INFORME CONJUNTURAL

3º TRIMESTRE
2023

Confederação Nacional da Indústria

PELO FUTURO DA INDÚSTRIA

CNI

Confederação Nacional da Indústria

PELO FUTURO DA INDÚSTRIA

INFORME CONJUNTURAL

3º TRIMESTRE 2023

BRASÍLIA-DF

2023

© 2023. CNI – Confederação Nacional da Indústria.
Qualquer parte desta obra poderá ser reproduzida, desde que citada a fonte.

CNI
Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia - DDIE
Gerência Executiva de Economia - ECON

FICHA CATALOGRÁFICA

C748

Confederação Nacional da Indústria.
Informe Conjuntural - Ano 39, n. 3 (julho/setembro 2023) /
Confederação Nacional da Indústria. – Brasília : CNI, 2023.
36 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

SUMÁRIO

Perda de fôlego da indústria levará a menor crescimento do país 7

1 Atividade econômica 9

2 Emprego e renda 16

3 Inflação, juros e crédito 19

4 Política fiscal 24

5 Setor externo 28

6 Tabela de resultados e estimativas 34

ISSN 0104-821X • Ano 39 • Número 3 • Julho/Setembro 2023

PIB cresce mais que o previsto, mas alta não alcança todos os setores

Indústria de transformação segue penalizada pelas altas taxas de juros e deve registrar queda em 2023

A CNI passou a projetar crescimento de 3,3% para o PIB em 2023. Trata-se de nova revisão positiva: no primeiro trimestre do ano, a expectativa era de alta de 1,2%, percentual que já havia sido revisado para 2,1% em julho.

A revisão ocorre, pois, apesar da política monetária restritiva, a economia brasileira como um todo vem mostrando resultados positivos. **Observa-se, contudo, desempenhos muito distintos entre os diferentes setores da economia.**

Esse desempenho heterogêneo na economia se deve a diversos fatores. Por um lado, há os **efeitos da política monetária restritiva, com as taxas de juros elevadas afetando setores mais sensíveis a crédito.** Por outro lado, há forte expansão fiscal em 2023, um mercado de trabalho que segue em expansão e o crescimento dos setores primários (agropecuária e extrativa mineral).

O aumento do gasto público e das transferências de renda vem ajudando a sustentar setores mais sensíveis à renda das famílias, como os serviços prestados às famílias e o volume de vendas em supermercados. **A dinâmica favorável dos mercados de *commodities* vem afetando positivamente setores como a agropecuária e a indústria extrativa.**

Por fim, outro destaque importante é o mercado de trabalho, que segue aquecido. Após forte crescimento em 2022, percebe-se sustentação do crescimento tanto do número de pessoas ocupadas como da massa de rendimento real, além da manutenção da taxa de desemprego em níveis historicamente baixos. Esse desempenho ajuda a sustentar o consumo de atividades sensíveis à renda das famílias. **Esperamos que a massa de rendimento real cresça 6,3% em 2023, ante 2022**, permitindo a sustentação do consumo, sobretudo das atividades mais sensíveis à renda das famílias.

Nesse cenário, dentro da indústria o desempenho está sendo bastante heterogêneo. Na indústria de transformação, percebe-se queda de demanda e de produção, especialmente nos setores mais sensíveis ao crédito, em linha com a elevada taxa de juros. Mas mesmo dentro da indústria de transformação há destaques positivos, como a indústria de alimentos e derivados de petróleo. Ainda assim, **projetamos queda do PIB da indústria de transformação de 0,5% em 2023.**

Já a indústria extrativa, atividade sensível ao mercado externo, vem surpreendendo positivamente. **Com a expansão significativa da produção de minério de ferro e petróleo, revisamos o crescimento do PIB do setor para 6,7% em 2023.**

Já a indústria de construção segue crescendo, mas mostra claramente redução no ritmo de crescimento. O setor vem de dois anos de forte crescimento, mas esse ciclo de crescimento mostra esgotamento. As boas notícias para o setor, como o avanço da política habitacional, deverão ter efeitos mais sentidos no final do ano e, principalmente em 2024. Com isso, esperamos crescimento de 1,5% para o setor em 2023.

O setor de Serviços segue surpreendendo. Foi o principal responsável pelo crescimento econômico no primeiro semestre de 2023, com avanço disseminado entre todas as atividades. A previsão de crescimento para o setor em 2023 foi revisada de 1,3% para 2,1%.

Outro setor que vem mostrando desempenho muito positivo é o agropecuário. O setor registrou crescimento de 17,9% no primeiro semestre de 2023, na comparação com o mesmo semestre de 2022. Esse desempenho notável se deve principalmente ao aumento da produção vegetal, com destaque para a soja e o milho. Mesmo

após esse avanço, **seguem ocorrendo revisões positivas para a safra de 2023, de forma que revisamos o crescimento da agropecuária para 15,5% em 2023.**

Esse comportamento do setor agropecuário (assim como o da indústria extrativa) é registrado em um cenário global que vem apresentando crescimento moderado ao longo de 2023, mesmo diante de um ambiente com taxas de juros em patamares restritivos, aperto do crédito e inflação ainda elevada.

Projetamos que as exportações alcancem US$ 331,0 bilhões em 2023, enquanto as importações alcancem US$ 257,3 bilhões. **Confirmando-se essas projeções, esperamos para 2023 um saldo de US$ 73,7 bilhões na balança comercial para 2023, o que seria o maior superávit comercial já registrado no comércio exterior brasileiro.**

Por fim, percebe-se um cenário mais favorável na dinâmica de preços. **A inflação vem mostrando desaceleração em 2023, em continuidade ao movimento iniciado ainda no ano passado.** Além da desaceleração da inflação corrente, as expectativas de inflação têm apresentado aproximação com a meta, ainda que parcial, sinalizando um processo de convergência em 2024 e, sobretudo, em 2025.

Destaca-se, contudo, que, a inflação, medida pelo IPCA, deve encerrar 2023 em 4,9%. O valor é menor que o observado em 2022, de 5,8%, mas é superior à meta de inflação de 3,25% para 2023 e acima, inclusive, do intervalo superior da meta (4,75%).

Nesse cenário de desaceleração da inflação, o Comitê de Política Monetária (Copom) iniciou o ciclo de cortes na taxa básica de juros (Selic) em agosto. **Esperamos que o Copom faça mais dois cortes de 0,5 ponto percentual nas duas reuniões restantes do comitê no ano, o que fará com que a taxa Selic encerre 2023 em 11,75% ao ano.**

ISSN 0104-821X • Ano 39 • Número 3 • Julho/Setembro 2023

1 ATIVIDADE ECONÔMICA

Crescimento econômico em 2023 é marcado pelas diferenças setoriais

O desempenho da primeira metade do ano veio mais forte que o esperado, baseado nos setores menos sensíveis aos juros

O primeiro semestre de 2023 foi marcado por um crescimento do PIB acima do esperado, com alta de 3,7% frente ao mesmo período de 2022. Esse crescimento se deveu principalmente ao desempenho positivo do setor de serviços e da agropecuária, além da contribuição relevante da indústria extrativa.

Do ponto de vista da demanda, o crescimento econômico do primeiro semestre foi liderado pelo consumo das famílias, que cresceu 3,2% na comparação com o mesmo período de 2022. Esse crescimento do consumo é fruto da persistência dos avanços no mercado de trabalho e da expansão fiscal, principalmente na esfera federal[1].

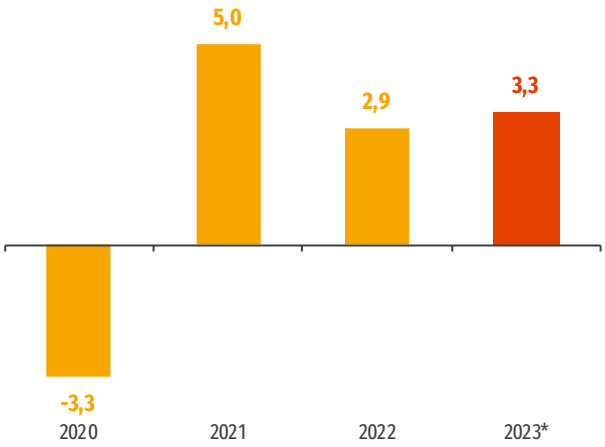
É possível identificar um conflito entre as políticas fiscal e monetária, em que há, ao mesmo tempo, uma expansão dos gastos do governo, responsável por estimular o consumo, e uma manutenção das taxas de juros em um patamar elevado, com o objetivo de conter a demanda.

Esse contraste entre as políticas econômicas tem como consequência um ambiente desfavorável aos setores mais sensíveis às taxas de juros e ao crédito. É o caso da indústria de transformação, cujo PIB registrou queda de 1,3% no primeiro semestre de 2023 na comparação com igual período de 2022, e dos investimentos, que recuaram 0,9% nessa primeira metade do ano. Em contraposição, setores mais sensíveis à renda, como os serviços prestados às famílias e o volume de vendas em supermercados, mostram avanços consistentes.

Por outro lado, setores associados à dinâmica das *commodities*, como a agropecuária e a indústria extrativa, têm contribuído positivamente para o crescimento econômico. As sucessivas revisões positivas da estimativa para a safra agrícola de 2023 e a expansão significativa da produção de minério de ferro e de petróleo têm impactado positivamente o PIB agropecuário e o PIB da indústria extrativa, bem como as exportações, ampliando o saldo da balança comercial.

Diante da continuidade desse cenário, é esperado um crescimento do PIB de 3,3% para 2023.

Gráfico 1 – Expectativa de crescimento do PIB em 2023
PIB Total e expectativa CNI
Taxa de crescimento anual (%)



Fonte: IBGE
***Projeção:** CNI

[1] Mais informações na seção Política Fiscal.

Indústria avança de forma heterogênea em 2023

O PIB industrial registrou crescimento de 1,7% no primeiro semestre de 2023, em relação ao primeiro semestre de 2022. Esse desempenho foi resultado de uma dinâmica bastante heterogênea entre os diferentes segmentos industriais.

Enquanto o PIB da indústria extrativa avançou 8,2% na primeira metade do ano e atingiu o patamar mais alto desde 2018, o PIB da indústria de transformação recuou 1,3% no mesmo período e se encontra 1,7% abaixo do segundo trimestre de 2022. A indústria da construção, por sua vez, permanece com dificuldade de sustentar o ciclo de negócios iniciado em meados de 2020 e, após crescer de forma notável em 2021 e 2022, o PIB do setor registrou desempenho mais modesto, com alta de 0,9% no primeiro semestre de 2023. Por fim, o setor de Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos apresentou o segundo maior crescimento entre os segmentos da indústria, com avanço de 5,6% do PIB no primeiro semestre de 2023.

Segmentos associados às *commodities* lideram o desempenho industrial

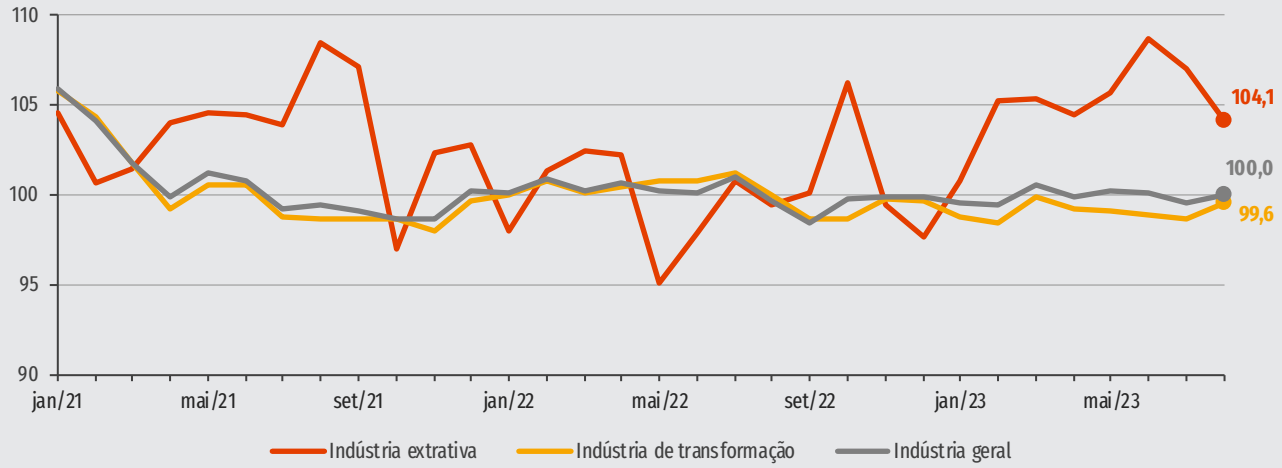
A produção física da indústria nacional, medida pela Pesquisa Industrial Mensal (PIM-PF/IBGE), recuou 0,3% no acumulado de janeiro a agosto de 2023, na comparação com o mesmo período de 2022. Esse recuo é resultado de uma queda de 1,3% da produção da indústria de transformação e de um avanço de 5,7% da produção da indústria extrativa.

O destaque da indústria extrativa se deve, principalmente, ao aumento da produção de petróleo e seus derivados, bem como do avanço na atividade de mineração, em um contexto internacional de demanda aquecida por *commodities* energéticas.

Diante desse desempenho, o crescimento esperado para o PIB da indústria extrativa em 2023 é de 6,7%.

Entre os segmentos da indústria de transformação, as principais influências positivas sobre a produção nacional também vêm daqueles que estão mais ligados à dinâmica das *commodities*: a produção de alimentos e de

Gráfico 2 – Produção física mostra avanços da indústria extrativa em 2023
Produção física da indústria de transformação e da indústria extrativa
Número-índice (2022 = 100)



Fonte: PIM/IBGE

derivados de petróleo/biocombustíveis indicaram crescimento de 3,6% e 3,9%, respectivamente, no acumulado de janeiro a agosto de 2023, em relação ao mesmo período de 2022.

Esse avanço, no entanto, não é a regra. Do total de 24 segmentos da indústria de transformação, 17 indicaram queda na produção e apenas sete tiveram avanço no acumulado de janeiro a agosto de 2023, em relação ao mesmo período de 2022.

Os Indicadores Industriais da CNI reforçam esse quadro mais negativo. A pesquisa mostra queda de 1,4% do faturamento real, aquele livre dos efeitos da inflação, no segmento no acumulado de janeiro a agosto de 2023, frente ao mesmo período de 2022, e ausência de avanços do número de horas trabalhadas na produção.

Esse cenário negativo é explicado pela política monetária contracionista, pelo ambiente de crédito restritivo e pelo enfraquecimento da demanda, que estão interrelacionados e afetam mais intensamente a indústria de transformação que outros setores da economia.

Os dados da Sondagem Industrial da CNI ilustram essa leitura, uma vez que entre os principais problemas enfrentados pelos empresários industriais, o mais citado é a demanda interna insuficiente, mencionado por 37% dos empresários do setor, seguido pela elevada carga tributária (33,7%) e pelas taxas de juros elevadas (31,3%)[2].

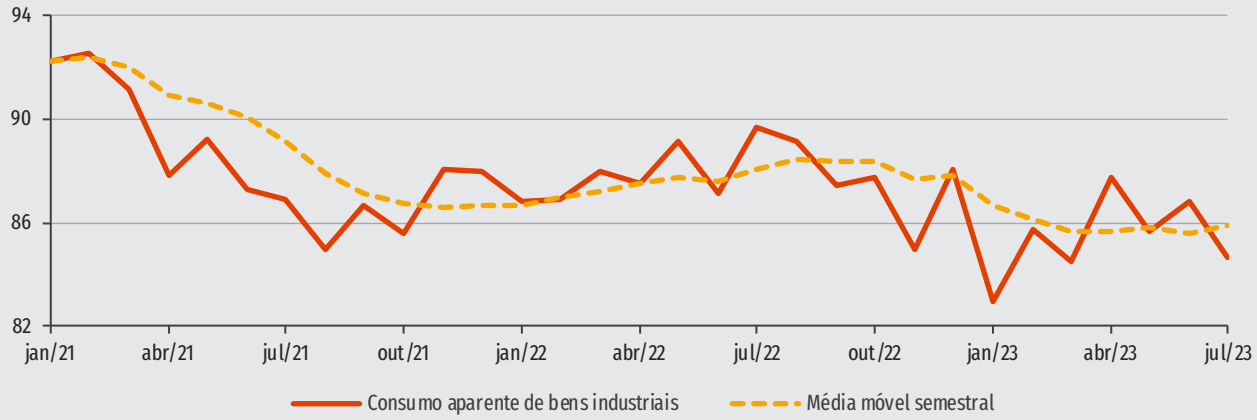
O enfraquecimento da demanda pode ser visualizado no Indicador Ipea de Consumo Aparente de Bens Industriais, que é uma aproximação do comportamento da demanda interna por bens industriais. O indicador, que mede a parcela da produção industrial doméstica destinada ao mercado interno, acrescida das importações, apresentou queda de 2,6% no acumulado de janeiro a julho de 2023, frente ao mesmo período de 2022. Além disso, o índice mostra que a demanda por bens industriais se encontra abaixo do nível praticado em 2022.

Diante da expectativa de continuidade desse ambiente desafiador, é esperada queda de 0,5% do PIB da indústria de transformação em 2023.

A indústria da construção tem indicado perda de tração em relação a anos anteriores. Em 2021 e 2022, o PIB do setor cresceu 9,6% e 9,1%, respectivamente, na primeira metade do ano, em comparação com o mesmo período do ano anterior. Em 2023, o crescimento no primeiro semestre foi de 0,9%.

Embora o ambiente de oferta da indústria da construção mostre maior previsibilidade no fornecimento de insumos e desaceleração

Gráfico 3 – Enfraquecimento da demanda interna por bens industriais
Indicador Ipea de Consumo Aparente de Bens Industriais
Número-índice (2012 = 100)



Fonte: Ipea

[2] Sondagem Industrial de junho de 2023, referente ao segundo trimestre de 2023. Na pesquisa é solicitado que o empresário marque até três itens que constituíram problemas reais para a sua empresa. Desta forma, a soma dos percentuais supera 100%.

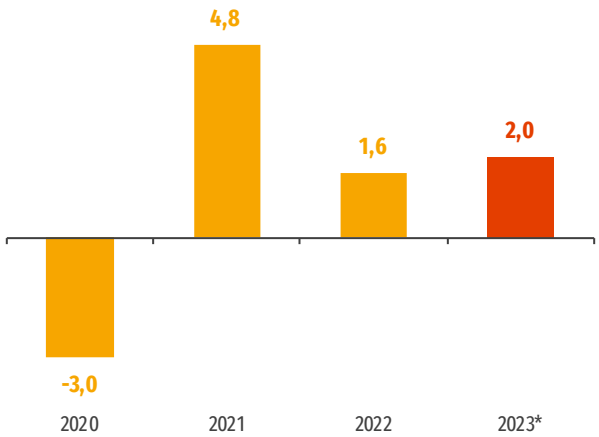
dos custos de produção e apesar de a política habitacional ter avançado de forma positiva, o nível de produção e de emprego do setor indicaram queda na maior parte do ano e as expectativas mostram menor otimismo frente ao mesmo período de 2022, segundo dados da Sondagem Indústria da Construção da CNI.

Além disso, os depósitos em poupança registraram recuo em agosto e setembro, segundo dados do Banco Central, permanecendo próximos da tendência de queda registrada desde o segundo semestre de 2021. Isso impacta o setor da construção, pois os recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), importante fonte de recursos para o crédito imobiliário, são provenientes dos depósitos na caderneta de poupança. Assim, com mais retiradas da poupança, menos são os recursos disponíveis para os financiamentos. Adicionalmente, as vendas de material de construção se encontram relativamente estáveis ao longo dos últimos cinco meses, indicando um ambiente desaquecido.

Assim, nossa expectativa é que o PIB da Construção registre crescimento de 1,5% em 2023.

Com base nas expectativas para cada um dos segmentos da indústria e, assumindo a continuidade do desempenho forte do PIB de Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos (+5,3%), a expectativa da CNI para o crescimento do PIB industrial em 2023 é de 2,0%.

Gráfico 4 – Expectativa de crescimento do PIB industrial em 2023
PIB Industrial e expectativa CNI
Taxa de crescimento anual (%)



Fonte: IBGE
***Projeção:** CNI

Setor de serviços permanece em crescimento

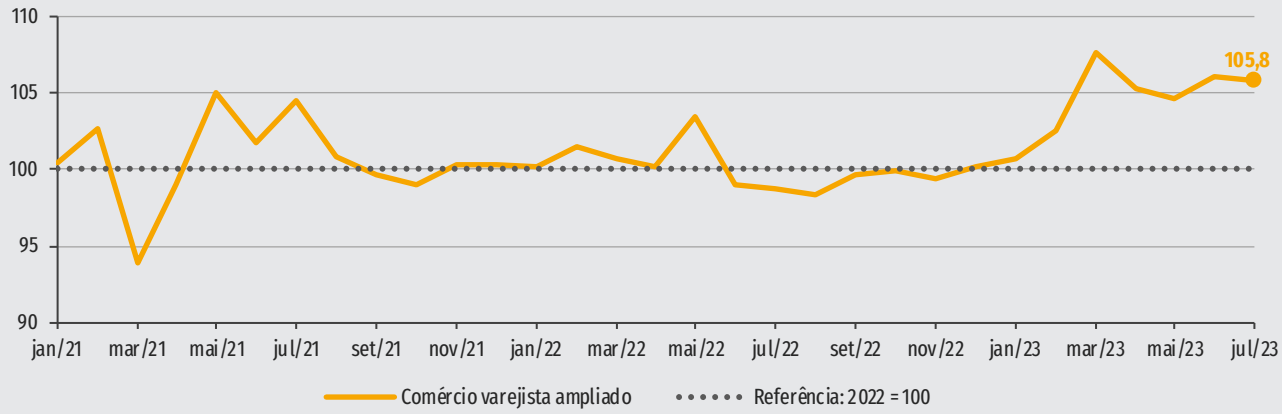
O setor de serviços foi o principal responsável pelo crescimento econômico no primeiro semestre de 2023, com alta de 2,6% na comparação com o primeiro semestre de 2022. Seu avanço foi disseminado entre todos os grupos de serviços.

O PIB do Comércio cresceu 0,9% no primeiro semestre de 2023, frente ao primeiro semestre de 2022. Segundo dados da Pesquisa Mensal de Comércio (PMC/IBGE), o segmento que mais influenciou o avanço do volume de vendas no varejo entre janeiro e julho de 2023 foi o Atacado especializado em produtos alimentícios, bebidas e fumo (+9,8%). Também exerceram influências relevantes Hipermercados e Supermercados (+2,7%) e Combustíveis e lubrificantes (+11,3%). O crescimento desses setores reflete os avanços persistentes do mercado de trabalho, que permitiu a recuperação do rendimento, e o aumento dos gastos do governo com transferência de renda, na comparação com o primeiro semestre de 2022.

Já a segunda maior influência sobre o avanço do varejo veio de Veículos, motocicletas, partes e peças (+6,0%), como resultado do programa de estímulos do governo federal para a aquisição de veículos novos (Medida Provisória 1175/2023), que foi acompanhado por descontos adicionais por parte das montadoras na intenção de reduzir os estoques, que se encontravam elevados.

Para o restante do segundo semestre, é esperada a manutenção do varejo em um patamar mais aquecido, próximo do que tem sido praticado nos últimos meses, em linha com a expectativa de continuidade dos avanços no mercado de trabalho – embora em menor ritmo que em 2022 – e de expansão dos gastos do governo.

Gráfico 5 – Varejo se encontra em patamar mais aquecido
Índice de volume de vendas no comércio varejista ampliado
Número índice (2022 = 100)



Fonte: PMC/IBGE

Segundo a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS/IBGE), o volume de serviços prestados entre janeiro e julho de 2023 cresceu 4,5% em relação ao mesmo período de 2022, com crescimento de 0,5% na passagem de junho para julho. Isso indica que o setor iniciou o segundo semestre aquecido, com ritmo de crescimento mais alto que a média do primeiro semestre.

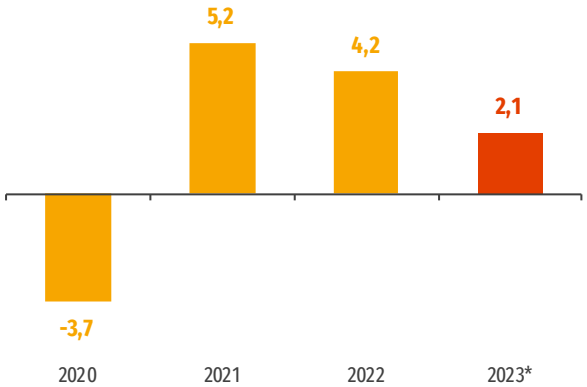
O grupo de Serviços que mostrou maior crescimento de janeiro a julho foi Serviços prestados às famílias, com crescimento de 5,6%. É esperado que esse grupo permaneça aquecido no segundo semestre, associado à persistência do mercado de trabalho e da expansão fiscal.

Já o grupo de Transportes, que exerce a maior influência sobre o índice geral, avançou 5,1% entre janeiro e julho, frente ao mesmo período de 2022. Segundo dados da Associação Brasileira de Concessionárias de Rodovias (ABCR), o avanço do tráfego de veículos pesados está associado à dinâmica do setor agropecuário, ainda que a tendência seja de redução dos efeitos nos próximos meses. E embora o fluxo de veículos leves esteja em um patamar historicamente alto, ele recuou em agosto e seu comportamento foi determinante para a queda no indicador geral. Portanto, existem elementos para se esperar uma perda de ritmo dos serviços de transportes no segundo semestre.

Os Serviços de Informação e Comunicação também exercem grande relevância no total de serviços prestados e registraram um crescimento de destaque entre janeiro e julho (+5,1%). Ainda que tenham se destacado no período recente (pós-pandemia), devido ao processo de digitalização dos serviços, esses serviços têm mostrado desaquecimento ao longo do ano. Acreditamos que o grupo permanecerá indicando perda de dinamismo no segundo semestre.

Assim, esperamos que o PIB do setor de serviços encerre 2023 com crescimento de 2,1%.

Gráfico 6 – Expectativa de perda de ritmo do setor de serviços em 2023
PIB de Serviços e expectativa CNI
Taxa de crescimento anual (%)



Fonte: IBGE
***Projeção:** CNI

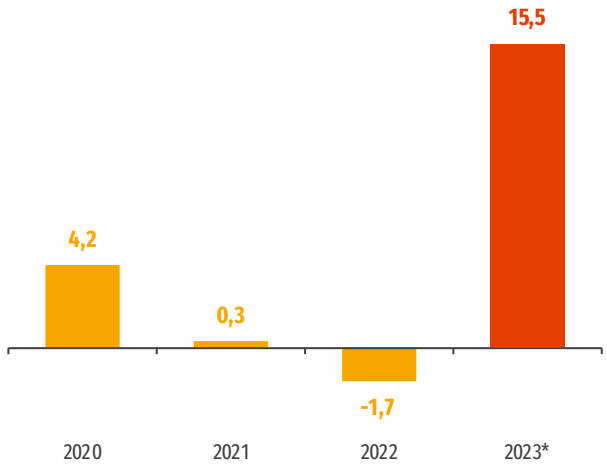
Agropecuária registra avanços expressivos em 2023

O PIB agropecuário foi o maior destaque do primeiro semestre de 2023, com crescimento de 17,9% em relação ao primeiro semestre de 2022. Embora o setor tenha registrado queda no segundo trimestre do ano (-0,9%), o PIB do setor permanece em patamar elevado, 17,0% superior ao verificado no segundo trimestre de 2022.

O desempenho forte se deve principalmente ao aumento da produção vegetal, com destaque para a soja e o milho. A safra de 2023 deve registrar um novo recorde, segundo o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA/IBGE) de agosto, totalizando 313,3 milhões de toneladas, o que representa um valor 19,0% maior que o obtido em 2022.

Vale destacar que, ao longo de 2023, a expectativa de safra tem sido sistematicamente revisada para cima, razão pela qual esperamos que o crescimento do PIB Agropecuário em 2023 seja de 15,5%.

Gráfico 7 – Expectativa de crescimento forte do PIB da agropecuária em 2023
PIB da Agropecuária e expectativa CNI
Taxa de crescimento anual (%)



Fonte: IBGE
***Projeção:** CNI

Tabela 1 – Revisões positivas da expectativa de crescimento da safra 2023
Expectativa de safra de Cereais, leguminosas e oleaginosas para 2023
Em milhões de toneladas e taxa de crescimento anual em relação a 2022

	EXPECTATIVA DE SAFRA 2023	CRESCIMENTO EM RELAÇÃO A 2022
jan/23	302,0	14,7%
fev/23	298,0	13,3%
mar/23	299,7	13,9%
abr/23	302,1	14,8%
mai/23	305,4	16,1%
jun/23	307,3	16,8%
jul/23	308,9	17,4%
ago/23	313,3	19,0%

Fonte: LSPA/IBGE

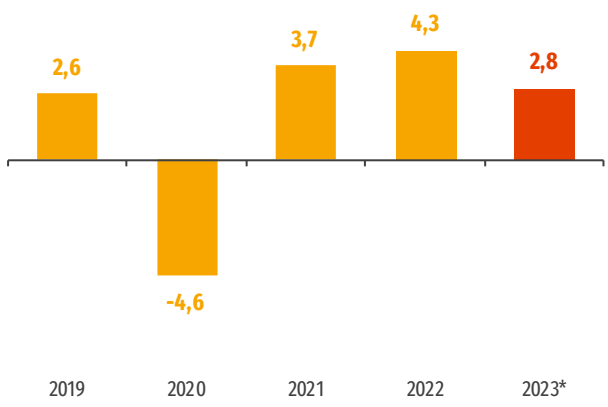
Do lado da demanda, o crescimento segue liderado pelo consumo das famílias, com contribuição do setor externo

O consumo das famílias cresceu 3,2% no primeiro semestre de 2023, ante o mesmo período de 2022. Esse crescimento foi sustentado pela massa de rendimento do trabalho e pelo avanço dos benefícios repassados pelo governo, em especial àqueles vinculados ao salário mínimo, que cresceram consideravelmente após os reajustes concedidos em 2023. Com isso, a massa de rendimento real ampliada disponível cresceu aproximadamente 7,0% no primeiro semestre de 2023, ante igual período de 2022.

Tendo em vista a continuidade das condições adversas no mercado de crédito, o crédito deverá contribuir em menor magnitude para a sustentação do consumo, devido ao elevado comprometimento da renda e da inadimplência.

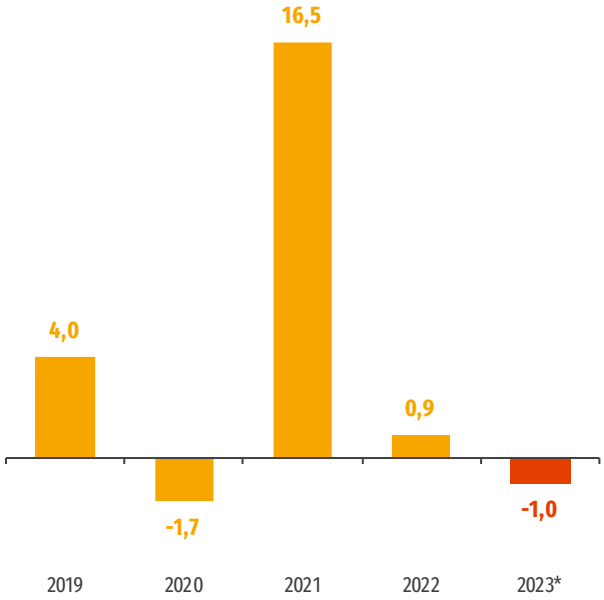
Por outro lado, esperamos que o avanço da massa de rendimento real e a manutenção dos benefícios em patamar elevado sustentem a trajetória do consumo no segundo semestre, permitindo que o consumo cresça 2,8% em 2023, ante 2022.

Gráfico 8 - Expectativa de crescimento do consumo das famílias em 2023
Consumo das famílias e expectativa CNI
Taxa de crescimento anual (%)



Fonte: IBGE
***Projeção:** CNI

Gráfico 9 – Expectativa de crescimento dos investimentos em 2023
Formação Bruta de Capital Fixo e expectativa CNI
Taxa de crescimento anual (%)



Fonte: IBGE
***Projeção:** CNI

No tocante aos investimentos, projetamos variação negativa de -1,0% para 2023. O primeiro trimestre trouxe um resultado bastante negativo (-3,4%), seguido por um resultado muito próximo da estabilidade no segundo trimestre (+0,1%). No primeiro trimestre, o investimento foi prejudicado não só pelas taxas de juros elevadas, como também pelas incertezas acerca dos direcionamentos de políticas econômicas importantes, como o andamento da reforma tributária e o arcabouço fiscal. Também se pode perceber que houve uma série de investimentos relacionados à agropecuária realizados ainda em 2022 que não se repetirão nesse ano, pois eram relacionados à forte safra de 2023.

No segundo trimestre, a incerteza ficou menor, com o avanço da reforma tributária e a aprovação do arcabouço fiscal, mas os investimentos seguem penalizados pelas altas taxas de juros, mesmo considerando o início de uma trajetória de cortes na taxa Selic.

Além disso, como apontado nessa seção, a indústria da construção vem mostrando perda de ritmo, sinalizando o fim de um ciclo de expansão iniciado ainda em 2020, o que também afeta os investimentos.

Já a contribuição da balança comercial para o PIB será amplamente positiva em 2023. Esperamos que as exportações de bens e serviços, na ótica do PIB, cresçam 7,5%, enquanto as importações de bens e serviços, na ótica do PIB, cresçam 0,6%.

Apesar de os fluxos comerciais estarem sujeitos a um cenário internacional que ainda sofre com o aperto monetário em países comercialmente relevantes para o Brasil, a dinâmica do comércio exterior brasileiro nos primeiros nove meses do ano foi favorável. A ampliação do volume exportado tem sido relevante, em especial as quantidades embarcadas de soja, milho, petróleo e minério de ferro. Já as importações brasileiras recuaram nos primeiros nove meses do ano. Isso vem ocorrendo porque setores que importam mais, como a indústria de transformação, vêm apresentando desempenho mais moderado em 2023 do que o restante da economia.

2 EMPREGO E RENDA

Mercado de trabalho deve seguir aquecido, apesar de crescer menos em 2023

Número de pessoas ocupadas deverá manter-se em patamar elevado

Este ano o mercado de trabalho segue aquecido, com sustentação do crescimento tanto do número de pessoas ocupadas como da massa de rendimento real. Também se observa a manutenção da taxa de desemprego em níveis historicamente baixos. Apenas o rendimento médio real apresenta relativa estabilidade em 2023.

Muito embora o ritmo do crescimento do número de pessoas ocupadas e da massa de rendimento real seja inferior em 2023, é preciso destacar que, em 2022, o crescimento ocorreu sobre uma base de comparação fraca, o que não se verifica em 2023.

Esses tímidos avanços têm sido registrados em 2023, principalmente, em resposta ao menor ritmo de crescimento do setor de serviços na comparação com 2022 e à estabilidade da indústria de transformação.

A previsão é que o mercado de trabalho siga aquecido até o fim de 2023, pois o setor de serviços deverá sustentar o elevado patamar da atividade. Diante da expectativa de aumento do número de pessoas ocupadas, em um ambiente de baixa taxa de desemprego, o rendimento médio real poderá registrar crescimento modesto, oferecendo impulso adicional para o avanço da massa de rendimento real.

Número de pessoas ocupadas deverá seguir em patamar elevado, com expectativa de avanços moderados no segundo semestre

O número de pessoas ocupadas evolui positivamente em 2023, ainda que em ritmo mais modesto quando comparado ao rápido crescimento registrado em 2022. Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o número de pessoas ocupadas avançou 0,7% no segundo trimestre de 2023, enquanto cresceu 9,9% no segundo trimestre de 2022. Vale destacar que o elevado percentual de crescimento, em 2022, se deu sobre uma baixa base de comparação, o que não ocorre em 2023.

Destaca-se que dados iniciais do terceiro trimestre sinalizam que o mercado de trabalho manteve o aquecimento. Segundo a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) de agosto, o número de pessoas ocupadas cresceu 1,3% no trimestre encerrado em agosto (jun-jul-ago), ante o trimestre encerrado em maio (mar-abr-mai) de 2023.

A trajetória do setor de serviços explica esse desempenho do mercado de trabalho, pois mais de 70% dos trabalhadores estão alocados nesse setor. Assim, o forte crescimento em 2022 e a manutenção do elevado patamar da atividade de serviços, em 2023, sustentam o mercado de trabalho aquecido, apesar da política monetária restritiva.

O emprego formal, em especial, avançou em todos os meses de 2023 de modo disseminado entre os setores, acumulando crescimento de 3,3% até agosto, ante dezembro de 2022. O setor da construção exibiu o maior crescimento acumulado em 2023 (9,2%), com destaque para o segmento de obras de infraestrutura, que acumulou 10,0% de crescimento aproximadamente. O setor da agropecuária registrou o segundo maior crescimento (6,3%) e a indústria extrativa, o terceiro (4,9%).

Gráfico 10 - Mercado de trabalho segue aquecido com avanço das ocupações
Taxa de variação das ocupações contra trimestre imediatamente anterior
Em percentual (%)

Fonte: IBGE

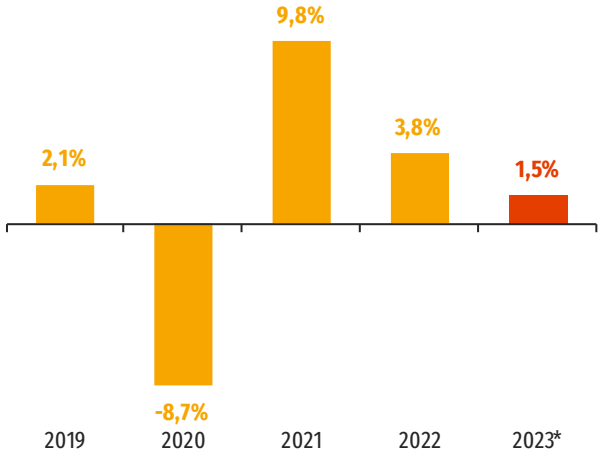
Esperamos que o mercado de trabalho mantenha o alto patamar no segundo semestre de 2023, em decorrência, principalmente, da atividade elevada do setor de serviços. Contudo, a redução do ritmo de crescimento do setor de serviços e a estabilidade da indústria de transformação devem manter o ritmo de crescimento do número de pessoas ocupadas mais lento em 2023, na comparação com 2022

O bom desempenho do emprego formal também favorece a expectativa de sustentação do alto patamar do número de pessoas ocupadas, por ser um segmento mais estável do mercado de trabalho. O avanço dos projetos de infraestrutura e o crescimento esperado tanto para a agropecuária quanto para a indústria extrativa devem continuar contribuindo para o avanço do emprego formal no segundo semestre[3].

Nesse contexto, esperamos crescimento de 1,5% do número de pessoas ocupadas no quarto trimestre de 2023, ante o mesmo período de 2022.

O aumento no número de pessoas ocupadas, mesmo que com avanços mais lentos, tem levado à redução da taxa de desemprego. No segundo trimestre de 2023, a taxa de desemprego ficou em 8,0%, recuo de 0,8 ponto percentual (p.p.) na comparação com o primeiro trimestre. O terceiro trimestre poderá registrar nova redução, considerando que a taxa de desemprego alcançou 7,8% no trimestre encerrado em agosto (jun-jul-ago).

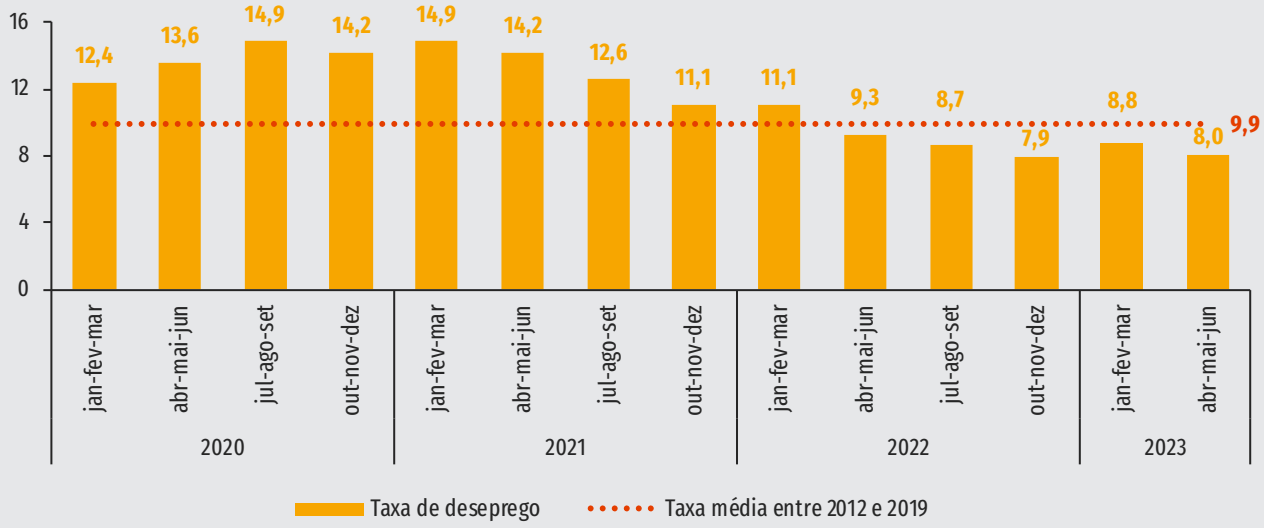
Gráfico 11 - Número de pessoas ocupadas deve crescer 1,5% no final de 2023
Taxa de variação do número de pessoas ocupadas no quarto trimestre ante igual período de ano anterior
Em percentual (%)



Fonte: IBGE.
***Projeção:** CNI

[3] Para mais detalhes ver as seções Atividade e Setor Externo.

Gráfico 12 - Resiliência à política monetária mantém taxa de desemprego abaixo da média histórica
Taxa de desemprego trimestral e taxa média de desemprego
Em percentual (%)



Fonte: IBGE

A expectativa de continuidade do elevado nível do número de pessoas ocupadas para o segundo semestre deverá manter a taxa de desemprego abaixo da média histórica. Esperamos que a taxa de desemprego média seja de 8,1% em 2023, redução de 1,2 p.p. na comparação com a média de 2022. Se realizada, essa será a menor taxa de desemprego média anual desde 2014 (6,9%).

Assim como o número de pessoas ocupadas, massa de rendimento real crescerá menos em 2023

A massa de rendimento real do trabalho habitualmente recebido avançou 8,9% no primeiro semestre de 2023, ante o mesmo período de 2022. O elevado percentual de alta nessa comparação se deve ao rápido crescimento observado no segundo semestre de 2022, considerando que ocorreu pouco avanço na passagem dos trimestres em 2023. Dessa maneira, o crescimento se deve ao baixo nível da massa de rendimento no primeiro semestre de 2022 e não a avanços consistentes nos primeiros seis meses de 2023.

Dados mais recentes sinalizam que o terceiro trimestre deverá mostrar resultados melhores. No trimestre encerrado em agosto (jun-jul-ago), a massa de rendimento real avançou 2,4% ante o trimestre móvel encerrado em maio (mar-abr-mai) de 2023, segundo a PNADC.

Além disso, há a possibilidade de crescimento, ainda que modesto, do rendimento médio real diante da continuidade do crescimento do número de pessoas ocupadas e do baixo patamar em que se encontra a taxa de desemprego. O desempenho esperado do emprego formal e o maior controle inflacionário também devem contribuir para a sustentação dessa dinâmica. Dessa forma, esperamos que a massa de rendimento real cresça 6,3% em 2023, ante 2022.

ISSN 0104-821X • Ano 39 • Número 3 • Julho/Setembro 2023

3 INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Cenário mais favorável da inflação contribui para que Selic termine 2023 em 11,75% a.a.

Mesmo com cortes na Selic, crédito às empresas deve ter retração neste ano

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) tem mostrado desaceleração em 2023, em continuidade ao movimento iniciado em meados do ano passado. Isso se deve, entre outros fatores, à política monetária contracionista ainda em curso. Assim, a inflação, medida pelo IPCA, deve encerrar 2023 em 4,9%, valor menor que o observado em 2022, de 5,8%, mas superior à meta de inflação de 3,25% para 2023 – acima, inclusive, do intervalo superior da meta (4,75%).

Entre os grupos que compõem o IPCA, a desaceleração dos preços do grupo Industriais e a retração dos preços do grupo Alimentos têm contribuído para a desaceleração do índice. Já os preços dos grupos Serviços e Administrados ainda não apresentam uma desaceleração mais intensa.

Além da desaceleração da inflação corrente, as expectativas de inflação têm apresentado aproximação com a meta, ainda que parcial, sinalizando um processo de convergência em 2024 e, sobretudo, em 2025. Esse é mais um resultado que demonstra a efetividade da política monetária do Banco Central do Brasil (BCB) em termos de controle da inflação.

Dada essa dinâmica mais favorável da inflação, o BCB iniciou o ciclo de cortes na taxa básica de juros (Selic) com uma redução de 0,5 ponto percentual (p.p.) em agosto – realizando novo corte de mesma magnitude em setembro. Com isso, a Selic reduziu-se de 13,75% ao ano (a.a.) para 12,75% a.a. Entendemos que o BCB fará mais dois cortes de 0,5 p.p. nas duas reuniões restantes do Comitê de Política Monetária (Copom) no ano, o que fará com que a taxa Selic termine 2023 em 11,75% a.a. A despeito do ciclo de queda na taxa Selic iniciado em agosto, a política monetária permanecerá contracionista no restante de 2023, com impactos restritivos sobre o crédito e sobre a atividade econômica.

Esse patamar de juros, ainda elevado, se reflete no mercado de crédito. As concessões totais retraíram 2,7%, em termos reais, nos oito primeiros meses de 2023, em comparação com os oito últimos meses de 2022, na série livre de efeitos sazonais, como efeito das concessões de crédito às empresas, que retraíram 6,4% na mesma base de comparação.

Além das altas taxas de juros, o desempenho adeverso do mercado de crédito se justifica pela elevada inadimplência das empresas e dos consumidores, que, juntamente com o alto grau de endividamento e comprometimento de renda das famílias e com os eventos adversos nas grandes varejistas, têm aumentado a percepção de risco das instituições financeiras.

Diante disso, prevemos que em 2023 as concessões totais de crédito tenham retração de 2,9% em termos reais, ou seja, livre de efeitos da inflação.

ISSN 0104-821X • Ano 39 • Número 3 • Julho/Setembro 2023

IPCA segue desacelerando e deve encerrar 2023 em 4,9%

A inflação, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), foi de 4,6% no acumulado em 12 meses encerrados em agosto de 2023, abaixo do índice acumulado em 12 meses registrado em dezembro de 2022 (5,8%) – o que denota continuidade do processo de desaceleração da inflação ao longo deste ano.

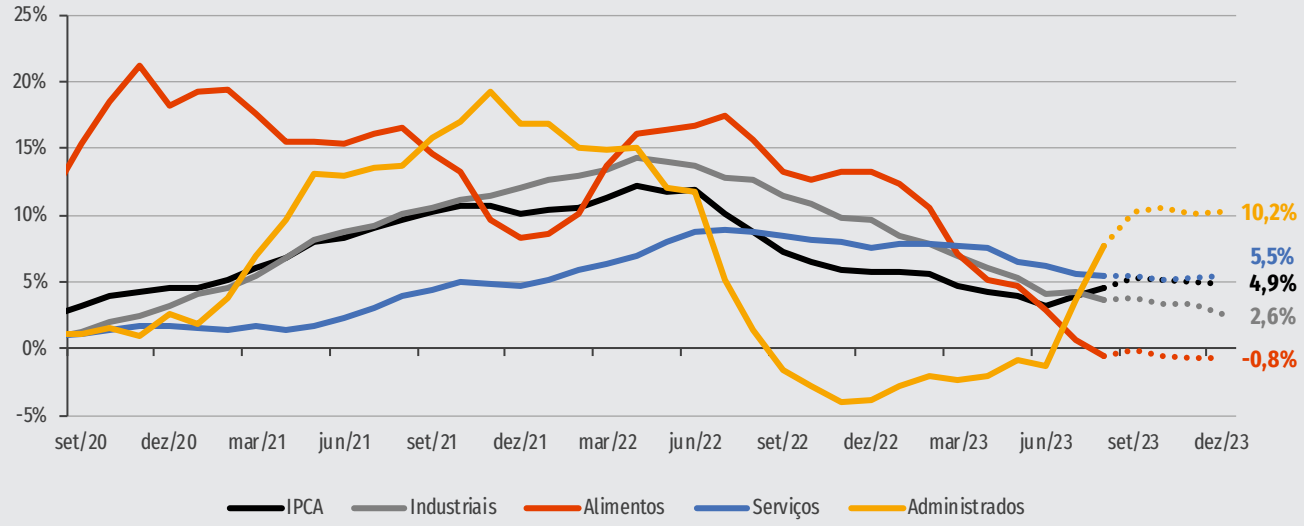
Os preços do grupo Industriais, que encerraram 2022 com alta de 9,5%, no acumulado em 12 meses até dezembro, vêm apresentando forte desaceleração, chegando a 3,7%, no acumulado em 12 meses até agosto. Entre os principais elementos que explicam o comportamento do grupo, estão a apreciação do Real frente ao Dólar e a tendência de queda, ao longo do primeiro semestre do ano, nos preços de *commodities* (em especial das *commodities* metálicas), levando a menor pressão sobre os custos de produção. Ainda, os efeitos defasados da Selic elevada desaquecem a demanda por bens de consumo, principalmente de bens duráveis, mais dependentes de empréstimos e financiamentos e, portanto, os mais afetados pelo alto custo do crédito.

Os preços do grupo Alimentos, que encerraram 2022 com alta de 13,2%, no acumulado em 12 meses até dezembro, apresentaram forte desaceleração em 2023, convertendo-se em retração de 0,6%, no acumulado em 12 meses até agosto. Além da apreciação do Real, também explicam o comportamento dos preços do grupo a menor pressão sobre os preços de insumos agrícolas e a perspectiva de safra recorde de grãos em 2023.

O Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), que mede a variação de preços de produtos agropecuários e industriais em transações interempresariais, tem apresentado variação negativa ao longo de praticamente todo o ano de 2023 (a variação acumulada do índice em 12 meses, encerrados em agosto de 2023, foi de -10,8%), o que se reflete nos preços ao consumidor de bens industriais e de alimentos.

Esse movimento sugere a continuidade do arrefecimento dos preços dos dois grupos e, consequentemente, do IPCA, ao longo dos próximos meses. Assim, o comportamento atual de desaceleração dos preços de bens industriais e de alimentos deve ser mantido no restante de 2023.

Gráfico 13 – Os preços de Industriais e Alimentos são os principais fatores da desaceleração mais intensa da inflação
Taxa de inflação – IPCA
Variação acumulada em 12 meses (%)



Fonte: IBGE
***Projeção:** CNI

Nesse sentido, esperamos que os preços do grupo Industriais encerrem 2023 com variação de 2,6%. Para os preços do grupo Alimentos, esperamos que encerrem o ano com variação negativa de 0,8%.

Os preços do grupo Serviços também têm apresentado desaceleração ao longo de 2023, embora ainda se mostrem resistentes a uma desaceleração mais acentuada. No acumulado em 12 meses até dezembro de 2022, os preços do grupo apresentaram alta de 7,6%, enquanto no acumulado em 12 meses até agosto de 2023 a variação foi de 5,4%. Com base nisso, esperamos que os preços do grupo Serviços encerrem o ano de 2023 com alta de 5,5%.

Por outro lado, os preços do grupo Administrados, que vinham apresentando fortes variações negativas desde setembro de 2022, passaram a apresentar crescimento nos últimos meses. Assim, depois de encerrarem 2022 com variação negativa de 3,8%, no acumulado em 12 meses até dezembro, registraram crescimento de 7,7% no acumulado em 12 meses até agosto de 2023. Isso se deve, em parte, a um efeito estatístico por conta da saída dos índices mensais de julho e agosto de 2022, que tinham apresentado queda naquele ano, da base de cálculo das variações acumuladas.

Ademais, esse movimento de alta nos preços do grupo Administrados também é explicado pelo aumento de ICMS sobre gasolina e etanol (na adoção da alíquota *ad rem*) e pela reoneração integral de PIS/Cofins, também sobre gasolina e etanol, a partir de julho de 2023. Além disso, houve reajustes nas tarifas de energia elétrica em diversos estados do país. Assim, esperamos que os preços administrados encerrem 2023 com alta de 10,2%.

Diante desse cenário, esperamos que o IPCA encerre 2023 em 4,9%, abaixo do índice observado em 2022, de 5,8%.

Com o início dos cortes em agosto, taxa Selic deve chegar a 11,75% a.a. ao fim de 2023

Após um ano de manutenção da taxa básica de juros em 13,75% a.a., o Banco Central do Brasil (BCB) deu início ao ciclo de cortes da Selic na reunião do Copom, de agosto de 2023, reduzindo a taxa em 0,5 p.p., para 13,25% a.a., e realizando novo corte, de mesma magnitude, na reunião seguinte, de setembro de 2023, chegando a 12,75% a.a.

Embora a meta de inflação para 2023, de 3,25%, não deva ser cumprida, o contexto mais favorável da inflação corrente, dada a desaceleração observada ao longo de 2023, e as expectativas de inflação em trajetória de convergência para a meta em 2024 e em 2025, segundo o Relatório Focus, criam condições para a continuidade do ciclo de redução da Selic.

O índice de difusão, que mede o percentual de itens que compõe o IPCA com aumento de preços no período observado, encontra-se em trajetória de baixa, mostrando uma menor disseminação da pressão inflacionária. Isso é corroborado pelas diversas medidas de núcleo de inflação (índices de inflação que desconsideram os itens mais voláteis do IPCA), que têm mostrado uma trajetória consistente de queda, especialmente neste último trimestre. A dificuldade de dissipação maior, entretanto, é notada nos preços do grupo Serviços, o que se conjuga com o cenário de desaceleração mais lenta dos preços do grupo.

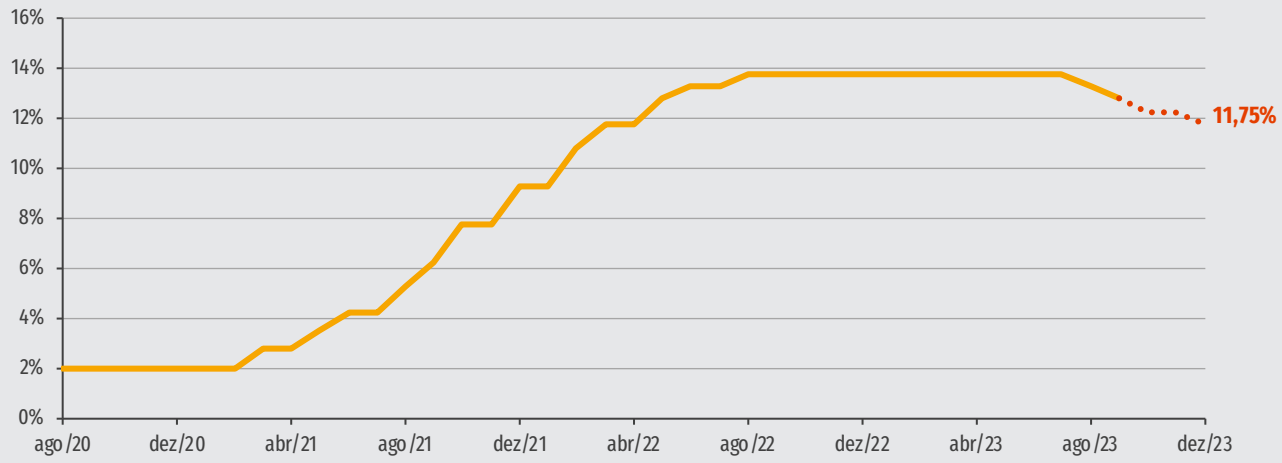
Além da condição favorável da inflação corrente, a valorização cambial nos últimos 12 meses tem ajudado com o cenário de cortes na taxa básica de juros. Alguns dos fatores que têm contribuído para essa valorização do Real frente ao Dólar nesse período são o diferencial de juros entre Brasil e Estados Unidos e a redução do desalinhamento entre a taxa de câmbio nominal e a taxa de câmbio real.

No entanto, mesmo com a redução na Selic sinalizando um arrefecimento do aperto monetário, a política monetária do BCB deve permanecer em campo contracionista ao longo do restante

de 2023. A taxa de juros real *ex-ante* – que desconsidera os efeitos da inflação esperada – está em 8,3% ao ano[4], ou seja, 3,8 p.p. acima da taxa de juros neutra – aquela que não estimula nem desestimula a atividade econômica.

Em vista do exposto, com os dois cortes de 0,5 p.p. já ocorridos e a expectativa de dois novos cortes de mesma magnitude nas duas últimas reuniões do ano do Copom, esperamos que a taxa Selic encerre 2023 em 11,75% a.a. A taxa de juros real *ex-ante* deve terminar 2023 em 6,5% a.a. – embora venha perdendo intensidade ao longo do ano, ainda significa a continuidade de uma política monetária contracionista, dado que a taxa de juros real neutra estimada pelo BCB é de 4,5% a.a.

Gráfico 14 – Mesmo com o início dos cortes na Selic, a política monetária ainda manterá caráter contracionista no restante de 2023
Taxa básica de juros (Selic)
Em % a.a.



Fonte: Banco Central do Brasil
***Projeção:** CNI

Condições de crédito continuam adversas em 2023

As condições no mercado de crédito seguem adversas. As concessões totais de crédito, que apresentaram crescimento robusto em 2022, registraram retração de 2,7%, em termos reais, nos oito primeiros meses de 2023, em comparação com os oito últimos meses de 2022, na série livre de efeitos sazonais.

O desempenho adverso nas concessões de crédito vem sendo ocasionado, principalmente, pela retração do crédito às empresas, que apresentou queda de 6,4% em termos reais, nos oito primeiros meses de 2023, em comparação com os oito últimos meses de 2022, na série livre de efeitos sazonais.

Entre os principais fatores que justificam a retração das concessões de crédito às empresas ao longo de 2023 estão: a menor demanda por crédito, em função das elevadas taxas de juros dos empréstimos e financiamentos; o elevado nível da taxa de inadimplência das empresas junto às instituições financeiras; o aumento de provisões dos bancos e a restrição no critério de concessão de crédito, inclusive em razão de eventos adversos de grandes empresas varejistas.

Apesar de ainda estar em nível elevado, a taxa média de juros das operações de crédito às empresas, registrada em 19,3% em agosto, apresentou queda em seis dos oito primeiros meses de 2023. Com isso, a taxa média registrada em agosto já está 0,9 p.p. abaixo daquela registrada em dezembro de 2022, de 20,2%.

[4] Em 29/09/2023.

Nesse cenário, esperamos que as concessões de crédito às empresas sofram retração de 5,6%, em termos reais, em 2023.

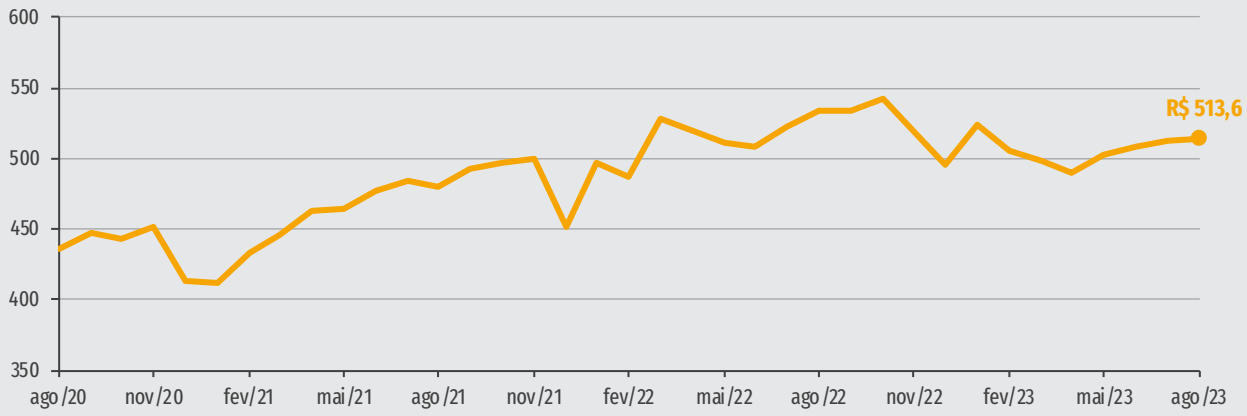
Em relação ao crédito aos consumidores, observa-se crescimento real de 0,5% nos oito primeiros meses de 2023, em comparação com os oito últimos meses de 2022, na série livre de efeitos sazonais. No entanto, apesar desse crescimento, verifica-se ainda um patamar bastante elevado da inadimplência da carteira de crédito aos consumidores, assim como dos níveis de endividamento, do comprometimento de renda e das taxas de juros.

A inadimplência da carteira de crédito aos consumidores aponta média acima de 4,0% em 2023 – tendo registrado 4,1% em agosto. O endividamento dos consumidores, ainda que bastante elevado, vem diminuindo: chegou a 47,8% em julho de 2023, recuando 1,2 p.p. desde dezembro de 2022. O comprometimento de renda dos consumidores, que alcançou 28,1% em abril de 2023, registrou 27,6% em julho. Ainda, as taxas médias de juros das operações de crédito aos consumidores tiveram a terceira queda consecutiva no ano, alcançando 36,5% em agosto de 2023.

Com isso, esperamos um crescimento nas concessões de crédito aos consumidores de 0,6%, em termos reais, em 2023.

Embora seja esperado que o início dos cortes na taxa Selic se traduza em condições mais favoráveis para o crédito, esse efeito benéfico deve vir ainda em ritmo lento. Diante disso, esperamos que as concessões totais de crédito tenham retração de 2,9%, em termos reais, em 2023.

Gráfico 15 – Retração das concessões de crédito em 2023
Volume de crédito concedido no mês
Preços constantes de agosto de 2023, pelo IPCA, com ajuste sazonal (R$ bilhões)



Fonte: Banco Central do Brasil

ISSN 0104-821X • Ano 39 • Número 3 • Julho/Setembro 2023

4 POLÍTICA FISCAL

Política fiscal expansionista tem grande influência no ritmo da atividade econômica em 2023

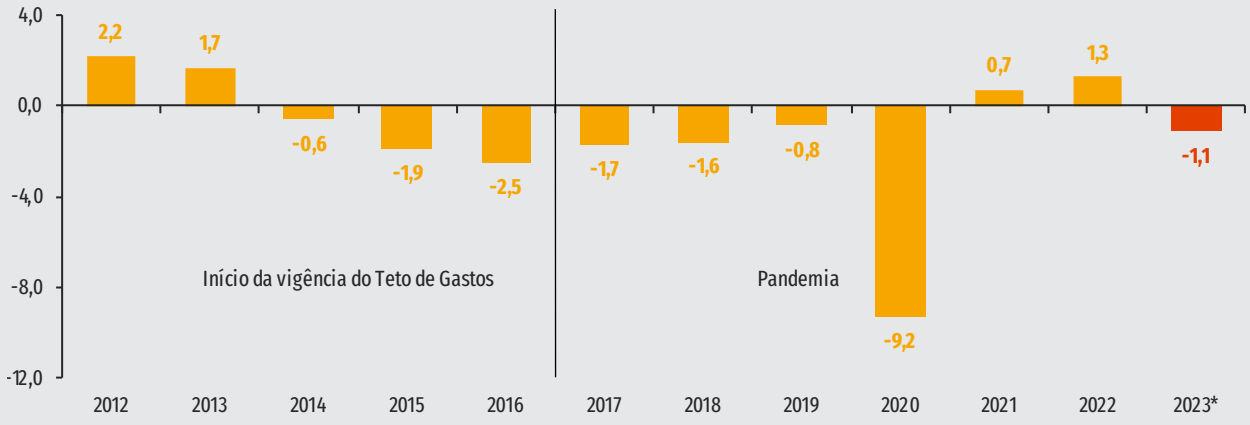
Quadros fiscais do governo federal e dos governos regionais devem piorar

A atividade econômica, em 2023, será muito influenciada por uma política fiscal expansionista, tanto por parte do governo federal como dos governos estaduais e municipais. O crescimento das receitas do governo federal não será suficiente para compensar a forte expansão das despesas primárias, levando o governo federal a apresentar déficit primário de 1,0% do PIB, após superávit de 0,6% do PIB, em 2022. Nos governos regionais, é esperado movimento semelhante, com as despesas crescendo a um ritmo maior que as receitas, de modo que os governos regionais devam encerrar 2023 com déficit primário de 0,1% do PIB, contra superávit de 0,7% do PIB, em 2022.

Com isso, o setor público consolidado – que engloba governo federal, estados, municípios e suas respectivas estatais – deve terminar 2023 com déficit primário de 1,1% do PIB, ante superávit de 1,3% do PIB, em 2022. A piora do resultado primário será a principal causa do aumento do endividamento público, medido pela relação Dívida Bruta/PIB, que deve alcançar 74,8%, em 2023, contra 72,9% em 2022.

Para 2024, a condução da política fiscal no âmbito federal passará a ser determinado pela Lei Complementar 200/2023, que institui o Regime Fiscal Sustentável (RFS), regra fiscal que substituirá o Teto de Gastos a partir de 2024. Com a nova regra, o crescimento das despesas do governo federal passa a estar atrelado ao desempenho das receitas e ao cumprimento da meta de resultado primário do governo federal. A proposta de orçamento de 2024, que segue em tramitação no Congresso Nacional, já foi construída com base no RFS. Além disso, a proposta tem meta de resultado primário igual a zero em 2024.

Gráfico 16 – Setor Público volta a ter déficit primário em 2023
Resultado primário do Setor Público consolidado
Acumulado em 12 meses (% do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil
***Projeção:** CNI

Despesas do governo federal devem manter tendência de crescimento até o final de 2023

Os dados fiscais observados até agosto deixam clara a reversão da trajetória das contas públicas em 2023, na comparação com 2022. Decorridos os primeiros oito meses de 2023, observa-se que as despesas estão em forte trajetória de crescimento real (desconsiderando-se a inflação), enquanto as receitas seguem em trajetória de queda real.

No lado das despesas primárias do governo federal, o resultado acumulado até agosto mostra crescimento real de 6,5%[5], na comparação com o mesmo período de 2022. Esse ritmo deve se intensificar até o final do ano: estimamos que haverá crescimento real de 8,5%, em 2023, em relação a 2022[6].

Em 2023, as despesas previdenciárias devem crescer 4,0%, em termos reais, como reflexo do aumento do salário-mínimo e do aumento da quantidade de beneficiários. As despesas com pessoal, por sua vez, devem ter crescimento real de 0,9% em 2023, na comparação com 2022, considerando o efeito conjunto do reajuste concedido aos servidores federais e a autorização para novas contratações.

As demais despesas obrigatórias e as despesas discricionárias (não obrigatórias) do governo federal devem ter crescimento real de 21,4%[7] e 6,8%, respectivamente, em 2023, na comparação com 2022. Esses aumentos decorrem, principalmente, da ampliação dos gastos gerada pela Emenda Constitucional 126/2022 (EC 126), que ampliou o Teto de Gastos em R$ 145 bilhões e permitiu que cerca de R$ 23 bilhões em gastos com investimentos não sejam contabilizadas para o cumprimento da regra do Teto de Gastos. Vale ressaltar, ainda, que a EC 126 voltou a vincular as despesas com saúde e educação à receita corrente, aumentando a pressão sobre as contas públicas neste ano e nos próximos.

No lado das receitas, estimamos que haverá queda real de 1,4% na comparação entre 2023 e 2022. Em 2023, as receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB) devem ter crescimento real de 1,3%, na comparação com 2022, refletindo, principalmente, os efeitos do crescimento da economia, da contabilização como receita primária do saldo das contas inativas de PIS/Pasep (R$ 26 bilhões) e da reoneração de PIS/Cofins (total ou parcial) sobre combustíveis. Já a arrecadação previdenciária deve ter crescimento real de 5,5%, como reflexo do bom desempenho do mercado de trabalho.

Em sentido oposto, haverá queda real de 22,6% das receitas não administradas pela RFB, explicada pelo fato de que, em 2022, houve ingresso de receitas extraordinárias relacionadas a privatizações, exploração de recursos naturais e antecipação de dividendos, que não vão se repetir em 2023.

Nesse cenário, o governo federal deve encerrar 2023 com déficit primário de R$ 102,7 bilhões (1,0% do PIB), contra superávit de R$ 54,9 bilhões (0,6% do PIB), em 2022.

Governos regionais devem reverter resultado dos últimos anos e encerrar 2023 com déficit primário

Os governos regionais devem reverter o quadro fiscal favorável observado nos últimos anos e encerrar 2023 com déficit primário de R$ 8,9 bilhões (0,1% do PIB), contra superávit de R$ 64,9 bilhões (0,7% do PIB), em 2022. Essa reversão é explicada pelo crescimento das despesas em ritmo superior ao das receitas desses entes.

A despeito do crescimento econômico esperado para 2023, a arrecadação dos principais tributos dos governos subnacionais deve apresentar queda real em comparação a 2022.

O ICMS, principal fonte de arrecadação estadual, deve encerrar 2023 com queda real de 3,7%, em relação a 2022. Essa queda é, em grande medida, explicada pelos efeitos da Lei Complementar 194/2022, que limitou a alíquota de ICMS sobre alguns bens e serviços, levando à queda na arrecadação do imposto a partir de julho de 2022. Essa queda da arrecadação

[5] Desconsiderando, nas despesas de 2022, o pagamento feito pela União ao Município de São Paulo pelo direito de uso do Aeroporto Campo de Marte. Esse ajuste nos cálculos referente ao Campo de Marte é adequado, uma vez que o lançamento foi feito apenas para fins contábeis, sem representar efetivamente uma despesa em 2022.
[6] Também desconsidera a contabilização das despesas com o Campo de Marte.
[7] Também desconsidera a contabilização das despesas com o Campo de Marte.

do ICMS tem sido atenuada com aumentos da alíquota de ICMS sobre combustíveis (com a introdução da alíquota *ad rem*, ou seja, uma alíquota fixa com base na quantidade comercializada), que começou a valer em junho, e da alíquota interna para todos os produtos em alguns estados.

Com relação à receita advinda do ISS, estimamos crescimento real de 7,6%, em 2023, em relação a 2022. O crescimento da arrecadação do imposto se deve, principalmente, ao ritmo de crescimento do volume e dos preços dos serviços esperados para o ano.

As transferências recebidas da União, que representam a segunda principal fonte de arrecadação dos governos regionais, devem encerrar 2023 com queda real de 2,1%, na comparação com 2022. Isso porque, em 2022, transferências atípicas relacionadas a privatizações e à exploração de recursos naturais aumentaram as transferências da União aos governos regionais, mas não irão se repetir este ano. Com isso, as receitas primárias dos governos regionais como um todo devem ter queda de 4,4%, em termos reais, na comparação de 2023 com 2022.

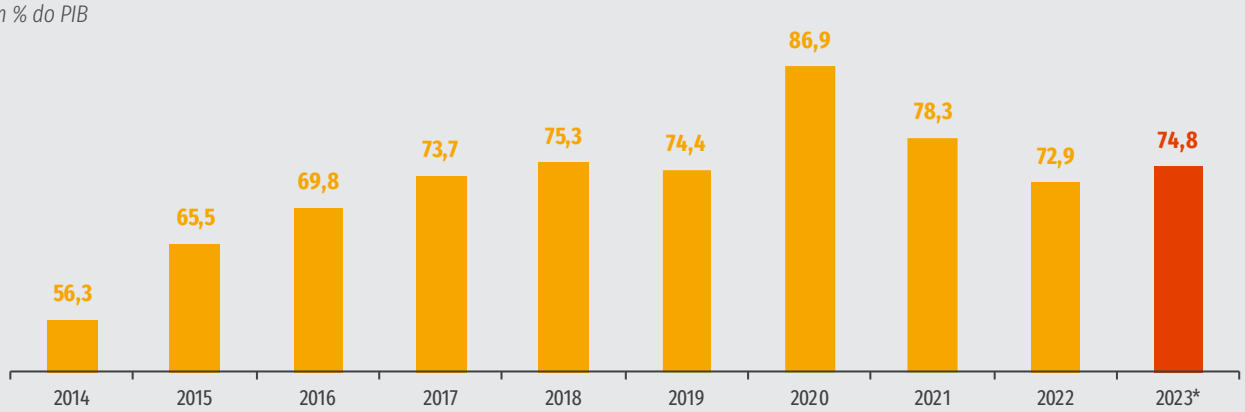
Quanto às despesas primárias dos governos regionais, estimamos que, em 2023, haverá crescimento real de 1,6%, em relação a 2022. Esse crescimento pode ser explicado pela pressão exercida pelos reajustes concedidos aos funcionários públicos de estados e municípios, a partir do segundo semestre de 2022. O aumento de salários elevou as despesas de apenas parte do ano passado, mas irá pressionar as despesas em todo o ano de 2023. Adicionalmente, o patamar elevado de investimentos observado em 2022 deve ser mantido em 2023, em decorrência da proximidade do período eleitoral municipal.

Endividamento público volta a crescer em 2023, após dois anos de queda

O setor público consolidado deve encerrar 2023 com déficit primário de 1,1% do PIB, ante superávit de 1,3% do PIB, em 2022. Além disso, o patamar elevado da taxa Selic ao longo de todo o ano de 2023 continuará a aumentar as despesas com juros, que devem apresentar crescimento de 0,6 ponto percentul ponto percentual do PIB, este ano, na comparação com 2022. Com isso, o resultado nominal do setor público consolidado deve encerrar 2023 com déficit de R$ 812,6 bilhões (7,6% do PIB), contra déficit de R$ 460,4 bilhões (4,6% do PIB), em 2022.

A piora do resultado nominal e o aumento da emissão líquida de títulos da dívida devem interromper a tendência de queda da relação Dívida Bruta/PIB observada nos últimos dois anos, fazendo com que a dívida bruta passe de 72,9% do PIB, em 2022, para 74,8% do PIB, em 2023.

Gráfico 17 - Relação Dívida Bruta/PIB voltará a subir em 2023
Trajetória da Dívida Bruta do Setor Público
Em % do PIB



Fonte: Banco Central do Brasil
***Projeção:** CNI

ISSN 0104-821X • Ano 39 • Número 3 • Julho/Setembro 2023

Regime Fiscal Sustentável e Orçamento 2024

Construído com base no RFS e tendo meta de resultado primário igual a zero, a proposta de orçamento federal de 2024 segue em tramitação no Congresso Nacional. Destaca-se que, dado o volume de despesas contratadas no orçamento, para alcançar a meta de resultado primário o governo federal terá que elevar a arrecadação em 1,6 p.p. do PIB em relação a 2023, um esforço significativo em termos de arrecadação.

Para isso, o governo federal conta com diversas medidas ainda em tramitação no Congresso, além de outras já aprovadas, mas que dificilmente alcançarão a expectativa de arrecadação prevista no orçamento – o que pode frustrar alguns gastos condicionados a essas medidas. Além disso, certas despesas de 2024 também devem ser maiores que as previstas no orçamento, como as despesas com previdência.

Diante desse quadro, a perspectiva é de que o governo tenha dificuldade para alcançar a meta de resultado primário em 2024, sem realizar redução nas despesas previstas ou mudança na meta de resultado primário. De toda forma, a dificuldade para alcançar a meta de resultado primário e a expansão contínua das despesas, possibilitada pelo RFS, gera um ambiente de incertezas sobre a trajetória da dívida pública, constituindo ponto de atenção para a condução da política monetária. Vale ressaltar, por fim, que, segundo última ata do Comitê de Política Monetária (Copom)[8], a questão fiscal está sendo mapeada pelo Banco Central e será fator relevante para a determinação da taxa básica de juros da economia em 2024 e nos próximos anos.

[8] 257ª ata da reunião do Comitê de Política Monetária (Copom).

5 SETOR EXTERNO

Setor externo apresenta desempenho positivo em 2023

Balança comercial superavitária é destaque no acumulado do ano

Câmbio estável após as primeiras mudanças de política monetária e das condições externas

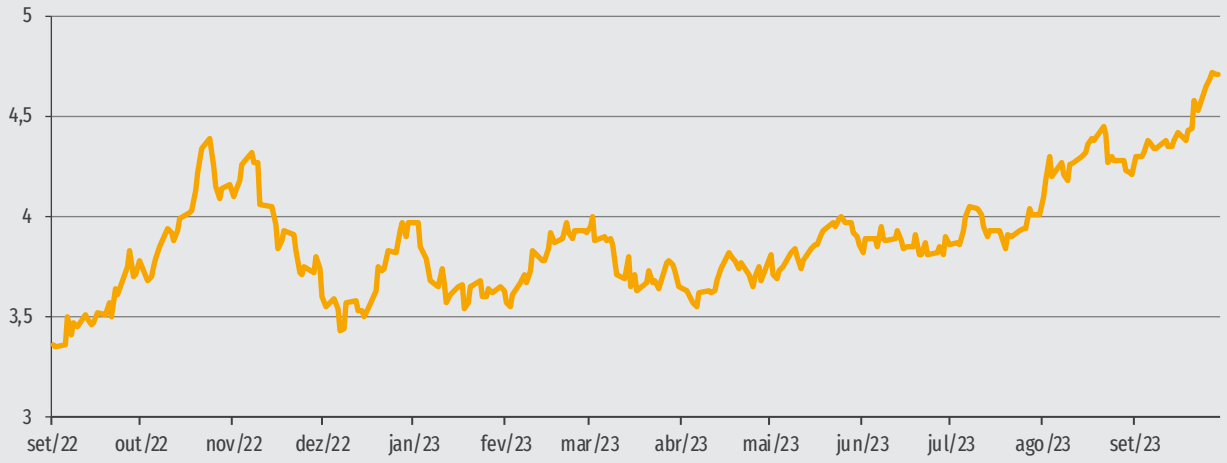
A taxa de câmbio apresentou até o momento um ano de consistente valorização em relação a 2022, quando fechou em R$ 5,22/US$ em 31 de dezembro. Desde 2 de junho deste ano que a taxa de câmbio diária não fechava acima dos R$ 5,00/US$, sequência que foi interrompida somente no dia 27 de setembro, chegando a atingir R$ 5,15/US$ em 4 de outubro.

A principal fonte dessa desvalorização cambial que surgiu nas últimas semanas foi a elevação dos juros dos títulos públicos de longo prazo dos EUA. O rendimento do título do tesouro americano de 30 anos atingiu o nível mais alto desde 2011, em consequência do aumento da dívida americana e do risco de rebaixamento da classificação do *rating* do país pelas agências de risco. Este fenômeno pode incentivar a saída de recursos de investidores de países emergentes em busca do ativo americano.

Gráfico 18 – Mudança na trajetória dívida/PIB dos EUA afetou o prêmio de risco dos títulos americanos
Relação da dívida pública sobre o PIB dos EUA
Em percentual (%), dados trimestrais de 2022 a 2023

Fonte: U.S. Office of Management and Budget.

Gráfico 19 – Rendimento do título do tesouro americano de 30 anos atingiu o nível mais alto desde 2011
Evolução dos rendimentos dos títulos públicos com vencimento em 30 anos do tesouro americano
Em percentual (%), dados diários de 01/09/2022 a 29/09/2023



Fonte: Investing.

O atual diferencial de juros entre Brasil e EUA ainda afeta a taxa de câmbio no sentido de valorizar o Real frente ao Dólar. A grande questão é quanto o câmbio poderá responder aos cortes do Banco Central do Brasil (BCB), agora que se iniciou um ciclo de cortes na taxa Selic. Aos primeiros dois cortes (nas reuniões do Copom de agosto e setembro), a taxa de câmbio mostrou pouca reação, sendo um sinal de que há espaços para cortes sem inibir a entrada de investidores financeiros que buscam se beneficiar do diferencial de taxa de juros entre o Brasil e o exterior (*carry trade*[9]).

Entretanto, apesar do movimento recente de desvalorização cambial em função do aumento da taxa de juros nos Estados Unidos, há outros elementos impedindo que essa desvalorização seja mais forte, como o aumento do saldo positivo na balança comercial brasileira, a redução do déficit em transações correntes e o crescimento da atividade econômica. Também não se pode descartar que o nível real da taxa de câmbio permanece depreciado desde 2018[10], o que significa que ainda há espaço para uma valorização da taxa de câmbio nominal, se as condições conjunturais da economia permitirem.

Considerando que este ano o PIB crescerá mais que o esperado e com a redução no déficit em transações correntes, a expectativa é que essas forças façam com que a taxa de câmbio seja mais resistente aos fatores que pressionam pela desvalorização cambial: a redução no diferencial de juros e o crescimento dos rendimentos dos títulos públicos americanos de longo prazo.

Diante do exposto, em relação ao Informe Conjuntural anterior, aumentamos de R$ 4,90/US$ para R$ 5,00/US$ a previsão para a taxa de câmbio em dezembro de 2023. Para a média do ano de 2023, mantivemos a previsão de R$ 5,00/US$.

[9] Jargão do mercado financeiro para se referir a prática de investidores que tomam dinheiro no exterior a uma taxa de juros menor que a praticada no Brasil e aplicam em ativos financeiros brasileiros, aproveitando o diferencial de juros.
[10] A última vez que o Real esteve valorizado sobre o Dólar pela paridade do poder de compra foi em dezembro de 2017, de acordo com o critério do Índice Big Mac, gerado pela The Economist. A Paridade do Poder de Compra (PPC) é a teoria segundo a qual, a longo prazo, a taxa de câmbio entre as moedas de dois países tende a se mover para a taxa que igualaria os preços de uma cesta idêntica de produtos e serviços nos dois países.

Cenário global mostra resiliência com crescimento moderado em 2023

A economia mundial vem apresentando crescimento moderado ao longo de 2023, apesar do contexto adverso. Isso ocorre mesmo diante de um cenário com taxas de juros em patamares restritivos, aperto do crédito e inflação ainda elevada, evidenciando resiliência das principais economias globais até a metade do ano.

O Fundo Monetário Internacional (FMI) revisou as projeções de crescimento mundial, de inflação e de volume de comércio para 2023. No relatório da instituição, divulgado em outubro, é esperado um crescimento global de 3,0% em 2023, manutenção do valor projetado em julho. A previsão da inflação mundial foi revista, passando de 6,8% para 6,9%. Já para o volume de comércio, a entidade projeta crescimento de 0,9%, taxa inferior à projetada em julho, de 2,0%.

A revisão das estimativas, com a manutenção do crescimento global, leva em consideração o crescimento econômico observado no Brasil, nos Estados Unidos e em alguns países latino-americanos até a primeira metade do ano, mesmo diante do menor crescimento esperado na China e na Zona do Euro.

Apesar da revisão para baixo dos volumes comerciais transacionados no mundo, o Brasil tem apresentado bom desempenho nas vendas externas, conquistando novos mercados ao longo de 2023, o que tem contribuído positivamente para o crescimento do PIB. Fatores que deverão contribuir para beneficiar as exportações são as revisões positivas feitas pelo Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA/IBGE) da expansão da safra agrícola, especialmente da produção de soja, em um cenário desfavorável para a colheita de grãos em outros países. Além disso, diante dos cortes na produção de petróleo feitos pela Arábia Saudita e pela Rússia até o fim do ano, os preços internacionais de *commodities* energéticas elevaram-se, o que cria um cenário favorável para a manutenção das exportações da indústria extrativa.

Por outro lado, as importações brasileiras têm se mostrado mais fracas do que em 2022, em virtude do desempenho modesto dos setores tradicionalmente mais importadores. Portanto, diante de um cenário com exportações elevadas e importações mais fracas, o saldo da balança comercial deverá aumentar em 2023.

Comércio exterior brasileiro contribuirá positivamente para aumento do PIB

O comércio exterior brasileiro vem apresentando uma dinâmica favorável, que contribuirá positivamente para o crescimento do PIB em 2023.

No acumulado do ano até setembro, as exportações ficaram estáveis, com queda de 0,1% em relação ao mesmo período de 2022. Ainda assim, atingiram US$ 253,0 bilhões, segundo maior valor exportado para os primeiros nove meses do ano, considerando a série histórica, que tem início em 1997.

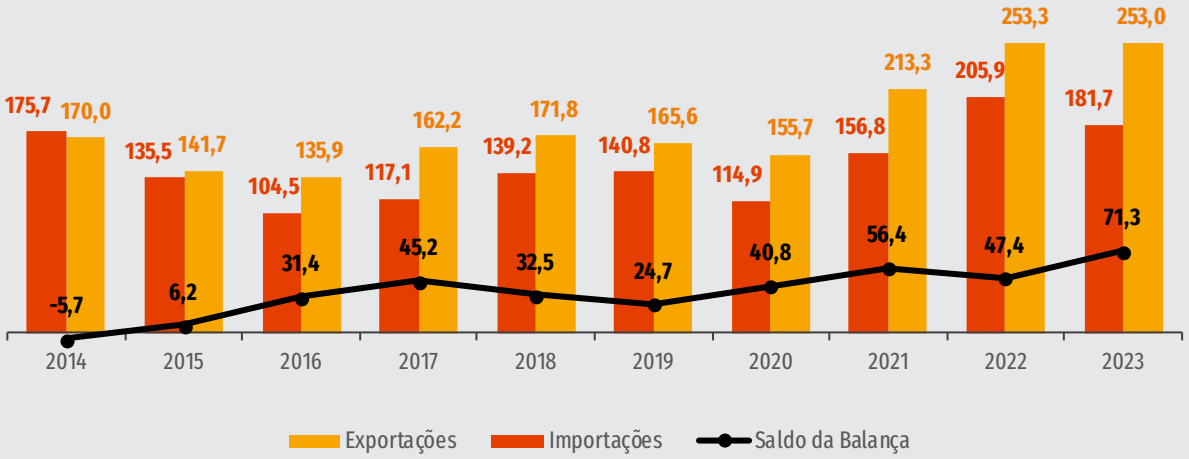
A ampliação do volume exportado (+8,9%) tem desempenhado um papel fundamental para sustentar esse cenário positivo, em especial as quantidades embarcadas de soja, milho, petróleo e minério de ferro. Em sentido oposto, os preços das exportações vêm registrando uma diminuição de 8,0%, na comparação de janeiro a setembro de 2023 com o mesmo período de 2022.

Apesar das exportações encontrarem-se em patamar elevado pelo segundo ano consecutivo, os valores exportados em 2022 foram impulsionados pelos preços internacionais de *commodities* elevados, enquanto em 2023, os valores exportados têm sido puxados pelos aumentos nos volumes embarcados.

Já as importações estão apresentando um desempenho mais fraco ao longo de 2023, totalizando US$ 181,7 bilhões de janeiro a setembro, queda de 11,7%, na comparação com o acumulado até setembro de 2022. Isso ocorre tanto pela queda nos volumes (-2,5%) como nos preços importados (-9,0%) e reflete o desempenho modesto da demanda interna.

Com a estabilidade das exportações em patamar elevado e a queda das importações, houve aumento de 50,3% do superávit da balança comercial, que alcançou US$ 71,3 bilhões no período de janeiro a setembro de 2023, contra o mesmo período de 2022.

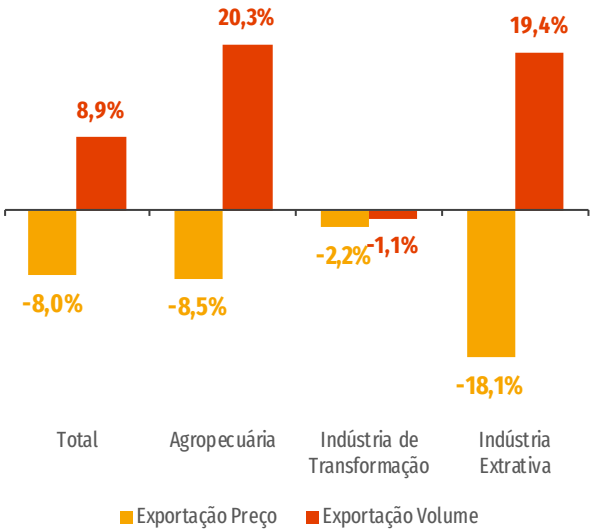
Gráfico 20 – Saldo da balança comercial apresenta maior superávit da série histórica
Exportações, importações e saldo comercial – acumulado janeiro a setembro
Em bilhões de US$



Fonte: Comexstat, Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços

No que diz respeito aos setores, segundo a classificação por atividade econômica, os índices de quantidades exportadas apresentaram aumentos consideráveis para a agropecuária e para a indústria extrativa, enquanto a indústria de transformação apresentou queda. Para os preços das exportações, todas as categorias sofreram queda.

Gráfico 21 – Queda nos preços exportados
Variação entre índices médios de preço e volume pelo tipo de indústria (%)
Janeiro-setembro de 2023 em relação a janeiro-setembro de 2022



Fonte: Comexstat, Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços

Com relação aos bens da indústria de transformação, nos nove primeiros meses do ano, a maioria dos setores apresentou queda nas quantidades exportadas, quando se compara o acumulado de janeiro a setembro de 2023 com o mesmo período de 2022. Em contrapartida, houve destaque positivo para a indústria de alimentos, que possui produtos relevantes para a pauta exportadora, com aumento de volume para açúcares, farelo de soja e proteína animal.

A indústria extrativa, que exporta principalmente óleos brutos de petróleo e minério de ferro, trouxe contribuições positivas para os volumes exportados no acumulado do ano até setembro e deverá continuar assim pelos próximos meses.

No caso do petróleo, diante do corte na produção de barris por parte da Arábia Saudita e da Rússia até o fim do ano, é possível que o valor das exportações brasileiras de petróleo aumente pelo incremento nos volumes e nos preços. Com relação aos volumes exportados, diante da restrição de produção da Opep+, é possível que o Brasil exporte para outros países e conquiste novos mercados[11]. A respeito dos preços, as *commodities* energéticas têm apresentado alta desde julho e deverão continuar em patamar elevado até o fim do ano.

[11] A Agência Internacional de Energia projeta que os cortes da Arábia Saudita e da Rússia criarão um déficit de oferta de petróleo, sendo o Brasil um dos países, além dos Estados Unidos e do Irã, que irá atender ao excesso de demanda no mercado mundial.

Com relação ao minério de ferro, diante de um aumento da produção dessa *commodity*[12] e de uma demanda chinesa ainda aquecida, os volumes exportados têm se ampliado, mesmo em um contexto de crise no mercado imobiliário chinês.

Outro fator que deve contribuir positivamente para o comércio exterior em 2023 é a nova revisão para a safra agrícola. Segundo o LSPA, a safra nacional de cereais, leguminosas e oleaginosas deve registrar novo recorde em 2023. O clima favorável no Brasil, em contraste com a Argentina e com os Estados Unidos, possibilitou o aumento nas vendas externas de grãos como soja, milho e arroz, inclusive com a incorporação de novos países de destino desses produtos. Com isso, a contribuição do setor agropecuário para as exportações deve aumentar.

Por outro lado, as importações brasileiras têm apresentado desempenho mais fraco na comparação do acumulado de 2023 com 2022, a despeito do crescimento da atividade econômica brasileira. Isso vem ocorrendo porque as atividades que importam mais intensamente, como a indústria de transformação, vêm apresentando desempenho relativamente mais modesto ao longo do ano, o que explica os resultados das importações até setembro.

Os preços dos importados caíram para todos os setores de atividade econômica analisados e os volumes reduziram-se para a agropecuária e para a indústria de transformação. A exceção foi o volume importado de produtos da indústria extrativa, que aumentou no período, com destaque para os óleos brutos de petróleo.

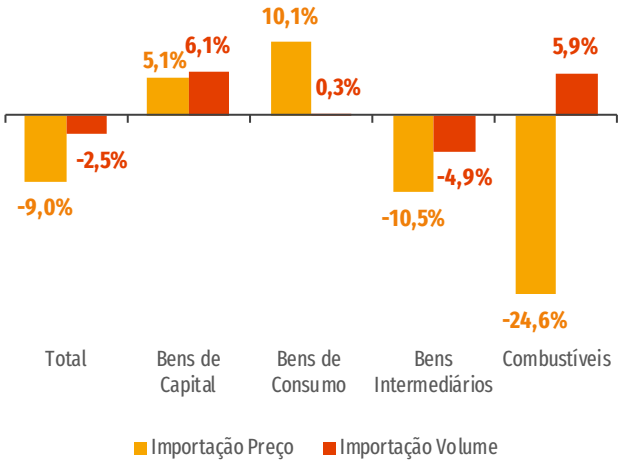
Analisando as importações por grandes categorias econômicas, conforme mostra o Gráfico 21, nota-se uma diminuição dos preços e volumes dos bens intermediários importados. Além da demanda mais fraca por insumos ao longo de 2023, há também uma queda nos volumes e preços importados dos fertilizantes, principal item comprado pelo Brasil em 2022. Isso se deve pelo choque de oferta desses insumos, decorrente da guerra entre Rússia e Ucrânia, que gerou antecipação de importações.

Com relação aos bens de capital, a safra agrícola recorde estimulou as importações de bens de capital voltados ao uso agropecuário. Por fim, as importações dos bens de consumo tiveram pequeno aumento de volume, principalmente de medicamentos e itens de vestuário.

Gráfico 22 – Importação de bens intermediários apresenta queda

Variação entre índices médios de preço e volume pelo tipo de indústria (%)

Janeiro-setembro de 2023 em relação a janeiro- setembro de 2022



Fonte: Comexstat, Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços

Considerando o desempenho favorável do comércio exterior, esperamos que as exportações alcancem US$ 331,0 bilhões em 2023, enquanto as importações devem chegar a US$ 257,3 bilhões. Confirmando-se essas projeções, esperamos para 2023 um superávit de US$ 73,7 bilhões na balança comercial para 2023.

[12] Ver a Seção de Atividade

Superávit da balança comercial contribui para redução do déficit em transações correntes

Nos doze meses encerrados em agosto de 2023, as transações correntes foram deficitárias em US$ 45,3 bilhões, ante déficit de US$ 53,6 bilhões no mesmo período de 2022.

Os fatores que mais contribuíram para essa redução foram a elevação significativa do superávit da balança comercial de bens e a redução do déficit na conta de serviços. Apesar disso, a conta de rendas primárias[13] registrou aumento do déficit na comparação dos doze meses até agosto de 2023 com o mesmo período de 2022.

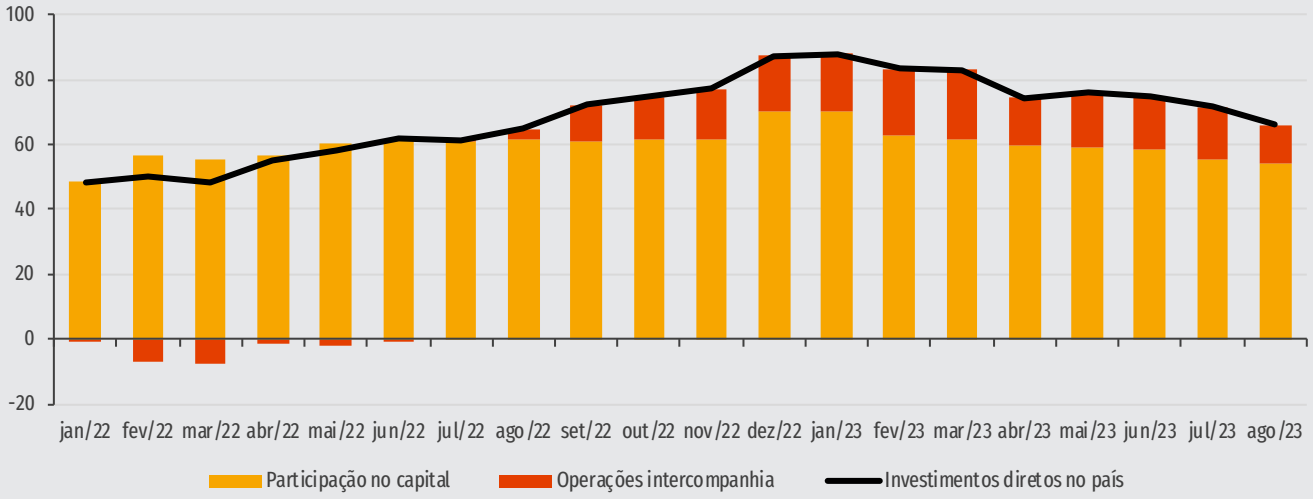
Considerando que essas contas continuem em patamar estável até o fim do ano, estimamos que as transações correntes sejam deficitárias em US$ 43,5 bilhões em 2023, cerca de 2,1% do PIB estimado pela CNI.

A entrada líquida de investimento direto no país (IDP), forma mais sustentada de se financiar o déficit em transações correntes, tem apresentado crescimento menos significativo ao longo de 2023, após meses de recuperação e forte elevação em 2022. O IDP iniciou 2023 em US$ 88,0 bilhões, considerando o acumulado em doze meses até janeiro de 2023, e recuou para US$ 65,9 bilhões no acumulado dos últimos doze meses até agosto de 2023.

Na composição do IDP, observa-se queda dos investimentos para participação no capital e elevação nas operações intracompanhia, onde entram as operações de empréstimos entre matrizes no exterior a filiais no Brasil. Considerando esses fatores, projetamos o IDP de 2023 em US$ 70,0 bilhões, cerca de 3,4% do PIB estimado pela CNI.

Assim, a necessidade de financiamento externo (NFE), calculada pela diferença entre o déficit em transações correntes e o investimento direto no país, está em US$ 20,6 bilhões e, no fim do ano, deverá alcançar cerca de US$ 26,5 bilhões, de acordo com projeções da CNI. Portanto, o aumento de ingressos líquidos de investimento direto no país continua mais que suficiente para compensar o déficit em transações correntes.

Gráfico 23 – Investimento direto no país está em trajetória de queda
Posição total de IDP – acumulado em 12 meses
Em bilhões de US$



Fonte: Comexstat, Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços

[13] 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, como remuneração de trabalhadores e renda de investimentos.

6 PERSPECTIVAS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

	2020	2021	2022	2023 (previsão)
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	-3,3%	5,0%	2,9%	**3,3%**
PIB industrial (variação anual)	-3,0%	4,8%	1,6%	**2,0%**
PIB Indústria da transformação (variação anual)	-4,7%	4,5%	-0,3%	**-0,5%**
PIB Indústria da construção (variação anual)	-2,1%	10,0%	6,9%	**1,5%**
Taxa de desemprego (média anual - % da PEA)	13,8%	13,2%	9,3%	**8,1%**
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	4,5%	10,1%	5,8%	**4,9%**
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	2,9%	4,5%	12,6%	**13,3%**
Taxa nominal de juros (fim do ano)	2,00%	9,25%	13,75%	**11,75%**
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado primário (% do PIB)	-9,2%	0,7%	1,3%	**-1,1%**
Resultado nominal (% do PIB)	-13,3%	-4,3%	-4,6%	**-7,6%**
Dívida Pública Bruta (% do PIB)	86,9%	78,3%	72,9%	**74,8%**
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R$/US$ (média de dezembro)	5,15	5,65	5,24	**5,00**
Taxa nominal de câmbio - R$/US$ (média do ano)	5,16	5,40	5,17	**5,00**
SETOR EXTERNO				
Exportações (US$ bilhões)	209,1	280,8	334,5	**331,0**
Importações (US$ bilhões)	158,8	219,4	272,7	**257,3**
Saldo comercial (US$ bilhões)	50,4	61,4	61,8	**73,7**
Saldo em conta corrente (US$ bilhões)	-28,2	-46,4	-53,6	**-43,5**
Investimento direto no país (US$ bilhões)	37,8	46,4	87,2	**70,0**

www.cni.com.br

Documento concluído em 9 de outubro de 2023.

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
Danilo Cristian da Silva Sousa
Isabella Bianchi
Johnny William Monteiro
Juliana Lucena do Nascimento
Larissa Nocko
Marcio Francisco da Silva
Maria Virgínia da Silva Colusso
Matheus Outeiro dos Santos
Paula Verlangeiro Vieira
Rafael Sales Rios
Cryscia da Silva Nunes (Estagiária)
Iasmim Azevedo Cardoso (Estagiária)
Pedro Cardoso do Prado (Estagiário)

Gerência Executiva de Economia - ECON
Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia - DDIE

Produção editorial, projeto gráfico e diagramação
Carla Gadêlha (Coordenadora de Divulgação)
Amanda Priscilla Moreira

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
www.portaldaindustria.com.br

Confederação Nacional da Indústria

PELO FUTURO DA INDÚSTRIA