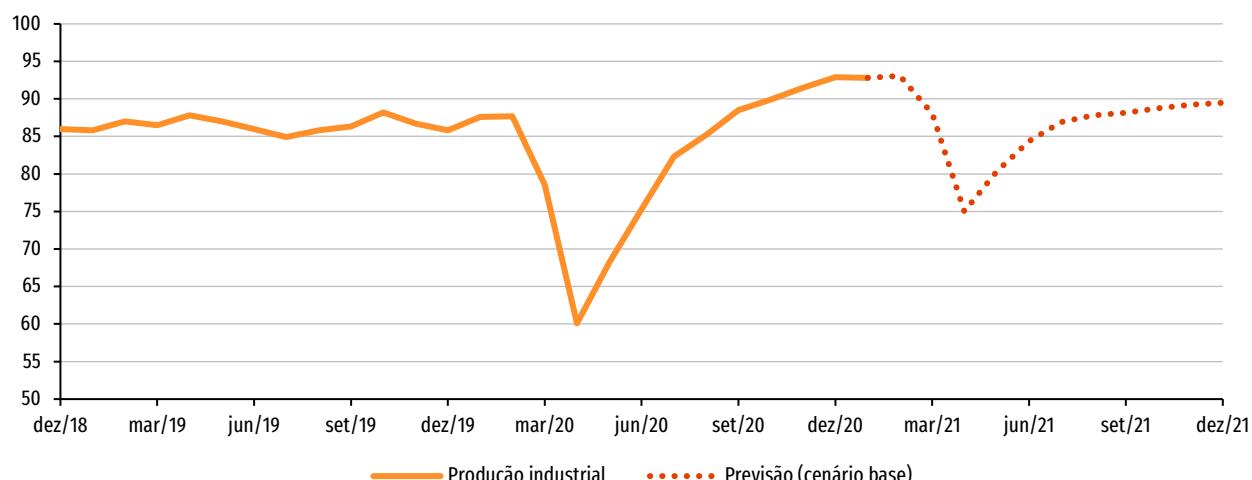
No entanto, a política de juros do Banco Central atuará como um freio, impedindo que a recuperação ganhe força.

O restante do ano será de crescimento gradual da atividade industrial. Em agosto de 2021, a atividade industrial deverá, mais uma vez, alcançar o patamar pré-pandemia, de fevereiro de 2020, mas não conseguirá compensar a queda acumulada em março e abril de 2021.

Ao fim de 2021, a produção industrial terá recuado 3,7% na comparação com dezembro de 2020, mas na comparação entre as médias de 2020 e 2021, a produção mostrará crescimento de 5,7%.

Gráfico 3 - Na média do ano, produção industrial superará 2020

Produção da indústria de transformação e previsão para 2021
Índice de base fixa com ajuste sazonal (Base: média de 2012 = 100)



Fonte: PIM-PF (IBGE)

Previsão: CNI

Indústria extrativa seguirá crescendo, construção continuará em recuperação

A indústria extrativa seguirá crescendo em 2021, dada a expectativa de crescimento mundial superior ao crescimento brasileiro, beneficiando a indústria extrativa exportadora, em especial de minério de ferro. A retomada da atividade, tanto a doméstica quanto a do restante do mundo, também deve aumentar a demanda por combustíveis, beneficiando a indústria de extração de petróleo. Finalmente, o câmbio depreciado também deve estimular mais vendas ao exterior. A produção industrial do setor começou o ano em alta e indicadores preliminares

de fevereiro de 2021 apontam para continuidade do bom momento do setor.

A atividade da indústria da construção, por sua vez, perdeu alguma força no fim do ano após a recuperação dos meses anteriores, mas inicia 2021 ainda em patamar de atividade superior à do início de 2020. As restrições sanitárias de 2021 também não têm impedido o pleno funcionamento do setor, que não deve sofrer queda acentuada como em 2020. Por outro lado, o início de um novo ciclo de alta das taxas de juros limitará o crescimento do setor em 2021.

Ministério do Trabalho e Emprego



M
INISTÉRIO
DE TRABALHO
E
NTECIA SOCIAL

2 EMPREGO E RENDA

Taxa de desocupação poderá alcançar seu maior percentual em 2021

Apesar disso, poupança acumulada em 2020 ajudará a sustentar consumo em 2021

Os efeitos da pandemia sobre o mercado de trabalho foram severos em 2020. Esses efeitos podem ser observados tanto na taxa de desocupação, como na taxa de participação na força de trabalho e na renda disponível.

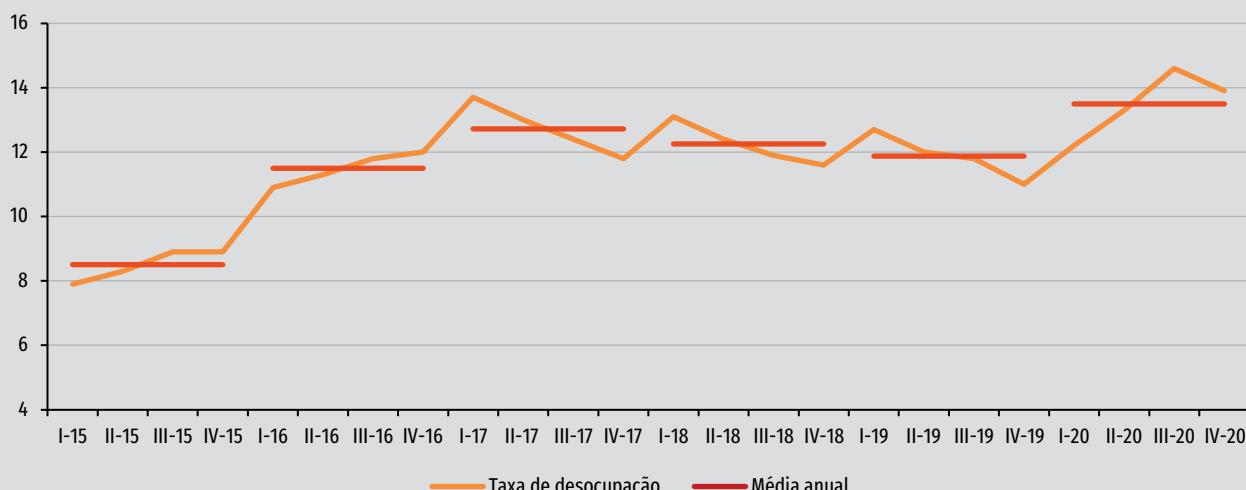
No caso do desemprego, o último trimestre de 2020 registrou 13,9% de taxa de desocupação segundo a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADc/IBGE), com aumento

de 2,9 pontos percentuais em relação ao mesmo período do ano anterior (11,0%).

O terceiro trimestre de 2020 registrou o ponto mais alto da série histórica da pesquisa (14,6%), realizada desde 2012. Vale mencionar que a queda da desocupação observada do terceiro para o quarto trimestre era esperada por uma questão sazonal.

Gráfico 4 - Desemprego registra ponto mais alto da série no terceiro trimestre de 2020 e pode crescer ainda mais em 2021

Taxa de desocupação das pessoas de 14 anos ou mais de idade
Percentual (%)



Fonte: PNAD Contínua trimestral/IBGE

A elevação da taxa de desocupação poderia ter sido maior, não fossem as ações do Governo Federal e do Congresso Nacional que ofereceram às empresas e trabalhadores opções alternativas ao desligamento.

Foram 20 milhões de acordos no Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda, que permitiu a conservação de 9,8 milhões de empregos, segundo o Ministério da Economia.

Além disso, a taxa de desocupação manteve-se contida também pelo fato de que parte significativa dos trabalhadores que perderam o emprego não procuraram uma recolocação.

Como não estão empregados, tampouco procuraram uma recolocação, saíram do mercado de trabalho e, assim, não entram na contagem da taxa de desocupação³. Em resumo, houve uma redução da população economicamente ativa, ou seja, o volume de mão de obra com a qual o setor produtivo pode contar.

A preocupação com a pandemia, o fechamento de diversos estabelecimentos comerciais e as políticas de distanciamento social fizeram com que muitas pessoas desistissem de buscar emprego.

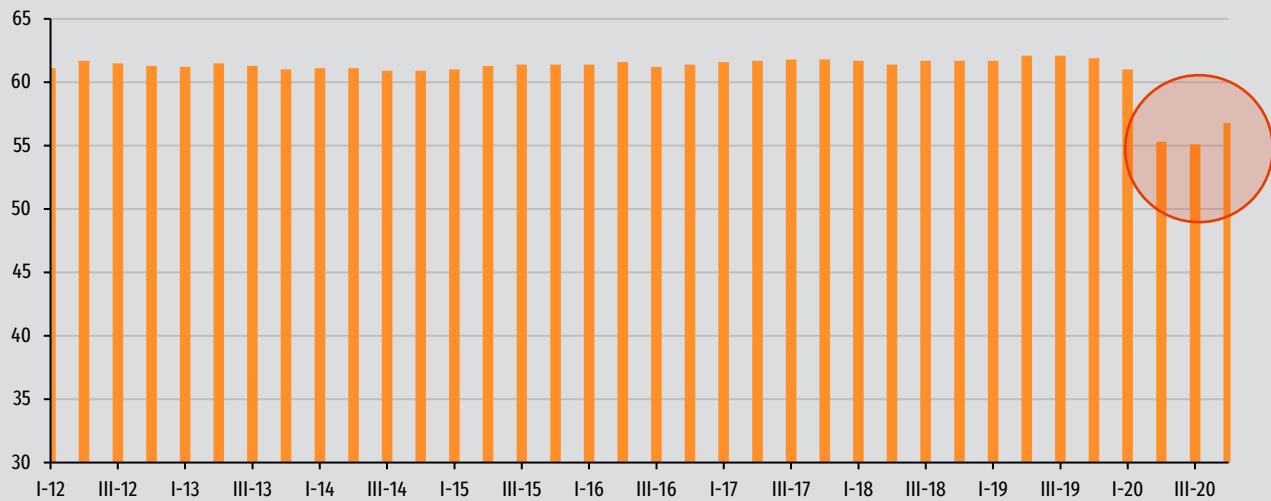
Aliado a isso, há o auxílio emergencial, o seguro desemprego e o saque emergencial do FGTS, que reduziram a necessidade de uma recolocação imediata, à medida que trouxeram renda às pessoas que perderam a renda do trabalho.

Esse contexto atípico levou a uma queda de 5,1 pontos percentuais da taxa de participação na força de trabalho na comparação com o mesmo trimestre de 2019. Isso significa que 6 milhões de pessoas em idade ativa deixaram de compor a força de trabalho entre 2019 e 2020. A título de ilustração, se esse contingente estivesse procurando emprego, compondo o número de desocupados do quarto trimestre de 2020, a taxa de desemprego atingiria 18,8%.

Gráfico 5 - Contingente que deixou de compor a força de trabalho em 2020, deve voltar a procurar emprego

Taxa de participação⁴ na força de trabalho

Percentual (%)



Fonte: PNAD Contínua trimestral/IBGE

³ A taxa de desocupação é definida como o número de desocupados dividido pelo número de pessoas na força de trabalho. A força de trabalho é composta pelas pessoas empregadas e aquelas que estão procurando emprego. São considerados desocupados apenas os trabalhadores (desempregados) que estão efetivamente buscando uma ocupação. Ou seja, um trabalhador que perdeu o emprego e não está procurando outra colocação não é considerado desocupado, e, portanto, não é incluído na força de trabalho.

A população ocupada, por sua vez, apresentou uma queda de 8 milhões pessoas (-8,9%) no último trimestre de 2020 em relação a 2019.

Ressalte-se que o final de ano foi de forte recomposição da população ocupada. Do terceiro para o quarto trimestre, houve crescimento de 4,5% do número de ocupados. A título de comparação, entre 2015 e 2019, o aumento entre os mesmos trimestres variou entre 0,18% e 0,80%.

Na Indústria, a queda do número de ocupados foi de 1,2 milhões de pessoas (-10,3%) entre 2019 e 2020, e a recomposição no último trimestre de 2020 foi de 3,1%. Entre 2015 e 2019, a variação do terceiro para o quarto trimestre na Indústria oscilou entre -4,0% e 1,0%.

Emprego começa ano em crescimento, mas segunda onda da pandemia interromperá contratações

Dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED) revelaram saldo positivo entre admitidos e desligados em janeiro, da ordem de 260 mil. Apenas na indústria geral, esse saldo de contratações foi de 90 mil (34,7%) e na indústria de construção, 43 mil (16,7%). Contudo, a mudança para um cenário com medidas de isolamento social provocará a queda da atividade econômica, em março e abril, e a interrupção das contratações.

Como previsto em nosso cenário base, a recuperação da atividade começará em maio. Os efeitos da retomada no mercado de trabalho, como de costume, devem ser defasados e iniciar somente no início do segundo semestre.

A taxa de desocupação deve crescer e registrar um novo recorde no segundo trimestre de 2021. Parcada da população que estava fora do mercado de trabalho, seja por desalento, seja por receio da pandemia, ou mesmo porque recebeu renda devido aos auxílios emergenciais, deverá voltar a procurar emprego.

Ao longo do segundo semestre, a melhora do mercado de trabalho deve tomar força à medida que as restrições à circulação de pessoas

associadas à pandemia forem flexibilizadas e na medida em que o plano de vacinação avance. Com isso, a geração de empregos será capaz de absorver maior contingente de pessoas desempregadas na segunda metade do ano.

Setores importantes, sobretudo de serviços, que dependem de interações sociais, caminharão rumo à normalidade. O setor informal, o mais afetado durante a pandemia, também deverá se recuperar de forma mais consistente com a retomada desses serviços.

Assim, o número de pessoas ocupadas será maior ao fim de 2021, na comparação com 2020. No entanto, com as pessoas voltando a procurar emprego, ou seja, com o crescimento da força de trabalho, a taxa de desocupação média de 2021 será de 14,6%, superior aos 13,5% observados na média de 2020.

Poupança acumulada em 2020 ajudará a sustentar consumo em 2021

Com a crise, a massa de rendimentos se reduziu em 2020, como é ilustrado no Gráfico 6, na próxima página. Além dos desligamentos e da paralisação das atividades informais, a queda da renda das famílias também é explicada pelos acordos de redução de jornada e suspensão de contratos. O último trimestre de 2020 apresentou 90% da massa de rendimento real do último trimestre de 2019.

No primeiro trimestre de 2021, o fim do auxílio emergencial contribuiu para a redução da renda, o que foi em parte compensado pelo aumento do emprego e retomada da renda nas atividades informais. Ademais, o fim dos acordos de redução de jornada com redução do salário e de suspensão do contrato de trabalho aumentou a renda auferida no trabalho formal. Ademais, o crescimento da poupança durante 2020 contribuirá para a manutenção do consumo das famílias neste início de 2021.

Com a deterioração da situação sanitária no país primeiro trimestre de 2021, é esperado o retorno do auxílio em abril, ainda que menor. A PEC Emergencial (PEC 186/2019) prevê nova rodada do auxílio emergencial, mas limita a despesa total com o auxílio emergencial a R\$ 44,0 bilhões.

Um impulso adicional ao consumo das famílias em 2021 virá do adiamento ou redução do consumo em 2020. De forma geral, em períodos de grande incerteza a respeito da renda futura, como em 2020, famílias procuram, quando possível, gerar reservas, adiando ou reduzindo seu consumo. Ano passado, em particular, outros dois fatores contribuíram para a alta da poupança. Nas faixas mais baixas de renda, para muitas famílias, o auxílio emergencial de 2020 representou um aumento de renda. Nas faixas de rendas mais altas, os serviços fazem parte de maior parcela da cesta de consumo. Com a impossibilidade de efetivar esse tipo consumo, parte da renda foi direcionada para consumo de bens, mas outra parte foi pouparada.

A captação líquida da poupança, diferença entre depósitos e retiradas, ficou em 166 bilhões em 2020, segundo o Relatório de Poupança do Banco

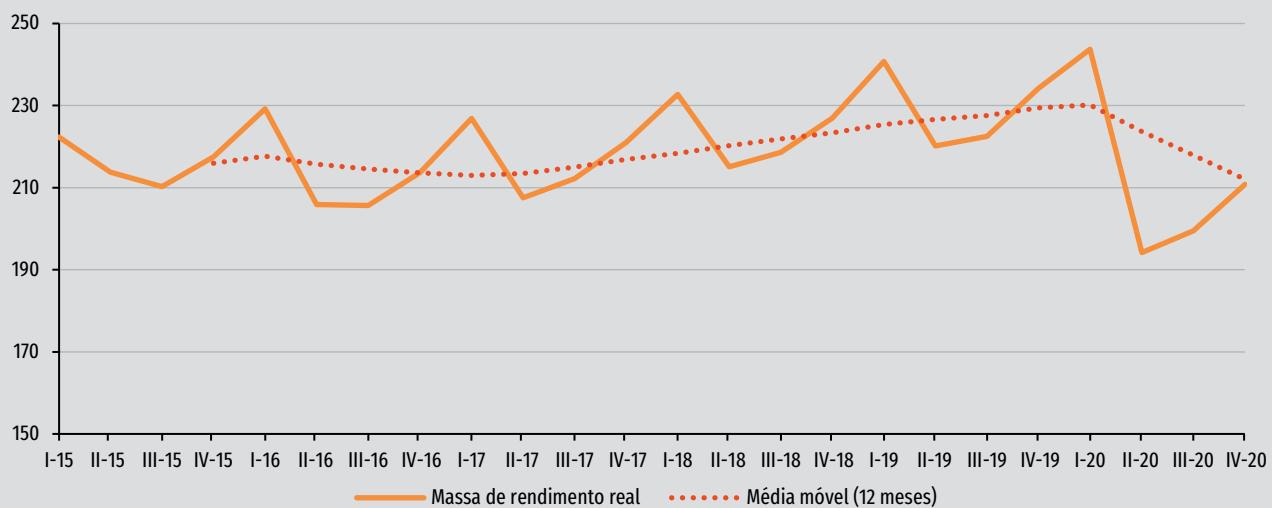
Central. Em 2019, esse valor havia sido de 13 bilhões, em 2018, 38 bilhões e 2017, 17 bilhões.

Por fim, no cenário base para 2021, a pioria do mercado de trabalho deve se restringir ao início do ano, assim como seu efeito sobre o consumo das famílias. No segundo trimestre, além da poupança acumulada em 2020, o retorno do auxílio emergencial contribuirá para evitar uma queda significativa no consumo.

Para o decorrer do ano, o mercado de trabalho já estará reagindo, dando sustentação ao consumo. Ao fim do ano, com o avanço da vacinação, esperamos uma maior disposição para o consumo, sobretudo de serviços, que vinham com a demanda reprimida. Isso justifica uma aceleração do crescimento no último trimestre.

Gráfico 6 - Emprego formal já mostra recuperação

Massa de rendimento real de todos os trabalhos, efetivamente recebido
Milhões de Reais



3

INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

IPCA deve ultrapassar a meta de inflação em 2021

BC inicia ciclo de aperto monetário para conter avanço da inflação no ano

No ano de 2020, a trajetória dos preços de bens e serviços ao consumidor teve comportamento bastante atípico em razão, especialmente, dos efeitos da pandemia da covid-19 sobre a economia.

Serviços (incluindo comércio) experimentaram redução brusca da demanda e restrições em sua capacidade de operar em função da necessidade de se manter o distanciamento social. Essa mudança drástica na dinâmica do setor fez com que a inflação de serviços em 2020 (1,92%) fosse a menor da série histórica do IBGE, iniciada em 2012.

Na Indústria, houve crescimento do custo de produção em função da desestruturação das cadeias produtivas pela falta de estoques e dificuldade de obtenção de insumos. Além disso, a depreciação cambial encareceu os preços dos insumos importados e domésticos precificados em dólar.

No entanto, o aumento do custo de produção foi absorvido, em grande medida, pelos produtores, o que reduziu a pressão sobre os preços ao consumidor. A inflação de preços Industriais, medida pelo Índice Geral de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), foi de 3,36% em 2020, enquanto a inflação do produtor, medida pelo Índice de Preços ao Produtor (IPP) da Indústria de Transformação, foi de 18,15%, em igual período.

No caso de preços administrados, alguns segmentos, como transporte público, foram intensamente impactados pela restrição de circulação de pessoas e pela exigência de protocolos sanitários, como a limitação da capacidade de atendimento. A dinâmica de preços do grupo também foi alterada em razão do represamento de reajustes contratuais, como no caso de planos de saúde, ou de tarifas públicas, como água e saneamento. Isso reduziu a inflação de administrados para o consumidor, mas fez com que

muitos segmentos acumulassem forte prejuízo no ano e deixou uma pressão por aumento para 2021.

Os preços de alimentos aceleraram fortemente, em 2020, em razão: da desvalorização do real frente ao dólar; do aumento dos preços das commodities agrícolas, influenciado pelo crescimento da demanda internacional; e do aumento da demanda interna, viabilizado por meio do auxílio emergencial aos mais vulneráveis. Com isso, os preços do grupo alimentos dispararam, acumulando alta de 14,58% no ano.

Além disso, a mudança nos hábitos de consumo da população em 2020 fez com que o grupo alimentos aumentasse seu peso na cesta de consumo do IPCA – substituindo, em parte, alimentos fora do domicílio, classificados como serviços. Apesar disso, o arrefecimento dos preços dos grupos serviços, industriais e administrados, fez com que a inflação ao consumidor não ultrapassasse o intervalo de tolerância da meta para 2020, ficando em 4,52% a.a..

O ano de 2021 começou com a inflação acelerando, levando o IPCA a se aproximar do teto da meta, de 5,25% a.a., o que surpreendeu. Ao fim de 2020, a expectativa era que no decorrer do primeiro trimestre e, sobretudo, no segundo trimestre, a inflação perdesse força em resposta à valorização do real, fim do auxílio emergencial e a um novo recorde na produção agropecuária.

No entanto, o recrudescimento da pandemia interrompeu o movimento de apreciação do real e aumentou a incerteza. O Banco Central entrou em ação e aumentou a taxa Selic. Ao fim de 2021, o IPCA deverá acumular um crescimento de 4,73% a.a., acima da meta de inflação, de 3,75%, mas dentro do intervalo de 1,5 ponto percentual para baixo ou para cima.

Preços administrados terão a maior contribuição sobre o IPCA em 2021

A inflação, medida pelo Índice Geral de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), atingiu 5,20% ao ano (a.a.) nos últimos 12 meses encerrados em fevereiro de 2021, 1,2 ponto percentual (p.p.) superior à taxa de 4,00%, observada no mesmo período de 2020.

Ao longo do ano, entretanto, os preços médios da cesta de bens e serviços que compõem o IPCA devem arrefecer seu crescimento. O Banco Central vai manter a política de elevação da taxa básica de juros, o real vai apresentar tendência de valorização e o País terá mais uma safra recorde. A CNI estima que o IPCA encerre 2021 em 4,73% a.a..

Entre os grupos que compõem o IPCA, preços de alimentos seguem com a maior contribuição para o resultado do índice. A expectativa de desaceleração dos preços do grupo já neste início do ano foi frustrada. Esperava-se que o fim do auxílio emergencial aos mais vulneráveis reduzisse a demanda e que o real mantivesse o processo de valorização frente ao dólar.

Mas a tendência de valorização do real não se sustentou e os preços internacionais seguem altos. Com isso, a variação acumulada dos preços de alimentos no primeiro bimestre já soma 2,05%, 1,74 p.p. acima do 0,31% registrado em igual período de 2020.

Apesar disso, a expectativa é de que os preços do grupo alimentos comecem a desacelerar entre março e abril, quando uma maior oferta de produtos, na esteira da colheita das novas safras, se inicie. A safra de 2021 deve alcançar novo recorde de 262,2 milhões de toneladas, alta de 3,2% (8,1 milhões de toneladas) em relação a 2020, segundo o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola do IBGE, aumentando significativamente a oferta de bens que compõem o grupo.

Além disso, o câmbio deve se valorizar no decorrer do ano à medida que o País ganhe controle da pandemia, sobretudo no segundo semestre. Com isso, em 2021, a variação nos preços do grupo Alimentos deve alcançar 5,30%, taxa bastante inferior à de 14,6%, observada em 2020. Os preços do grupo industriais devem acelerar o crescimento neste início de 2021. Dois fatores



sustentam essa expectativa: a manutenção da taxa de câmbio em patamar elevado e a falta de insumos e matérias-primas. Ressalte-se, que ambos os fatores devem perder força ao fim do primeiro semestre.

Apesar disso, é esperado um aumento do repasse dos custos ao consumidor, que serão sentidos no IPCA, em razão do estrangulamento das margens de lucro das empresas. É necessário destacar, no entanto, que a velocidade e a intensidade dessa transferência estão condicionadas ao comportamento da demanda.

A variação acumulada no primeiro bimestre de preços do grupo industriais alcança 1,39%, 2,17 p.p. acima dos -0,77% registrado em igual período de 2020. No acumulado em 2021, a variação nos preços do grupo deve alcançar 5,37%, taxa superior a 3,36%, observada no mesmo período de 2020.

Os preços do grupo administrados também crescerão mais intensamente em 2021, devido ao adiamento de reajustes de tarifas como transporte público, água e esgoto e preços de planos de saúde, de 2020. Esse será o grupo que terá a maior contribuição sobre o IPCA este ano, dado seu peso na composição do índice.

É possível que o governo federal busque uma nova rodada de renegociações para o adiamento de reajustes contratuais e de tarifas públicas, mas essa medida exigiria ainda mais resiliência do empresário e da capacidade fiscal do Estado, em um momento em que ambos se encontram fragilizados. Assim, o reajuste desses preços deve acontecer, ainda que parcialmente, este ano.

Um dos itens que mais têm pesado sobre o grupo de preços administrados, neste início de ano, é combustíveis – particularmente os subitens gasolina e óleo diesel – cujos preços variam de acordo com os preços internacionais. Já foram realizados seis reajustes nos preços

de combustíveis em 2021. Com isso, gasolina e óleo diesel já acumulam alta de 54% e 42% no ano, segundo cálculo do Instituto de Estudos Estratégicos de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (Ineep).

No caso da energia elétrica, subitem com grande peso sobre o IPCA, está vigorando a bandeira tarifária amarela desde janeiro, o que significa custo acional de R\$1,34 para cada 100kWh consumidos. Com a cobrança adicional e os reajustes tarifários esperado para 2021, os valores das contas de luz devem apresentar crescimento no ano.

Entretanto, em fevereiro, foi aprovada a Medida Provisória (MP) nº 998/2020⁴, que remaneja recursos no setor elétrico para permitir a redução de tarifas de energia. Esse recurso servirá para mitigar uma potencial aceleração de preços da conta luz, reduzindo o impacto da energia elétrica sobre o IPCA.

A variação acumulada no primeiro bimestre de preços do grupo administrados alcança 3,25%, 2,96 p.p. acima do 0,3% registrado em igual período de 2020. No acumulado em 2021, a variação nos preços do grupo deve alcançar 7,30%, taxa superior à de 3,25%, observada no mesmo período de 2020.

O grupo serviços também irá pressionar a inflação em 2021, sobretudo após a flexibilização das novas medidas de isolamento social, em especial a partir do segundo semestre do ano. Os preços do grupo apresentaram, em 2020, as menores variações no IPCA devido ao impacto da crise da covid-19 e das medidas de isolamento social sobre as atividades do setor. Cabe destacar as quedas dos preços de passagens aéreas, hotelaria e atividades recreativas (cinema, teatro e concertos).

No primeiro bimestre de 2021, os preços do grupo serviços variaram 1,04%, 0,02 p.p. acima dos 1,02% registrados em igual período de 2020.

4 A Lei de conversão da MP, que aguarda sanção presidencial, permite a transferência para a Conta de Desenvolvimento Energético (CDE) dos recursos represados dos programas de pesquisa e desenvolvimento (P&D) e de eficiência energética (estoque) e de 30% dos recursos que as concessionárias são obrigadas a aplicar nesses programas (fluxo), entre 2021 e 2025.

No acumulado em 2021, a variação nos preços do grupo deve alcançar 3,79%, taxa superior a 1,92%, observada no mesmo período de 2020.

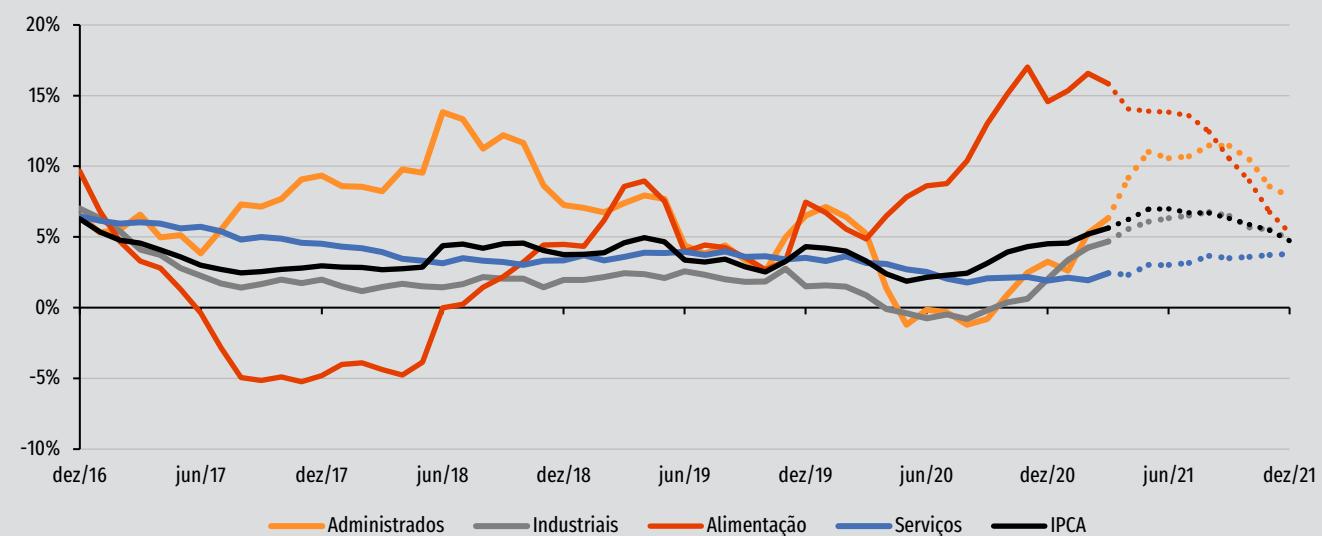
Apesar do processo inflacionário em curso, considerando o arrefecimento nos preços de alimentos, que têm grande participação na cesta

do IPCA, e que o Banco Central deverá decidir por novos aumentos dos juros no decorrer do ano de modo a ajustar as expectativas, não acreditamos que ocorra um descontrole dos preços que possa levar o IPCA a ultrapassar o teto da meta de inflação, de 5,25% a.a., em dezembro de 2021.

Gráfico 7 - Após puxar a inflação em 2020, preços de alimentos devem recuar em 2021

Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA) por grandes grupos

Acumulado em 12 meses (%)



Fonte: IBGE

Elaboração: CNI

Aperto da política monetária em 2021

No fim de 2020, nossa expectativa era de que o Conselho de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil (BC) iniciasse um ciclo de aumento da taxa básica de juros (Selic) a partir do segundo semestre de 2021. Entretanto, a autoridade monetária decidiu iniciar o aperto monetário na reunião de março, dado o comportamento atual da inflação e as expectativas apuradas pelo Boletim Focus, que apontam para um IPCA acima do centro da meta no ano.

A decisão pelo aumento na taxa Selic busca reduzir a demanda por meio do aumento do custo de financiamento, o que restringe o consumo das famílias e inibe o investimento por parte das empresas. Desse modo, há uma redução da pressão sobre os preços, possibilitando o controle da inflação e a busca pelo alcance da meta.

O aumento dos juros também tende a reduzir a pressão para a desvalorização do real. Juros mais elevados tornam os retornos das aplicações financeiras no País mais rentáveis e

consequentemente mais atrativas para o capital estrangeiro. Isso incentiva o ingresso de divisas, o que tende a valorizar o real frente ao dólar. Essa valorização reduz a pressão inflacionária e contribui para o controle dos preços.

Ressalta-se, contudo, que com segunda onda da pandemia de covid-19 haverá uma queda na atividade econômica em março e abril. Isso reforçará o efeito negativo sobre a demanda agregada

A CNI acredita que o aperto monetário elevará a taxa básica de juros a patamares pré-crise. A expectativa é que a Selic encerre 2021 em 4,25% a.a., 2,25 p.p. acima da taxa registrada em dezembro de 2020.

Concessões de crédito devem desacelerar em 2021

A expansão do crédito deve mostrar arrefecimento em 2021, quando comparado a 2020, ano em que o crédito bancário foi um dos fatores de maior importância para a mitigação dos efeitos negativos da covid-19 sobre a economia.

A criação de programas emergenciais e as medidas de expansão da oferta de liquidez no sistema bancário, implementadas em 2020, fizeram com que o estoque da carteira de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) em relação ao PIB atingisse 54,1% em janeiro de 2021, patamar dos mais elevados na série histórica iniciada em 1995.

Mas a vigência de parte das medidas de estímulo monetário implementadas pelo BC em 2020 já começou a se encerrar, cumprindo o cronograma estabelecido nas respectivas normas legais, o que tende a reduzir o estoque de crédito em 2021.

Entretanto, não é esperada uma redução do estoque de crédito para patamares pré-crise, uma vez que parte das medidas devem ser prorrogadas, como foi o caso da medida de liberação de compulsório sobre depósitos a prazo, que caiu de 31% para 25%, e posteriormente para 17%. Pela regra estabelecida pelo BC, a alíquota retornaria a um patamar intermediário, de 20%, em abril de 2021. O BC prorrogou a manutenção da alíquota de 17% até novembro.

As taxas médias de juros para pessoas jurídicas se reduziram para mínimas históricas em 2020. Entre abril e setembro do ano passado, houve uma queda contínua das taxas de juros para pessoas jurídicas motivadas, em parte, pela queda no custo de captação dos bancos (taxa Selic), e, principalmente, pelo compartilhamento de risco de crédito com o Tesouro Nacional por meio dos programas emergenciais do governo federal.

Em setembro, a taxa média de juros alcançava o seu menor valor (9,99% a.a.), considerando a série iniciada em 2011. A partir de então, a taxa voltou a crescer e alcançou 13,4% a.a. em janeiro, próxima ao patamar pré-pandemia, de março de 2020 (13,7% a.a.).

Importante destacar que a redução do custo do capital, em 2020, também foi influenciada pela queda na inadimplência.

A queda na taxa média de juros ocorreu, principalmente, porque parte dos programas emergenciais adiou o prazo de pagamento de financiamentos e ofereceu condições especiais para novas concessões, com maiores prazos de carência. Isso fez com que as taxas de inadimplência para pessoas jurídicas recuassem para mínimas históricas em 2020. A aproximação do fim dos prazos de carência, entretanto, neste ambiente de aumento de casos de covid-19 e enfraquecimento da atividade econômica, traz a perspectiva de crescimento da taxa de inadimplência em 2021.

Assim, as taxas de juros devem continuar crescendo em 2021 em razão do aumento no custo de captação (taxa Selic), do crescimento da taxa da inadimplência – e consequente necessidade de aumento do provisionamento para perdas –, e do aumento da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) de instituições financeiras, estabelecido pela MP 1.034/2021, de 20% para 25%, entre 1º de julho e o fim de 2021.

Com o crescimento do custo do crédito e a menor capacidade das empresas de contratarem novos empréstimos, dado que muitas já se encontram endividadas, as concessões de crédito para pessoas jurídicas devem desacelerar em 2021.

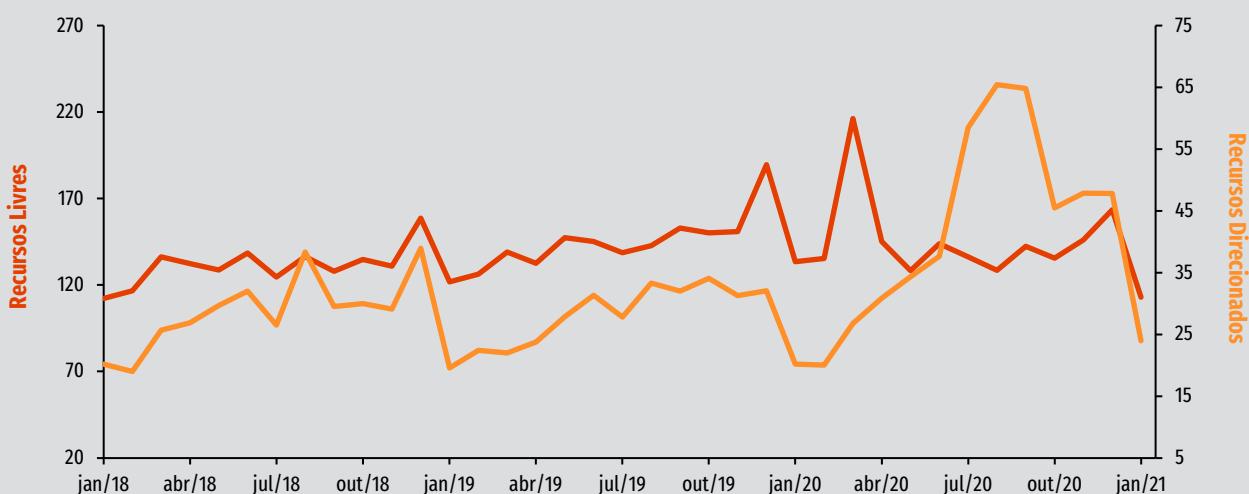
A queda do volume de recursos disponíveis no mercado de crédito para o financiamento e o aumento do seu custo contribuiriam para arrefecer o crescimento da economia, mesmo sem as novas medidas de isolamento social. Com elas, a recuperação se tornará ainda mais difícil, a menos que as medidas emergenciais sejam reestabelecidas, ainda que parcialmente. De fato, a reabertura de programas como o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe) e o Programa

Emergencial de Acesso a Crédito (PEAC) voltou ao debate com o novo avanço da covid-19 no País.

A volta desses programas é essencial para se evitar o crescimento da inadimplência e o fechamento de negócios, em especial, de micro e pequenas empresas. Eles são de suma importância para possibilitar a retomada da atividade tão logo as medidas de isolamento social comecem a ser flexibilizadas.

Gráfico 8 - Concessões de crédito devem mostrar arrefecimento em 2021

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



Fonte: Banco Central do Brasil

4 POLÍTICA FISCAL

Capacidade de o governo puxar a retomada da economia será limitada em 2021

Elevado nível de gastos em 2020 comprometeu ainda mais a capacidade de o governo realizar política fiscal expansionista

O cenário fiscal adverso resultante da pandemia de coronavírus comprometeu ainda mais a capacidade de o governo realizar políticas baseadas no aumento do gasto público para influenciar a retomada da atividade econômica. Apesar de necessárias, as medidas relacionadas à calamidade pública causada pelo coronavírus elevaram significativamente os gastos públicos, interrompendo a trajetória de ajuste das contas públicas que havia sido iniciada com a criação do Teto dos Gastos Públicos, em 2016, e aumentando significativamente o nível do endividamento público.

Como o nível de despesas com a pandemia observado em 2020 não se repetirá em 2021, a contribuição do setor público para a demanda agregada será significativamente menor neste ano. Em 2020, as despesas do governo federal relacionadas à pandemia alcançaram R\$ 524 bilhões (7,1% do PIB de 2020), enquanto para 2021, esses gastos estão estimados em R\$ 84 bilhões (1,1% do PIB estimado pela CNI para 2021, no cenário base⁵). Com isso, as despesas do governo federal, que tiveram crescimento real de 30,8% em 2020, devem registrar queda real de 22,5% em 2021.

Além disso, a opção de o governo elevar ainda mais o nível de despesas, com o objetivo de promover o crescimento econômico, colocaria em jogo a sustentabilidade da dívida pública e aumentaria as desconfianças quanto a esse cenário. Isso geraria consequências negativas para a economia, sendo a principal delas a elevação das taxas de juros reais. Dessa forma, a principal contribuição do governo para a

economia, em 2021 e nos próximos anos, se dará pelo comprometimento com o processo de consolidação fiscal, contribuindo para o controle da inflação e manutenção de taxas de juros reais mais baixas, estimulando o crescimento pela via do setor privado.

Governo sinaliza comprometimento com o processo de consolidação fiscal, apesar de incertezas

A pandemia de coronavírus continua a gerar incertezas no cenário fiscal brasileiro em 2021. Ainda não são claros os impactos que a pandemia terá sobre a atividade econômica neste ano, tampouco a dimensão das medidas necessárias para contê-los, o que compromete tanto a arrecadação como as despesas públicas. Além disso, como o Orçamento de 2021 ainda não foi aprovado – o que deve ocorrer apenas no fim do mês de março ou início de abril –, não está definido como essas medidas serão tratadas.

A PEC Emergencial (PEC 186/2019) estabelece medidas relacionadas à mitigação dos efeitos da pandemia e à contenção de despesas obrigatórias. A PEC prevê nova rodada do auxílio emergencial e não contém medidas que levarão a controle significativo de despesas no curto prazo. De qualquer forma, a limitação da despesa total com o auxílio emergencial a R\$ 44,0 bilhões e as demais medidas de contenção de despesas que terão efeitos a médio prazo sinalizam a manutenção do compromisso com a sustentabilidade das contas públicas.

⁵ Para mais informações, veja o cenário base, na seção Atividade, página 13.

Essa sinalização é muito importante, uma vez que déficits públicos elevados geram dúvidas quanto à sustentabilidade da dívida pública, o que eleva seu custo de financiamento: quanto maiores o nível de endividamento e as suspeitas quanto à solvência do País, maiores são as taxas de juros demandadas para financiar a dívida.

O descontrole das contas públicas e o endividamento crescente também geram o aumento da inflação. Isso acontece porque a perspectiva de contas públicas desequilibradas desencoraja a entrada de capitais no País, contribuindo para a desvalorização do real, o que tem, como consequência, o aumento da inflação. Há, então, um impacto adicional nos juros em razão da resposta do Banco Central para controlar o aumento dos preços.

O endividamento público, medido pela relação dívida PIB, é utilizado como referência para a capacidade de solvência do País e, em 2020, aumentou 15 pontos percentuais, passando de 74,3% do PIB, ao final de 2019, para 89,3%

do PIB, em dezembro de 2020. O elevado endividamento torna ainda mais importante o comprometimento com o processo de consolidação fiscal.

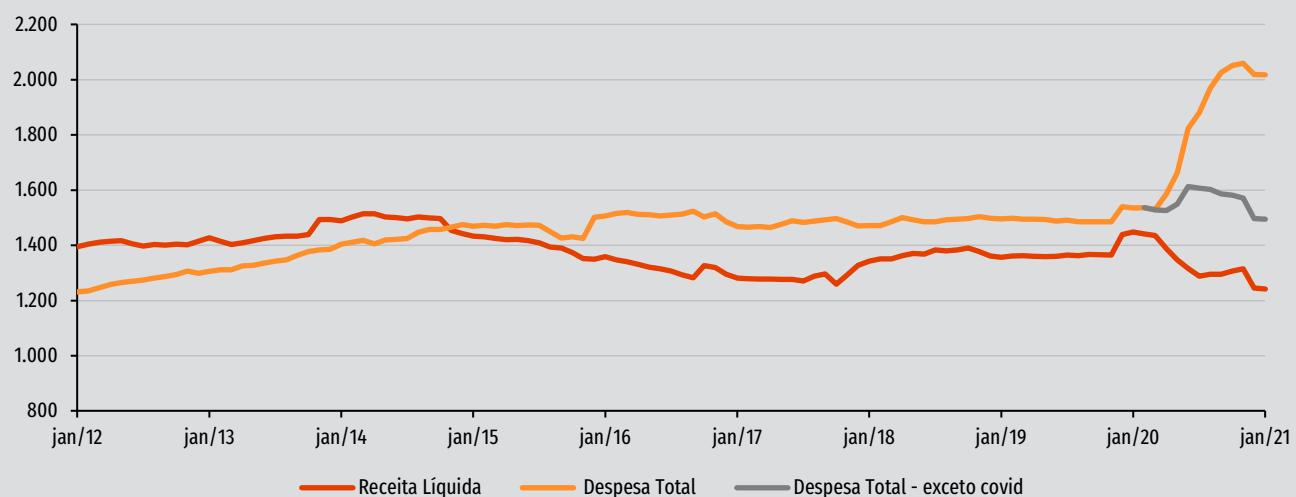
Em 2021, espera-se que o endividamento continue a subir, ainda que em ritmo mais moderado que o observado em 2020, e feche o ano em 91,1% do PIB estimado pela CNI.

A CNI estima que as despesas relacionadas a pandemia fiquem em torno de R\$ 84 bilhões, em 2021. Entretanto, não estão descartadas futuras pressões por aumento de gastos sociais e socorro a empresas, a depender de como o País vai enfrentar os próximos meses da crise, o que pode trazer impactos adicionais sobre o endividamento público. As despesas relacionadas a pandemia devem continuar a ser feitas por meio de créditos extraordinários e ficarão de fora do limite estabelecido pelo Teto dos Gastos Públicos.

Em 2021, dado o uso dos créditos extraordinários para custear as despesas com a pandemia, o

Gráfico 9 - Excluídos os gastos em resposta à crise de covid-19, as despesas devem voltar ao patamar de 2019

Evolução das despesas primárias e da receita líquida do governo federal
Acumulado em 12 meses (R\$ bilhões de jan/21)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional/Ministério da Fazenda

Elaboração: CNI

cumprimento do Teto dos Gastos Públicos será garantido com o contingenciamento de R\$ 1,0 bilhão de despesas não obrigatórias.

O crescimento da atividade econômica, por sua vez, irá permitir a recuperação parcial das receitas, que, junto à queda das despesas, levará a uma redução do déficit primário, na comparação com 2020. Ainda assim, o resultado primário deverá ficar acima da meta fiscal estabelecida para o ano, o que será autorizado pela PEC Emergencial, caso seja decretado estado de calamidade. Dada a situação atual da pandemia, consideramos que o Congresso Nacional irá decretar situação de calamidade pública em 2021.

Pandemia continua a impactar cenário fiscal em 2021

As finanças públicas continuarão a ser impactadas pela pandemia de coronavírus ao longo de 2021. Por um lado, as despesas relacionadas às medidas de controle dos efeitos da pandemia sobre a saúde pública e à economia continuarão a ser significativas, ainda que em menor magnitude que a observada no último ano. Por outro lado, os impactos da pandemia sobre a atividade econômica continuarão a se refletir no ritmo de recuperação das receitas.

Em 2021, as despesas primárias devem apresentar queda real (deflator IPCA) de 22,5%, na comparação com 2020. Essa queda das despesas se explica fundamentalmente pela redução das despesas relacionadas à pandemia de coronavírus.

Dentro da estimativa de gastos com a pandemia para 2021, destacam-se a destinação de R\$ 44 bilhões para uma nova rodada do auxílio emergencial, R\$ 22 bilhões para a aquisição de vacinas, R\$ 8 bilhões para o Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda e R\$ 6 bilhões para demais despesas com o Ministério da Saúde e demais ministérios.

As despesas com pessoal devem apresentar queda de real de 2,3%, em relação a 2020. Essa queda reflete o congelamento de reajustes salariais e a vedação à novas contratações de servidores – medidas aprovadas ainda em 2020 –, como forma de controle das despesas obrigatórias para compensar o crescimento das despesas com a pandemia.

Em relação às despesas previdenciárias, espera-se um crescimento real de 1,3% em 2021, em comparação a 2020. A aceleração do INPC levou a um reajuste das despesas corrigidas por esse índice – salário mínimo e consequentemente, despesas previdenciárias – maior que o previsto inicialmente

Tabela 1 - Interrupção na tendência de redução do déficit primário em 2020

Resultado primário do governo federal e do setor público consolidado
Acumulado em 12 meses (% do PIB)

	2020	2021*	%	% (real)
RECEITA TOTAL	1.467,80	1.632,0	11,3	4,9
Receitas administradas	899,5	1.046,30	16,4	9,7
Receitas previdenciárias	404,7	418,1	3,3	-2,6
Receitas não administradas	163,6	167,5	2,4	-3,4
Transferências	263,8	287,7	9,2	2,9
RECEITA LÍQUIDA	1.203,90	1.344,20	11,7	5,3
DESPESA TOTAL	1.947,10	1.600,60	-18,22	-22,58
Despesa previdenciária	663,9	712,9	7,4	1,3
Despesa com pessoal	321,3	332,8	3,6	-2,3
Despesas covid	520,9	84	-83,9	-84,9
Outras - exceto covid	440,9	470,9	5,6	0,7
RESULTADO PRIMÁRIO	-743,1	-247,1	-	-

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

Elaboração: CNI

no Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2021. Esse reajuste levou a um aumento das despesas obrigatórias que estão sujeitas ao Teto dos Gastos Públicos e, para que essa regra seja cumprida, a CNI estima que será necessário um contingenciamento de R\$ 1,0 bilhão nas despesas não obrigatórias. A redução dessas despesas ocorre, preponderantemente, com queda dos investimentos do governo federal.

A receita líquida, por sua vez, deve apresentar crescimento real de 5,0%, em 2021, na comparação com 2020. Esse crescimento se deve ao crescimento da atividade econômica (a CNI estima crescimento de 3,0% do PIB em 2021) e à base de comparação deprimida em 2020. É importante lembrar que, em 2020, houve forte queda das receitas causada tanto pela queda da atividade econômica como pelo diferimento de tributos – cerca de R\$ 18 bilhões em impostos diferidos deixaram de ser arrecadados em 2020.

Investimentos do governo federal

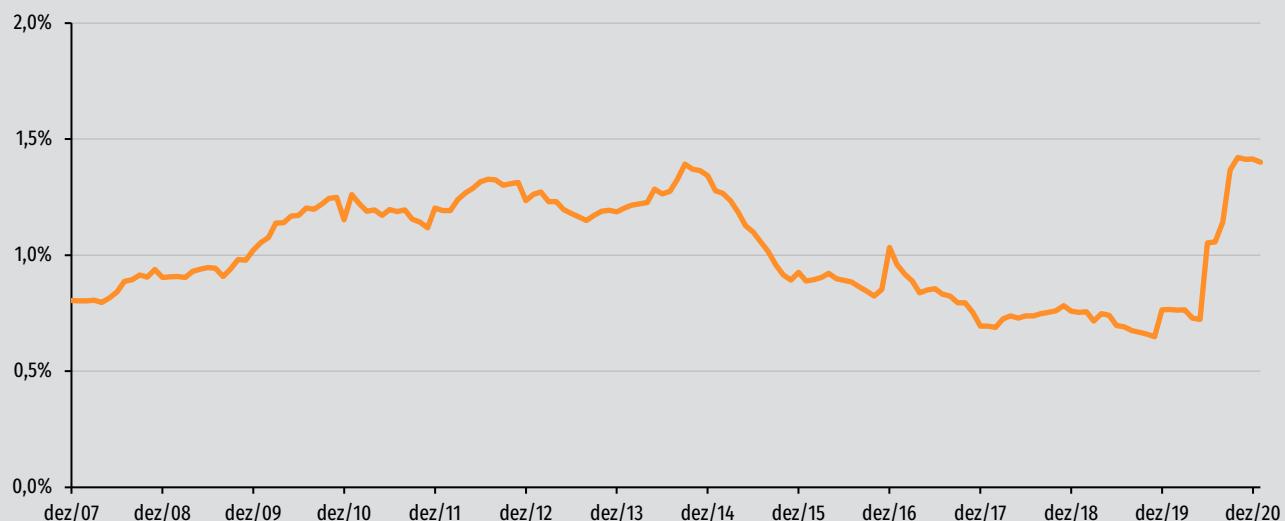
Os investimentos do governo federal atingiram seu patamar máximo em 2014 e, desde então, vinham apresentando queda em termos de participação no PIB. O ano de 2020 foi uma exceção, uma vez que foram realizados muitos investimentos relacionados à pandemia de coronavírus (por exemplo, construção de hospitais de campanha). Em 2020, os investimentos do governo federal cresceram 80,1%, embora o caráter temporário de parte desses investimentos faça com que tenham menos efeitos sobre a produtividade da economia nos médio e longo prazos.

A tendência de queda dos investimentos é consequência direta do aumento contínuo das despesas obrigatórias. Isso acontece porque, para se respeitar o limite de crescimento estabelecido pelo Teto dos Gastos Públicos, as únicas despesas passíveis de redução são as despesas discricionárias, dentro das quais se encontram os investimentos públicos. Nesse cenário de queda de investimentos, é fundamental avançar em reformas que promovam o controle das despesas obrigatórias.

Gráfico 10 - Pandemia fez os investimentos do governo federal voltarem a crescer em 2020

Evolução dos investimentos do governo federal

(% do PIB)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional/Ministério da Fazenda

Elaboração: CNI

Déficit primário irá se reduzir em 2021

A queda nas despesas e o aumento das receitas levará a uma redução do déficit primário do governo central, que deverá encerrar 2021 em R\$ 259,7 bilhões, acima da meta estabelecida na Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2021 (LDO). Contudo, a aprovação da PEC Emergencial deverá possibilitar esse descumprimento em 2021, caso seja decretado estado de calamidade pública este ano.

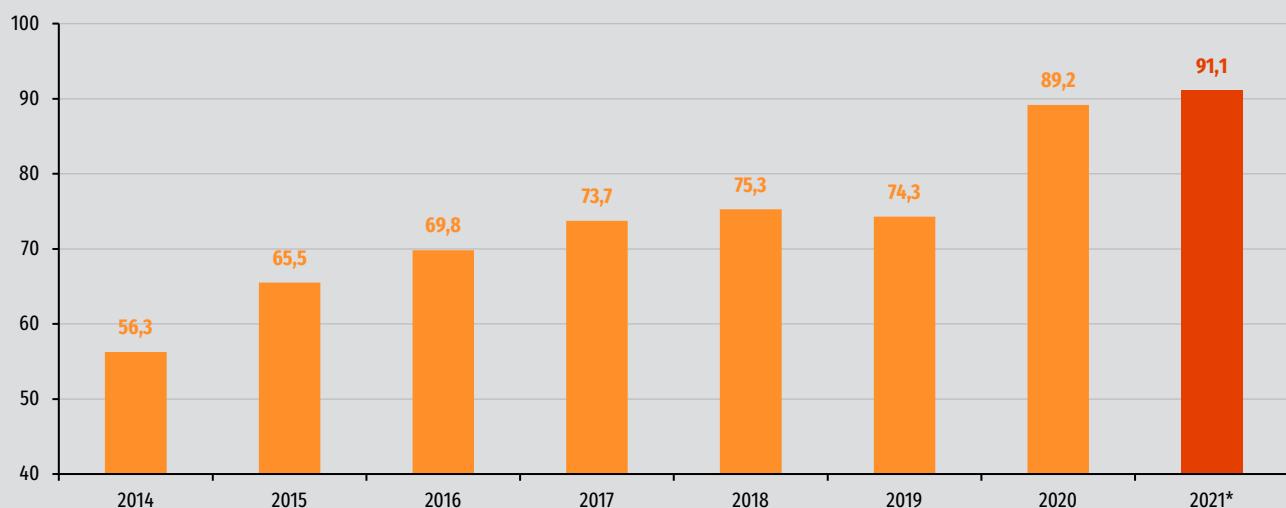
Os governos regionais, por sua vez, deverão reduzir significativamente o superávit primário observado em 2020, e devem fechar 2021 com superávit de R\$ 200,0 milhões. Já as empresas estatais devem encerrar 2021 com déficit primário de R\$ 3,9 bilhões. Com isso, o setor público consolidado, que engloba os resultados dos governos central e regionais e das estatais, deve alcançar déficit de R\$ 263,5 bilhões em 2021 (3,37% do PIB estimado pela CNI), contra déficit de R\$ 702,9 bilhões em 2020 (9,48% do PIB).

As despesas com juros, por sua vez, devem apresentar crescimento de 0,56 ponto percentual, em 2021, em relação a 2020. A taxa Selic média de 2021 deve ficar 0,48 ponto percentual acima da observada em 2020 e incidir sobre um volume maior de dívida. Com isso, o resultado nominal do setor público consolidado, que leva em conta o resultado primário e as despesas com juros, deve ser deficitário em R\$ 636,4 bilhões (8,14% do PIB estimado pela CNI), contra déficit de R\$ 1.015,3 bilhões, em 2020 (13,69% do PIB).

O déficit nominal levará a um novo aumento do endividamento público em 2021, que, todavia, será menos intenso que o aumento observado em 2020. Por um lado, o déficit nominal será menor e, por outro, espera-se a devolução de R\$ 100 bilhões do BNDES ao Tesouro Nacional. Com isso, a relação Dívida Bruta/PIB deve alcançar 91,1% do PIB, em 2021, contra 89,2% do PIB, em 2020. Caso o retorno de recursos do BNDES ao Tesouro Nacional não ocorresse, o endividamento público alcançaria 92,3% do PIB.

Gráfico 11 - Relação Dívida Bruta/PIB crescerá em ritmo moderado em 2021, após salto em 2020

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



Fonte: Banco Central do Brasil e estimativa CNI*

Elaboração: CNI



5 SETOR EXTERNO

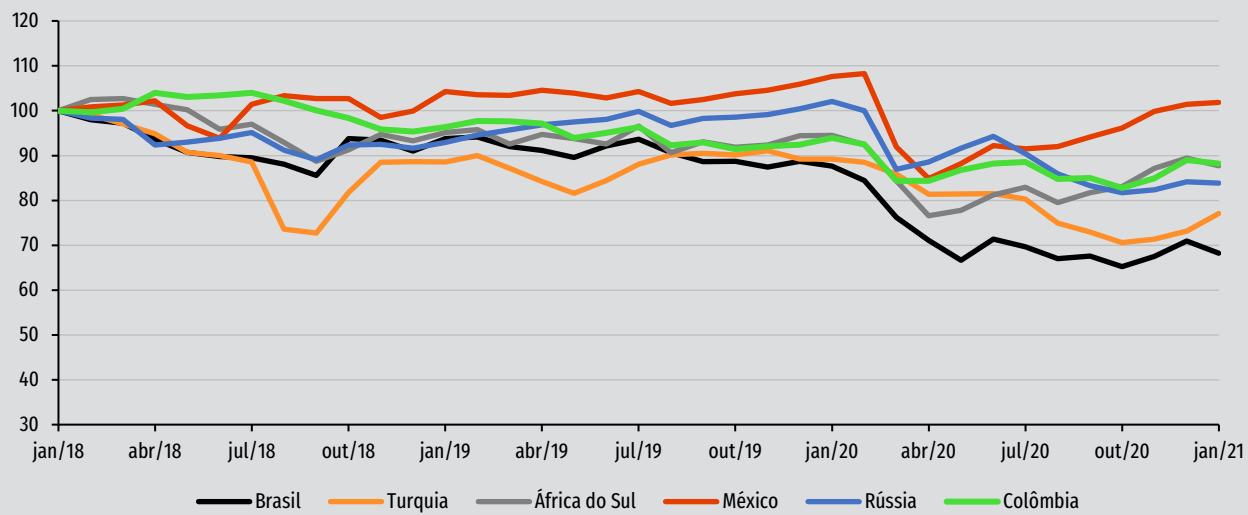
Real está entre as moedas emergentes mais vulneráveis e sofre com aumento de incertezas internas

Setor externo deve contribuir para crescimento do PIB em 2021

Em 2020, o real foi uma das moedas que mais se depreciou no mundo com a recessão global causada pela pandemia de covid-19. Entre janeiro e outubro de 2020, o real depreciou-se, em termos reais, 25,5%, frente a uma cesta de moedas – a maior depreciação entre as moedas de 60 países, sendo 22 emergentes. Ao lado do real, se destacaram a lira turca, com depreciação de 20,8%, e o rublo russo, com depreciação de 20%, no mesmo período⁶.

As perspectivas sobre a recuperação global melhoraram, em novembro de 2020, com o início da vacinação no mundo e a definição das eleições nos Estados Unidos. O maior otimismo de investidores aumentou a busca por ativos de risco e se refletiu no aumento dos fluxos de capitais para as economias emergentes, levando à apreciação inclusiva das moedas que têm sofrido mais os impactos do choque externo, como o real brasileiro.

Gráfico 12 - Real, rublo russo e lira turca mostraram maior vulnerabilidade na recessão global causada pela covid-19
Países que apresentaram as maiores depreciações entre janeiro e outubro de 2020
Índice da taxa de câmbio real efetiva, 2018=100 (a queda do índice indica depreciação)



Fonte: BIS

⁶ A cesta de moedas é a mesma para todos os países e compreende 52 economias. A taxa de câmbio real efetiva é a relação entre a cesta de 52 moedas e a moeda de cada país. Uma queda do índice da taxa de câmbio indica depreciação cambial.

Após a taxa de câmbio real/dólar atingir pico em outubro de 2020, quando alcançou, na média do mês, R\$5,63/US\$ – mesmo patamar registrado em maio de 2020 (R\$5,64/US\$) –, voltou a cair, fechando o mês de novembro em R\$5,42/US\$. A valorização do real se manteve em dezembro de 2020, com a taxa caindo para R\$5,14, na média do mês.

Em relação aos fluxos de capitais, os investimentos em carteira no Brasil detidos por não-residentes (tanto ações como títulos) aumentaram, a cada mês, a partir de outubro. Em outubro de 2020, o resultado foi superavitário em US\$5,3 bilhões, chegando a US\$9,4 bilhões, em dezembro, o melhor resultado do ano. Entre outubro e dezembro, a conta acumulou superávit de US\$21,7 bilhões, montante próximo ao déficit registrado no mês de março, de US\$22,4 bilhões, pior momento da crise. Em 2020, em termos líquidos, a conta de investimentos em carteira registrou saídas de capitais de US\$14,2 bilhões, menor que em 2019, quando as saídas líquidas foram de US\$19,2 bilhões.

Esse cenário não se manteve no início do ano. O movimento de apreciação da moeda brasileira se revelou temporário. A taxa de câmbio real/dólar voltou a subir na última semana de dezembro de 2020. Em janeiro de 2021, a taxa de câmbio real/dólar fechou em R\$5,36, na média do mês. Em

fevereiro de 2021, a taxa retornou para o mesmo patamar de novembro de 2020.

Os fluxos de capitais para o Brasil também se desaceleraram em janeiro de 2021. Os investimentos em carteira detidos por não-residentes registraram superávit de US\$4,9 bilhões, o menor valor registrado pela conta desde outubro de 2020.

Em fevereiro, a tendência de desaceleração dos fluxos de capitais para o Brasil deve se manter. Os juros de longo prazo nos Estados Unidos se elevaram, no final de fevereiro, para níveis pré-crise, o que levou à reavaliação de posições de mercado por investidores e deve ter impactado nos fluxos externos para mercados emergentes. Segundo dados de fevereiro do IFF (*Institute of International Finance*), o investimento em carteira em mercados emergentes caiu de US\$53,5 bilhões, em janeiro, para US\$31,2 bilhões, em fevereiro.

Para a mudança no cenário, bem como para a maior vulnerabilidade do real *vis-à-vis* as moedas de outros emergentes, pesam fatores internos que elevam as incertezas. O Brasil voltou a enfrentar surtos de covid-19, que atingiram todas as regiões do país no início do ano, levando ao aumento de medidas restritivas. Ademais, o atraso na vacinação coloca dúvida sobre o andamento da imunização



no país, o que tem sido defendido por especialistas como a principal medida para superar a crise. Nesse contexto, coloca-se em xeque a capacidade de o governo fazer as reformas estruturais que ajudam na busca pelo aumento da competitividade do país e pelo reequilíbrio fiscal, mantendo a pressão sobre a moeda brasileira.

Ainda no cenário interno, um elemento adicional é a aceleração da inflação, que culminou no aumento da taxa de juros pela autoridade monetária ainda no primeiro trimestre do ano. Note-se que o real desvalorizado é uma das causas da aceleração da inflação: ao favorecer a exportação de alimentos, reduz a oferta interna e contribui para a alta dos preços desse grupo; ademais, encarece os insumos importados, que são parcela significativa do custo de produção de alguns setores industriais. O aumento dos juros estimula a valorização do real, pois a maior rentabilidade atrai capitais externos para o país.

A busca pelo equilíbrio das contas públicas também é importante para a valorização do real. O comprometimento do governo com o processo de consolidação fiscal reduz a percepção de risco

de se investir no país, o que permite manter taxas de juros reais mais baixas, sem reduzir o incentivo para a vinda de investidores. Além de estimular a valorização do real, o compromisso com a melhora do resultado fiscal dará trégua a alta volatilidade cambial, ao reduzir incertezas.

Para 2021, a taxa de câmbio real/dólar deve se manter em patamar depreciado, valorizando-se pouco frente a 2020. O cenário no primeiro semestre do ano é de maiores incertezas, envolvendo, entre outros fatores, o controle da pandemia, o avanço da vacinação e a discussão em torno de políticas com o objetivo de combater efeitos da crise que impactam as contas públicas. A partir de junho, a redução de incertezas internas somada ao cenário global mais favorável, à medida que a vacinação avança, contribuirá para a valorização do real. A redução de incertezas no cenário em relação às reformas e à consolidação fiscal é determinante para se esperar uma valorização mais forte e persistente. Estima-se que a taxa de câmbio real/dólar fique em R\$5,10/US\$, na média de 2021, pouco abaixo do patamar de 2020 (R\$5,16/US\$). Na média de dezembro, deve fechar em R\$4,70/US\$.

Gráfico 13 - No final de 2020, movimento de apreciação do real se mostrou temporário

Taxa de câmbio diária

Em R\$/US\$



Fonte: Banco Central do Brasil

Cenário é favorável para crescimento das exportações em 2021

O setor externo irá contribuir positivamente para o crescimento do PIB em 2021, mas a contribuição deve ser pequena. O resultado da balança comercial será positivo, mas o superávit deve crescer pouco frente ao ano passado. O cenário é favorável às exportações, pois espera-se maior crescimento da demanda externa em comparação com a demanda doméstica. Já as importações irão crescer puxadas pela recuperação da atividade econômica, mas o crescimento não será suficiente para anular o efeito positivo do aumento das exportações sobre o PIB.

No primeiro bimestre de 2021, a balança comercial de bens apresentou superávit de US\$ 166 milhões, o que representou queda de US\$ 472 milhões, frente ao mesmo período de 2020, segundo dados do Ministério da Economia. A queda do superávit comercial é resultado do crescimento das importações (10,7%), acima do aumento registrado pelas exportações (9,0%), com base nos valores em média diária. No primeiro bimestre do ano, as exportações somaram US\$ 31.130 milhões e as importações somaram US\$ 30.964 milhões.

O crescimento das exportações é puxado pela alta dos preços de produtos básicos e semimanufaturados. No primeiro bimestre de 2021, a alta dos preços de produtos básicos (13,8%) mais que compensou a queda do volume exportado (-5,6%), na comparação com o mesmo período de 2020. As exportações de produtos semimanufaturados registraram alta de 12% dos preços, acompanhada de aumento menor do volume exportado. Já as exportações de produtos manufaturados registraram recuo do volume exportado, apesar da queda dos preços.

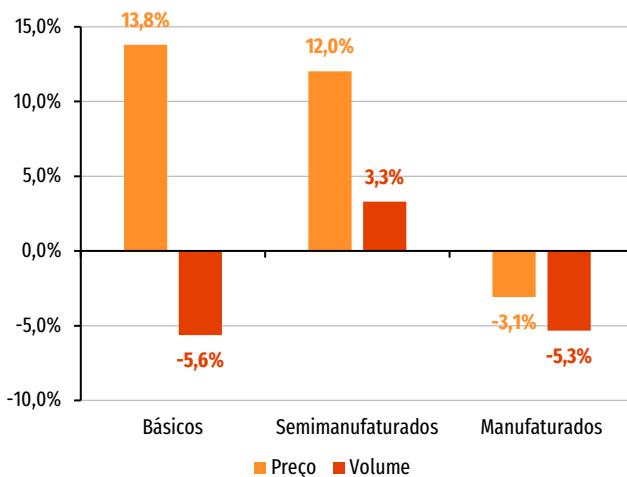
As vendas externas de produtos manufaturados foram as que mais sofreram os efeitos da recessão global causada pela covid-19. Já as exportações de produtos básicos e semimanufaturados foram beneficiadas pela recuperação da demanda da China, que se recuperou da crise mais cedo que o resto do mundo.

No final de 2020, as exportações brasileiras de manufaturados mostraram alguma reação, o que refletiu a rápida recuperação da atividade produtiva nas principais economias do mundo no terceiro trimestre de 2020, com destaque para os países europeus e os Estados Unidos, importantes mercados consumidores de manufaturados brasileiros. Em dezembro de 2020, o volume exportado de manufaturados cresceu 15,7%, acima da redução dos preços (-9,1%), na comparação com dezembro de 2019. O volume exportado de manufaturados não registrava aumento desde março de 2020, na comparação com igual período do ano anterior.

Mas, essa reação não continuou. A recuperação da atividade produtiva mundial continuou no quarto trimestre de 2020, mas o ritmo caiu, diante dos novos surtos de covid-19, do surgimento de variantes do vírus e da imposição de medidas restritivas para controlar a crise sanitária. Nos meses de janeiro e fevereiro de 2021, o volume exportado de manufaturados registrou queda, apesar da redução dos preços de exportações, na comparação com igual período de 2020.

Gráfico 14 - Alta dos preços de básicos e semimanufaturados puxam exportações no primeiro bimestre

Preço e volume das exportações brasileiras por classe de produtos
Variação entre os índices médios de janeiro-fevereiro/2020 e janeiro-fevereiro/2021 (%)



Fonte: Fundação Estudos de Comércio Exterior (Funcex)

As novas ondas do vírus no primeiro semestre do ano prejudicam a recuperação das exportações de manufaturados. Os países europeus e os Estados Unidos, no entanto, devem se recuperar mais rápido que o Brasil, que enfrenta atrasos no processo de vacinação. No segundo semestre, espera-se crescimento mais forte das exportações de manufaturados.

Já o cenário para as exportações de produtos básicos e semimanufaturados é de crescimento, puxado pela alta dos preços de commodities – explicada pela recuperação rápida da demanda combinada com restrições do lado da oferta –, e pela demanda da China, único país, entre as principais economias do mundo, que registrou crescimento em 2020.

Também contribuirá para as exportações como um todo o provável maior crescimento da economia mundial na comparação com o Brasil. Ou seja, o diferencial de crescimento positivo entre a demanda externa e a doméstica favorece as exportações.

Importações crescem puxadas pela recuperação da atividade produtiva

Em relação às importações, o aumento, no primeiro bimestre de 2021, é explicado pelas compras de bens intermediários, única categoria de bens a registrar aumento do valor importado, na comparação com o mesmo bimestre de 2020.

As importações de bens de capital também cresceram, mas os valores estão artificialmente elevados por importações de plataformas de petróleo e embarcações originadas no Brasil. São importações meramente “contábeis”, de bens fabricados no Brasil, que nunca saíram do território nacional, mas que foram exportados de forma ficta e depois importados para usufruírem da desoneração de tributos no regime Repetro (regime aduaneiro especial que desonera de tributos federais bens destinados à indústria de petróleo e gás)⁷.

No primeiro bimestre de 2021, as importações de bens de capital, no valor de US\$ 6,6 bilhões, cresceram 8,1%, na comparação com o primeiro bimestre de 2020, com base nos valores em média diária, considerando as estatísticas oficiais. Quando as importações de bens de capital com origem no Brasil são desconsideradas para retirar o efeito do regime Repetro, as importações de bens de capital, na verdade, se reduziram em 38,4%. As distorções se concentraram no período 2018 a 2020, mas não é claro até quando devem afetar as estatísticas.

Os valores de bens intermediários também estão artificialmente elevados, mas o impacto é menor: as importações com origem no Brasil foram de US\$513 milhões, o que representou 2,8% do total de bens intermediários importados no primeiro bimestre de 2021, caindo em relação ao registrado no mesmo período de 2020 (US\$805 milhões, equivalente a 5,1% do total de bens intermediários importados).



⁷ Segundo a CNI, de 2018 a 2020, as importações de bens de capital ajustadas para retirar as importações “contábeis” foram 17% menor que o valor das estatísticas oficiais, enquanto as de bens intermediários foram 4,2% menor. A análise detalhada é apresentada na **Nota Econômica 17: Repetro-Sped aumenta artificialmente estatísticas de importação brasileira nos últimos anos**. Veja em: <http://www.portaldaindustria.com.br/publicacoes/2021/2/nota-economica/#nota-economica-17%20>.

Com base na média diária, as importações de bens intermediários cresceram 21,3%, no primeiro bimestre de 2021, na comparação com igual período de 2020, considerando as estatísticas oficiais. Quando os valores são ajustados para retirar as importações com origem no Brasil, o aumento verificado sobe para 24,2%.

Todas as demais categorias de bens (bens de consumo duráveis, bens de consumo não-duráveis e combustíveis) registraram queda do valor importado no primeiro bimestre de 2021, na comparação com o mesmo bimestre de 2020.

Em 2021, as importações devem crescer próximo à queda verificada em 2020, ou seja, devem retornar para o patamar de 2019, considerando

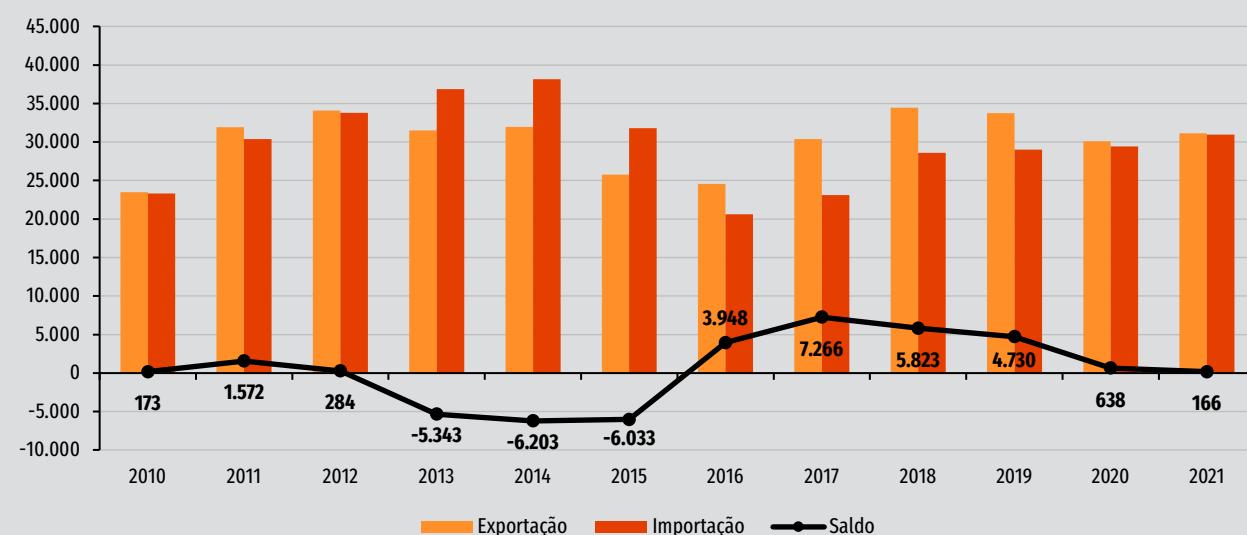
as estatísticas oficiais⁸. No primeiro semestre do ano, as importações desaceleram, por conta do impacto mais forte da pandemia sobre a atividade doméstica esperado nos meses de março e abril. Na segunda metade do ano, as importações devem voltar a crescer mais forte, devido à retomada da atividade econômica, sobretudo a industrial.

Estima-se que as exportações aumentem para US\$228 bilhões, o que representa crescimento de 8,8%, frente a 2020. As importações devem aumentar para US\$175 bilhões, o que equivale a um crescimento de 10,2%. Com isso, o saldo comercial deve ser superavitário em US\$53,2 bilhões, segundo os dados do Ministério da Economia. Na comparação com 2020, o superávit comercial deve aumentar em US\$2,3 bilhões.

Gráfico 15 - Superávit comercial cai com crescimento maior das importações

Exportações, importações e saldo comercial no primeiro bimestre de cada ano

Em milhões de US\$



Fonte: Ministério da Economia

⁸ Estima-se que, sem o efeito do Repetro inflando as importações, a queda, em 2020, tenha sido de 14,1% e não de 10,4%.

Impactos da pandemia se intensificam na balança de serviços e déficit em conta corrente se mantém em queda

A balança comercial apresentou resultado mais fraco no final de 2020 e início de 2021. Em dezembro de 2020, a balança comercial registrou déficit de US\$882 milhões, após registrar 10 meses seguidos de superávit. Em janeiro de 2021, o déficit foi maior: US\$1,9 bilhões. Apesar do resultado mais fraco, no acumulado em 12 meses até janeiro de 2021, a balança comercial registrou superávit de US\$43,9 bilhões, o que representa aumento de 18,8% na comparação com igual período de 2020 (US\$36,9 bilhões).

Na balança de serviços, o déficit se mantém em queda desde abril de 2020, como resultado das restrições impostas pela pandemia à circulação e de seus efeitos negativos sobre a economia, afetando, principalmente, o transporte e as viagens internacionais. No final de 2020 e início de 2021, os efeitos se intensificaram, com o surgimento de variantes do vírus e o aumento do controle de fronteiras em várias partes do mundo. O Brasil é um dos países atingidos pela ampliação das barreiras para controlar a entrada de viajantes, dada o surgimento de uma variante da covid-19 no país.

O déficit da balança de serviços era de US\$33,7 bilhões, em março de 2020, caindo para US\$18,5 bilhões, em janeiro de 2021, considerando os valores acumulados em 12 meses. Em relação ao mesmo período de 2020 (acumulado em 12 meses até janeiro), o déficit da balança de serviços está 46,4% menor.

Destacam-se as reduções no déficit de viagens e de transportes. As despesas líquidas com viagens foram de US\$1,6 bilhão, em janeiro de 2021, considerando o saldo acumulado em 12 meses, redução de 85,7% em relação ao mesmo período de 2020. Nos dois últimos meses, as despesas líquidas somaram US\$113 milhões, valor 22% menor que o registrado apenas em novembro (US\$144 milhões). As despesas líquidas de transporte, por sua vez, foram de US\$2,4 bilhões, em janeiro de 2021, considerando o saldo

acumulado em 12 meses, redução de 59,5% frente ao mesmo período de 2020.

Também na conta de rendas primárias o déficit se mantém em queda desde maio de 2020, como resultado da retração da atividade econômica causada pela pandemia. O déficit caiu de US\$60,1 bilhões, em abril de 2020, para US\$37,3 bilhões, em janeiro de 2021, considerando os valores acumulados em 12 meses. Em relação ao mesmo período de 2020 (acumulado em 12 meses até janeiro), o déficit reduziu-se em 34,2%.

As rendas primárias mostram fluxos de renda, associados ao processo produtivo, a ativos financeiros e a aluguéis de recursos naturais, entre residentes e não-residentes. Destaca-se a queda na remessa de lucros e dividendos para o exterior na redução do déficit da conta de renda primária. O déficit da conta de lucros e dividendos caiu de US\$18 bilhões, em fevereiro de 2020, para US\$5,6 bilhões, em janeiro de 2021, considerando o saldo acumulado em 12 meses. Na comparação com igual período de 2020, o déficit está 66,6% menor.

Apesar da redução do superávit comercial, o déficit em transações correntes mantém tendência de queda, ajudado pela queda no déficit da balança de serviços e de rendas. O déficit em conta corrente caiu de US\$56,1 bilhões, em março de 2020, para US\$9,4 bilhões, em janeiro de 2021, considerando os valores acumulados em 12 meses. Frente a igual período de 2020 (acumulado em 12 meses até janeiro de 2020), o déficit reduziu-se em 82,2%.

Na conta financeira, a entrada líquida de investimento direto no país, que financia o déficit em transações correntes, segue em queda desde abril de 2020, o que reflete a recessão global. O investimento direto é o investimento no setor produtivo, que tem caráter de mais longo prazo. Os investimentos diretos no país caíram de US\$68,7 bilhões, em março de 2020, para US\$33,4 bilhões, em janeiro de 2021, considerando os valores acumulados em 12 meses. Em relação ao mesmo período de 2020 (acumulado em 12 meses até janeiro de 2020), os investimentos diretos no país reduziram-se em mais de 50% (51,7%).

Apesar da queda no ingresso líquido de investimento direto no país, o saldo é suficiente para compensar o déficit em transações correntes, que caiu ainda mais no período. A necessidade de financiamento externo (NFE), calculada como a diferença entre o déficit em transações correntes e o investimento direto no país, mostra que o investimento direto no país ficou US\$23,9 bilhões acima do déficit em transações correntes. Isso significa que não houve necessidade de financiamento. O resultado é melhor que o verificado em janeiro de 2020, quando o investimento direto no país ficou US\$16,3 bilhões acima do déficit em transações correntes.

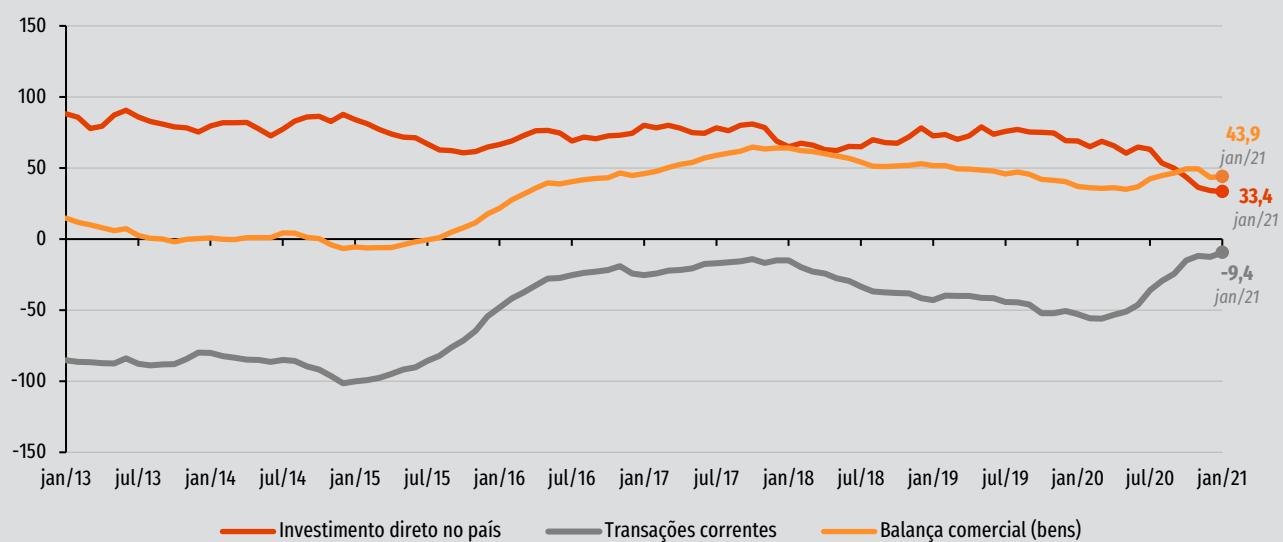
Na conta financeira, houve saídas líquidas de investimentos em carteira, derivativos e outros investimentos no montante de US\$58,8 bilhões, considerando os valores acumulados em 12 meses até janeiro de 2021. O valor é superior aos ingressos líquidos de investimento direto, que foram de US\$50,6 bilhões. Com isso, a conta capital e financeira registrou saídas líquidas de capitais de

US\$8 bilhões. O país liquidou ativos em reservas internacionais no valor de US\$14,5 bilhões para fechar o balanço de pagamentos (cobrindo o déficit em transações correntes e o déficit da conta capital e financeira, excluindo as reservas).

Em 2021, os novos surtos de covid-19 atrasam o retorno da atividade econômica à normalidade. O impacto deve ser maior nos primeiros trimestres do ano, com uma recuperação mais forte a partir de junho. Com isso, os déficits da balança de serviços e de rendas primárias devem crescer pouco, continuando bem abaixo dos níveis pré-crise. O real deve valorizar-se pouco frente a 2020, mantendo-se em patamar depreciado, o que contribui para a redução das despesas líquidas de viagens internacionais. O superávit comercial deve apresentar um aumento pequeno. Como resultado, espera-se crescimento do déficit em conta corrente para US\$15,5 bilhões (pouco acima dos US\$12,5 bilhões em 2020), o que representa 1,3% do PIB, segundo o PIB estimado para 2021 pela CNI.

Gráfico 16 - Apesar de redução do superávit comercial, déficit em conta corrente mantém tendência de queda

Saldo em transações correntes, balança comercial e investimento direto
Em bilhões de US\$



Fonte: 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%	3,0%
PIB industrial (variação anual)	0,7%	0,4%	-3,5%	4,3%
PIB Indústria da Transformação (variação anual)	1,4%	0,0%	-4,3%	5,7%
PIB Indústria Extrativa (variação anual)	0,4%	-0,9%	1,3%	2,0%
PIB Indústria da Construção (variação anual)	-3,0%	1,5%	-7,0%	4,0%
Taxa de desemprego (média anual - % da força de trabalho)	12,2%	11,9%	13,5%	14,6%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	3,75%	4,31%	4,52%	4,73%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	6,58%	6,04%	2,89%	3,37%
Taxa nominal de juros (fim do ano)	6,50%	4,50%	2,00%	4,25%
Taxa real de juros (ex-post - taxa média anual e defl: IPCA)	2,8%	2,1%	-0,5%	2,4%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado primário (% do PIB)	-1,55%	-0,84%	-9,48%	3,37%
Resultado nominal (% do PIB)	-6,96%	-5,79%	-13,69%	8,14%
Dívida Bruta do Setor Público (% do PIB)	75,27%	74,26%	89,20%	91,1%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	3,88	4,11	5,14	4,70
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média do ano)	3,66	3,95	5,16	5,10
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	239,3	225,4	209,9	228,3
Importações (US\$ bilhões)	181,2	177,3	158,9	175,1
Saldo comercial (US\$ bilhões)	58,0	48,1	51,0	53,2
Saldo em transações correntes (US\$ bilhões)	-41,5	-50,7	-12,5	-15,5



www.cni.com.br

Documento concluído em 22 de março 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
Fábio Bandeira Guerra
Isabel Mendes de Faria
Juliana Lucena do Nascimento
Larissa Nocko
Maria Carolina Correia Marques
Samantha Cunha
Gustavo Silva (Estagiário)
Marcos Simão Coelho (Estagiário)

Superintendência de Economia - ECON

Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia - DDIE

Produção editorial, projeto gráfico e diagramação

Carla Gadêlha (Coordenadora de Divulgação)
Marcio Guarany

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