

# INFORME CONJUNTURAL

2º TRIMESTRE  
**2022**



Confederação Nacional da Indústria  
**PELO FUTURO DA INDÚSTRIA**





*Confederação Nacional da Indústria*

**PELO FUTURO DA INDÚSTRIA**

# INFORME **CONJUNTURAL**

---

2º TRIMESTRE  
**2022**

BRASÍLIA-DF  
2022

© 2022. CNI – Confederação Nacional da Indústria.

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

**CNI**

**Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia - DDI**

**Gerência Executiva de Economia - ECON**

FICHA CATALOGRÁFICA

C748

Confederação Nacional da Indústria.

Informe Conjuntural - Ano 38, n. 2 (Abril/Junho 2022) / Confederação Nacional da Indústria. – Brasília : CNI, 2022.

33 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- 9001

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](mailto:sac@cni.com.br)

# SUMÁRIO

Superando expectativas .....	7
<b>1</b> Atividade econômica .....	<b>9</b>
<b>2</b> Emprego e renda .....	<b>17</b>
<b>3</b> Inflação, juros e crédito.....	<b>20</b>
<b>4</b> Política fiscal .....	<b>23</b>
<b>5</b> Setor externo.....	<b>28</b>
<b>6</b> Tabela de resultados e estimativas.....	<b>33</b>



1702.16 Close 1712.33



## Superando expectativas

*Economia é impulsionada pela melhoria no mercado de trabalho e pelo crescimento da demanda por serviços*

**A CNI projeta crescimento de 1,4% para o PIB do Brasil em 2022.** Após um primeiro semestre melhor que o esperado, sobretudo com a continuidade da melhoria no mercado de trabalho e na demanda por serviços, a nova expectativa de expansão da economia supera o crescimento de 1,2% projetado em dezembro de 2021.

**Ao fim do primeiro trimestre de 2022, as expectativas da CNI para o ano pioraram, com o PIB geral e o PIB industrial sendo revisados para baixo.** As principais razões para essas revisões foram a frustração das expectativas de normalização da oferta de insumos, os efeitos da guerra entre Rússia e Ucrânia e as paralisações de produção na China.

**Afinal, houve nova ruptura das cadeias de suprimentos e as pressões sobre os custos aumentaram.** Tanto a guerra entre Rússia e Ucrânia como as paralisações na produção chinesa impactaram, e continuam impactando, a oferta de insumos, em termos de disponibilidade e, principalmente, de preços. Com isso, a normalização das cadeias de suprimentos, que era aguardada para o primeiro semestre deste ano, foi postergada.

**A inflação por todo o mundo surpreendeu negativamente na maior parte do ano.** No Brasil, mesmo considerando o significativo impacto da redução do ICMS de combustíveis (gasolina, diesel e etanol), energia elétrica, telecomunicações e transporte coletivo, revisamos para cima a previsão de inflação (IPCA) para 2022, de 6,3% a.a. para 7,6% a.a.. Por conta disso, a taxa de juros Selic foi elevada para além de nossas expectativas do primeiro trimestre (13% a.a.) e ainda projetamos mais uma elevação em agosto, que levaria a taxa para 13,75% a.a. até o fim de 2022.

**Não obstante, o primeiro semestre de 2022 tem sido marcado por um bom desempenho da atividade econômica no Brasil.** O setor de Serviços surpreendeu positivamente no primeiro trimestre e lidera esse desempenho mais favorável. Já a indústria registrou altas moderadas da produção ao longo do primeiro trimestre, pouco acima do previsto, com maior dinamismo em setores ligados a commodities. **Os dados do segundo trimestre disponíveis até o momento permitem esperar continuidade desse bom desempenho.**

**Uma série de impulsos ajudam a explicar o desempenho favorável da atividade econômica na primeira metade de 2022. A recuperação do mercado de trabalho segue firme,** com o emprego em elevação desde 2020, totalizando 97,5 milhões de pessoas ocupadas, maior ocupação desde o início da série, em 2012. O rendimento médio real também vem crescendo, a despeito da inflação elevada. Revisamos nossa expectativa de taxa de desemprego média no ano, de 12,9% para 10,8%, e o crescimento da massa salarial real, de 1,4% para 1,6%.

Além disso, **alguns impulsos transitórios também contribuíram para esse desempenho.** Nesse sentido, destacaram-se medidas como adiantamento do 13º salário para aposentados e pensionistas do INSS; liberação de saques do FGTS; retomada do pagamento do abono salarial; e aumento das transferências diretas de renda.

**Com isso, revemos as projeções para o PIB de Serviços e da Indústria.** No caso de Serviços, que, além dos fatores citados acima, vem sendo beneficiado pela normalização pós-pandemia de serviços ligados à mobilidade, a projeção passou de alta de 1,2% para alta de 1,8% em 2022. A Indústria,

por sua vez, segue enfrentando dificuldades, mas a projeção de PIB industrial passou de queda de 0,2% para alta de 0,2%, em 2022. Já a revisão da Agropecuária foi no sentido inverso. Passamos a projetar estabilidade ante alta de 1,3%, isso porque os efeitos do clima adverso no início do ano para a soja foram mais extensos do que o previsto.

**Por conta dessas revisões, frente à atividade mais forte na primeira metade de 2022, sobretudo no primeiro trimestre, também revisamos a projeção do PIB para o ano. Agora, prevemos crescimento de 1,4% do PIB, ante previsão de crescimento de 0,9% feita na edição anterior do Informe Conjuntural.**



# 1 ATIVIDADE ECONÔMICA

## Primeiro trimestre foi melhor que o previsto

*Recuperação do mercado de trabalho, dinamismo de setores ligados a commodities e processo de normalização de serviços sustentam melhor previsão para o PIB em 2022*

No início de 2022, as expectativas para o trimestre haviam sido fortemente revistas para baixo. Os principais fatores para a revisão eram: a frustração das expectativas de normalização do mercado de insumos; a preocupação trazida pela guerra entre Rússia e Ucrânia; e as paralisações de produção na China.

Não obstante, o primeiro trimestre do ano surpreendeu positivamente. Para a indústria, o cenário seguiu muito difícil, com muita pressão nos custos. Apesar disso, o setor registrou altas moderadas da produção ao longo do primeiro trimestre, pouco acima do previsto, com maior dinamismo em setores ligados às commodities.

Os dados disponíveis até o segundo trimestre do ano sugerem manutenção desse desempenho mais positivo no trimestre, com a indústria, em especial, mostrando algum impulso adicional por estímulos à demanda. Para o segundo semestre de 2022, no entanto, esperamos perda de força da atividade econômica, com os efeitos da manutenção das taxas de juros em patamares elevados.

Essa atividade mais forte na primeira metade de 2022, sobretudo no primeiro trimestre, implica em uma revisão das projeções para o ano. Projetamos crescimento de 1,4% do PIB, ante previsão de crescimento de 0,9% do Informe Conjuntural anterior.

**Tabela 1 - Expectativa para o PIB em 2022 retorna para a projeção do final de 2021**

Estimativa do PIB e dos seus componentes para 2022  
Variação percentual projetada (%)

	Componentes do PIB	Variação percentual (%)
DEMANDA	Consumo das famílias	1,6
	Consumo do governo	0,6
	Formação bruta de capital fixo	-2,0
	Exportações	3,9
	(-) Importações	0,2
OFERTA	Agropecuária	0,0
	Indústria	0,2
	Extrativa	2,3
	Transformação	-1,5
	Construção	2,0
	Eletricidade e gás, água, esgoto, ativ. de gestão de resíduos	1,2
	Serviços	1,8
	<b>PIB</b>	<b>1,4</b>

Elaboração e projeção: CNI

## Indústria de transformação surpreende positivamente no início de 2022

O PIB da indústria de transformação cresceu 1,4% no primeiro trimestre de 2022. Foi a primeira alta depois de quatro trimestres consecutivos de queda. As oportunidades de exportação e até mesmo as do mercado doméstico, substituindo fornecedores externos com dificuldades, foram mais favoráveis do que previsto, resultando em um primeiro trimestre de avanços na produção – e não de estabilidade, ou mesmo queda, como se temia.

A indústria segue enfrentado restrições para produzir. A disponibilidade de insumos e matérias-primas voltou a se tornar um pouco mais restrita no início de 2022. Adicionalmente, as pressões de custo, não só nos insumos, mas também de fretes e energia, vêm prejudicando a indústria na produção e no escoamento de seus produtos. A Sondagem Industrial da CNI segue apontando a falta e o alto custo de insumos como o principal problema enfrentado pela indústria e mostra que o empresário vem percebendo

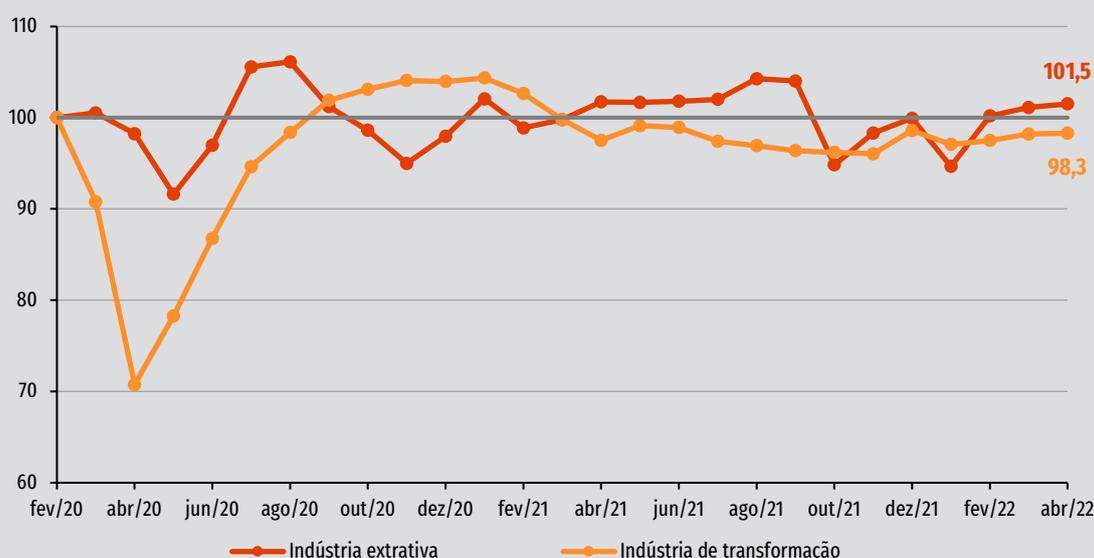
aceleração dos preços de seus insumos. A Sondagem Especial da CNI sobre o tema revela que as expectativas de normalização, antes concentradas em 2022, passaram, em grande medida, para 2023.

Destaca-se que as exportações vem sendo importante alternativa para a indústria de transformação, com crescimento do volume exportado (7% no acumulado no ano até maio, frente igual período de 2021). Possivelmente, as dificuldades de produção da China estão gerando algumas oportunidades de negócio. Essas mesmas dificuldades também abrem algumas oportunidades no mercado doméstico.

No mercado doméstico, também se deve destacar a recuperação do mercado de trabalho (mais sobre isso na próxima seção, Emprego e Renda), além das medidas de estímulo econômico, que estão ajudando o consumo. Por outro lado, a taxa

### Gráfico 1 - Produção da indústria de transformação segue abaixo do pré-pandemia

Produção física das indústrias extrativa e de transformação  
Número índice (base: fev/2020 = 100) - Dessazonalizado



Fonte: PIM-PF/IBGE.  
Elaboração: CNI

de juros em elevação segue limitando o consumo, sobretudo de bens de consumo duráveis e, conseqüentemente, a produção desses bens.

Para o segundo trimestre de 2022, ainda esperamos crescimento da indústria de transformação. Os estímulos à demanda, presentes na primeira metade do ano, serão menores na segunda metade, enquanto os

efeitos defasados das elevações das taxas de juros também se farão sentir mais. Por outro lado, a esperada continuidade da recuperação do mercado de trabalho sustentará a demanda.

Assim, revisamos nossa projeção do PIB da indústria de transformação, de queda de 2,0% para queda de 1,5%.

---

## Alta da indústria extrativa em 2022

Diferentemente da indústria de transformação, o PIB da indústria extrativa totalizou, no primeiro trimestre de 2022, a terceira queda consecutiva, 3,4% frente ao último trimestre de 2021.

Já havíamos apontado que a indústria extrativa deveria contar com efeitos ambíguos da guerra entre Rússia e Ucrânia. Por um lado, o efeito positivo do aumento dos preços de commodities, em especial minério de ferro e petróleo. Por outro, o comprometimento da eficiência do transporte marítimo diante das sanções comerciais e o aumento dos preços dos fretes decorrente do aumento dos combustíveis.

As exportações de minério de ferro caíram no primeiro trimestre, movimento relacionado ao fechamento de cidades na China que gerou paralisação das atividades econômicas do país nos últimos dois meses. A expectativa é de normalização das vendas externas, tendo em vista a retomada dessas atividades e o pacote econômico anunciado pela China (mais sobre isso na seção Setor Externo).

Assim, revisamos nossa expectativa de crescimento do setor, de 2% para 2,3% em 2022.

---

## Construção vem perdendo dinamismo

A indústria da construção mostrou crescimento no primeiro trimestre de 2022, o sétimo consecutivo. Ressalte-se, contudo, que o crescimento do primeiro trimestre foi mais modesto que nos trimestres anteriores, o que mostra gradual esgotamento do ciclo de crescimento anterior.

A Sondagem Indústria da Construção mostra que o setor Obras de infraestrutura segue

com maiores dificuldades, enquanto o setor Construção de edifícios segue positivo, mas perdendo força.

A combinação de alta nos custos de insumos e taxas de juros em elevação prejudicam um novo ciclo de crescimento, de forma que o setor deve caminhar para resultados mais modestos nos próximos trimestres. Mesmo assim, mantemos a alta projetada para o setor em 2,0%, em 2022.

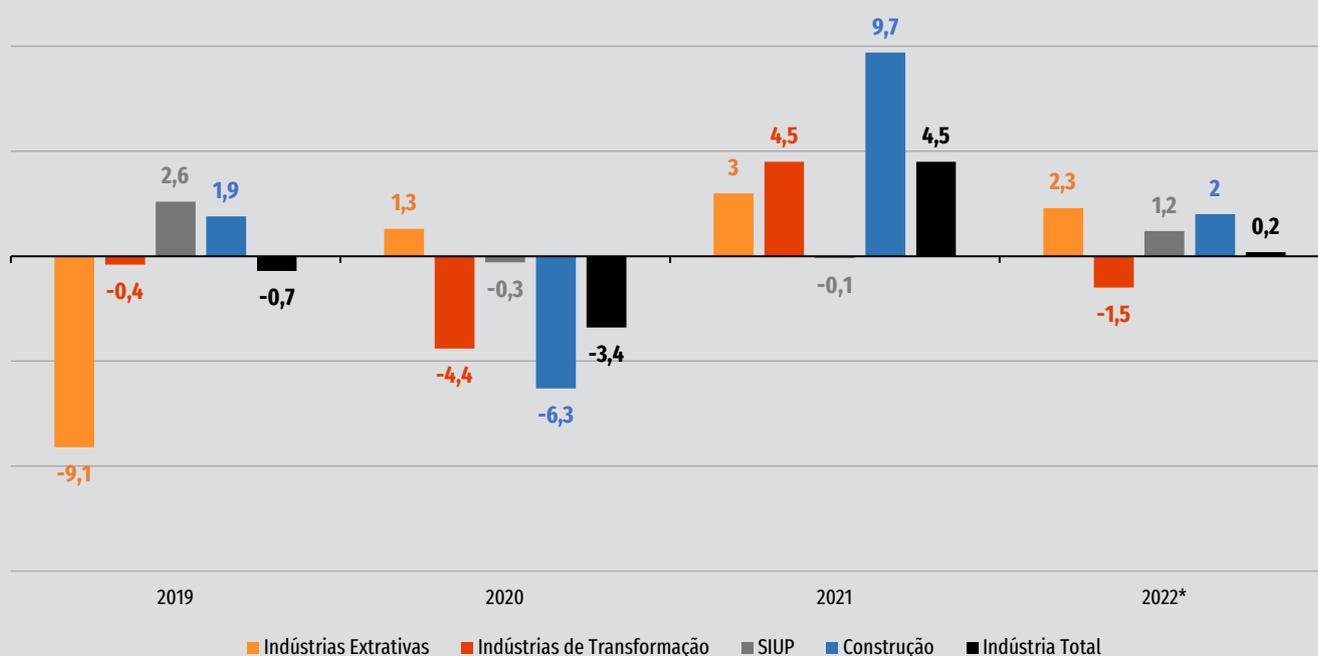
## Forte crescimento dos Serviços Industriais de Utilidade Pública no início de 2022

No caso dos Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP) houve crescimento de 6,6% no primeiro trimestre de 2022, na comparação com o trimestre anterior. O crescimento é explicado pela forte alta na produção e distribuição de

eletricidade, com a normalização das chuvas e redução da geração de energia via termelétricas. Essa alta nos levou a revisar o crescimento projetado do setor, de 0,6% para 1,2% em 2022.

### Gráfico 2 - Expectativa de evolução heterogênea da indústria por mais um ano

Taxa de crescimento anual do PIB  
Em percentual (%)



Fonte: Sistema de Contas Trimestrais – IBGE.

Elaboração e projeção: CNI.

\*Projeção.

## Nova revisão negativa para a agropecuária

O PIB da atividade agropecuária caiu 0,9% no primeiro trimestre de 2022, após alta de 6,0% no último trimestre de 2021.

Os dados do Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), do IBGE mostram safras significativas para uma série de grãos.

Contudo, a previsão da colheita da soja, produto mais relevante para o valor adicionado da produção agrícola, piorou frente à previsão anterior. A colheita de soja foi afetada pela falta de chuvas no início do ano. Desse modo, reduzimos nossa previsão de crescimento do PIB para o setor, de 1,3% para 0,0% em 2022.

## Serviços seguirá liderando crescimento em 2022

O setor de serviços teve alta de 1,0% no 1º trimestre de 2022, em relação ao trimestre anterior, resultado mais forte que o previsto. O setor acumula sete trimestres consecutivos de alta, com a última queda no 2º trimestre de 2020, quando registrou queda de 8,9% como resultado da pandemia.

O setor continua se beneficiando na normalização de suas atividades no pós-pandemia, sobretudo às ligadas a mobilidade das pessoas, e segue com espaço para continuar crescendo. Os serviços prestados às famílias acumulam crescimento de 60,8% na comparação com abril de 2021. Apesar disso, é a única categoria de serviços que se encontra abaixo do patamar pré-pandemia (-9,6%).

Destaca-se ainda o crescimento da digitalização ocorrida durante a pandemia, que mantém elevada (acima do pré-pandemia) a busca por serviços de tecnologia e informação.

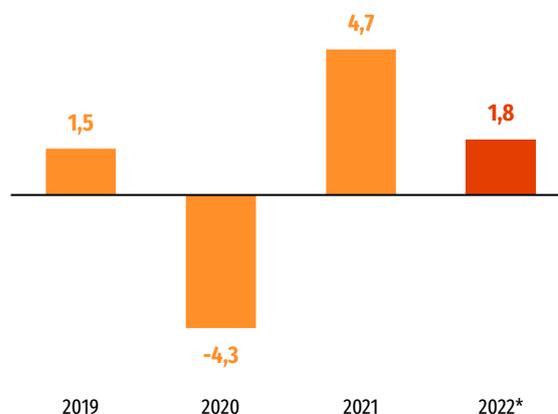
A expectativa é de continuidade desse movimento de retomada da demanda

por serviços das famílias e de transportes. Ao mesmo tempo, também projetamos manutenção dos altos níveis de demanda por serviços de tecnologia e informação.

Por esses fatores, tendo em vista também o primeiro trimestre mais forte que o antecipado, revisamos nossa projeção de alta do setor em 2022, de 1,2% para 1,8%.

### Gráfico 3 - Crescimento de serviços acima do PIB em 2022

Taxa de crescimento anual do PIB de serviços  
Em percentual (%)



Fonte: Sistema de Contas Trimestrais – IBGE.

Elaboração e projeção: CNI.

\*Projeção.

## Investimento menor em 2022

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) registrou forte retomada em 2021, mas iniciou o ano com queda (-3,5% ante o trimestre anterior). Ainda que parte da queda do primeiro trimestre de 2022 possa ser explicada pela base de comparação<sup>1</sup>, o resultado reflete o que aparenta ser o fim do ciclo atual de expansão da construção e o baixo dinamismo da indústria.

Há a influência das taxas de juros, que encarecem o investimento. Considerando

a participação relevante dos recursos próprios no financiamento dos planos de investimento, também há a pressão de custos, que reduz a renda disponível. A pesquisa Investimentos na Indústria da CNI e a Sondagem Industrial estão mostrando mais cautela dos empresários em seus planos de investimento.

Ainda que os setores ligados às commodities devam promover alguma alta do investimento, a expectativa é de queda do FBCF em 2022.

<sup>1</sup> O resultado do ano passado foi influenciado pelas importações de máquinas e equipamentos meramente contábeis (“importações fictas”), associadas ao Repetro (como explicado na Nota Econômica 17 da CNI, de janeiro de 2021)

## Consumo avança no primeiro trimestre de 2022, sustentando o desempenho do PIB

O consumo das famílias cresceu 0,7% no primeiro trimestre de 2022, a terceira alta consecutiva. Na comparação com o 1º trimestre de 2021, a alta é de 2,2%.

O consumo vem respondendo a recuperação do emprego e a recomposição, ainda que parcial, do rendimento médio real (veja seção Emprego e renda para mais detalhes). Destacam-se também o aumento do gasto com aposentadorias e do Benefício de Prestação Continuada (BPC).

Além disso, também tem sido estimulado por medidas como: adiantamento do 13º salário

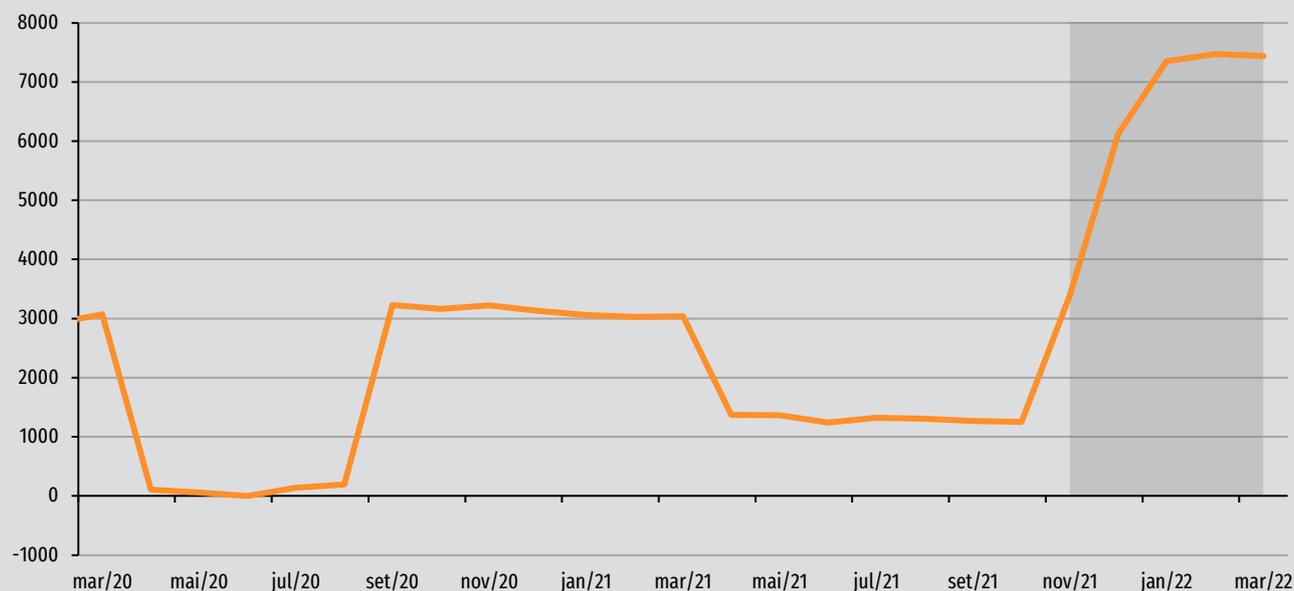
para aposentados e pensionistas do INSS; liberação de saques do FGTS; retomada do pagamento do abono salarial; e aumento das transferências diretas de renda.

O programa Auxílio Brasil, com início em novembro de 2021, substituindo o Bolsa Família, elevou consideravelmente o montante transferido. No primeiro trimestre de 2022, o volume repassado pelo Auxílio Brasil foi 144,1% superior ao valor transferido pelo Bolsa Família no primeiro trimestre de 2021. O primeiro trimestre de 2022 também contou com o Abono Salarial, liberado entre fevereiro e março.

**Gráfico 4 - Auxílio Brasil influenciou crescimento do consumo no início de 2022**

Valor repassado via Bolsa Família e Auxílio Brasil

Em mil reais (R\$)



Fonte: Tesouro Nacional.

Elaboração: CNI

Em abril de 2022, a nova rodada de saques extraordinários do FGTS foi iniciada. Segundo projeções da Caixa Econômica, está prevista a retirada de R\$ 30 bilhões, por cerca de 42 milhões de trabalhadores. O impacto do saque extraordinário do FGTS sobre o consumo deverá ser observado de forma mais intensa no segundo trimestre de 2022, podendo também influenciar o início do terceiro trimestre.

Além do saque extraordinário, entre abril e junho, ocorreu a antecipação do 13º salário para beneficiários do INSS. Segundo o Governo Federal, a medida injeta R\$ 56,7 bilhões na economia, contemplando 30,5 milhões de beneficiários. O impacto da antecipação sobre o consumo deverá ser concentrado no segundo trimestre, havendo ainda efeitos moderados sobre o desempenho do terceiro trimestre.

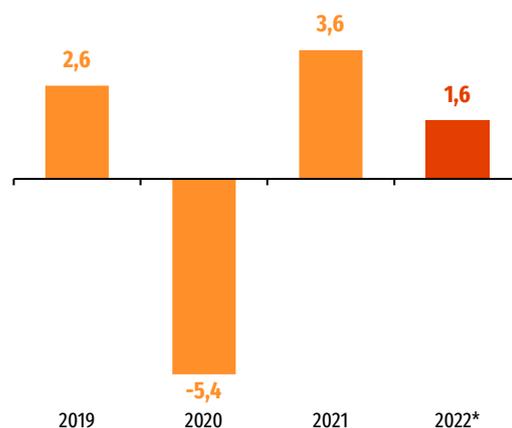
O cenário projetado para o segundo semestre contempla avanço mais lento do mercado de trabalho, desaceleração do processo inflacionário e manutenção da taxa de juros em nível elevado. Mesmo considerando as medidas da Proposta de Emenda à Constituição (PEC) 1/2022, que amplia o valor e o número de beneficiários do Auxílio-Brasil, cria o auxílio a caminhoneiros, entre outras medidas (veja seção Política Fiscal para mais detalhes) os fluxos de recursos às famílias do segundo semestre serão menos intensos que no primeiro.

A redução do fluxo de recursos somado à elevada taxa de juros tornará o desempenho do mercado de trabalho determinante para a sustentação do consumo no segundo semestre. Dessa maneira, espera-se desaceleração do consumo no segundo semestre, acompanhando a ampliação mais moderada do emprego e da renda.

Nesse cenário, o consumo encerrará 2022 com crescimento mais limitado que o de 2021, quando a recuperação, em relação ao ano anterior, levou a crescimento de 3,6%. A projeção para 2022 é de alta de 1,6%, em relação a 2021.

#### Gráfico 5 - Após processo de retomada em 2021, consumo deverá crescer menos em 2022

Taxa de crescimento anual do PIB de consumo das famílias  
Em percentual (%)



Fonte: Sistema de Contas Trimestrais – IBGE.

Elaboração e projeção: CNI.

\*Projeção.

## Consumo do governo crescerá menos em 2022

O consumo do governo cresceu 0,1% no primeiro trimestre de 2022, após sequência de altas em torno de 1%, que refletiam a normalização do fornecimento de bens e serviços coletivos pelo governo, como educação pública. Ao mesmo tempo que permanecerá

limitado pelas restrições fiscais, o consumo do governo deverá ainda manter moderado crescimento, em linha com a normalização pós-pandemia. A projeção é de crescimento de 0,6% em 2022, ante alta de 2% em 2021.

## Contribuição externa para o PIB deverá ser positiva

Os fluxos comerciais brasileiros vêm aumentando muito em valor, mas as expansões, tanto das exportações quanto das importações, devem-se muito mais ao aumento dos preços do que do volume transacionado.

As exportações vêm sendo beneficiadas pela forte procura por commodities, alternativas que se apresentam devido a guerra entre Rússia e Ucrânia e, sobretudo, pelos problemas enfrentados pela China durante os *lockdowns*. Com isso, projetamos expansão das exportações de bens e serviços de 3,5%.

Destaca-se há risco crescente de recessão em algumas das principais economias do mundo, pela necessidade de controle da inflação e consequente elevação de juros e retirada de estímulos. Ao mesmo tempo, há um pacote significativo de estímulos anunciados para

a economia chinesa. O saldo desses fatores contrários em 2022 é incerto, tornando o cenário futuro mais volátil.

No tocante às importações, dados dos últimos meses mostram altas significativas, mas muito se deve a normalização de operações atrasadas pela greve de servidores, que prejudicou o desembaraço aduaneiro. Também há a normalização de compras represadas da China. Para o restante do ano, esperamos: investimento mais baixo, com menor importação de bens de capital; câmbio mais volátil, contendo as compras de bens de consumo; e atividade industrial sem grande expansão, limitando a compra de insumos.

Projetamos pequeno crescimento (+0,2%) das importações de bens e serviços em 2022. Dessa forma, a contribuição externa ao PIB seria positiva em 0,7 ponto percentual.



## 2 EMPREGO E RENDA

### Ocupações deverão manter tendência de alta em 2022, com desaceleração do segundo semestre

*Avanços mais fortes do rendimento real no segundo semestre dependerão da desaceleração inflacionária*

As ocupações seguem tendência de alta em 2022, com crescimento de 2,4% no trimestre encerrado em maio ante o trimestre encerrado em fevereiro de 2022, segundo dados do IBGE. Foram 2,3 milhões de novas ocupações no período. O movimento observado foi liderado pela expansão das ocupações do segmento de serviços. Destaca-se que 981 mil das novas ocupações são empregos formais.

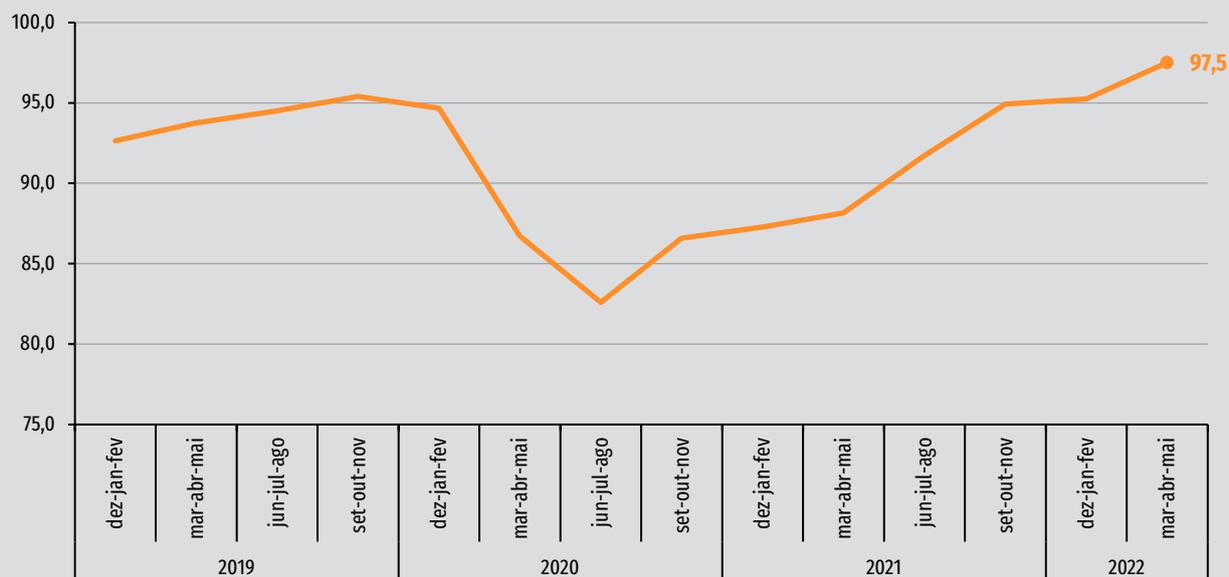
Dados do Caged indicaram a criação de 1,1 milhão novos postos de empregos formais entre

janeiro e maio de 2022. O ritmo de recuperação do segmento formal tem sido responsável pela queda da taxa de informalidade, que alcançou 40,1% no trimestre encerrado em maio. Esse valor está abaixo da média do período pré-pandemia<sup>2</sup>, igual a 40,5%.

Diante da expansão das ocupações, a taxa de desemprego manteve trajetória de queda, atingindo 9,8% no trimestre encerrado em maio. Esse percentual posiciona a taxa de desemprego em patamar não somente abaixo dos níveis

#### Gráfico 6 - Ocupações superam nível pré-pandemia

População ocupada  
Trimestre móvel



Fonte: PNADC-IBGE.  
Elaboração: CNI

<sup>2</sup> Faz-se referência aos anos de 2018 e 2019.

pré-pandemia: a taxa não registrava valor abaixo de 10% desde o trimestre encerrado em novembro de 2015, quando contabilizou 9,1% de desempregados perante a força de trabalho disponível.

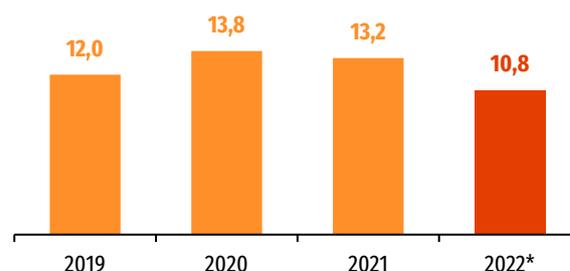
Prevê-se continuidade do processo de recuperação do mercado de trabalho, com a taxa de desemprego alcançado valor abaixo do registrado no período pré-pandemia. A queda na taxa de desemprego deverá ser impulsionada pela evolução positiva das ocupações, considerando que a entrada de novos indivíduos no mercado de trabalho deverá seguir trajetória estável.

No segundo trimestre, as ocupações deverão apresentar evolução consistente. Já no segundo semestre espera-se desaceleração, como reflexo da atividade econômica menos aquecida

esperada para o período (veja seção Atividade para mais detalhes). Nesse sentido, **espera-se que a taxa de desemprego média para 2022 seja de 10,8%.**

#### Gráfico 7 - Taxa de desemprego deverá ser inferior ao nível pré-pandemia em 2022

Média anual da taxa de desemprego  
Em percentual(%)



Fonte: IBGE e CNI.  
Elaboração e projeção: CNI  
\*Projeção.

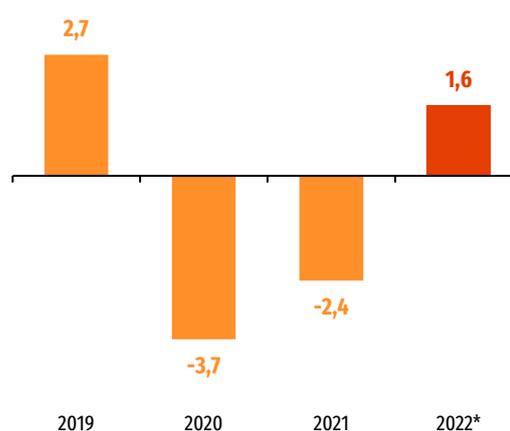
## Massa salarial apresentará lenta recuperação, sem recuperar nível pré-pandemia

A massa salarial real apresentou crescimento de 3,2% no trimestre encerrado em maio de 2022, segundo dados do IBGE, enquanto o rendimento real médio registrou estabilidade pelo segundo trimestre consecutivo após seis trimestres de queda, fase em que recuou 13,5%. Portanto, o movimento de alta da massa salarial no período foi explicado pela ampliação das ocupações.

Apesar de permanecer abaixo do nível pré-pandemia, o crescimento recente da massa salarial possibilitou considerável recomposição, passando a registrar queda de 4,2% frente ao trimestre encerrado em fevereiro de 2020 (chegou a mostrar queda de 7,8% nessa comparação). Considerando o rendimento real médio, a queda é de 7,2% frente ao trimestre encerrado em fevereiro de 2020.

#### Gráfico 8 - Espera-se crescimento da massa salarial após dois anos consecutivos de queda

Taxa de variação da massa de rendimento real  
Em percentual(%)



Fonte: IBGE e CNI.  
Elaboração e projeção: CNI  
\*Projeção.

A quantidade de pessoas desocupadas ainda é alta relativamente ao total da força de trabalho. Dessa maneira, o avanço das ocupações ainda não exerce pressão suficiente para estimular avanços contundentes dos salários, contribuindo para explicar a recuperação do rendimento mais moderada. Mas, principalmente, a inflação elevada vem pesando negativamente sobre a recuperação do rendimento médio real.

A perspectiva de ganhos consistentes do rendimento real médio e da massa salarial ao longo de 2022 dependerá de dois fatores. Primeiramente, a expectativa de desaceleração da inflação para o segundo semestre (veja seção Inflação, juros e crédito). Adicionalmente, as negociações coletivas devem avançar ao longo de 2022 e irão recompor parte do poder

de compra dos salários. Segundo dados do Salariômetro<sup>3</sup>, a mediana dos reajustes acordados em 2022 tem acompanhado o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC).

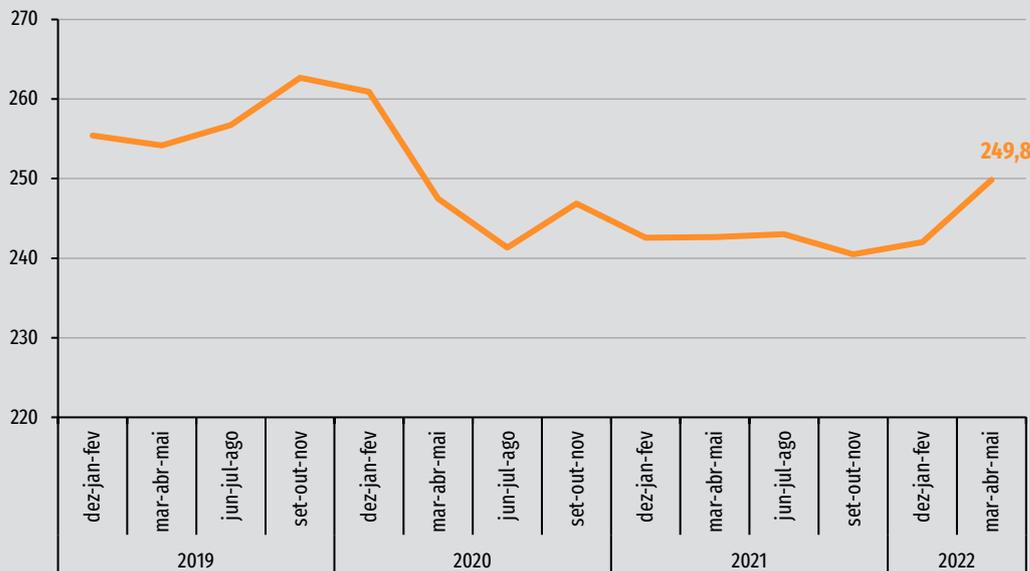
A queda da informalidade é outro fator a contribuir para a recuperação do rendimento. O rendimento médio das ocupações formais no setor privado é 77% superior ao rendimento dos postos informais.

Com isso, o rendimento deverá evoluir lentamente considerando a desaceleração inflacionária prevista para o segundo semestre e o avanço das ocupações, que deve ser consistente no segundo trimestre e discreta no segundo semestre.

### Gráfico 9 - Massa de rendimento avançou em 2022

Massa de rendimento real

Em milhões de reais (R\$) de abril de 2022, trimestre móvel



Fonte: PNADC-IBGE.

Elaboração: CNI

3 O Salariômetro é uma base de dados sobre o mercado de trabalho organizadas pela Fipe. Para acompanhar negociações coletivas, coleta os dados presentes nos textos dos acordos e das convenções coletivas depositados no Mediador do MTP.

# 3 INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

## Inflação deve desacelerar no segundo semestre de 2022

*Selic elevada explica parte desse movimento*

A inflação, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (IPCA), encontra-se em nível elevado, 11,7%, no acumulado em 12 meses até maio. Ressalte-se que o índice iniciou em maio processo de queda, ainda que de forma branda, que deve se intensificar nos próximos meses.

As principais razões para a queda do IPCA são: os efeitos defasados da taxa básica de juros, Selic; a redução de tributos; e a desaceleração cíclica de preços de alimentos. Com isso, o IPCA deve terminar 2022 em 7,6%.

Nesse cenário, o Banco Central do Brasil (BCB) deve encerrar o ciclo de alta da Selic em agosto de 2022, com um último aumento de 0,50 ponto percentual. Dessa forma, a expectativa é que a Selic alcance 13,75% ao ano (a.a.), em agosto, e permaneça nesse nível durante o restante do ano.

O crédito às empresas deve crescer 7,5% em 2022, em termos nominais. É uma taxa de crescimento moderada na comparação com 2021, quando a expansão do crédito foi de 13,4%. O menor crescimento neste ano se deve, especialmente, às taxas de juros maiores e à redução das oportunidades de investimentos produtivos, em decorrência da desaceleração da economia.

---

## IPCA deve terminar 2022 em 7,6%

A inflação, medida pelo IPCA, foi de 11,7% nos 12 meses encerrados em maio. Houve no mês um primeiro sinal de queda do índice, ainda que modesto, devido aos grupos Administrados e Industriais, que devem desacelerar com mais força no segundo semestre. O grupo Alimentos, que mostrou aceleração de preços entre janeiro e maio, deve iniciar trajetória de desaceleração nos próximos meses. Já o grupo Serviços, que acelerou seus preços entre dezembro de 2021 e maio de 2022, deve continuar em ritmo alto de aumento dos preços durante o restante do ano.

Os preços do grupo Industriais acumulam alta de 13,9%, nos últimos 12 meses até maio de 2022. Os preços desse grupo começaram a desacelerar em maio, principalmente por causa dos efeitos defasados da alta da Selic. A alta desestimula, sobretudo, a compra de bens de consumo duráveis e semiduráveis, com impacto

sobre os preços desses bens – movimento que deve permanecer nos próximos meses. A redução do IPI e a taxa de câmbio mais apreciada também são elementos que contribuem para a desaceleração de preços dos bens industriais.

A desaceleração mais acentuada do Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), que passou de 19,1%, nos 12 meses encerrados em janeiro, para 10,5%, nos 12 meses encerrados em maio, mostra que a indústria já tem reduzido o ritmo de aumento dos preços em suas vendas ao comércio atacadista. Nos próximos meses, a expectativa é de que esse movimento se reflita na desaceleração dos preços do grupo Industriais do IPCA.

Além disso, a redução de combustíveis e das tarifas de energia elétrica, bem como a desaceleração da atividade industrial em relação

ao ano passado, devem contribuir, especialmente no segundo semestre, para desacelerar os preços industriais.

Registra-se, contudo, o risco de alta de custos da indústria por causa de aumento de preços de insumos importados. Em decorrência do *lockdown* na China, pode haver pressões sobre os preços do grupo Industriais nos próximos meses, de modo que a desaceleração prevista para esse grupo seja mais branda.

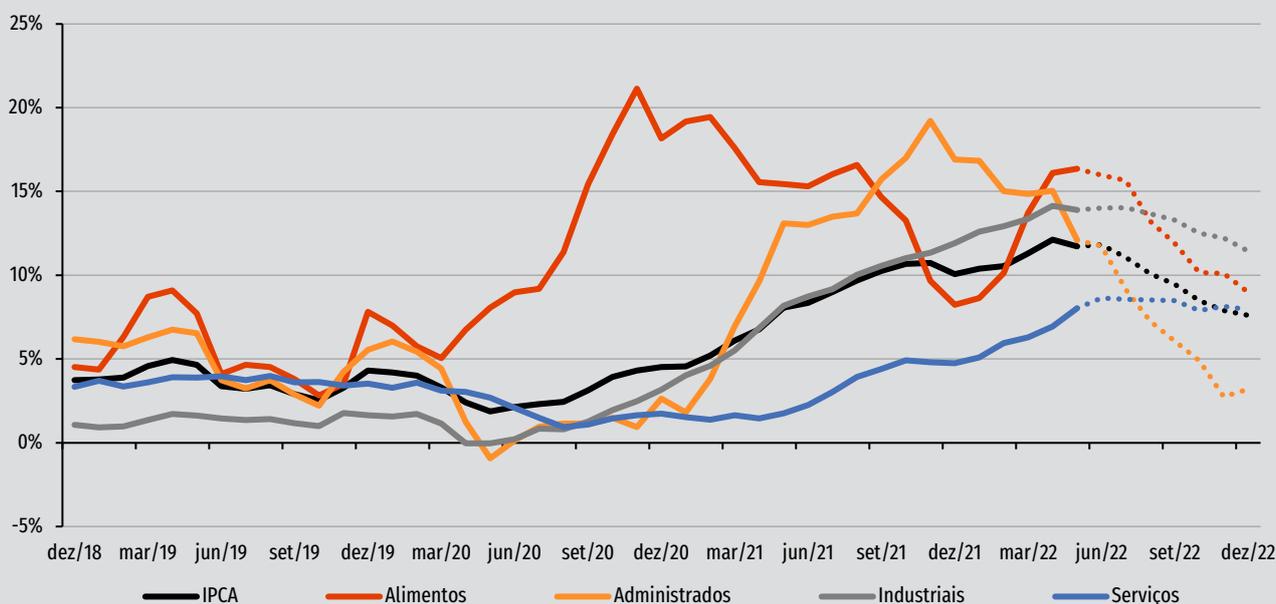
Os preços do grupo Administrados, por sua vez, registraram alta de 12,1%, no acumulado em 12 meses até maio de 2022. A alta está concentrada em preços associados ao petróleo e em produtos farmacêuticos. Já o preço da tarifa de energia elétrica residencial mostrou forte desaceleração, devido à volta da bandeira tarifária verde.

Para os meses seguintes até o final de 2022, os preços do grupo Administrados devem registrar expressiva desaceleração, devido, principalmente, à desoneração de combustíveis (gasolina, diesel e etanol), tarifas de energia elétrica e telefonia fixa promovida pela Lei Complementar 194/2022<sup>4</sup> (mais detalhes sobre as repercussões dessa Lei podem ser conferidos na seção Política Fiscal). Essa desaceleração depende do repasse da desoneração aos preços ao consumidor e há riscos desse repasse ser menor do que o estimado.

Com a continuidade da guerra entre Rússia e Ucrânia, espera-se que os preços do petróleo se estabilizem em patamar acima de US\$ 100 o barril. Assim, apesar do nível elevado do preço do petróleo, não se espera novas altas, ou, pelo menos, não na intensidade das altas observadas no primeiro semestre.

### Gráfico 10 - Inflação deve ceder de forma significativa no segundo semestre

Inflação IPCA e grupos do IPCA  
Acumulado em 12 meses (Em %)



Fonte: IBGE.

Elaboração e Projeção: CNI.

4 A desoneração de ICMS relacionada às telecomunicações afeta o grupo Administrados, que contempla a telefonia fixa, e o grupo Serviços, que contempla a telefonia móvel. Transporte coletivo, que também teve alíquota máxima de ICMS fixada na legislação, já tinha alíquota próxima do padrão (alíquota interna), na maioria dos estados e, por isso, a medida não deve representar desoneração adicional, portanto, não deve refletir em redução de preços.

Os preços do grupo Alimentos acumulam alta de 16,4% nos últimos 12 meses até maio de 2022. No início do ano, havia perspectiva de desaceleração desses preços, mas ela foi interrompida por causa da guerra entre Rússia e Ucrânia. Com a estabilização do conflito, sem envolvimento de mais países, além da previsão de safra recorde de grãos no Brasil, de acordo com a Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), espera-se que a desaceleração cíclica dos Alimentos ocorra ao longo do segundo semestre.

Por último, os preços do grupo Serviços acumulam alta de 8,0% nos últimos 12 meses até maio de 2022. Esse grupo, a despeito do aumento da taxa de juros e a desaceleração de preços dos demais grupos, deve continuar

pressionado, pois a atividade de Serviços mostra algum aquecimento desde que as medidas de restrição de mobilidade da população foram retiradas ou flexibilizadas. Ademais, os preços do grupo Serviços estão defasados em relação aos demais grupos. Assim, esperar-se que o aumento do ritmo de preços mantenha-se próximo desse patamar de 8,0% a.a..

Diante da dinâmica esperada para os grupos do IPCA, a CNI espera que a inflação de 2022 seja de 7,6% a.a. No entanto, deve-se destacar que esse cenário de inflação depende que haja repasse aos preços das desonerações de combustíveis, energia elétrica e telecomunicações. Assim, há riscos de inflação maior que a projetada se esses repasses forem menores.

## Banco Central deve encerrar ciclo de aumento da Selic em agosto de 2022

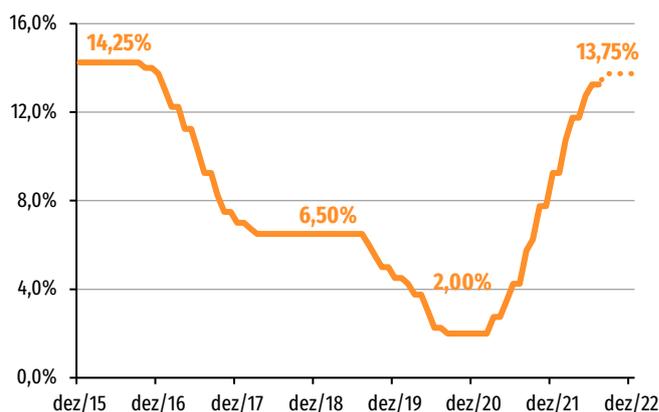
Desde março de 2021, o BCB vem subindo a Selic, que já acumula alta de 11,25 pontos percentuais até a última reunião do Copom (Comitê de Política Monetária), realizada em junho de 2022. No mesmo período, a inflação subiu mais de 5 pontos percentuais, devido aos efeitos dos diversos choques (em combustíveis, energia e alimentos, por exemplo). Além disso, as expectativas de inflação para 2022 e 2023 subiram consideravelmente.

É importante destacar que a taxa de juros real ex-ante, medida pela Selic corrente menos a inflação prevista para os próximos 12 meses, está acima de 7% a.a.. Isso configura uma política monetária bastante restritiva em termos de atividade econômica, capaz de desacelerar a inflação nos próximos meses.

De toda maneira, consideramos que o BCB ainda deve elevar a Selic uma última vez, na reunião do Copom em agosto de 2022. Com isso, a taxa alcançará 13,75% a.a., patamar que deve ser mantido até o fim do ano. Assim, a taxa real de juros deve encerrar 2022 em 5,7% a.a.

**Gráfico 11 - Selic deve chegar a 13,75% a.a. e manter-se nesse nível no restante de 2022**

Taxa básica de juros (Selic)  
Em % a.a.



Fonte: Banco Central do Brasil.  
Elaboração e Projeção: CNI.

# 4 POLÍTICA FISCAL

## Setor público deve voltar a ser deficitário em 2022

*Medidas que implicam aumento de despesas e redução de receitas pioram resultado primário do governo federal*

O setor público consolidado - que engloba governo federal, governos regionais e suas estatais - deve encerrar 2022 com déficit primário de 0,2% do PIB. Esse resultado decorre do aumento do déficit primário esperado para o governo federal, estimado em 0,9% do PIB, parcialmente compensado pelo superávit primário dos governos regionais, de 0,6% do PIB.

A aprovação da Proposta de Emenda à Constituição (PEC) 1/2022 será uma das causas do crescimento das despesas do governo federal, em 2022, com impacto estimado em R\$ 41,3 bilhões<sup>5</sup>. A PEC 1/2022 amplia o valor do benefício e o número de beneficiários do Auxílio-Brasil, cria o auxílio a caminhoneiros autônomos e taxistas, amplia o vale gás e o Programa Alimenta Brasil, além de transferir recursos do governo federal aos governos regionais, como forma de compensar a gratuidade do transporte coletivo público de idosos e a concessão de créditos tributários aos produtores e distribuidores de etanol.

Além das medidas que implicam aumento das despesas, uma série de iniciativas levam à redução de arrecadação, em 2022, tanto do governo federal como dos governos regionais. Entre essas medidas, destacam-se: a limitação da alíquota de ICMS para combustíveis, energia elétrica, telecomunicações e transporte público<sup>6</sup>, que pode gerar queda de arrecadação de R\$ 40 bilhões para os governos regionais; e a

redução a zero da alíquota de PIS/Cofins sobre combustíveis<sup>7</sup>, que deve representar queda de arrecadação de R\$ 35 bilhões para o governo federal. Há, ainda, a redução da alíquota de IPI<sup>8</sup>, que deve levar à redução de R\$ 17 bilhões na arrecadação, repartida entre governo federal (R\$ 7 bilhões) e governos regionais (R\$ 10 bilhões).

Apesar do impacto fiscal relevante, que pode ser superior a R\$ 90 bilhões, ou 0,9% do PIB, o governo federal e os governos regionais (estados e municípios) devem registrar aumento de arrecadação em 2022. Contudo, no caso do governo federal, o crescimento da arrecadação não será suficiente para compensar o aumento das despesas, o que irá levar à piora do resultado primário na comparação com 2021.

Em relação aos governos regionais, as medidas que reduzem a arrecadação serão compensadas pelo crescimento das transferências recebidas do governo federal e pelo aumento da arrecadação de tributos relacionados a bens e serviços não alcançados pela mudança legislativa. Já as despesas desses entes devem ter crescimento significativo em relação a 2022, sobretudo por conta do reajuste de salários dos servidores e do aumento dos investimentos. Ainda assim, os governos regionais continuarão a registrar superávit primário, em 2022, de 0,6% do PIB.

5 Considerando a versão aprovada no Senado Federal, em 30 de junho de 2022.

6 A Lei Complementar (LC) 194/2022 passa a classificar combustíveis, energia elétrica, telecomunicações e transporte coletivo como bens essenciais. Com isso, esses bens ficam sujeitos ao limite da alíquota interna padrão de ICMS do respectivo estado, que, no momento, varia entre 17% e 18%, a depender do estado. Vale ressaltar que essa é uma medida permanente.

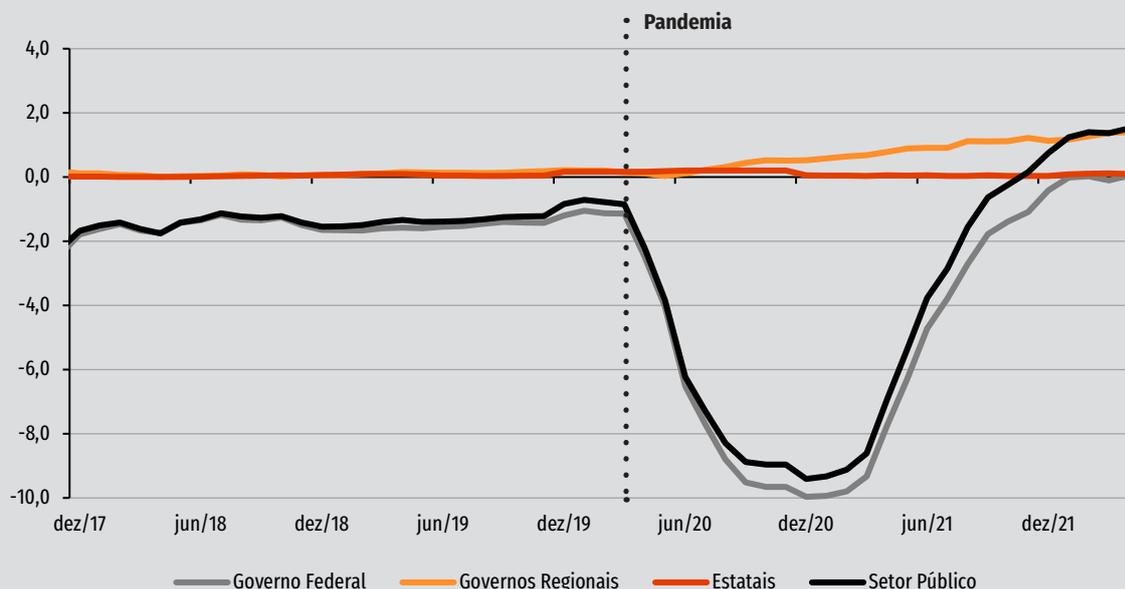
7 A LC 192/2022 determinou a redução a zero das alíquotas de PIS/Cofins, incidentes sobre óleo diesel, biodiesel, querosene de aviação, gás liquefeito de petróleo (GLP), a partir de março de 2022. A LC 194/2022, por sua vez, determinou a redução a zero das alíquotas de PIS/Cofins sobre gasolina e etanol e da Cide-Combustíveis sobre gasolina. Ambas as medidas são válidas até dezembro de 2022.

8 Estabelecida pelo Decreto 10.979/2022, e, posteriormente, pelo Decreto 11.055/2022.

**Gráfico 12 - Resultado primário do setor público consolidado deve voltar a ser deficitário em 2022**

Resultado primário por nível de governo

Acumulado em 12 meses (% do PIB).



Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração: CNI.

## Arrecadação do governo federal continua a surpreender positivamente

A arrecadação do governo federal teve crescimento real (corrigido pelo IPCA) de 10,9%, no acumulado de janeiro até maio de 2022, em relação ao mesmo período de 2021. Destaca-se o crescimento real de 8,8% nas receitas administradas pela Receita Federal, puxado principalmente pelo forte crescimento da arrecadação do IRPJ e da CSLL.

Destaca-se, também, o crescimento real de 25,8% nas receitas não administradas pela Receita Federal, causado sobretudo pela arrecadação relacionada à exploração de recursos naturais, devido ao aumento do preço do petróleo.

O crescimento na arrecadação, especialmente de receitas administradas, pode ser explicado, em grande parte, pelo crescimento da atividade econômica nos primeiros meses de 2022, na

comparação com o início de 2021. Além disso, é importante ressaltar que a arrecadação do início de 2021 ainda refletia os impactos negativos da pandemia sobre a atividade econômica, diminuindo a base de comparação. Por fim, a inflação também ajuda a explicar parte desse movimento, uma vez os preços de alguns bens e serviços com alta participação no total da arrecadação tiveram crescimento acima da inflação média do período.

Ao longo do ano, a desaceleração do ritmo de crescimento da economia, o início da vigência dos novos cortes de tributos e o arrefecimento da inflação devem reduzir o ritmo de expansão das receitas do governo federal. Com isso, a receita líquida do governo federal deve encerrar 2022 com crescimento real de 0,6%, em relação a 2021.

Em relação às despesas do governo federal, observou-se um crescimento real de 5,9% no acumulado entre janeiro e maio de 2022, perante o mesmo período de 2021. Esse crescimento se deve, principalmente, à retomada do pagamento do abono salarial, que não foi pago em 2021<sup>9</sup>; ao aumento das transferências de renda no âmbito do programa Auxílio-Brasil, na comparação com o Auxílio Emergencial e o Bolsa Família, pagos em 2021; e ao início do pagamento do 13º salário, iniciado em abril, no ano de 2022, e apenas em maio, no ano de 2021. Adicionalmente, a demora na aprovação do orçamento em 2021 fez com que o pagamento de algumas despesas fosse postergado, o que também reduz a base de comparação.

Vale ressaltar que algumas medidas de estímulo à economia não representam um aumento de despesas do governo federal. No caso da antecipação do 13º salário, há apenas uma mudança no calendário de pagamentos. Já a autorização para o saque de até R\$ 1.000,00 do FGTS<sup>10</sup> não representa uma despesa, mas apenas a liberação de recursos do fundo.

Para 2022, espera-se que as despesas encerrem o ano com crescimento real de 2,6%, em relação a 2021. Contudo, para o ano, as explicações para o crescimento das despesas são distintas daquelas observadas até maio. Em especial, duas fontes de despesa merecem destaque.

A primeira delas advém da PEC 1/2022 que, conforme detalhado anteriormente, implicará aumento das despesas na ordem de R\$ 41,3 bilhões no segundo semestre de 2022. Essas despesas serão feitas por créditos extraordinários e, portanto, não estão contabilizadas no limite de despesas imposto pelo Teto dos Gastos.

A segunda fonte adicional de despesas no segundo semestre está relacionada à disputa do Campo de Marte<sup>11</sup>. A União e o município de São Paulo acordaram que, para ressarcir São Paulo pela posse e uso de parcela do Campo de Marte, será perdoada dívida de R\$ 23,9 bilhões que o município tem com a União. Com isso, esse valor será lançado como despesa primária pela União e como receita financeira para o município, o que terá um resultado neutro, em termos de dívida, ainda que resulte em piora do resultado primário do governo federal. De toda forma, como a transação será realizada por meio do “encontro de contas”, essa despesa não será contabilizada no Teto de Gastos do governo federal.

Caso essas duas despesas – PEC 1/2022 e disputa do Campo de Marte – não ocorressem, nossa projeção para a variação das despesas primárias do governo federal em 2022 seria de queda real de 1,1% (ao invés de crescimento real de 2,6%).

Como a expectativa é de aprovação da PEC 1/2022, o governo federal encerrará 2022 com déficit primário de R\$ 75,9 bilhões (0,9% do PIB), contra déficit de 36,2 bilhões (0,4% do PIB), em 2021.

9 Em 2022, o pagamento do abono salarial ficou concentrado nos meses de fevereiro e março. Destaca-se que, em 2021, não houve pagamento de abono salarial, devido à mudança de calendário de pagamentos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

10 Ambas as medidas também foram tomadas em 2021.

11 O Campo de Marte é um aeroporto brasileiro, localizado na zona norte da cidade de São Paulo. A área do aeroporto foi alvo de uma disputa judicial que começou em 1958, quando o município entrou com a ação de reintegração de posse contra a União.

Tabela 2 - Resultado Governo Federal

Bilhões de R\$

	2021	2022*	Varição (%)	Varição % (real)**
<b>RECEITA TOTAL</b>	<b>1.932,2</b>	<b>2.200,9</b>	<b>13,9</b>	<b>3,4</b>
Receitas administradas	1.195,7	1.345,4	12,5	2,1
Receitas previdenciárias	462,2	541,9	17,2	6,4
Receitas não administradas	274,3	313,5	14,3	3,8
(-) Transferências	- 354,3	- 452,6	27,8	16,0
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>1.577,9</b>	<b>1.748,2</b>	<b>7,0</b>	<b>0,6</b>
<b>DESPESA TOTAL</b>	<b>1.613,5</b>	<b>1.824,9</b>	<b>10,4</b>	<b>2,6</b>
Despesa previdenciária	709,5	786,5	10,9	0,6
Despesa com pessoal	330,1	341,3	3,4	-6,1
Outras despesas	574,5	671,5	14,0	5,9
Resultado primário	-36,2	-75,9	-	-
<b>RESULTADO PRIMÁRIO</b>	<b>-35,6</b>	<b>-64,7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional/Ministério da Economia.

Elaboração: CNI.

\*Estimativa CNI.

\*\*Considerando a inflação média do ano (IPCA).

## Governos regionais devem registrar superávit primário em 2022 mesmo com perda de arrecadação de ICMS

Entre janeiro e abril de 2022, o ritmo de crescimento das receitas dos governos regionais tem mais que compensado o crescimento das despesas desses entes. O crescimento das receitas segue influenciado pelo crescimento da atividade econômica, pela inflação e pelo aumento das transferências do governo federal. Já o aumento das despesas decorre, principalmente, da concessão de reajustes aos servidores públicos. Entre janeiro e abril de 2022, os governos regionais acumulam superávit primário de R\$ 62,3 bilhões.

Até o final do ano, contudo, esse quadro favorável deve ser atenuado por dois fatores. O primeiro deles, como já mencionado, é a aprovação da LC 194/2022<sup>12</sup>, que pode representar até R\$ 40 bilhões a menos em receitas para os governos regionais, apenas em 2022. De toda forma, o aumento das

transferências da União e o aumento da arrecadação relacionada à tributação de outros bens, que não os relacionados na LC 194/2022, vão fazer com que as receitas desses entes cresçam, ainda que em menor ritmo, em 2022.

O outro fator que vai levar à redução do superávit dos governos regionais em 2022 é o aumento das despesas, principalmente com pessoal, que ainda irão se refletir de forma mais significativa no resultado primário desses entes no decorrer do ano. Vale ressaltar que o caixa favorável e o ano eleitoral também devem influenciar o aumento das despesas com investimentos dos governos regionais ao longo do ano. Com isso, os governos regionais devem encerrar 2022 com superávit de R\$ 55,0 bilhões, 0,6% do PIB, ante superávit de R\$ 97,7 bilhões, 1,1% do PIB, em 2021.

12 A LC 194/2022 estabelece que a União deverá compensar os estados que tiverem perda de arrecadação, por meio da redução do serviço da dívida dos respectivos estados com a União. A compensação, no entanto, está restrita apenas ao ano de 2022.

Nesse contexto, é importante ressaltar que a LC 194/2022 gera um corte permanente de receita dos governos regionais, em um momento em que todos os estados contrataram um aumento permanente em suas despesas, que é o reajuste de salários dos servidores. Dois estados, inclusive, já ultrapassaram, no primeiro quadrimestre deste ano, o limite estabelecido pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) para a relação entre despesa total do Poder Executivo com pessoal e Receita Corrente Líquida (RCL), mesmo antes do início da vigência da LC 194/2022. Esses dados servem de alerta para a situação fiscal dos estados nos próximos anos.

### Dívida pública segue em queda

O endividamento público, medido pela relação Dívida Bruta/PIB, deve passar de 80,3%, em 2021, para 77,3%, em 2022. Esse resultado é esperado porque a piora do resultado nominal – composto pelo resultado primário e as despesas com juros – será mais que compensada pelo crescimento do PIB nominal e pela devolução de R\$ 30 bilhões por parte do BNDES ao Tesouro Nacional.

A piora no resultado nominal se explica pelo déficit primário do setor público e pelo aumento das despesas com juros. O aumento nas despesas com juros, por sua vez, segue influenciado pelo aumento da Selic e do custo médio de emissão

da dívida pública. Essa despesa deve apresentar crescimento de 1,2 ponto percentual do PIB, em 2022, na comparação com 2021. Com isso, o resultado nominal do setor público consolidado deve encerrar 2022 com déficit de R\$ 617,9 bilhões (6,55% do PIB), contra déficit de R\$ 383,5 bilhões (4,42% do PIB), em 2021.

Mesmo com a esperada melhora do endividamento (Dívida Bruta/PIB) em 2022, é necessário avançar nas discussões acerca do ajuste fiscal. Iniciativas que impliquem aumentos de despesas, ainda que temporários, como a PEC 1/2022, colocam em dúvida o compromisso do governo federal com as regras fiscais vigentes e pioram a percepção do mercado quanto à sustentabilidade da dívida pública.

Há ainda o risco de conversão de medidas temporárias em permanentes, aumentando o nível das despesas obrigatórias e piorando mais a situação fiscal do País, em termos de sustentabilidade da dívida pública. Nesse cenário, os juros demandados pelo mercado para financiar a dívida pública ficam ainda maiores e o superávits primários necessários para estabilizar o endividamento público se tornam cada vez maiores e difíceis de serem alcançados. A proximidade das eleições reforça a importância do debate quanto ao compromisso com as regras fiscais vigentes, em especial o Teto dos Gastos.

### Gráfico 13 - Relação Dívida Bruta/PIB deve cair novamente em 2022

Trajetória da Dívida Bruta do Setor Público

Percentual (%) do PIB



Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração e projeção: CNI.

\*Projeção.

# 5 SETOR EXTERNO

## Setor externo apresenta desempenho positivo no segundo trimestre

*Aumento no preço de commodities, lockdown na China e juros mais elevados impactam cenário externo no primeiro semestre do ano*

### Câmbio deve encerrar 2022 em R\$ 5,00/US\$

Em relação ao fim de 2021, quando a taxa de câmbio atingiu R\$ 5,65/US\$, o câmbio chegou a se valorizar, chegando a valores abaixo de R\$ 5,00/US\$ em alguns momentos. Os motivos para isso foram a valorização dos preços das commodities e a procura por ativos de risco longe da guerra entre Rússia e Ucrânia, que atraíram investidores internacionais até o fim do primeiro trimestre de 2022. Entretanto, em junho, o câmbio voltou a apresentar um ciclo de desvalorização e já ultrapassou a marca dos R\$ 5,20/US\$.

Apesar de não ser possível acessar dados mais atualizados sobre o fluxo financeiro<sup>12</sup>, é possível notar que o crescimento dos ingressos líquidos, registrado no primeiro bimestre, tem invertido seu fluxo. As autoridades monetárias dos EUA e da Europa sinalizaram que vão se utilizar da política monetária para conter a inflação, o que cria a expectativa de aumentos nas taxas de juros desses países ao longo

do ano. Em particular, nos EUA, em junho, o *Federal Reserve* (FED) elevou a meta dos juros para a faixa entre 1,5% e 1,75%, o maior patamar desde 2008, em resposta à inflação acumulada em 12 meses, que atingiu 8,6%, em maio, o nível mais alto desde 1981.

Além disso, incertezas no âmbito fiscal, derivadas de medidas que resultam em aumento de gastos do governo federal, contribuem para manter o Real em patamar mais desvalorizado.

A despeito desses fatores, ainda há um ciclo de valorização dos preços das commodities, que faz com que os ativos brasileiros fiquem relativamente baratos ao investidor estrangeiro. Nesse cenário, a CNI projeta que a taxa de câmbio fique mais estável a partir de novembro e termine 2022 em R\$ 5,00/US\$.



<sup>12</sup> Os últimos dados disponibilizados pelo Banco Central do Brasil são de fevereiro de 2022. A defasagem na divulgação dos dados de setor externo deve-se à greve dos servidores do órgão.

## Desempenho positivo de exportações e importações decorre principalmente de aumentos nos preços

No segundo trimestre de 2022, o setor externo foi marcado pelas consequências econômicas oriundas da guerra entre Rússia e Ucrânia e pelos severos *lockdowns* na China.

Esses eventos têm contribuído para o aumento no preço de diversos produtos, principalmente commodities, e para a desorganização das cadeias globais de valor, que ainda não estavam completamente reestruturadas desde que se iniciou a pandemia. Tais eventos também intensificaram o processo inflacionário em todo o mundo, exigindo ainda mais esforços dos governos para conter sua aceleração, resultando em elevação dos juros em todo o mundo.

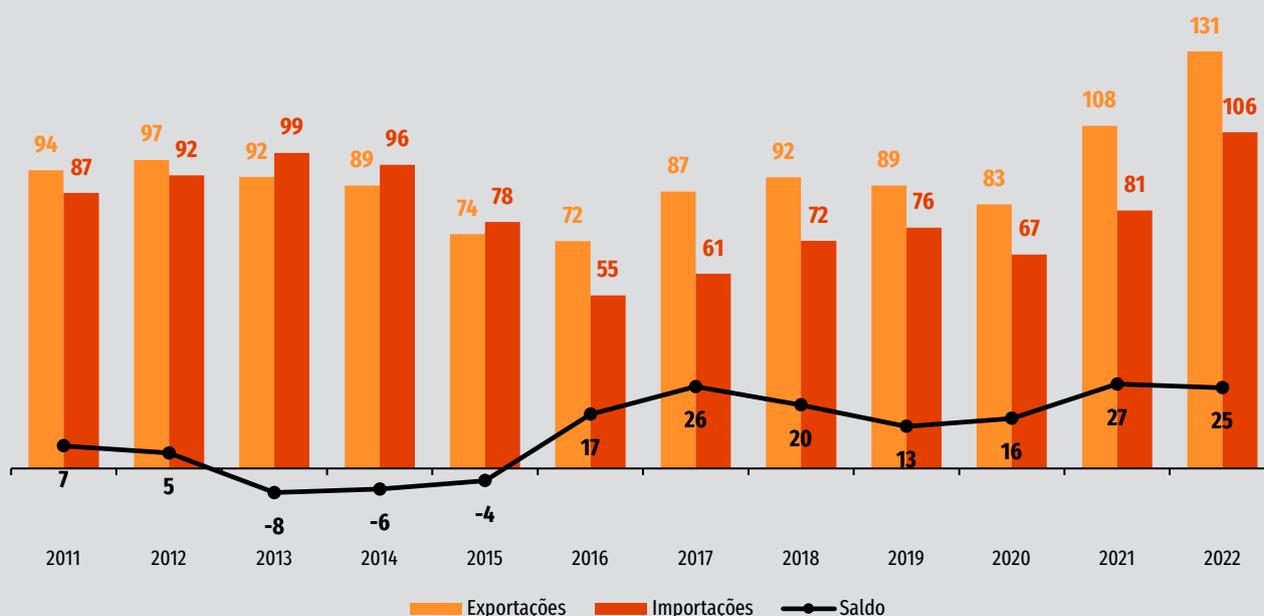
As contas externas no Brasil até maio de 2022 totalizaram, aproximadamente, US\$ 131 bilhões

para as exportações e US\$ 106 bilhões para as importações. Na comparação do acumulado entre janeiro e maio de 2022 com o mesmo período de 2021, as exportações registraram aumento de 21,7% e as importações de 30,3%. São valores elevados, impulsionados pelos aumentos nos preços, tanto das exportações quanto das importações.

Destaca-se que, muito embora os aumentos dos preços de exportação estejam em patamares elevados, os aumentos nos preços das importações têm sido ainda mais expressivos. Portanto, é preciso de cautela na análise dos termos de troca. Na comparação ente o acumulado de janeiro a maio de 2022 e 2021, o saldo comercial caiu, de US\$ 27 bilhões para US\$ 25 bilhões.

### Gráfico 14 - Desempenho positivo de exportações e importações

Exportações, importações e saldo da balança comercial – acumulado de janeiro a maio  
Valor em bilhões de dólares



Fonte: Ministério da Economia.  
Elaboração: CNI.

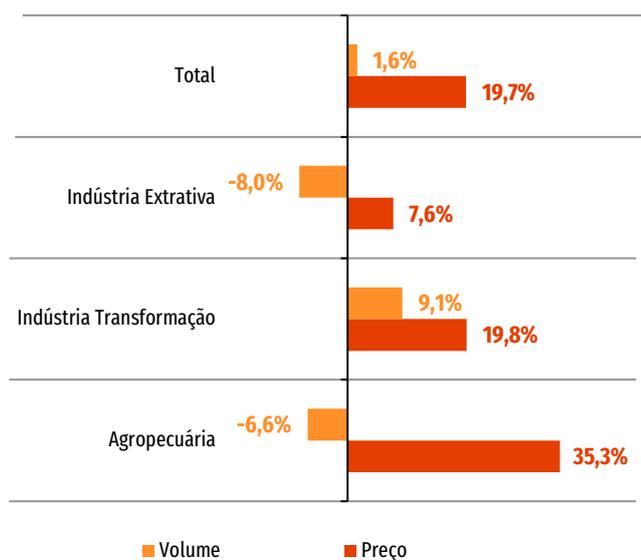
## Lockdown na China tem impacto nas exportações brasileiras durante o trimestre

As exportações brasileiras foram impulsionadas pelo aumento nos preços em todos os segmentos econômicos: agropecuária, indústria de transformação e indústria extrativa. Houve aumento de volume apenas para a indústria de transformação (+9,1%), na variação do acumulado de janeiro a maio de 2022 em relação ao mesmo período de 2021. Nas demais categorias exportadas, o volume recuou.

Os aumentos nos preços já vinham ocorrendo, decorrentes dos impactos da pandemia no comércio internacional, que geraram desequilíbrios nas cadeias globais de valor, aumentos nos fretes, seguros e repasse de custos.

### Gráfico 15 - Exportações são puxadas por aumentos nos preços

Preço e volume das exportações brasileiras por atividade econômica  
Variação percentual entre os índices médios (de preço e volume) de janeiro-maio de 2022 e 2021



Fonte: Ministério da Economia.

Elaboração: CNI.

Em 2022, somaram-se a isso aumentos que decorreram da guerra entre Rússia e Ucrânia. No caso de commodities agrícolas, ocorreu a redução significativa das exportações ucranianas de alimentos. A guerra também promoveu um movimento de protecionismo alimentar, que tem levado um número crescente de países a impor restrições à exportação de alimentos, como resposta à escalada nos preços.

Mesmo antes da invasão da Ucrânia, a oferta mundial de petróleo já não conseguia acompanhar a demanda na retomada da atividade econômica, à medida que as medidas restritivas contra a Covid-19 eram flexibilizadas. Mas as sanções impostas à Rússia, importante exportadora de petróleo e gás, estão afetando o fornecimento de energia do país para o restante do mundo.

Assim, o quadro que se apresenta até o fim de 2022 é de manutenção dos preços elevados. Seguirão as pressões sobre os preços das commodities, a manutenção das barreiras econômicas às exportações de alimentos por alguns países e as pressões sobre custos manterão altos os preços de bens industrializados.

Quanto ao volume exportado, destaca-se que, recentemente, o governo chinês lançou o Pacote de Medidas Políticas para Estabilizar a Economia, estimado em mais de ¥ 35 trilhões<sup>13</sup> (ou mais US\$ 5 trilhões), contendo 33 medidas de estímulo para impulsionar sua economia. A expectativa é que o pacote econômico seja executado ao longo do segundo semestre, melhorando as previsões do Brasil do volume exportado, pelo aumento na demanda por commodities.

<sup>13</sup> Valor estimado pela BLOOMBERG NEWS em 19 de maio de 2022 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-05-19/china-s-stimulus-tops-5-trillion-as-covid-zero-batters->

Em suma, em termos de valores, as exportações tenderão a encerrar 2022 em patamares mais elevados do que nos últimos anos, principalmente em decorrência da persistente alta dos preços das commodities. Como a

pauta exportadora brasileira é composta principalmente por commodities, nossa projeção para as exportações é de US\$ 336,6 bilhões, 19,9% a mais do que em 2021.

## Importações de bens intermediários têm destaque no trimestre

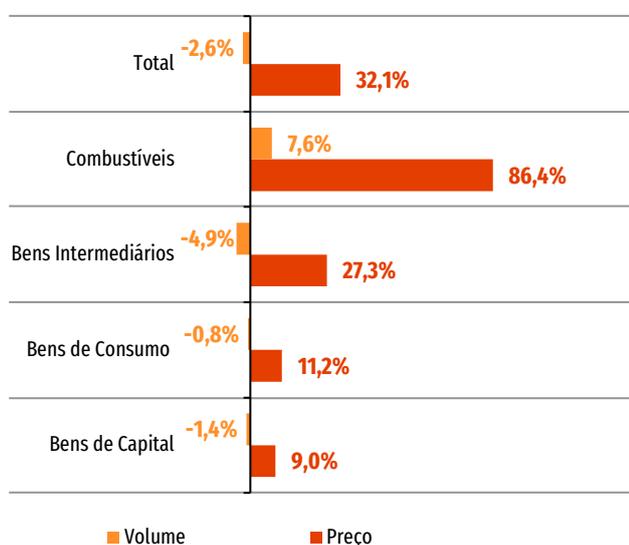
As importações brasileiras, no acumulado de janeiro a maio de 2022, tiveram aumentos nos preços de todas as categorias econômicas. Na indústria extrativa, as compras de combustíveis se destacaram no período, visto que foi a única categoria que registrou aumentos tanto nos preços (86,4%) como nas quantidades (7,6%).

Com relação aos preços, este crescimento é também consequência da guerra entre Rússia e Ucrânia. O crescimento na quantidade importada diz respeito ao aumento na produção das refinarias nacionais, que tem acumulado taxas positivas de crescimento em relação ao mês anterior em todos os meses de 2022.

### Gráfico 16 - Importações apresentam elevação nos preços

Preço e volume das importações brasileiras por grandes categorias econômicas

Variação percentual entre os índices médios (de preço e volume) de janeiro-maio de 2022 e 2021



Já o volume de importação está sendo afetado pelos *lockdowns* na China. O país é o principal fornecedor de bens de capital, bens intermediários e bens de consumo do Brasil. Analisando as importações pelas grandes categorias econômicas, em abril de 2022, enquanto diversas províncias chinesas estavam em *lockdown*, o Brasil registrou queda de 51% na importação de bens de consumo provenientes da China, 38% de queda na importação de bens intermediários e 8% de queda na importação de bens de capital.

Em maio, com a melhora gradativa na circulação de pessoas e mercadorias na China, as importações de bens de consumo e de bens intermediários chineses voltaram a crescer 12% e 17%, respectivamente.

Bens de capital, contudo, apresentaram queda de 7% no período, refletindo as perspectivas de mais moderação no investimento (veja seção Atividade para mais detalhes).

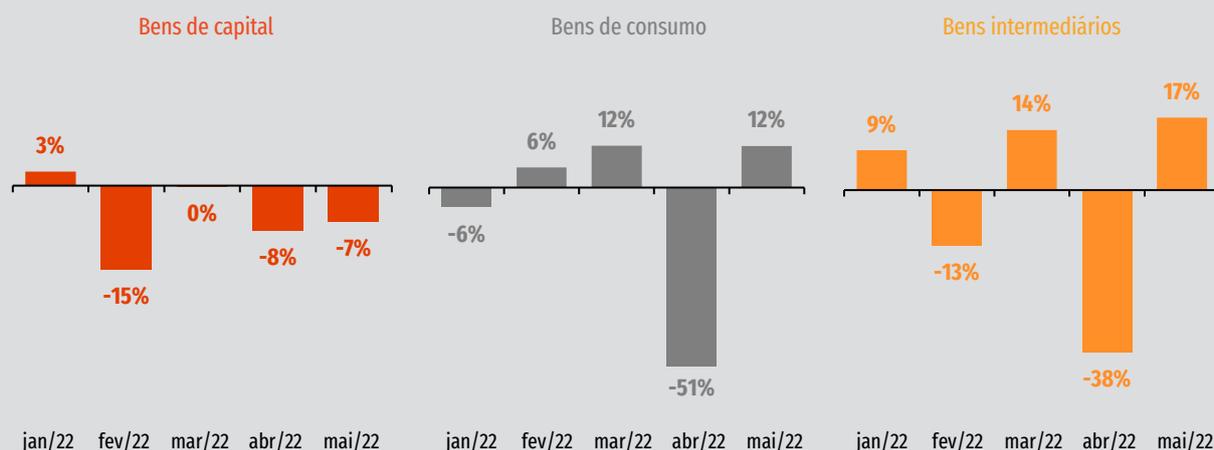
Com os recentes anúncios de flexibilização da política de Covid Zero e a melhora gradual da produção chinesa, não se esperam novas interrupções no fluxo de importações. Paralelamente, espera-se que o volume de importações de produtos industrializados aumente no próximo trimestre, devido ao crescimento, ainda que moderado, da produção industrial brasileira. Já os valores seguirão impulsionados por conta dos preços.

Assim, a previsão para 2022 é que as importações atinjam US\$ 254,9 bilhões, 16,2% a mais que em 2021. Portanto, a balança comercial seguirá superavitária, com saldo de US\$ 81,7 bilhões.

### Gráfico 17 - Importação de produtos provenientes da China por grandes categorias econômicas

Variação mensal das importações em dólares (FOB)

Percentual (%)



Fonte: Ministério da Economia.

Elaboração: CNI.

## Conta de transações correntes deve permanecer deficitária

O déficit em transações correntes, acumulado em doze meses até fevereiro de 2022, foi de US\$ 26,1 bilhões (1,59% do PIB), um aumento de cerca de 24%, frente ao mesmo período de 2021. Esse resultado decorreu principalmente do saldo deficitário das rendas primárias<sup>14</sup> no período.

A entrada líquida de investimento direto no país, responsável por financiar o déficit em transações correntes, apresentou resultado de US\$ 50,7 bilhões, no acumulado de 12 meses até fevereiro. Esse resultado superou o déficit em transações

correntes, em US\$ 27,2 bilhões, o que significa que não houve necessidade de financiamento externo no período.

São esperadas novas entradas de investimento direto no país ao longo do ano, aproveitando oportunidades geradas pela agenda de privatizações e concessões, com destaque para os setores de energia e telecomunicações. Mantemos a previsão do primeiro trimestre para a conta de transações correntes no fim de 2022, déficit em torno de US\$ 20 bilhões.

<sup>14</sup> A renda primária indica os montantes a pagar ou a receber em troca do uso temporário de recursos financeiros, trabalho ou ativos não financeiros não produzidos, a saber, remuneração de trabalhadores, renda de investimentos e demais rendas primárias. Fazem parte da primeira a remuneração do trabalho assalariado (salários e ordenados); da segunda, renda de investimento direto, renda de investimento em carteira, renda de outros investimentos e renda de ativos de reserva; e da terceira, tributos sobre a produção e importação, subsídios e aluguéis.

# 6 PERSPECTIVAS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

	2020	2021	2022 (previsão)
<b>ATIVIDADE ECONÔMICA</b>			
<b>PIB</b> (variação anual)	-3,9%	4,6%	<b>1,4%</b>
<b>PIB industrial</b> (variação anual)	-3,4%	4,5%	<b>0,2%</b>
<b>PIB Indústria da transformação</b> (variação anual)	-4,4%	4,5%	<b>-1,5%</b>
<b>PIB Indústria extrativa</b> (variação anual)	1,3%	3,0%	<b>2,3%</b>
<b>PIB Indústria da construção</b> (variação anual)	-6,3%	9,7%	<b>2,0%</b>
<b>Taxa de desemprego</b> (média anual - % da PEA)	13,8%	13,2%	<b>10,8%</b>
<b>INFLAÇÃO</b>			
<b>Inflação</b> (IPCA - variação anual)	4,5%	10,1%	<b>7,6%</b>
<b>TAXA DE JUROS</b>			
<b>Taxa nominal de juros</b> (taxa média do ano)	2,9%	4,5%	<b>12,6%</b>
<b>Taxa nominal de juros</b> (fim do ano)	2,0%	9,25%	<b>13,75%</b>
<b>Taxa real de juros</b> (taxa final de ano e defl: IPCA)	-2,4%	-0,7%	<b>5,7%</b>
<b>CONTAS PÚBLICAS</b>			
<b>Resultado primário</b> (% do PIB)	-9,4%	0,7%	<b>-0,2%</b>
<b>Resultado nominal</b> (% do PIB)	-13,6%	-4,4%	<b>-6,6%</b>
<b>Dívida Pública Bruta</b> (% do PIB)	88,6%	80,3%	<b>77,3%</b>
<b>TAXA DE CÂMBIO</b>			
<b>Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$</b> (média de dezembro)	5,14	5,65	<b>5,00</b>
<b>Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$</b> (média do ano)	5,16	5,40	<b>5,13</b>
<b>SETOR EXTERNO</b>			
<b>Exportações</b> (US\$ bilhões)	209,2	280,8	<b>336,6</b>
<b>Importações</b> (US\$ bilhões)	158,8	219,4	<b>254,9</b>
<b>Saldo comercial</b> (US\$ bilhões)	50,4	61,4	<b>81,7</b>
<b>Saldo em conta corrente</b> (US\$ bilhões)	-23,3	-27,9	<b>-20,0</b>



[www.cni.com.br](http://www.cni.com.br)

Documento concluído em 4 de julho de 2022.

## **CNI - CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA**

### **Elaboração**

Mário Sérgio Carraro Telles (Gerente-executivo de Economia)

Marcelo Souza Azevedo (Gerente de Análise Econômica)

Fábio Bandeira Guerra (Gerente de Política Econômica)

Cláudia Perdigão

Juliana Lucena do Nascimento

Larissa Nocko

Leandro Almeida

Paula Verlangueiro Vieira

Rafael Sales Rios

Isabella Bianchi (Estagiária)

Vinícius Hiago (Estagiário)

*Gerência Executiva de Economia - ECON*

*Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia - DDIE*

### **Produção editorial, projeto gráfico e diagramação**

Carla Gadêlha (Coordenadora de Divulgação)

*Gerência Executiva 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](mailto:sac@cni.com.br)

[www.portaldaindustria.com.br](http://www.portaldaindustria.com.br)



*Confederação Nacional da Indústria*

**PELO FUTURO DA INDÚSTRIA**