

ECONOMIA BRASILEIRA

EDIÇÃO ESPECIAL DO INFORME CONJUNTURAL

2021-2022



Confederação Nacional da Indústria
PELO FUTURO DA INDÚSTRIA



Confederação Nacional da Indústria

PELO FUTURO DA INDÚSTRIA

ECONOMIA BRASILEIRA 2021-2022

BRASÍLIA-DF
2021

© 2021. 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

C748i

Confederação Nacional da Indústria.

Economia brasileira 2021-2022 / Confederação Nacional da Indústria. –
Brasília : CNI, 2021.

ISSN 1676-5486

49 p. : il.

1.Economia Brasileira. 2. Cenário Economico. I. Título.

CDU: 33(05)

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

E-mail: sac@cni.com.br

www.portaldaindustria.com.br

SUMÁRIO

Após a retomada, a necessidade de crescer mais	7
1 Seção especial: gargalos da produção industrial	9
2 Atividade Econômica	18
3 Emprego e Renda	27
4 Inflação, Juros e Crédito	33
5 Política Fiscal	37
6 Setor Externo	43

APÓS A RETOMADA, A NECESSIDADE DE CRESCER MAIS

O grande desafio para 2022 é combater a perigosa combinação de baixo crescimento com inflação alta

A recuperação em 2020 foi rápida e a expectativa para 2021 era bastante positiva. No fim de 2020, esperava-se, além da consolidação da retomada da atividade, a construção das bases para um novo ciclo de crescimento sustentado. A atividade industrial e as vendas do comércio já superavam o nível de antes do início da pandemia, a confiança dos agentes econômicos estava elevada e o emprego estava crescendo.

A segunda onda da pandemia, no primeiro trimestre de 2021, colocou em dúvida a continuidade da retomada, mas a rápida recuperação da atividade econômica no início do segundo trimestre levou à nova alta do otimismo. Porém, nos meses seguintes, a recuperação da atividade econômica perdeu força. Ainda assim, **a CNI projeta uma alta de 4,7% para o PIB em 2021, resultado que reverte a queda de 2020.**

Esse resultado não significa que os problemas trazidos pela crise e outros problemas estruturais da economia brasileira tenham sido superados. Há perda de ritmo da atividade econômica e as perspectivas para 2022 não são muito animadoras.

A Indústria ainda sofre com problemas decorrentes da pandemia, como os desarranjos nas cadeias produtivas, que ainda resultam em escassez de insumos e matérias-primas e elevações de preços no mundo inteiro. Além disso, setores que dependem do consumo das famílias ainda sofrem com os impactos do alto nível de desocupação e da corrosão da renda pela inflação. **A Indústria amargou quedas constantes ao longo de 2021.**

Os serviços, beneficiados pelo avanço da vacinação e o consequente aumento da mobilidade, cresceram ao longo de 2021, mas

ainda estão em nível inferior ao pré-pandemia. Além disso, já mostram perda de ritmo de crescimento ao se aproximar desse patamar. O comércio também dá sinais de fraqueza, respondendo à perda de poder de compra das famílias.

Essa conjuntura desfavorável continuará a afetar o ritmo de atividade econômica em 2022. Preocupam a inflação elevada, com consequentes altas nas taxas de juros; o endividamento maior das famílias; a desocupação ainda alta; a escassez de insumos e matérias-primas; e os custos de energia em elevação. Além de tudo isso, incertezas sobre o andamento da pandemia e o temor de algum retrocesso, como vemos na Europa.

Acreditamos que, na segunda metade de 2022, parte desses problemas serão amenizados. A inflação deve desacelerar ao longo de 2022, permitindo que a massa de rendimento real se eleve em resposta à continuidade do crescimento do número de pessoas ocupadas. Também é esperada a normalização do fornecimento de insumos e matérias-primas e que a taxa de câmbio real, ainda bastante desvalorizada, dê fôlego às exportações brasileiras e estimule um processo de substituição de importações.

Além disso, a atividade econômica deve se beneficiar da normalização da demanda por serviços prestados às famílias, segmento que ainda se encontra abaixo do nível pré-pandemia. Também deve ser impulsionada por alguns setores industriais, principalmente aqueles ligados a investimentos, como a cadeia da construção civil e bens de capital, que ainda devem ter o nível de produção estimulado por pedidos e projetos provenientes de 2021.

Nesse cenário, a CNI projeta crescimento de 1,2% para a economia brasileira em 2022.

Porém, há riscos a esse cenário. Em um contexto mais desfavorável, a normalização das cadeias produtivas pode ser mais lenta e incompleta, o recrudescimento da pandemia pode trazer retrocesso ao processo de normalização das economias e a inflação pode se mostrar mais resiliente, impedindo a expansão da massa de rendimentos real e levando a restrições adicionais à atividade econômica por parte da política monetária. O crescimento, nesse cenário, seria de apenas 0,3%.

Por outro lado, é possível pensar também em um cenário otimista, no qual a inflação e a política monetária têm dinâmicas mais favoráveis e a resolução dos gargalos produtivos é mais célere e definitiva, com o crescimento de 2022 chegando a 1,8%.

Destaca-se que o crescimento para 2022 em nosso cenário base é próximo ao registrado após a recessão de 2014-2016 e antes da crise da covid-19, que foi de pouco mais que 1%. Mesmo no cenário otimista, o crescimento não se afasta muito do observado nesses anos.

Certamente a conjuntura hoje é desafiadora, mas a dificuldade que a economia brasileira vem mostrando para crescer é histórica. A principal razão para esse resultado é a baixa competitividade, sufocada pelo Custo Brasil.

Apesar dos avanços em algumas frentes, há muito a ser feito. É preciso prover um ambiente favorável aos negócios, que ofereça segurança jurídica, melhore as expectativas e estimule o investimento e o crescimento econômico.

É fundamental recuperar a estabilidade macroeconômica, com inflação controlada, juros baixos e equilíbrio fiscal, para promover os investimentos e o crescimento sustentado. A reforma administrativa e a regulamentação do teto remuneratório do funcionalismo público são medidas importantes para contribuir para o equilíbrio fiscal.

Também é essencial avançar na agenda de reformas necessárias para a redução do Custo Brasil. Dessa agenda, destaca-se a reforma tributária. O País precisa de um sistema tributário mais simples e sem distorções. A reforma da tributação do consumo, com regras semelhantes às melhores práticas internacionais, garante um salto de competitividade à produção brasileira e terá efeito imediato sobre o nível de confiança na economia, contribuindo para destravar investimentos.

A agenda é extensa. Além da reforma da tributação sobre o consumo, é preciso adaptar a tributação da renda corporativa às regras globais. É necessário também aprimorar a regulação nos setores de infraestrutura, aperfeiçoar o processo de licenciamento ambiental, continuar com a modernização trabalhista, promover a inserção internacional do País e estimular a inovação, entre outras ações.

A estabilidade macroeconômica e as reformas são necessárias para mudar a dinâmica recente de crescimento da economia brasileira, recolocando a Indústria como motor do crescimento. Só assim se poderá mudar a rota de baixo crescimento da última década.



1 SEÇÃO ESPECIAL: GARGALOS DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Gargalos à produção em 2021 também afetarão 2022

A produção industrial em 2021 teve desempenho negativo causado, em grande parte, pelos gargalos de produção. Esses gargalos ocorreram em diversos setores e se refletiram na escassez ou no aumento acentuado no preço de insumos essenciais à atividade industrial.

A principal explicação para a escassez de insumos foi a desorganização das cadeias produtivas causada pelo fechamento das atividades econômicas desencadeado pela pandemia de covid-19. Esse foi, realmente, um fator determinante para a escassez de insumos, mas não o único.

O papel da pandemia nos gargalos

Um fato importante para compreender a desorganização das cadeias produtivas foi a incerteza sobre a duração da pandemia e sobre seus impactos nas atividades econômicas.

Grande parte das indústrias trabalha com um sistema de baixa quantidade de estoques, para reduzir o custo de armazenamento desses produtos. Assim, há toda uma logística para o recebimento de uma quantidade de insumos próxima à necessária para a produção a cada período.

Quando a atividade foi paralisada, as empresas suspenderam seus contratos de compra de insumos. Essa decisão foi tomada em parte por não ter estrutura para armazenar grande quantidade de insumos sem os utilizar na produção, em parte para não incorrer em custos enquanto as receitas estavam paralisadas juntamente com a produção. Isso ocorreu, por exemplo, no setor automotivo.

Paralelamente a essas restrições de oferta, os governos de todo o mundo implementaram medidas para proteção ao consumo das famílias, diante da interrupção na geração de renda causada pela pandemia. Houve uma grande dificuldade de se calibrar a quantidade

de recursos repassada às famílias diante da incerteza sobre a duração e sobre os impactos da pandemia. É necessário destacar também que as estatísticas econômicas utilizadas para tomar essas decisões saem com defasagem de alguns meses e tiveram sua coleta prejudicada pela pandemia.

Olhando para os resultados passados, hoje é claro para a grande maioria dos economistas que o incentivo à demanda nas principais economias do mundo foi grande demais, elevando a capacidade de consumo média das famílias acima do nível de antes da pandemia.

Isso não significa que não tiveram famílias fortemente afetadas pela falta de renda, com aumento da quantidade de pessoas em situação de pobreza, mas que a quantidade de dinheiro total distribuída foi excessiva, e sua destinação mal direcionada. Na busca por garantir que não houvesse pessoas em necessidade não atingidas pelas políticas, se direcionou recursos também a pessoas que não precisavam desses recursos. Houve também um erro de calibração na duração dos benefícios, que se mantiveram mesmo quando a atividade econômica estava se recuperando.

Esse erro de calibração nas políticas públicas levou a um crescimento da demanda em um cenário de restrição de oferta, o que desencadeou parte dos problemas enfrentados pela indústria.

É necessário considerar também, que as restrições aos serviços se mantiveram por período muito mais prolongado em relação às restrições à indústria. A produção da indústria foi logo liberada, por se considerar que o setor não demanda contato com o público e por permitir distanciamento adequado dos trabalhadores. O comércio encontrou formas de continuar distribuindo os produtos industriais, por meio de e-commerce e medidas alternativas, como vendas por aplicativos de mensagens, encomendas para retirada na porta das lojas, entre outros.

Enquanto isso, nas principais economias globais, parte das famílias não podiam consumir parte dos serviços que usualmente ocupam parte de sua cesta de consumo, como serviços pessoais e de lazer.

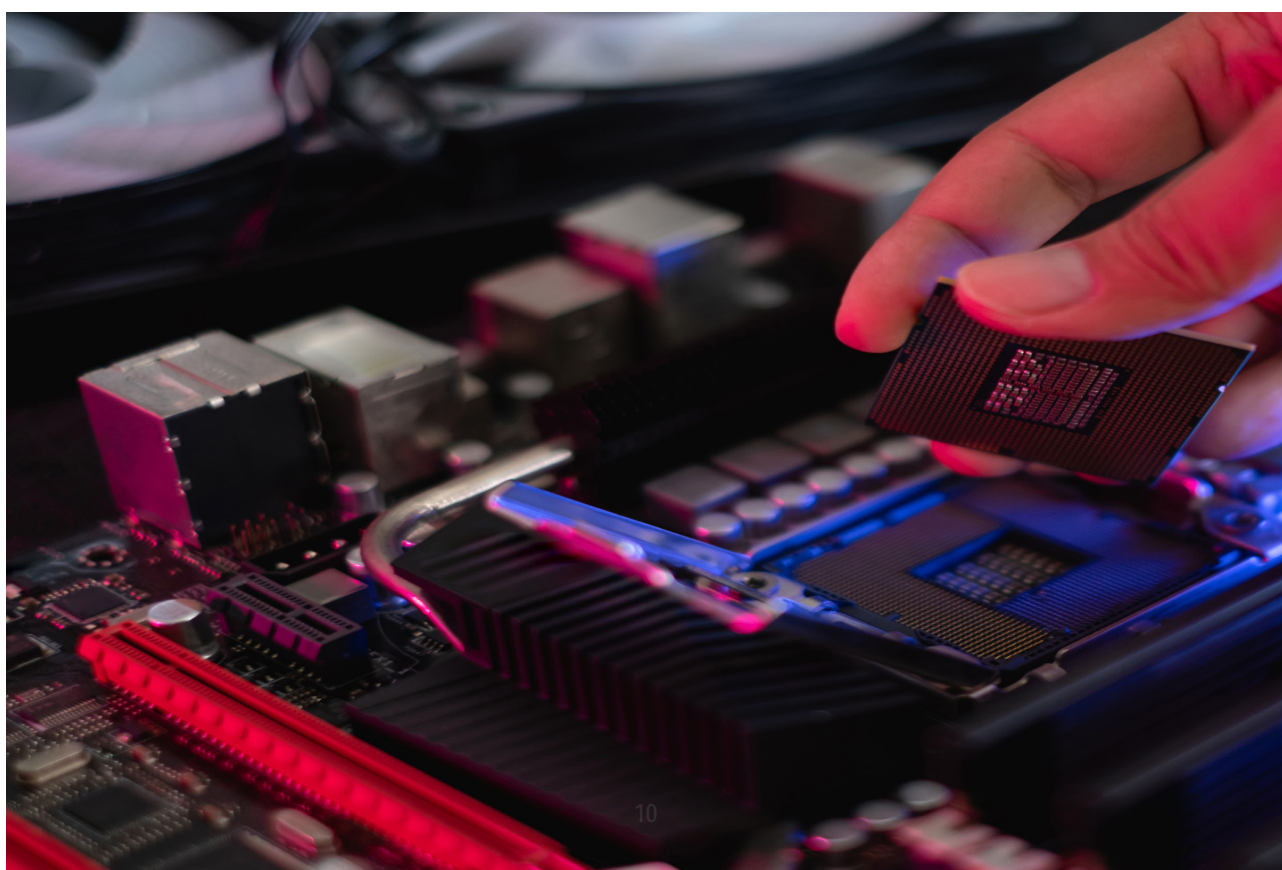
Assim, as famílias redirecionaram sua cesta de consumo para a aquisição de produtos industriais, principalmente aqueles que melhorariam sua vida no contexto de restrições sanitárias. O maior tempo passado em casa gerou

demanda por reformas, que aqueceram o setor de materiais de construção acima do nível de antes da pandemia. A necessidade de se cozinhar mais em casa aumentou a demanda por utensílios de cozinha. A maior dependência de comunicação online aumentou a demanda por produtos de informática e tecnologia da informação.

Falta de chips e semicondutores

O aumento da demanda por produtos de informática e tecnologia da informação não ocorreu apenas por parte das famílias, mas também por parte das empresas. Empresas de diversos setores se viram obrigadas a colocar seus funcionários em home office ou adaptar sua forma de atendimento para meios virtuais, demandando investimento.

O aumento da demanda por produtos de informática e tecnologia da informação levou a um aumento rápido da produção desses produtos, com aumento da demanda por insumos. Entre esses insumos, os chips, fabricados a partir de semicondutores. Ocorre que esses são insumos essenciais para grande parte dos produtos industriais hoje em dia, que tendem a estar cada vez mais conectados, com a incorporação de tecnologias como internet das coisas, direção autônoma, entre outras.



Nesse cenário, mesmo com a produção mundial de chips e semicondutores em expansão, as empresas produtoras, então, tiveram que tomar uma decisão sobre para quem vender sua produção, dado que há um prazo para se fazer os investimentos necessários para ampliar a produção a nível compatível com o expressivo crescimento da demanda.

Os chips e semicondutores para produtos de informática e tecnologia da informação são mais complexos e, portanto, mais caros e com margem melhor do que aqueles destinados ao setor automotivo. Além disso, como as montadoras haviam cancelado seus pedidos, os fornecedores redirecionaram sua produção para os setores que estavam com demanda crescente. Quando a produção das montadoras de veículos retornou ao normal e elas tentaram restabelecer os contratos de fornecimento, elas se depararam com a escassez dos insumos.

A cadeia de produção dos semicondutores é muito concentrada em poucas empresas, com cerca de 70% da produção concentrada nas empresas TSMC, de Taiwan, e na Samsung, da Coreia do Sul.

A concentração se deve às grandes barreiras à entrada de novas empresas. O volume de investimento inicial é uma dessas barreiras, estimado em US\$ 10 a 12 bilhões. Além do elevado investimento inicial, o tempo de maturação do investimento também é elevado, com estimativa de três anos para início da operação.

Outro problema para a entrada de novos concorrentes é a velocidade de inovação no setor. Os chips são alguns dos produtos que se tornam obsoletos mais rapidamente, demandando um investimento constante em inovação e atualização da capacidade produtiva para os novos modelos.

Apesar do investimento planejado pelas principais empresas produtoras de semicondutores para os próximos anos, o ritmo de crescimento da demanda deve continuar intenso, dada a tendência de maior conectividade de praticamente todos os produtos. Isso gera incerteza sobre o horizonte de normalização do fornecimento de semicondutores.

As grandes empresas já estão implementando gestão de risco para o setor de compras para evitar novas paralisações da produção por falta de chips e semicondutores.

Um desses métodos de gestão de risco é a compra desses insumos meses antes do seu uso esperado, para tentar garantir o fornecimento no momento de necessidade.

Outro método de gestão de risco é desenvolver os projetos com flexibilidade em relação a qual chip ou semicondutor utilizar, de modo que, em caso de dificuldade de aquisição de um modelo específico ou de um fornecedor específico, seja possível substituir por outro modelo ou outro fornecedor, sem a necessidade de paralisar a produção.

Um terceiro método de gestão de risco é fazer a encomenda dos chips e semicondutores no início do desenvolvimento do produto, e fazer todo o design em torno do insumo que foi possível encomendar para o prazo desejado.

Por conta dos investimentos para o aumento gradual da capacidade produtiva e os métodos de gestão de risco adotados pelas empresas, esperamos que a escassez de semicondutores e chips deixe de causar paralisações de produção nas grandes empresas a partir do segundo semestre de 2022.

Falta de contêineres

A pandemia de covid-19 também causou a falta mundial de contêineres para transporte marítimo de mercadorias. O fechamento das fronteiras e as restrições à movimentação de pessoas, incluindo quarentena de 15 dias para navios com membros da tripulação que testaram positivo para covid-19, reduziram o ritmo de circulação dos contêineres.

As medidas de restrição sanitárias também afetaram o trabalho das alfândegas, atrasando o processo de desembaraço de mercadorias nos principais mercados mundiais. Em muitas situações, os contêineres ficaram parados por meses em portos e centros de logística integrada esperando o desembaraço.

Outra restrição trazida pela pandemia foi o afastamento dos profissionais responsáveis pelo carregamento e descarregamento dos produtos, bem como dos motoristas de caminhão responsáveis pelo transporte desses bens. A DSV, uma empresa de transporte e logística global, estima que três milhões de contêineres ficaram parados em diversos pontos da cadeia de transporte no mundo inteiro em função da pandemia.

Aos gargalos no transporte, somou-se o aumento na demanda por produtos industriais, que precisam ser transportados por contêineres, o que causou um desbalanço entre oferta e demanda.

A produção de novos contêineres também se reduziu em função da pandemia, assim como nos demais setores, limitando o crescimento da oferta em um momento de aumento de demanda.

Permeando esse cenário de escassez, somaram-se as dificuldades que já existiam no transporte de carga em contêineres no Brasil.

O primeiro desses problemas é o tempo de desembarço de cargas no Brasil, que é superior ao dos demais países que têm fluxos similares de carga. Com a escassez de contêineres, as empresas transportadoras tendem a priorizar mercados com tempos de desembarço de mercadorias menor, que liberem logo os contêineres para a próxima viagem.

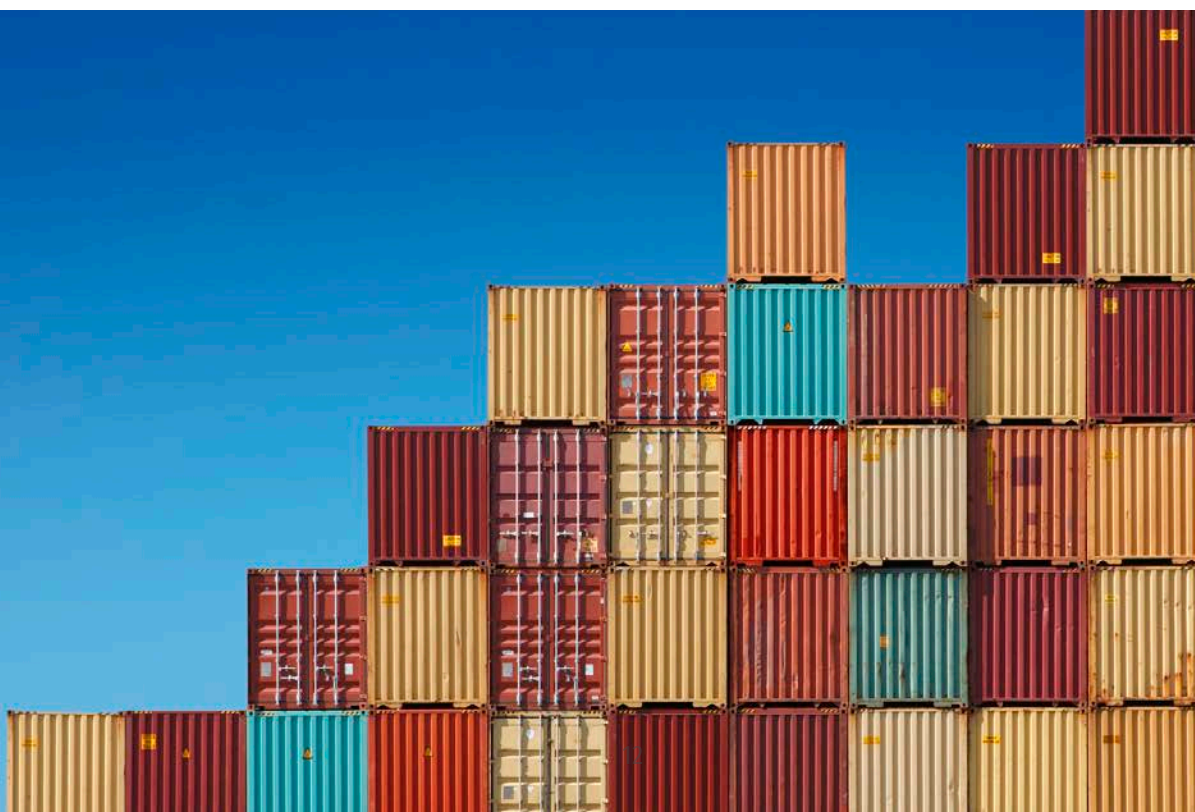
Outro problema é o descasamento entre as importações e as exportações brasileiras de carga containerizada.

Grande parte das exportações brasileiras são de minério ou de grãos, que são commodities que podem ser transportadas em navios graneleiros, comercializados no peso e sem contagem de unidades ou separação de marcas comerciais.

Outra parte importante das exportações brasileiras é do setor alimentos, no qual a carne, por exemplo, necessita de contêineres refrigerados específicos, ou o café, que necessita de contêineres ventilados. Enquanto isso, boa parte das importações brasileiras são de produtos manufaturados que demandam contêineres mais comuns, de carga seca.

Assim, parte dos contêineres de carga seca que chega ao Brasil sai do País com ocupação reduzida em comparação com outros mercados que importam e exportam carga em contêineres de carga seca na mesma proporção.

Além disso, a posição geográfica do Brasil é desfavorável em relação às principais rotas comerciais do mundo, que vão da Ásia para a Europa ou para a América do Norte. Considerando todos esses fatores, as empresas transportadoras estão optando por direcionar



seus navios e contêineres a outras rotas, reduzindo a frequência de parada dos navios e contêineres no Brasil.

Isso tem causado um aumento acentuado no preço do transporte marítimo de mercadorias importadas, com impactos nos preços aos consumidores e nos custos das empresas que usam insumos importados.

Adicionalmente, as empresas brasileiras exportadoras de cargas containerizadas, em especial as da indústria de transformação, têm enfrentado aumento no custo de transporte que mina sua competitividade nos mercados globais.

A expectativa é de que o transporte de carga containerizada só retorne ao patamar normal a partir do segundo semestre de 2022.

Tabela 1 - Maiores aumentos no preço do frete marítimo são nas importações da Ásia e nas exportações para a América do Norte e América do Sul

Valor do frete por rota vinculada ao Brasil por sentido e tipo de contêiner

Sentido	Rota	Tipo de contêiner	jan/20 US\$	ago/21 US\$	Variação ago 21 / jan 20
Importação	Ásia	Dry 20'	1.950	9.500	387%
		Dry 40'	2.050	11.000	437%
		Reefer 40' (desligado)	1.580		292%
Exportação		Dry 20'	1.350	1.700	26%
		Dry 40'	1.300	1.650	27%
		Reefer 40'	3.100	8.600	177%
	África	Dry 20'	1.200	2.400	100%
		Dry 40'	1.300	3.200	146%
	Costa Leste da América do Norte	Dry 20'	1.300	7.100	446%
		Dry 40'	1.250	6.200	396%
	Mediterrâneo e Oriente Médio	Dry 20'	1.400	1.350	-4%
		Dry 40'	1.300	1.600	23%
		Reefer 40'	2.200	4.400	100%
Norte da Europa	Dry 20'	1.300	1.400	8%	
	Dry 40'	1.250	1.500	20%	
	Reefer 40'	2.200	5.500	150%	
Golfo dos Estados Unidos	Dry 20'	1.250	5.350	328%	
	Dry 40'	1.200	5.800	383%	
Costa Oeste da América do Sul	Dry 20'	1.400	5.400	286%	
	Dry 40'	1.500	6.700	347%	

Fonte: Solve Analysis.

Outros choques não relacionados estritamente à pandemia

Preço de petróleo e derivados

O aumento acentuado do preço internacional do petróleo é uma das principais causas da inflação de custos que atingiu as principais economias globais.

Apesar de a pandemia de covid-19 ter influenciado o atual patamar de preços, a causa principal é o cartel internacional da Opep+, que reúne os principais produtores de petróleo do mundo.

A Opep+ é formada por Angola, Argélia, Líbia, Nigéria, Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos, Irão, Iraque, Kuwait, Qatar, Equador e Venezuela. O + se deve à inclusão no processo de decisão de outros países com produção relevante de petróleo, em especial a Rússia.

Com a redução da mobilidade causada pela pandemia de covid-19, a demanda por combustíveis se reduziu rapidamente, causando uma redução súbita nos preços internacionais de petróleo.

Em resposta a essa redução de preços, a Opep+ decidiu limitar a produção de petróleo para recuperar os preços da commodity.

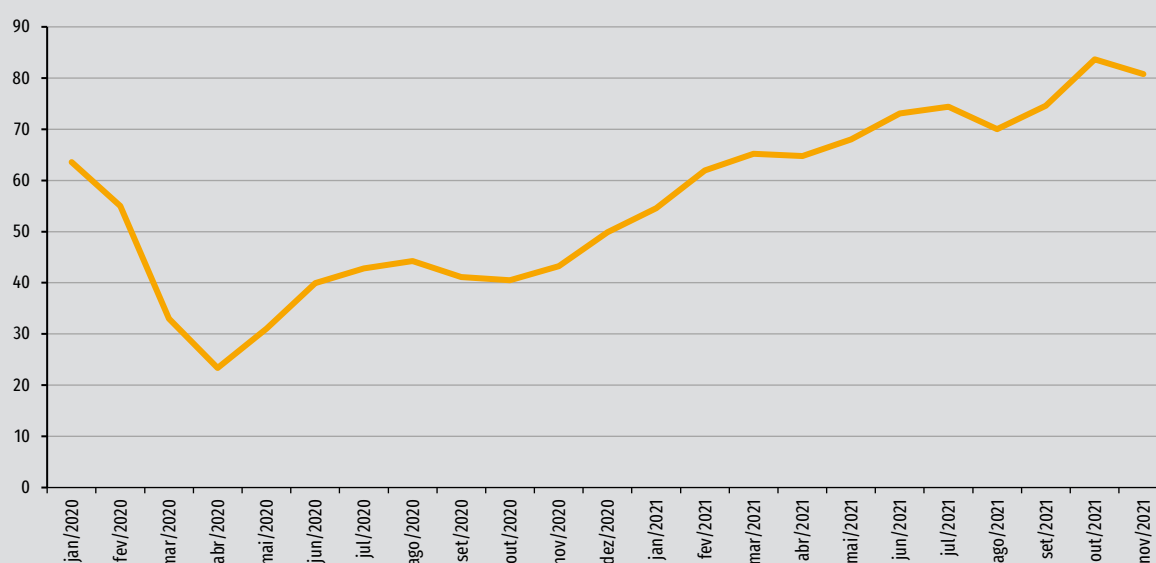
Em 2020, diante de uma redução de 3,1% no PIB mundial, a produção mundial de petróleo foi reduzida em 6,4% por orientação da Opep+. Com isso, eles recuperaram o preço internacional do petróleo após a queda no início da pandemia, e o têm mantido em patamar elevado e crescente mesmo com a recuperação da demanda.

Além da queda na produção mundial de petróleo ter sido muito superior à queda do PIB mundial em 2020, para 2021, o Fundo Monetário Internacional espera um crescimento no PIB mundial de 5,9%, enquanto a administração de informações de energia dos Estados Unidos espera um aumento na produção internacional de petróleo de apenas 1,8%. Com isso, aumenta-se a distância entre a oferta e a demanda por petróleo e derivados, causando o elevado patamar dos preços.

Gráfico 1 - Preço do petróleo está cerca de 30% maior que antes da pandemia

Preço do petróleo brent

US\$/barril



Fonte: Banco Mundial

Elaboração: CNI

Embora a organização tenha anunciado um plano para elevar gradualmente a produção de petróleo a partir de julho de 2021, observa-se que o preço continua em patamar elevado, indicando a manutenção do desbalanço entre demanda e oferta.

Como o problema afeta todo o mundo, alguns países começaram a discutir opções para reduzir o preço do insumo energético. Entre as opções levantadas está a liberação de reservas nacionais estratégicas por países como Estados Unidos, China, Índia, Coreia do Sul, Japão e Reino Unido.

Diante da ameaça de liberação de estoques nacionais e de potenciais novas restrições em decorrência da nova variante de coronavírus, a OPEP+ cogita inclusive, pausar o plano de aumento gradual de produção iniciado em julho de 2021.

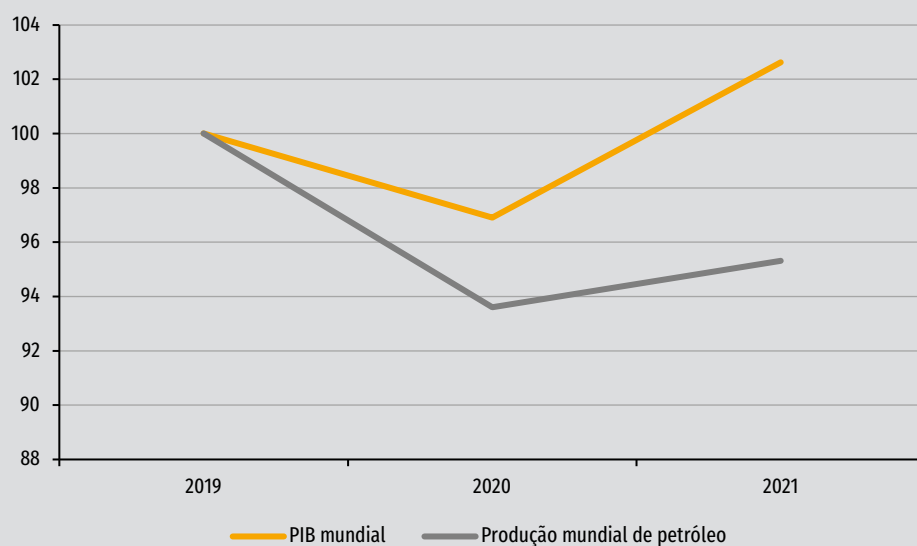
Com isso, espera-se para 2022 mais um ano de preços elevados de petróleo e derivados, inclusive combustíveis.

A manutenção dos elevados preços internacionais do petróleo se refletirá em preços elevados dos combustíveis, encarecendo o transporte dos produtos industriais e a produção de energia termelétrica. Isso também se refletirá nos custos dos setores que utilizam derivados de petróleo em seu processo produtivo, seja como combustíveis, como no caso das indústrias química e de metalurgia, seja como insumo, como no caso das indústrias de material plástico e da indústria têxtil.

Gráfico 2 - Descolamento entre PIB mundial e produção mundial de petróleo causou aumento acentuado dos preços internacionais

PIB mundial e produção mundial de petróleo

Número índice de base fixa. Base 2019 = 100.



Fonte: FMI e U.S. Energy Information Administration

Elaboração: CNI

Energia – Brasil e China

Outro choque negativo para a indústria em 2021 foi o custo de energia elétrica. O aumento acentuado no custo dos derivados do petróleo e biocombustíveis afetou, além do transporte, a geração de energia.

Atualmente, 71% da geração mundial de energia é termelétrica, sendo 34% carvão mineral, 23% gás natural, 4% óleo, e 10% nuclear¹.

O carvão mineral é o insumo energético mais carbono intensivo entre esses, isto é, para gerar a mesma quantidade de energia elétrica, ele é o que mais emite gases de efeito estufa. Com isso, o carvão mineral é o combustível fóssil mais criticado por causar grandes impactos sobre as mudanças climáticas.

Considerando isso, instituições como o Banco Mundial, o Banco Interamericano de Desenvolvimento e o Banco Europeu de investimento passaram a restringir financiamento para usinas a carvão.



Esse investimento passou a ser assumido por outros países, em especial a China, que financiava a construção de usinas a carvão em países em desenvolvimento, em especial na Ásia e na África. Com as pressões para o país reduzir as emissões, a China anunciou em setembro de 2020 que vai parar de financiar a construção de usinas a carvão em outros países, e anunciou o objetivo de tornar o país carbono neutro até 2060.

Essa sinalização por parte do governo chinês, que seguiu decisões similares do Japão e da Coreia do Sul, indica uma tendência a não haver mais investimentos em geração de energia a carvão, reduzindo a projeção de demanda futura pelo insumo energético.

Essa projeção de redução da demanda futura de carvão desincentiva investimentos em mineração de carvão e causou a redução da produção do insumo, que ainda representa mais da metade da geração de energia do país.

Com isso, houve escassez de carvão na China, o que motivou o governo do país a estabelecer cotas de consumo de energia para as regiões mais afetadas, afetando negativamente a produção industrial nessas regiões. A China tentou também adquirir carvão no mercado internacional para suprir suas necessidades, desviando o carvão disponível de outros países que dependem dele para sua geração de energia, como a Índia.

Além da mudança no cenário da geração de energia a carvão, as demais fontes térmicas também sofreram com o aumento de custos derivado do aumento no preço do petróleo e seus derivados.

O preço do gás natural, por exemplo, sofreu aumento de 140% entre janeiro e novembro de 2021 e de 208% entre fevereiro de 2020, antes da pandemia, e novembro de 2021². Essa elevação dos insumos para a geração termelétrica se converte em preços elevados de energia, pressionando ainda mais o custo das empresas.

¹ Segundo dados da empresa bp, multinacional do setor de energia.

² Considerando a média simples de preços de gás natural nos Estados Unidos, na Europa e no Japão. Dados do Banco Mundial.

Simultaneamente, no Brasil a crise hídrica fez com que a participação da geração termelétrica aumentasse em relação à geração hidrelétrica, que é muito mais barata, em um momento de elevação dos custos dos insumos energéticos.

Apesar das chuvas que começam a recuperar os reservatórios das hidrelétricas, o ano que vem será mais um ano de aumento no preço da energia elétrica. Espera-se que a bandeira de escassez hídrica permaneça até abril de 2022, para garantir a economia de energia necessária para manter a recuperação dos reservatórios das hidrelétricas.

Além disso, os reajustes anuais das tarifas das distribuidoras de energia elétrica levam em consideração o custo de geração do ano anterior, e já se espera um aumento de 21% para os consumidores cativos em 2022.

Apesar de 86% da indústria adquirir energia no mercado livre, não estando sujeita às bandeiras tarifárias ou ao reajuste anual das distribuidoras, os contratos de fornecimento entre as empresas e as geradoras e comercializadoras preveem reajustes anuais indexados, em geral, à inflação. Como a inflação se encontra acima da meta, as indústrias também têm enfrentado um aumento no custo de energia acima do programado.

A CNI estima que o aumento no custo com energia gere, em 2022, uma perda de 0,19% no PIB do País, e uma perda de 0,29% no PIB industrial.

Falta de Alumínio/Magnésio

A crise energética na China tem efeitos diversos sobre várias cadeias produtivas. Um dos efeitos das metas de consumo de energia, diante da escassez de carvão mineral e das metas de emissões do país é a redução na produção de magnésio. A produção de magnésio é eletrointensiva, ou seja, demanda uma grande quantidade de energia elétrica.

A China, hoje, é responsável por cerca de 80% da produção mundial de magnésio. A província chinesa de Shaanxi representa 60% da produção chinesa de magnésio e as fundições de magnésio receberam instrução, em setembro de 2021, para cortar a produção pela metade para atingir as metas de redução no consumo de energia. Apesar da retomada da produção em outubro, há grandes incertezas sobre a produção do magnésio com a chegada do inverno na China, que aumenta a demanda por insumos energéticos para aquecimento, desviando os insumos da produção de energia.

O magnésio, por sua vez, é insumo essencial para a elaboração de ligas de alumínio, que são utilizadas em diversos setores, desde a fabricação de latas de refrigerantes até a fabricação de componentes de veículos automotores.

O risco de redução maior da produção de magnésio da China tem o potencial de causar uma escassez de alumínio que afetaria diversos setores industriais.



2 ATIVIDADE ECONÔMICA

Crescimento deve desacelerar em 2022

Segundo semestre de 2022 se beneficiará por queda da inflação e resolução dos gargalos produtivos

Em 2021, a economia brasileira deve crescer 4,7% em relação a 2020. A atividade econômica alcançou seu pico no primeiro trimestre do ano, em decorrência da intensa recuperação que acompanhou a liberação das atividades econômicas no fim de 2020. Essa recuperação chegou a levar a atividade econômica a um patamar superior ao observado no fim de 2019, antes da pandemia.

A segunda onda de covid-19, apesar do efeito negativo muito inferior ao observado na primeira onda, foi seguida de uma interrupção no crescimento econômico. Diversos fatores contribuem para a queda da atividade econômica desde meados de 2021.

Do lado da demanda, a forte alta da inflação corroeu o poder de compra das famílias, que ainda sofrem com a elevada desocupação. Os gastos do governo se reduziram em relação ao grande estímulo observado em 2020. O aumento de juros para conter a inflação encarece o crédito e contém ainda mais a demanda.

Os pontos positivos vieram do investimento, que atingiu a maior participação no PIB desde o último trimestre de 2014, e das exportações, que têm apresentado resultado positivo em decorrência do real desvalorizado e da retomada da atividade em todo mundo, com crescimento superior ao brasileiro.

Do lado da oferta, os gargalos observados nas cadeias produtivas geraram dificuldade de obtenção de insumos e matérias primas, limitando a produção industrial e elevando os custos das atividades econômicas, sobretudo da indústria.

Para 2022, do lado da demanda, a combinação de aspectos positivos e negativos aponta para uma expansão pouco expressiva. Por um lado, os gastos

do governo em geral permanecerão contracionistas e os investimentos serão limitados pela alta acentuada dos juros. Por outro lado, haverá estímulo ao consumo das famílias decorrente da normalização gradual da ocupação e da concessão do Auxílio Brasil. Embora a persistência da inflação acima da meta seja um limitador, a esperada queda da inflação no segundo semestre de 2022 também deve permitir recomposição da renda e maior consumo. Ainda como aspecto positivo, devemos ter novo aumento das exportações, ainda incentivadas pelo patamar depreciado projetado para o câmbio e por mais um ano de crescimento significativo da economia mundial.

Do lado da oferta, esperamos a normalização gradual dos gargalos, com resolução dos principais problemas a partir do segundo semestre. Isso irá destravar a produção de setores importantes da indústria, o que gerará um efeito em cadeia positivo por aumentar a demanda por insumos dos demais setores industriais.

O câmbio desvalorizado, além de impulsionar as exportações brasileiras, também contribui para a substituição de importações no mercado doméstico, beneficiando a indústria. Apesar de não projetarmos maiores desvalorizações cambiais, a manutenção do câmbio em patamar depreciado permitirá a continuidade do processo de substituição de importações.

Outro ponto positivo é a normalização de subsectores de serviços que ainda não se recuperaram da pandemia, como alojamento, alimentação e transporte aéreo.

Com isso, esperamos uma desaceleração do crescimento econômico em 2022, mas com resultado positivo: crescimento de 1,2% do PIB.

Em um cenário otimista, no qual consideramos surpresas positivas como redução intensa da inflação de alimentos, valorização cambial e redução no preço dos combustíveis, a inflação poderia ceder mais cedo ou mais rapidamente do que em nosso cenário base. Nesse cenário, o ciclo de aperto monetário se encerraria mais cedo e com uma taxa de juros máxima menor, com menor redução da demanda.

Nesse cenário otimista, considerando também a possibilidade de resolução dos gargalos às cadeias produtivas ainda no primeiro semestre, o crescimento de 2022 poderia chegar a 1,8%.

Um cenário pessimista, por sua vez, considera um recrudescimento da pandemia, com retorno das restrições às atividades econômicas. Nesse cenário,

consideramos que os impactos dessas medidas são menos prejudiciais às atividades econômicas em comparação à primeira e segunda ondas, dada a adaptação dos agentes às restrições, conforme observado em 2021, em relação a 2020.

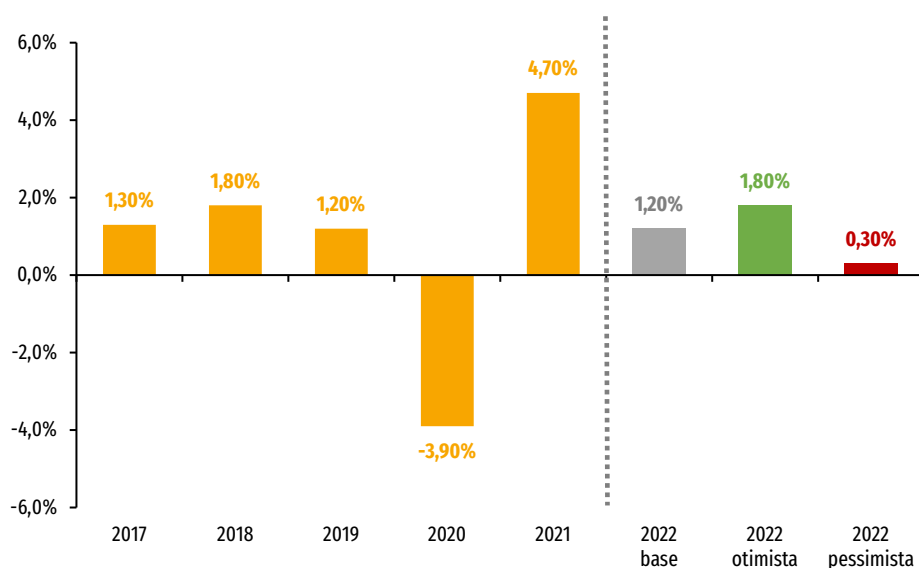
Esse cenário considera também a potencial extensão dos gargalos à produção até o fim de 2022, prejudicando a indústria mais do que proporcionalmente em relação aos demais setores.

Outro risco contemplado no cenário pessimista é a persistência da inflação, o que demandaria um aperto monetário maior, com juros mais altos por um período mais prolongado, prejudicando ainda mais os investimentos. Nesse cenário, consideramos um crescimento do PIB de 0,3%.

Gráfico 3 - Crescimento econômico previsto para 2022 é o mesmo de 2019

Taxa de crescimento do PIB real

Variação percentual em relação ao ano anterior



Fonte: IBGE e projeções da CNI.

Elaboração: CNI

Indústria de transformação terá inversão de trajetória em 2022

Enquanto a atividade econômica como um todo teve seu pico de atividade no primeiro trimestre de 2021, o pico de atividade da indústria de transformação foi ainda no quarto trimestre de 2020.

A recuperação da indústria de transformação foi intensa após o choque causado pela primeira onda de covid-19 e levou o PIB da indústria de transformação a ultrapassar não apenas o nível

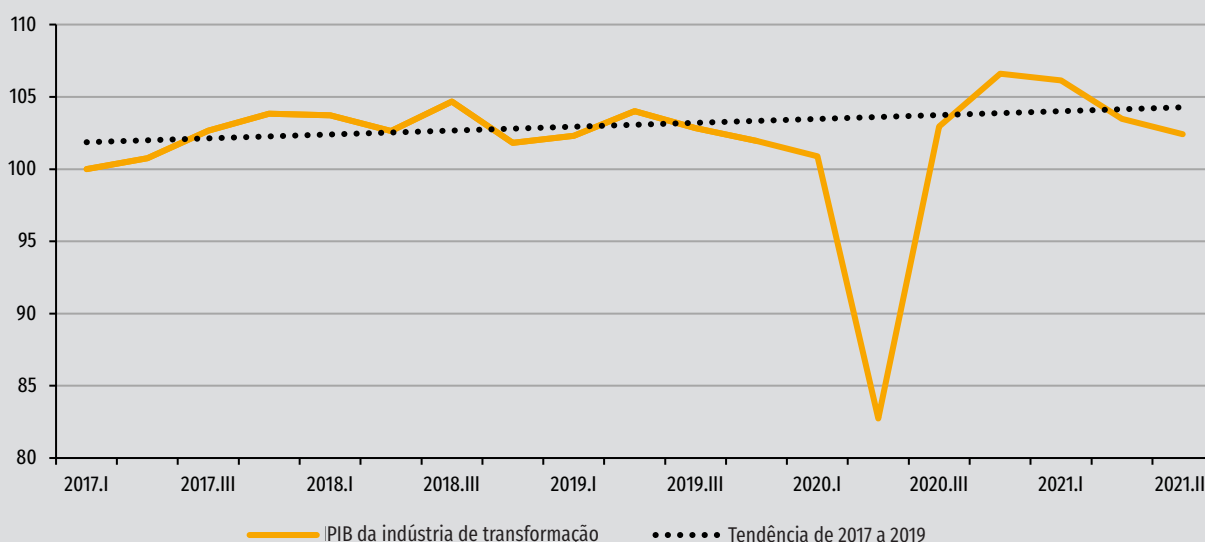
observado antes da pandemia de Covid-19, mas também a superar a tendência de crescimento que se apresentava no período de 2017 a 2019.

Esse crescimento intenso no fim de 2020 refletiu a mudança na composição da cesta de consumo da população, que não podia consumir serviços no mesmo nível de antes da pandemia e redirecionou sua renda para o consumo de produtos industriais. Refletiu também a alta do investimento, impulsionado pela baixa dos juros e pela grande quantidade de liquidez injetada na economia para combater os efeitos da pandemia.

Gráfico 4 - PIB da indústria de transformação está retornando ao nível de antes da pandemia

PIB da indústria de transformação

Número índice de base fixa. Base: primeiro trimestre de 2017=100.



Fonte: IBGE.

Elaboração: CNI.

Passada a euforia do fim de 2020, com a segunda onda de covid-19 e com a manifestação dos gargalos deixados pela pandemia nas cadeias produtivas, o PIB da indústria de transformação assumiu uma trajetória de queda ao longo de 2021. Apesar de ainda permanecer acima do nível de antes da pandemia, já se encontra abaixo do nível que estaria se tivesse mantido o ritmo de crescimento do período de 2017 a 2019.

Essa tendência de crescimento lento que caracterizou o período que seguiu a recessão de 2014-2016 já refletia as dificuldades da indústria

brasileira, como o Custo Brasil. Esses problemas estruturais, que impediam o crescimento da indústria, não foram resolvidos e permanecem impedindo um crescimento mais intenso.

Além disso, o investimento, que impulsionou a indústria da construção e setores como o de máquinas e equipamentos no segundo semestre de 2020, começa a sofrer com as altas de juros.

As famílias, por sua vez, voltam gradualmente a uma estrutura de consumo mais parecida com a de antes da pandemia, com a recuperação do consumo

de serviços. A poupança oriunda do período mais crítico da pandemia, com limitações grandes às atividades comerciais e, conseqüentemente, ao consumo, também foi se esgotando. Finalmente, a alta da inflação também corrói o poder de compra das famílias, deixando menos espaço no orçamento doméstico para a aquisição de bens industriais.

Esperamos, para 2021, um crescimento de 5,2% da indústria de transformação, uma forte revisão para baixo em relação à previsão de 7,9% do último Informe Conjuntural. Essa revisão se deveu, principalmente, à frustração das expectativas em relação à resolução dos gargalos de produção, que eram esperados ainda em 2021.

Para 2022, esperamos um aumento gradual da ocupação que, juntamente com a desaceleração da inflação e o Auxílio Brasil, deve minimizar o processo de perda de poder de compra por parte das famílias.

Adicionalmente, em 2022, esperamos a resolução, em grande medida, de um dos fatores determinantes para a trajetória negativa da indústria de transformação em 2021, que são os gargalos das cadeias produtivas. A resolução da

restrição de oferta contribuirá para a recuperação da produção industrial, em especial no segundo semestre de 2022.

Também será benéfico para a indústria brasileira a manutenção do patamar depreciado do real ao longo de 2022, que beneficiará as exportações do setor e incentivará a substituição de importações no mercado doméstico.

Considerando esses fatores positivos, compensados em parte pelas dificuldades decorrentes do aperto monetário, **esperamos um crescimento de 0,5% para a Indústria de Transformação em 2022.**

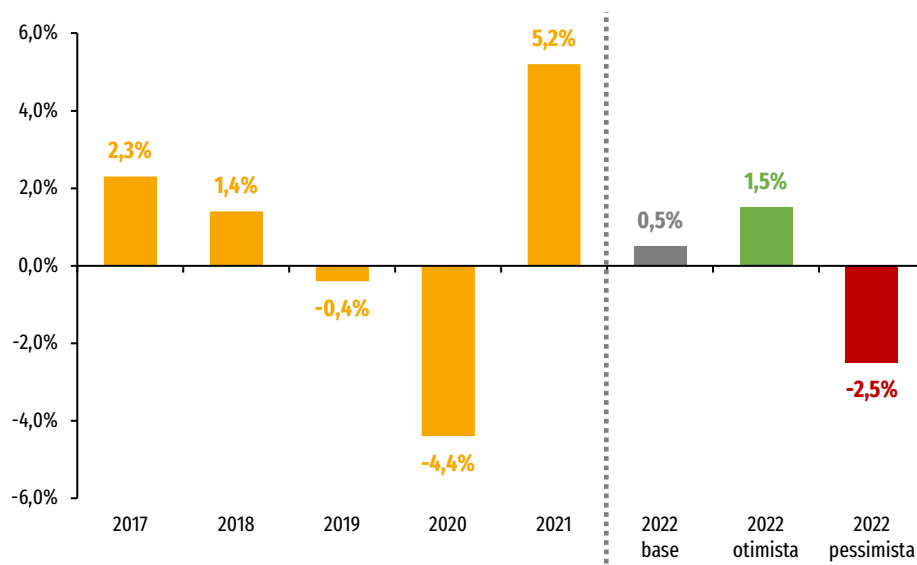
Em um cenário otimista, em que os gargalos produtivos se resolvam ainda no primeiro semestre, o crescimento alcançaria de 1,5%.

Já em um cenário pessimista, no qual os gargalos produtivos permaneçam e se aprofundem, a indústria de transformação é fortemente impactada. Contemplando ainda uma maior dificuldade no crescimento da economia mundial e uma trajetória de inflação mais desfavorável, **a indústria de transformação poderia cair 2,5%.**

Gráfico 5 - Indústria de Transformação deve apresentar crescimento baixo em 2022

Taxa de crescimento do PIB real da indústria de transformação

Variação percentual em relação ao ano anterior



Fonte: IBGE e projeções da CNI.

Elaboração: CNI

Serviços Industriais de Utilidade Pública enfrentarão mais um ano de estabilidade

Os Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP), que contemplam os serviços de eletricidade, gás, água, esgoto e gestão de resíduos, estão tendo um ano de estabilidade. A principal causa do fraco desempenho é o aumento de preços de energia elétrica, com a bandeira de escassez hídrica, cujo objetivo é reduzir o consumo de eletricidade diante das restrições de oferta.

Estimamos, para 2021, relativa estabilidade para o setor, com queda de 0,1% em relação a 2020. O fraco desempenho do setor de energia é compensado pela resiliência do setor de água e esgoto à perda de renda das famílias, dado que o consumo de água é considerado essencial e as famílias mais vulneráveis à perda de renda pela inflação são beneficiadas por tarifas sociais.

Para 2022, consideramos que o consumo de energia não deve apresentar grande crescimento. Essa expectativa se baseia no consumo ainda retraído dos consumidores cativos e do crescimento baixo esperado para os consumidores livres industriais, que estão entre os

mais eletrointensivos. Para os consumidores cativos, a bandeira de escassez hídrica deve vigorar até abril, e a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) já anunciou uma revisão tarifária de 21% para os consumidores cativos em decorrência do aumento nos custos de geração em 2021. Já o consumo de energia da indústria seguirá o baixo crescimento esperado para o setor em 2022.

Considerando também que os investimentos em saneamento resultantes das concessões dentro dos blocos do novo marco legal ainda não se concretizarão em 2022, também não esperamos um crescimento substancial do setor.

Assim, esperamos para 2022 um crescimento de 0,1% no cenário base.

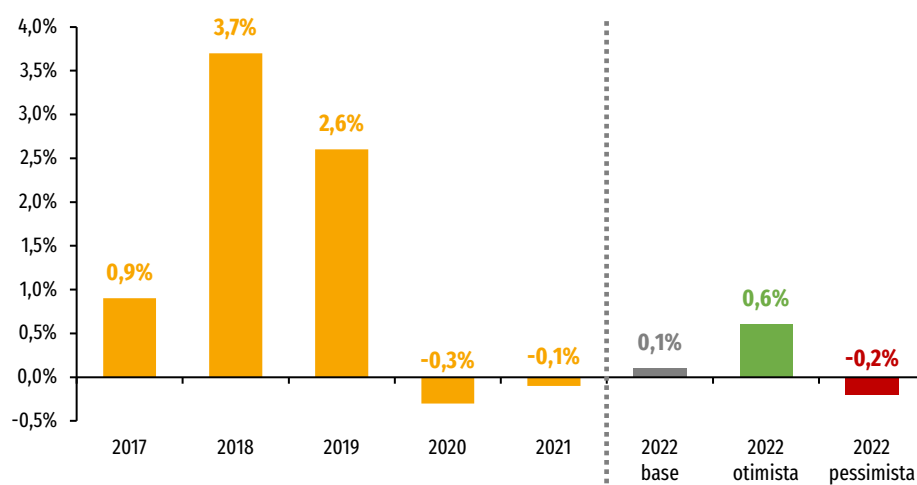
No cenário otimista, em que a atividade da indústria de transformação seria mais positiva, esperamos crescimento de 0,6% para o SIUP, pelo melhor desempenho dos setores eletrointensivos.

No cenário pessimista, com queda da produção da indústria de transformação, o desempenho dos serviços industriais de utilidade pública seria também negativo, de -0,2%.

Gráfico 6 - Serviços Industriais de Utilidade Pública devem ter mais um ano de estagnação

Taxa de crescimento do PIB real de Serviços Industriais de Utilidade Pública

Variação percentual em relação ao ano anterior



Fonte: IBGE e projeções da CNI.

Elaboração: CNI

Construção tem 2021 muito positivo e mantém patamar em 2022

Após a crise de 2014-2016, a indústria da construção vinha apresentando resultados negativos, com uma tendência de retração.

A pandemia de covid-19, inicialmente, aprofundou esse movimento de queda, com a paralisação dos investimentos, causada pela incerteza, e com a própria paralisação das atividades de construção na primeira onda de covid-19.

A construção, no entanto, esteve entre os primeiros setores liberados para funcionamento na pandemia, por ser considerada um setor essencial. Também se considerou que é possível garantir segurança aos trabalhadores do setor, com distanciamento e uso de equipamentos de proteção, além da ausência de contato com o público.

A grande oferta de crédito durante a pandemia e a redução das taxas de juros a mínimas históricas estimularam o financiamento imobiliário. As famílias, confinadas em casa por períodos mais extensos, começaram a demandar reformas, ampliações e mudança de imóvel. Esse movimento foi potencializado também pela liberação do

orçamento das famílias de maior poder aquisitivo, que deixaram de consumir serviços enquanto preservaram boa parte de sua renda e tiveram um acesso a crédito barato.

Assim, a recuperação do setor de construção não o levou apenas de volta ao patamar de antes da pandemia, mas inverteu a trajetória do setor, de queda para crescimento.

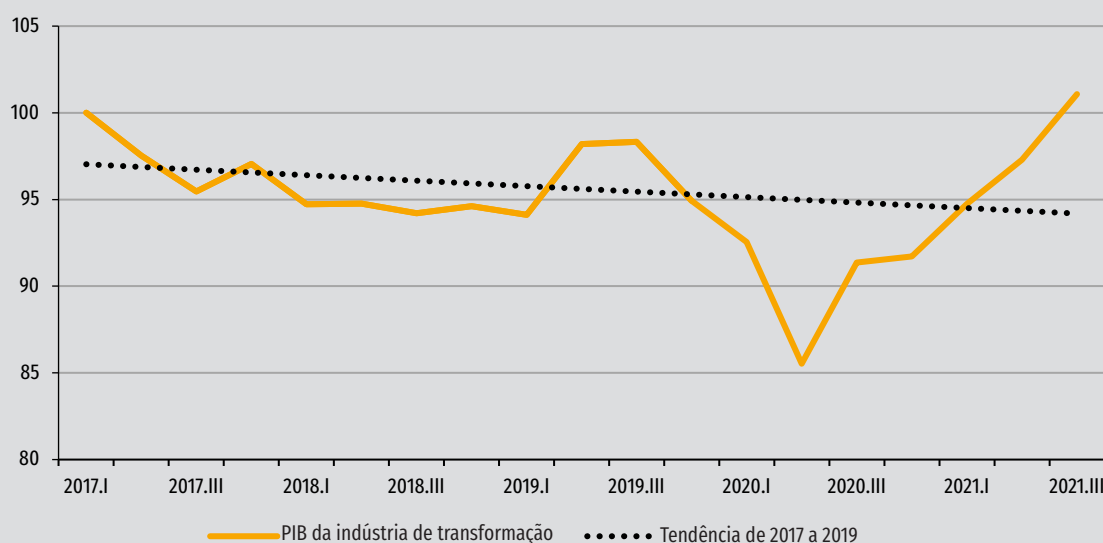
O ano de 2021 reflete esse movimento positivo para o setor, com grande quantidade de lançamentos de unidades residenciais, em comparação com 2020 e 2019. De acordo com dados da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), o número de lançamentos do primeiro ao terceiro trimestre de 2021 foi 37,6% superior ao mesmo período de 2020 e 43,9% superior ao mesmo período de 2019.

O desempenho positivo do setor puxou toda a cadeia produtiva da Indústria da Construção. De acordo com dados do IBGE, em 2021 a produção física dos insumos típicos da Construção teve crescimento de 12,1% entre janeiro e outubro, em comparação com igual período de 2020. Mesmo em comparação com o mesmo período de 2019, a produção desses insumos foi 8,4% superior em 2021.

Gráfico 7 - PIB da Indústria da Construção inverteu a trajetória decrescente de antes da pandemia

PIB da indústria da construção

Número índice de base fixa. Base: primeiro trimestre de 2017=100.



Fonte: IBGE.

Elaboração: CNI.

Ainda segundo o IBGE, parte do desempenho positivo da produção de bens de capital, na Indústria de Transformação, também se deve aos investimentos realizados na Indústria da construção.

O desempenho positivo da indústria da construção, acima do esperado, resulta em uma revisão acentuada da projeção de crescimento do setor por parte da CNI, de 5,0% para 8,2% em 2021.

Apesar da grande quantidade de lançamentos de imóveis em 2021, que deve manter a atividade relativamente aquecida em 2022, a Indústria da Construção está entre os setores que mais sofre com o forte aumento das taxas de juros.

O aumento dos juros derruba o investimento e encarece os financiamentos habitacionais, reduzindo rapidamente a demanda. O endividamento das famílias é outro componente de atenção para o setor, dado que compromete a análise de crédito para financiamento habitacional.

Outro ponto de atenção para o setor de construção são os gargalos de insumos e fatores produtivos, principalmente de mão-de-obra qualificada.

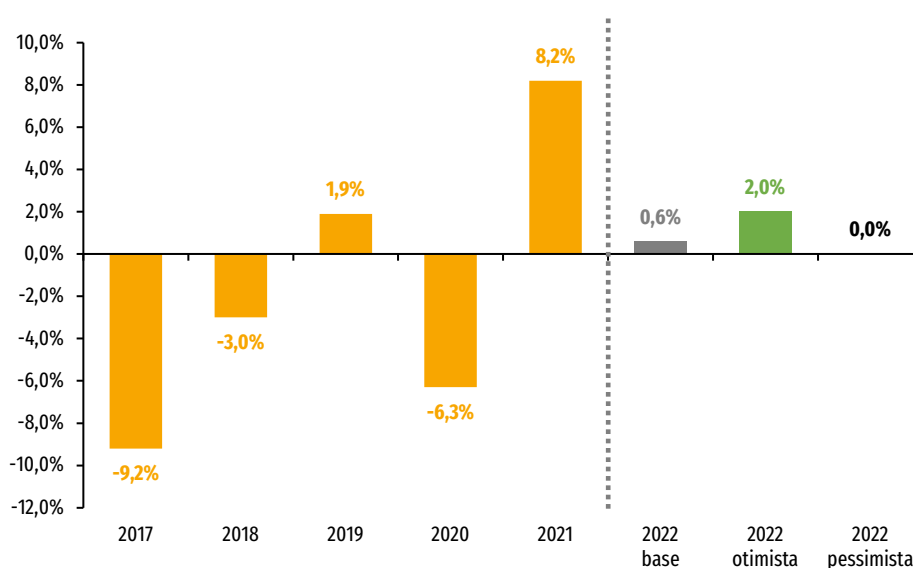
Esses fatores, juntamente com a recomposição da cesta de consumo das famílias, com aumento do consumo de serviços, devem desacelerar o ritmo de expansão do setor em 2022. **Esperamos, no cenário base, um crescimento de 0,6%.** É importante ressaltar que esse desempenho representa uma manutenção da atividade do setor em um patamar elevado em comparação com o desempenho dos últimos anos.

Em um cenário otimista, com redução mais rápida da inflação e menor elevação da taxa de juros, além de um ajuste mais célere dos problemas no mercado de insumos, o crescimento do setor de construção alcançaria 2,0%. Já em um cenário pessimista, com política monetária mais restritiva e dificuldades mais persistentes de insumos, o crescimento seria próximo de zero em 2022.

Gráfico 8 - Construção deve desacelerar em 2022

Taxa de crescimento do PIB real da indústria da construção

Variação percentual em relação ao ano anterior



Fonte: IBGE e projeções da CNI.

Elaboração: CNI

Indústria extrativa terá um 2022 positivo, porém um pouco mais fraco que 2021

Os componentes da indústria extrativa tiveram comportamentos distintos em 2021.

A extração de petróleo, que representa 62% da indústria extrativa brasileira, se beneficiou do aumento do preço internacional do produto e do retorno gradual da mobilidade, que ampliou a demanda por combustíveis.

A extração de minerais não metálicos, composta por produtos como areia, brita e argila, faz parte da cadeia da construção e se beneficiou do forte crescimento da atividade esse ano.

Do lado negativo, a extração de minério de ferro sofreu com as incertezas causadas pela crise das incorporadoras chinesas.

O desempenho da indústria extrativa se manteve dentro do esperado, de modo que mantemos nossa expectativa de crescimento de 4,0% em 2021.

As exportações para a China representam quase 50% da produção de minério de ferro brasileira. O minério exportado para o país é convertido em aço que alimenta, em grande parte, a indústria da construção no país. Para 2022, a expectativa é de desaceleração da economia chinesa, em especial do segmento imobiliário, o que deve reduzir a demanda por minério de ferro brasileiro.

Além disso, esperamos para 2022 uma desaceleração da construção brasileira, o que deve esfriar a demanda por minerais não metálicos.

Considerando esses fatores, esperamos um crescimento de 2,0% para a indústria extrativa em 2022.

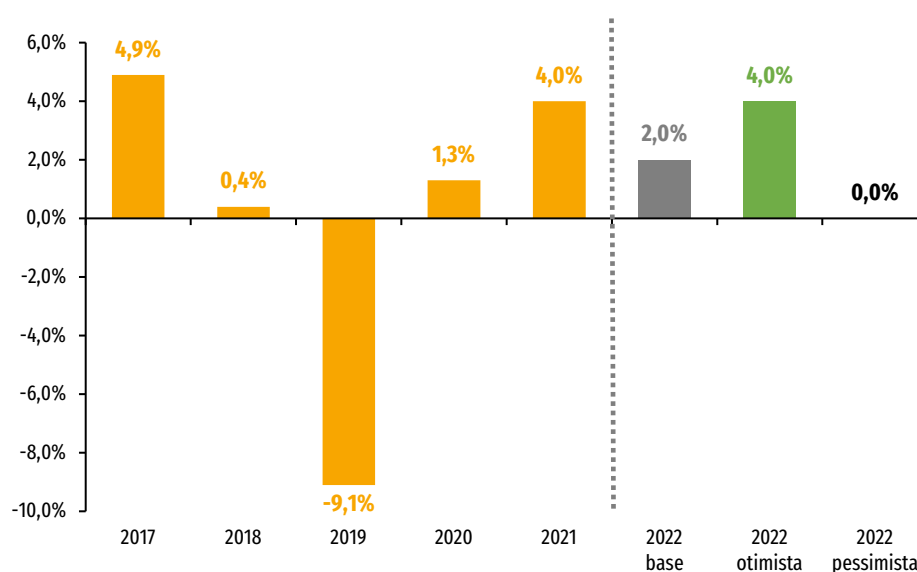
Caso o setor de construção no Brasil e na China tenham desempenho melhor que o esperado, o desempenho da indústria extrativa em 2022 poderia ser similar ao de 2021, com crescimento de 4,0%.

Caso as dificuldades se aprofundem, em um cenário pessimista, ocorreria estabilidade para o setor em 2022, com crescimento zero.

Gráfico 9 - Indústria extrativa deve sofrer com desaceleração na construção na China e no Brasil

Taxa de crescimento do PIB real da indústria extrativa

Variação percentual em relação ao ano anterior



Fonte: IBGE e projeções da CNI.

Elaboração: CNI

Comércio, serviços e agricultura

No setor de serviços, apenas alguns segmentos ainda sofrem os efeitos da pandemia. Os serviços prestados às famílias seguem mais de 16% abaixo do patamar de antes da pandemia. O setor de transporte aéreo é o outro segmento que nunca chegou a se recuperar dos efeitos negativos da pandemia, e ainda se encontra mais de 17% abaixo do patamar de fevereiro de 2020.

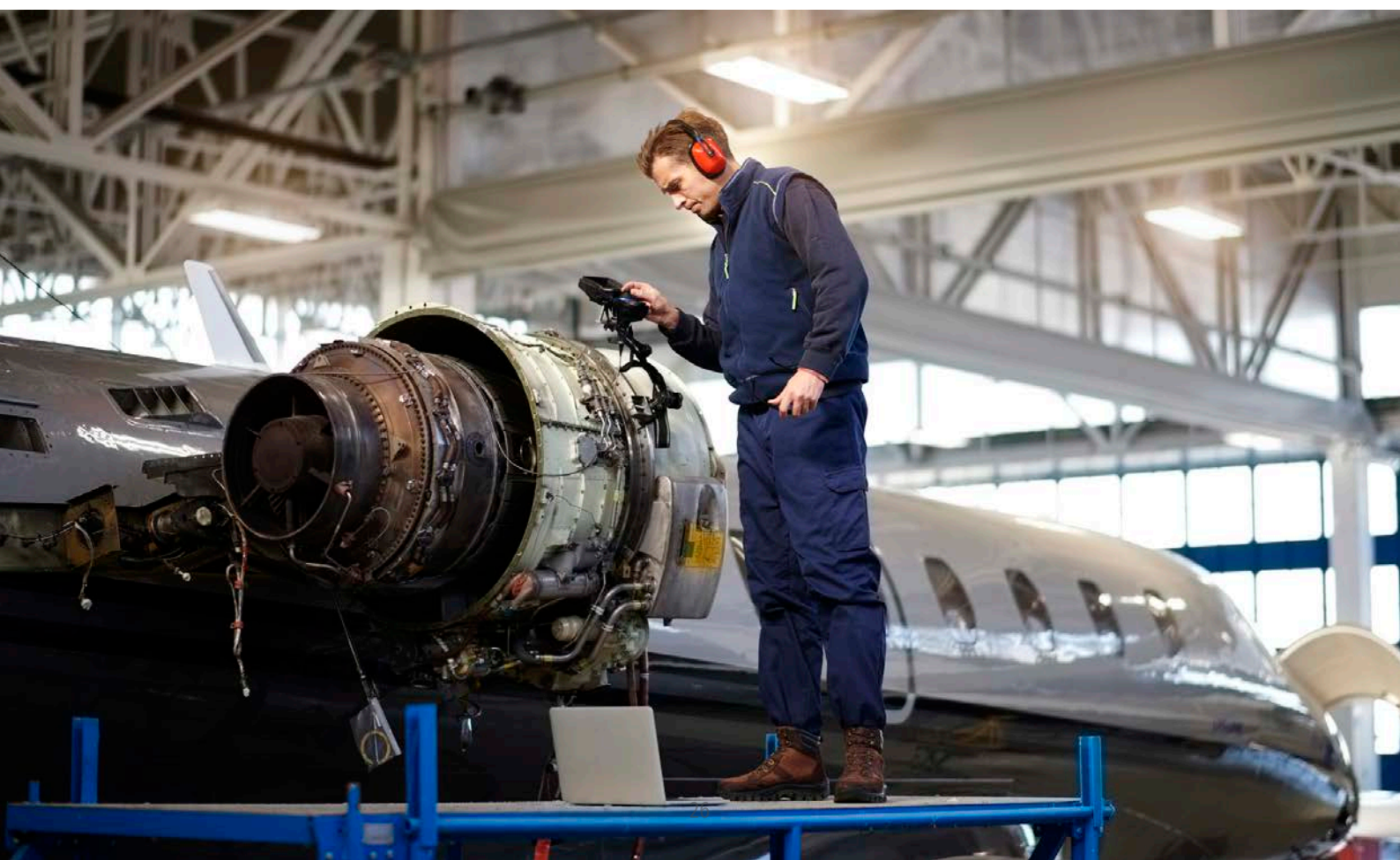
Os demais segmentos de serviços se encontram próximos ou acima do nível de antes da pandemia, não havendo mais movimento de recuperação, mas a entrada em uma nova trajetória de crescimento ligada aos determinantes de crescimento da economia brasileira.

O movimento do comércio já não está determinado pela pandemia. Após o forte fechamento ocorrido na primeira onda de covid-19, o nível de atividade do comércio cresceu fortemente, ultrapassando a tendência

de crescimento de antes da pandemia. Esse crescimento logo se ajustou e retornou à trajetória de crescimento observada desde 2017, positiva, mas moderada em comparação com a dinâmica observada antes da crise de 2014-2016.

Já o setor agrícola sofreu com fortes quebras de safra ao longo de 2021 e a pecuária sofreu no fim de 2021 com as restrições às exportações de carne brasileiras. Esses dois fatores frustraram as expectativas de PIB da agropecuária em relação à projeção inicial de 2021. Para 2022, a expectativa é de boas safras e de retomada das exportações de carne, levando a um crescimento superior ao de 2021.

Esperamos que o PIB do comércio tenha crescimento de 6,5% em 2021. O PIB de serviços, sem comércio, deve crescer 4,2% este ano. Já o PIB da agropecuária deve crescer 2,0%. Para 2022, esperamos um crescimento de 0,5% para o comércio, de 1,3% para os serviços e de 3,5% para a agropecuária.



3 EMPREGO E RENDA

Consumo avança no terceiro trimestre de 2021, mas conta com entraves relevantes para 2022

Taxa de juros elevada e renda das famílias comprometida prejudicarão consumo em 2022

No terceiro trimestre de 2021, o consumo das famílias cresceu 0,9% em relação ao segundo trimestre e 4,2% na comparação com o mesmo trimestre de 2020. Esse crescimento é explicado pelo aumento da ocupação e por uma demanda represada de serviços que exigiam mobilidade e interação social, que começa a ser suprida com o avanço da vacinação.

Para o último trimestre de 2021, espera-se continuidade dessa dinâmica: recuperação da ocupação e um fim de ano marcado pela realização do consumo de serviços que se encontrava represado, de modo que a taxa de desocupação média para o ano fique em 13,4%.

Contudo, é esperada desaceleração do consumo para 2022, tendo em vista que a massa de renda não tem mostrado avanços, mesmo diante do mercado de trabalho mais aquecido. Soma-se a

isso a inflação elevada e os patamares elevados de endividamento. A taxa de juros elevada também encarece o custo do crédito, que desencoraja as compras de bens de maior valor e aumenta o comprometimento da renda das famílias com serviços de dívida.

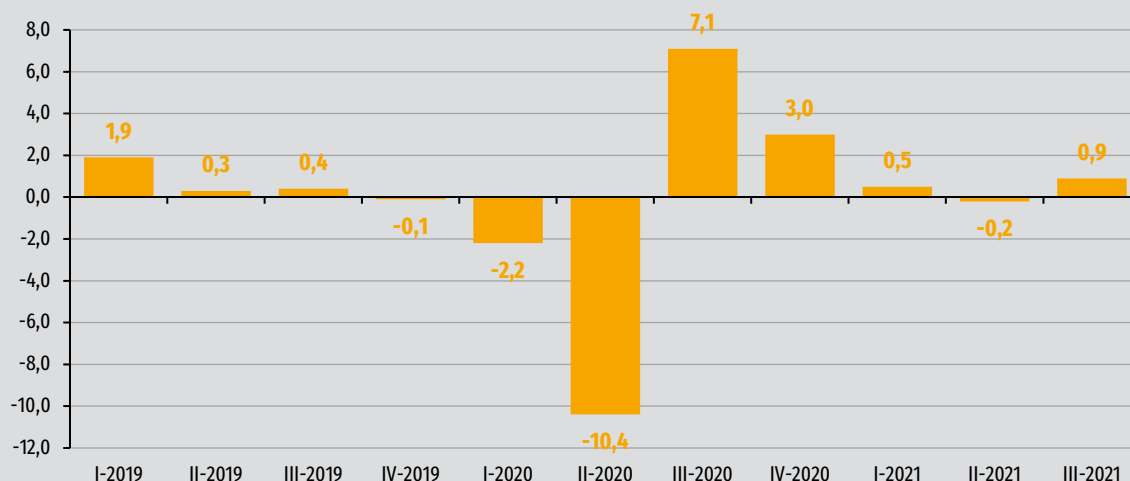
Os avanços de 2021 foram disseminados entre os setores, mas emprego não recuperou patamar de 2019

O número de pessoas ocupadas cresceu 9,5 milhões nos últimos quatro trimestres, segundo dados da PNAD Contínua/IBGE. Isso representa um aumento de 11,4% da população ocupada na comparação entre o 3º trimestre de 2021 e o 3º trimestre de 2020. Essa recuperação, contudo, não foi suficiente para retomar o patamar observado no 3º trimestre de 2019, antes da pandemia.

Gráfico 10 - Consumo das famílias avança no terceiro trimestre de 2021, impulsionado pela demanda represada por serviços e pelo aumento da circulação de pessoas

Taxa de crescimento das despesas de consumo das famílias

Variação percentual em relação ao trimestre imediatamente anterior



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais - IBGE

Elaboração: CNI

A dificuldade de retomar esse patamar está associada ao setor de serviços ter sido o mais impactado pelas medidas de restrição à circulação de pessoas e empregar metade da população ocupada. Apesar do impacto sobre os empregos no comércio também ter sido intenso, o terceiro trimestre de 2021 – marcado pela ampliação da vacinação e pelo aumento de circulação – registrou aumento de 1,2 milhão de pessoas trabalhando no setor e levou a ocupação no setor a um nível próximo ao do terceiro trimestre de 2019.

A população empregada na Indústria teve comportamento semelhante, de recuperação

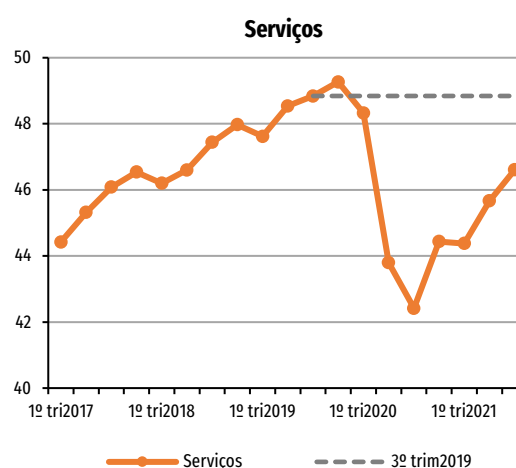
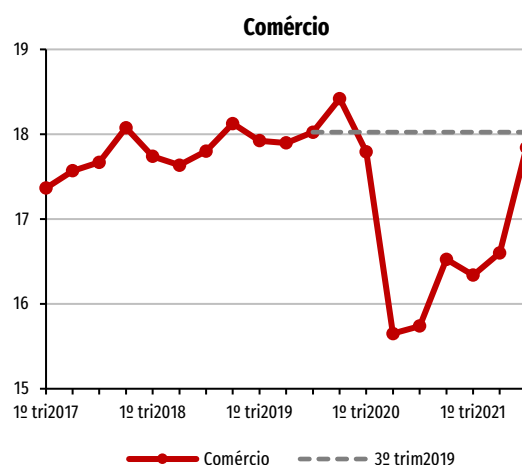
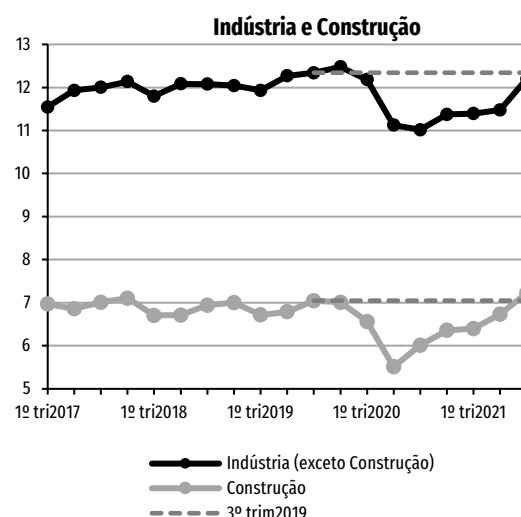
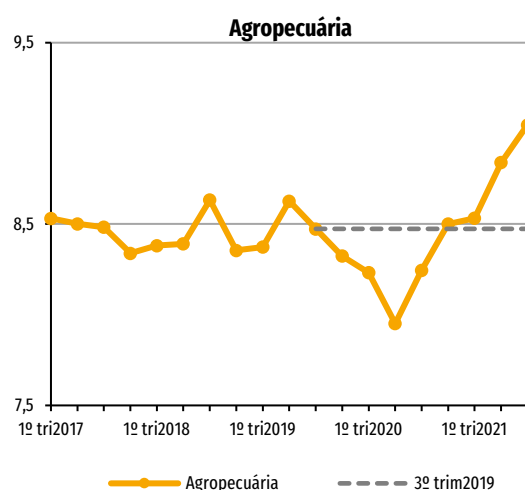
acelerada no terceiro trimestre de 2021, voltando ao patamar de 2019. Entre o segundo e o terceiro trimestres, a Indústria registrou aumento de 721 mil trabalhadores, atingindo 12,2 milhões de pessoas ocupadas no setor. A construção registrou crescimento de outras 489 mil ocupações e conta com um total de 7,2 milhões de trabalhadores no setor.

Outro aspecto fortemente afetado durante a pandemia foi a participação na força de trabalho. A taxa de participação, que entre 2012 e 2019 esteve entre 62,3% e 63,8% da população de 14 anos ou mais de idade, caiu para 57,3% durante a

Gráfico 11 - Recuperação da ocupação no terceiro trimestre leva parte dos setores ao patamar pré-crise, mas serviços ainda enfrenta dificuldades na retomada do emprego

População ocupada, por agrupamento de atividade

Estimativa (em milhões)



Fonte: PNAD Contínua Trimestral – IBGE.

Elaboração: CNI.

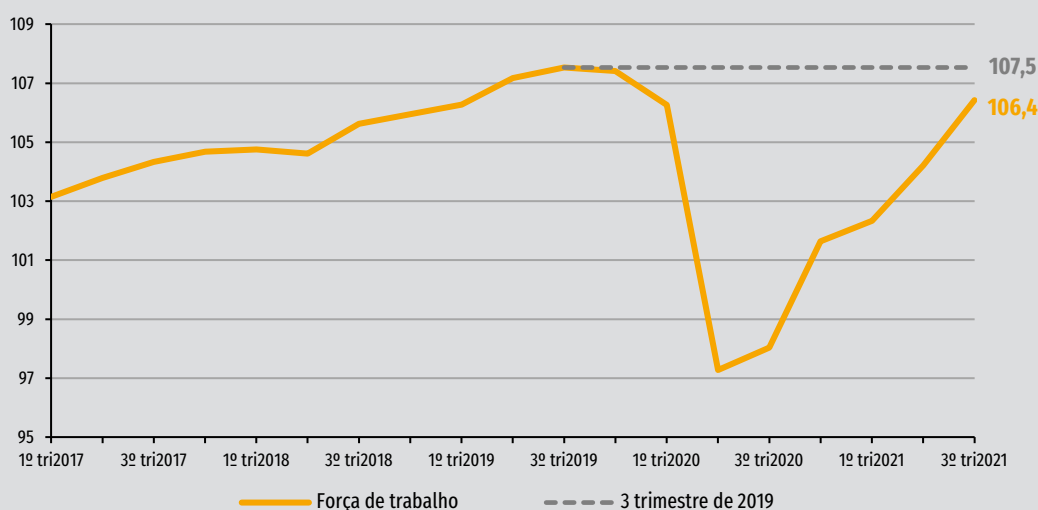
crise (segundo trimestre de 2020) e atualmente se encontra em 61,9%. Em outras palavras, assim como a recuperação da ocupação não se completou, a força de trabalho ainda se encontra com 1,1 milhão de pessoas a menos do que no 3º trimestre de 2019. Vale notar que a adoção de 2019 como referência nessa comparação desconsidera a tendência de crescimento da força de trabalho. Se assumíssemos como referência a manutenção dessa trajetória, que era crescente, essa distância seria ainda maior.

Isso significa que ainda há um contingente populacional relevante que deve integrar a força de trabalho nos próximos trimestres. Assim, mesmo com a continuidade do crescimento da população ocupada, o retorno dessas pessoas ao mercado de trabalho manterá a taxa de desemprego pressionada para cima ao longo de 2022.

Gráfico 12 - Força de trabalho ainda está em recuperação e há contingente populacional relevante para integrá-la ao longo dos próximos trimestres

População na força de trabalho

Estimativa (em milhões)



Fonte: PNAD Contínua Trimestral – IBGE.

Elaboração: CNI.

Avanço do emprego desacompanhado do aumento do rendimento agregado

Os avanços observados no emprego ao longo de 2021 não foram acompanhados por um aumento na massa de rendimento real da população. Ou seja, há mais pessoas empregadas, mas a soma do rendimento recebido por essas pessoas permanece estável, em termos reais.

Isso é explicado, em parte, pela corrosão do rendimento causada pela inflação elevada. Em um contexto de crise, em que o nível geral dos preços

se eleva e o rendimento nominal permanece constante – ou sofre reajuste inferior ao do aumento dos preços –, aquilo que o rendimento efetivamente pode adquirir, representado pelo rendimento real, se reduz. O rendimento médio real das pessoas ocupadas caiu 11,1% entre o 3º trimestre de 2020 e o 3º trimestre de 2021.

Outra parte da queda do rendimento médio real pode ser explicada pelo aumento de trabalhos de baixa remuneração. Isso vale principalmente para pessoas que trabalham por conta própria, informais e subocupados por insuficiência de

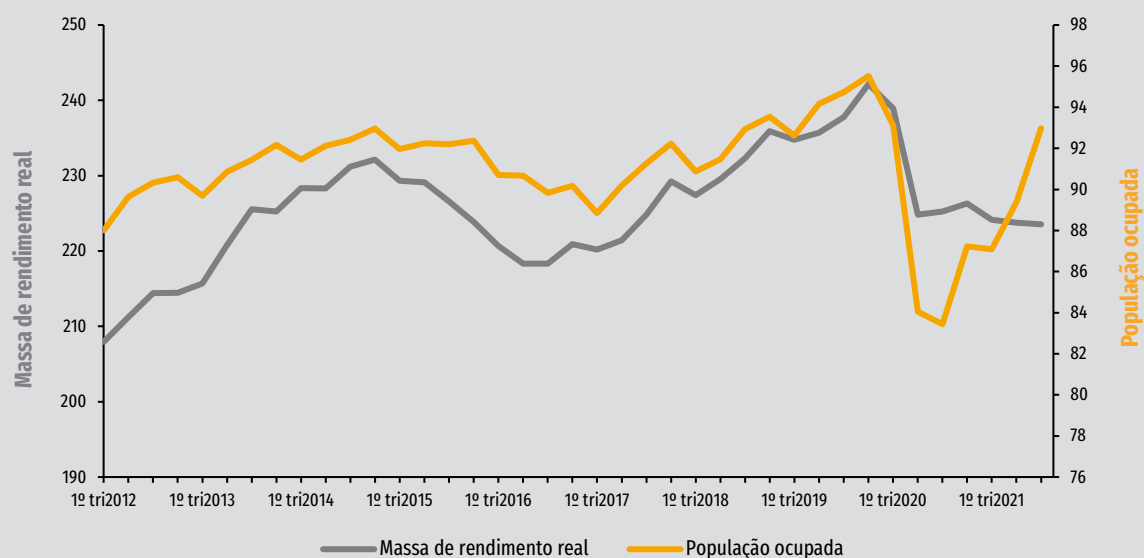
horas trabalhadas. O número de trabalhadores por conta própria aumentou em 4,0 milhões (+18,4%) entre o 3º trimestre de 2020 e o 3º trimestre de 2021, dos quais 2,8 milhões não possuem CNPJ e 1,1 milhão possui. O rendimento médio real desse grupo teve queda de 5,0% nos últimos quatro

trimestres. Do total do aumento dos empregados no setor privado, de 4,8 milhões no mesmo período, 2,2 milhões foi sem carteira de trabalho. O rendimento médio real desse grupo caiu 11,5% nos últimos quatro trimestres.

Gráfico 13 - Aumento na ocupação não é acompanhado pela massa de rendimento

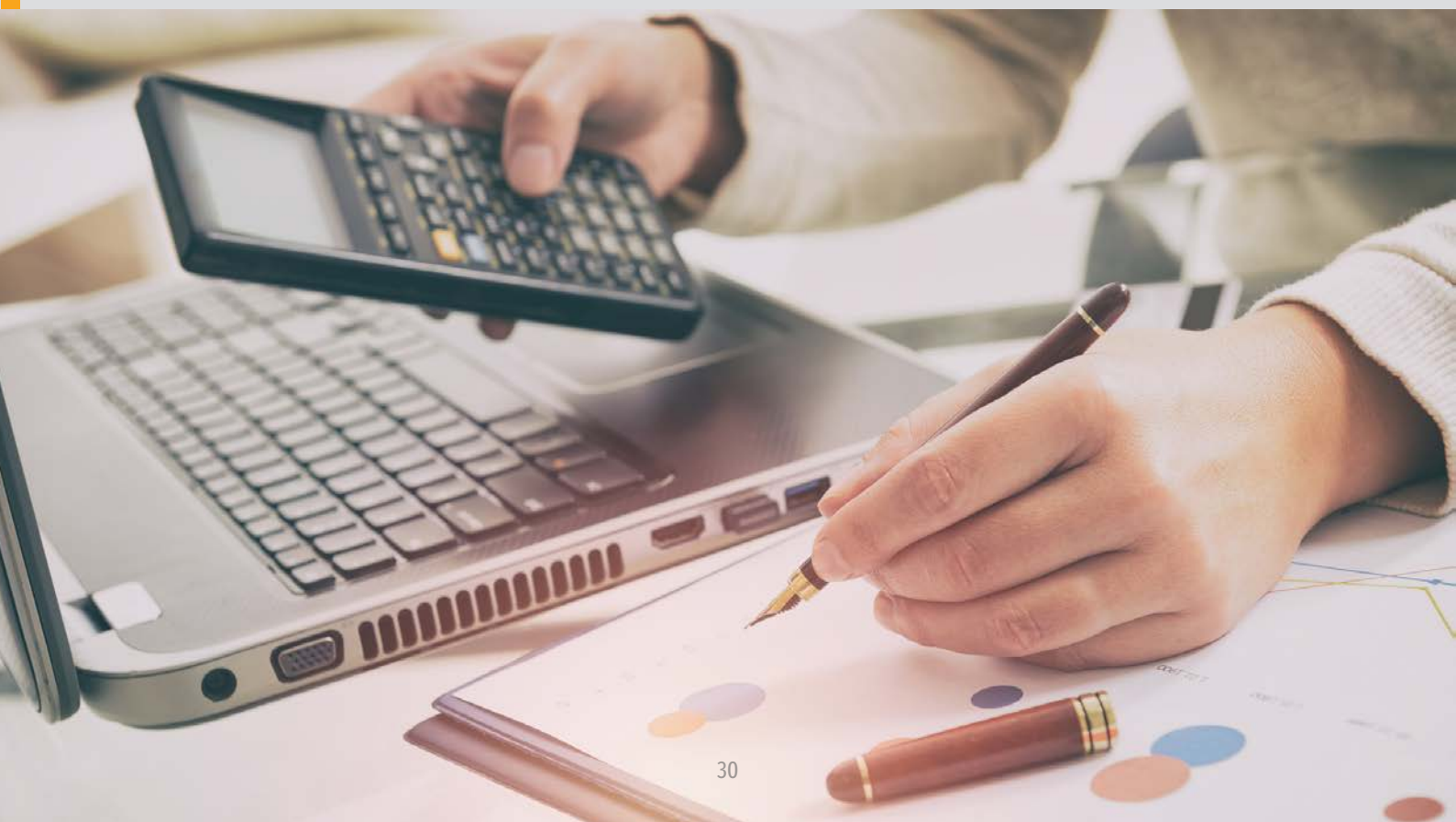
Massa de rendimento real habitual de todos os trabalhos das pessoas ocupadas e População ocupada

Estimativa da massa de rendimento (em R\$ bilhões) e população ocupada (em milhões)



Fonte: PNAD Contínua Trimestral – IBGE.

Elaboração: CNI.



Endividamento das famílias em níveis recordes e aumento das retiradas da caderneta de poupança

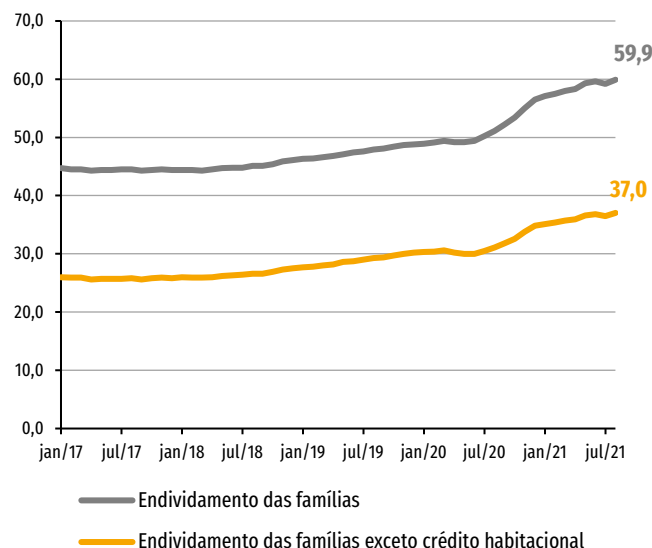
O alto endividamento das famílias indica que o consumo dos próximos trimestres deve sofrer restrições. Segundo o Banco Central, em agosto de 2021 o endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional correspondeu a 59,9% da renda acumulada nos últimos 12 meses. Ao se excluir o crédito habitacional, essa proporção cai para 37,0% da renda acumulada em 12 meses. Em agosto de 2019 e 2020 essas proporções eram, respectivamente, de 47,9% e 51,1% incluindo o crédito habitacional e de 29,3% e 31,1%, excluindo-o.

A caderneta de poupança, frequentemente usada como amortecimento para situações de perda de renda, indicou saldos negativos (retiradas líquidas) nos meses de agosto, setembro e outubro, segundo o Relatório de Poupança do Banco Central. Em 2019 e 2020, esses meses indicaram saldos positivos ou próximos de zero, de modo que se pode interpretar que os depósitos que conferiram níveis recordes à captação de poupança em 2020 estão sendo utilizados, possivelmente, para atenuar a queda do rendimento real das famílias.

Gráfico 14 - Aumento do endividamento das famílias compromete parcela maior da renda, impondo restrições ao consumo futuro

Endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional em relação à renda acumulada nos últimos doze meses, com e sem crédito habitacional

Percentual (%)



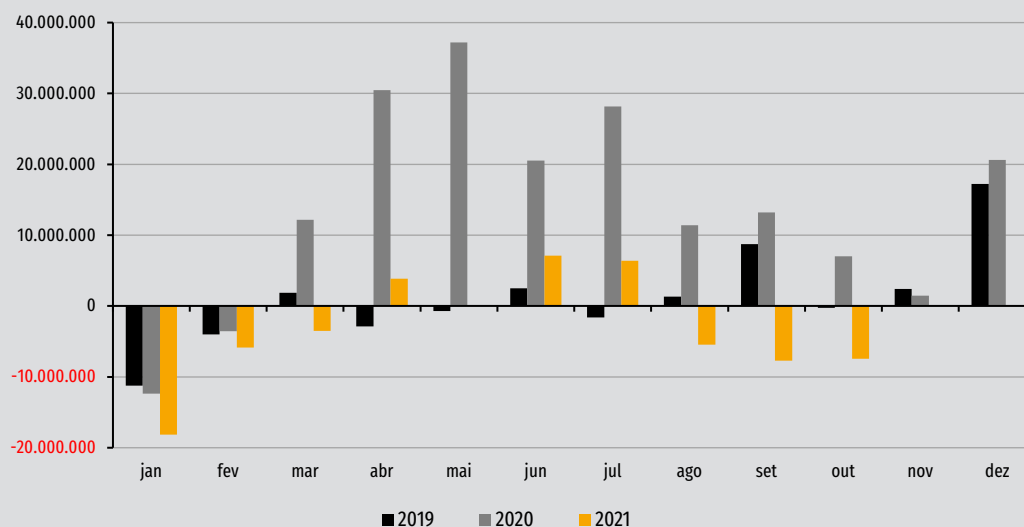
Fonte: Banco Central do Brasil BCB-DSTAT

Elaboração: CNI

Gráfico 15 - Retiradas da Caderneta de Poupança refletem complementação dos orçamentos em 2021

Captação líquida de poupança (depósitos menos retiradas)

Em reais



Fonte: Banco Central do Brasil

Elaboração: CNI

■ **Perspectivas 2022:** Avanço fraco do consumo, restringido pela inflação e taxas de juros elevadas e pelo baixo crescimento da massa salarial

Para 2022, espera-se uma recuperação do consumo e do emprego nos serviços prestados às famílias, transporte, alojamento e alimentação, associado ao aumento da circulação até os patamares anteriores à pandemia. Contudo, vale notar que isso não se deve à existência de novos elementos que impulsionem o setor, e sim à defasagem da recuperação desse segmento em relação à indústria e à agropecuária.

Na segunda metade de 2022, quando a recuperação dos serviços estiver próxima do nível de pré-pandemia, esperamos que a atividade industrial esteja mais aquecida, estimulada, especialmente, pela superação dos entraves relacionados aos insumos.

Assim, a CNI espera continuidade do aumento da ocupação e da recuperação da força de trabalho ao longo do ano no cenário base, de modo que, em 2022, a taxa de desocupação média seja ligeiramente inferior à de 2021, ficando em 13,0%.

Por fim, no início do ano espera-se avanço lento da ocupação, liderado pelas atividades que ainda não retornaram ao patamar pré-pandemia e, no segundo semestre, pela gradual reorganização das cadeias produtivas. Espera-se que, nesse segundo momento, esse avanço seja acompanhado pela desaceleração da inflação, o que deve contribuir para o crescimento da massa de rendimentos real, que atualmente se encontra estável. Espera-se que esse crescimento, ainda que fraco, contribua positivamente para o consumo.



4 INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Taxa de juros ainda em elevação no início de 2022

Inflação deve desacelerar e ficar próxima ao teto da meta

A inflação, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), deve encerrar 2021 próxima de 10,3%, a maior taxa desde 2015 e muito acima da meta de 3,75%.

Nos primeiros meses de 2021, fatores ligados à oferta eram vistos como a principal razão para a aceleração da inflação: desorganização das cadeias produtivas globais e quebra de safra de grãos no Brasil. Ademais, a pressão inflacionária mais forte era percebida pelo Banco Central (Bacen) como temporária e a principal preocupação, à época, era garantir a recuperação econômica.

A persistência da inflação alta no grupo Alimentos e a aceleração da inflação nos grupos Produtos Industriais e Serviços mostraram, ao longo de 2021, que o IPCA elevado não se devia somente aos choques de oferta, mas também aos estímulos monetários, fiscais e creditícios, que aqueceram a demanda.

Diante disso, o Bacen começou a subir a taxa básica de juros, Selic, em março, mas ainda em ritmo moderado. A partir de junho, os aumentos passaram a ser mais intensos. Assim, a Selic saiu de 2% ao ano (a.a.), em janeiro, para 9,25% a.a., em dezembro.

Outros fatores que dificultaram o cumprimento da meta de inflação, em 2021, foram os choques dos preços de energia elétrica e do petróleo, além da desvalorização cambial, potencializada pelas incertezas quanto ao compromisso do governo federal com as regras fiscais.

Para 2022, a expectativa é de desaceleração da inflação, dada a perda de fôlego do processo de retomada da economia, já percebida em meados de 2021, e os efeitos defasados das altas da Selic. Ainda assim, a inflação seguirá elevada no próximo ano, colocando em risco, novamente, o

cumprimento da meta de inflação, que será de 3,5%. Por conta disso, o Bacen deve realizar novas elevações da Selic e depois mantê-la em nível elevado durante 2022, executando uma política monetária contracionista, ou seja, que desestimula o crescimento da atividade econômica.

Além disso, com maior taxa de juros e menores oportunidades de investimento, em função da desaceleração da economia, o crédito às empresas deve ter crescimento mais moderado em 2022, de 8,0%.

IPCA em 2022 deve ficar no teto da meta de inflação

A inflação, que havia começado a acelerar no último trimestre de 2020, continuou em taxas altas, na variação mensal, ao longo de 2021. Com isso, a inflação acumulada em 12 meses atingiu 10,7%, em novembro.

Dos quatro grandes grupos do IPCA (Administrados, Alimentos, Produtos Industriais e Serviços), o primeiro foi o que provocou o maior impacto sobre a inflação em 2021.

Os preços do grupo Administrados (energia, combustíveis, entre outros) acumularam alta de 16,8%, entre janeiro e novembro de 2021, e de 19,2%, no acumulado em 12 meses até novembro de 2021. A alta está concentrada em preços associados ao petróleo (gás de cozinha, gasolina etc.) e à energia elétrica.

Os preços do grupo Alimentos acumularam alta de 7,4%, entre janeiro e novembro de 2021, e de 9,7%, nos últimos 12 meses até novembro de 2021. Proteínas, como carne, frango e ovos, leite e derivados, além de outros alimentos frescos, contribuíram para a alta dos preços de Alimentos.

Os preços do grupo Produtos Industriais acumulam alta de 10,3%, de janeiro a novembro de 2021, e de 11,3%, nos últimos 12 meses até novembro de 2021. Vale destacar que esse aumento de preços acompanhou apenas parcialmente a alta do Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), que acumulou crescimento de 20,51%, nos 12 meses encerrados em novembro de 2021. Ou seja, as empresas industriais não conseguiram repassar a alta nos custos (insumos, matéria prima, embalagens etc.) para os preços dos produtos vendidos.

Por último, os preços do grupo Serviços acumulam alta de 3,9%, de janeiro a novembro de 2021, e de 4,8%, nos últimos 12 meses até novembro de 2021. Esse grupo não pressionou a inflação em 2021, justamente por ser a atividade econômica mais atingida pelas medidas de restrição à mobilidade.

Feito o balanço de todos os grupos que compõem o IPCA, a CNI estima que a inflação deva desacelerar, moderadamente, em dezembro e fechar 2021 em 10,3%. Taxa consideravelmente acima do centro da meta, de 3,75%, e até mesmo do teto da meta, de 5,75%.

Para 2022, espera-se continuidade desse processo de desaceleração da inflação, mas o IPCA seguirá em patamar elevado.

Os preços do grupo Administrados devem ser pressionados, em 2022, pelo aumento nos preços de energia elétrica. A Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) estima que a tarifa média de energia elétrica deva subir 21,0%. Além disso, os preços de serviços de transporte coletivo podem ser reajustados mais fortemente, pois ficaram com tarifas defasadas em 2020 e 2021.

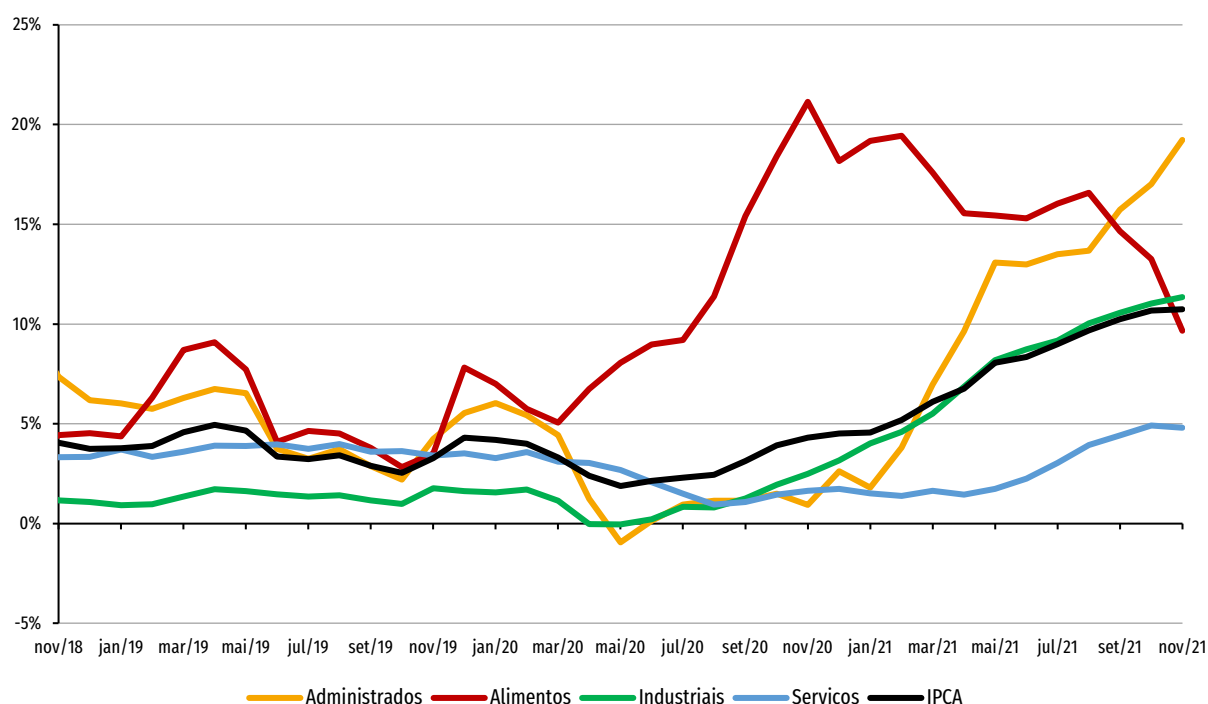
Em contraposição aos movimentos esperados para energia elétrica e serviços de transporte coletivo esperamos estabilização dos preços do petróleo no mercado internacional e da taxa de câmbio, o que diminuiu a pressão sobre preços associados ao petróleo no mercado doméstico, sobretudo combustíveis. Dessa forma, os aumentos de preços do grupo Administrados devem ser menores em 2022, ainda que continuem em um ritmo forte.

A expectativa de safra recorde de grãos de 2021/2022 e a baixa persistência da inflação de

Gráfico 16 – Inflação acelerou em todos os Grupos do IPCA em 2021

Taxa de inflação por Grupos do IPCA

Acumulado em 12 meses, em %



Fonte: IBGE

Elaboração: CNI

alimentos (inflação sobe rapidamente, mas também cai rapidamente) devem contribuir para que o grupo Alimentos tenha aumento de preços menor em 2022.

Estudo do Bacen mostra que o preço do grupo Industriais, no IPCA, está muito descolado dos preços equivalentes encontrado no IPA. A diferença entre os preços dos produtos industriais no IPA e no IPCA é a maior desde 2003 e, ao menos que os custos dos insumos sofram retração nos próximos meses, é provável que isso continue a ser um fator de pressão sobre o preço dos bens industriais nos próximos meses. Assim, no caso do grupo de Produtos Industriais, os preços devem manter-se em crescimento no primeiro semestre de 2022, por causa do repasse de custos ao consumidor, mas devem desacelerar no segundo semestre.

A inflação do grupo Serviços tende a ser mais persistente (quando o ritmo de aumento de preços sobe ele tende a se manter alto por um tempo maior que outros grupos). Esse grupo representa atividades que estiveram entre as mais prejudicadas ao longo da pandemia e deve continuar a acelerar o ritmo de reajuste de preços à medida que o setor retome o nível de atividade e de emprego anterior à pandemia. A continuidade do aumento da Selic, o desemprego ainda elevado, as despesas primárias do governo federal em queda real e a atividade econômica moderada devem fazer com que a inflação

desacelere, em 2022, para 5,0%, mesmo nível do teto da meta. Esse cenário considera que não devem ocorrer novas alterações nas regras fiscais que poderiam elevar a inflação, por meio da depreciação do Real.

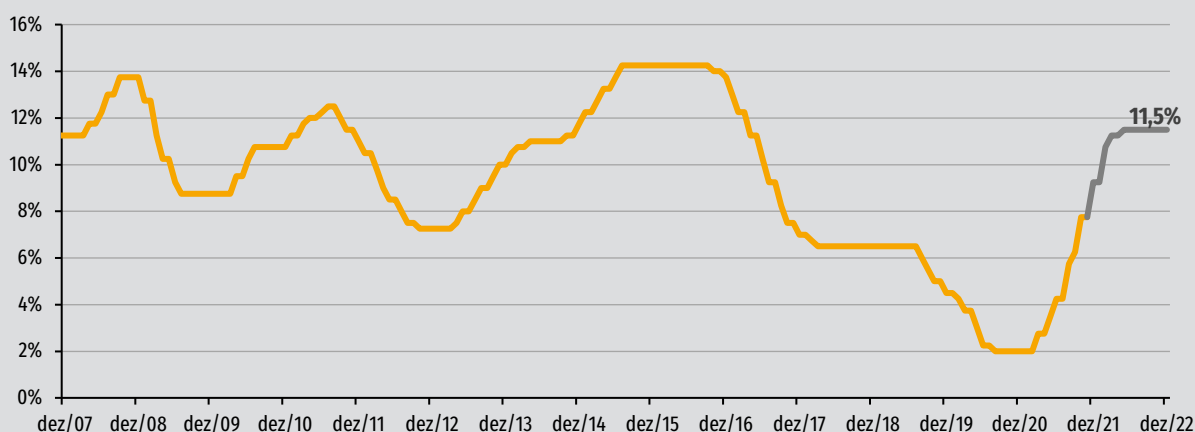
Política monetária será contracionista em 2022

Os resultados do IPCA, em 2021, mostram que a alta da inflação não se deve a fatores pontuais. O aumento de preços é generalizado e a inflação se espalha por toda a economia. Isso é percebido pelo indicador de núcleo da inflação – medida que exclui os itens mais voláteis, como os derivados de petróleo – e pelo indicador de difusão da inflação – que mede a quantidade de itens do IPCA com reajustes positivos. Diversas medidas de núcleo de inflação apontam inflação acima de 10% nos últimos meses; já o índice de difusão aponta aumento de preços disseminado por toda a economia. Ambas as medidas sugerem inflação alta nos meses seguintes, indicando que o seu controle terá um custo maior em termos de aumento de juros.

A análise combinada desses dois indicadores aponta persistência da inflação em 2022. Para que essa perspectiva seja quebrada ou, pelo menos, amenizada, o Banco Central irá continuar subindo a Selic, adotando uma política monetária contracionista.

Gráfico 17 – Ciclo de juros deve levar Selic a 11,5% em 2022

Taxa básica de juros (Selic), do Bacen
Em % a.a.



Fonte: Banco Central do Brasil

Elaboração: CNI

A CNI estima que, até março de 2022, a Selic atinja 11,5% a.a., e se mantenha nesse patamar até o final do ano. Esse patamar de juros, embora não garanta o cumprimento do centro da meta de inflação, deve ser suficiente para que a inflação no final de 2022 esteja próxima do teto da meta. Desse modo, a taxa de juro real deve encerrar em 2022 em 6,2% a.a..

Concessões de crédito às empresas devem desacelerar em 2022

Em 2021, as concessões de crédito livre às empresas (crédito que pode ser emprestado sem maiores restrições) devem crescer 18%. Enquanto isso, as concessões de crédito direcionado às empresas (restrito a algumas operações com condições mais favoráveis, como, por exemplo, o crédito rural e as linhas do BNDES) devem encerrar 2021 com retração de 31,0%. Assim, as concessões totais de crédito às empresas devem ter crescimento de 12,5%. Para 2022, a CNI estima que as concessões de crédito às empresas crescerão 8,0%, ritmo menor do que o registrado em 2021.

A demanda de créditos pelas empresas terá crescimento mais fraco em 2022 por causa das taxas de juros mais elevadas e das menores oportunidades de uso do crédito, devido às menores perspectivas de investimento provocadas pelo crescimento mais fraco da atividade econômica.

Para as famílias, o crescimento das concessões de crédito esbarra no baixo crescimento econômico esperado para 2022 e nos elevados níveis de desemprego e inflação, que diminuem o poder de compra dos consumidores. Além disso, o endividamento das famílias alcançou 59,9% da renda disponível em agosto de 2021, maior nível da série histórica iniciada em janeiro de 2005. Adicionalmente, naquele mês o pagamento de juros e amortizações comprometeu 30,1% da renda disponível, patamar próximo ao de dezembro de 2020, o maior da série histórica.

Dessa forma, espera-se que, com o baixo crescimento da renda das famílias, a busca por crédito para consumo deva ser igualmente baixa.

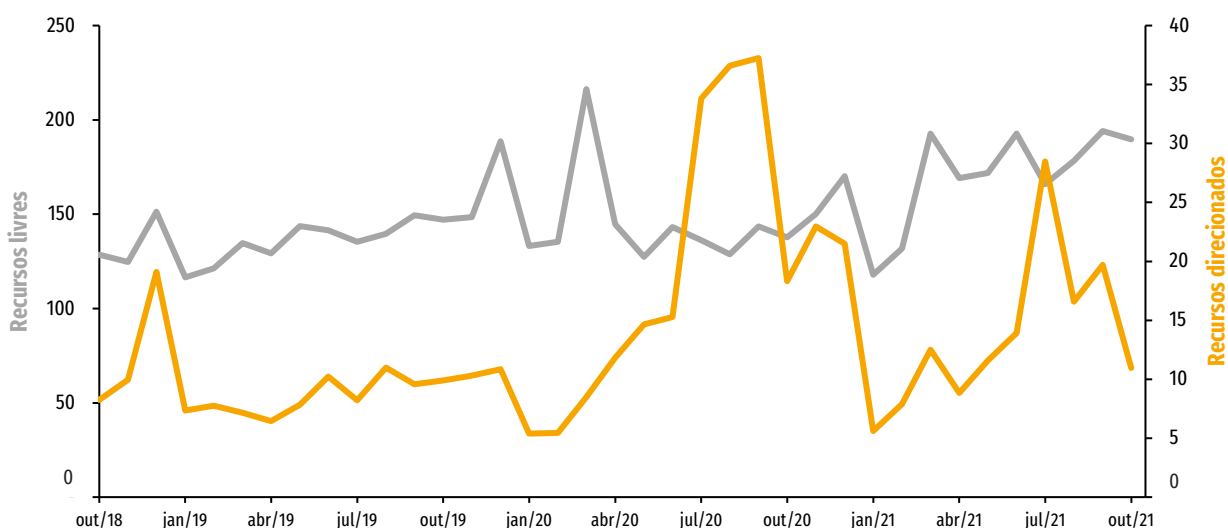
Quanto aos juros pagos pelas empresas, destaca-se que, em outubro de 2021, a taxa média de juros das operações de crédito às empresas atingiu 16,7% a.a., o que representa 6,7 pontos percentuais acima do mínimo alcançado em setembro de 2020.

Em 2022, a taxa média de juros deve continuar subindo tanto para famílias como para empresas em função do aumento da Selic e do enfraquecimento da atividade econômica, que influencia a taxa de inadimplência e, dessa forma, as próprias taxas de juros do crédito.

Gráfico 18 – Concessões de crédito são sustentadas pelos Recursos Livres em 2021

Concessões de crédito às Empresas – por modalidade de recursos (Livres e Direcionados)

Em R\$ bilhões



Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração: CNI.

5 **POLÍTICA FISCAL**

Redução de despesas e crescimento da arrecadação melhoram quadro fiscal em 2021

Política fiscal continuará contracionista em 2022, mesmo com mudanças no Teto de Gastos

O cenário econômico e social adverso provocado pela pandemia de covid-19 continuou a ter reflexos sobre o quadro fiscal brasileiro em 2021. Contudo, ao contrário de 2020, quando provocou um enorme aumento dos gastos públicos, o contexto da política fiscal em 2021 foi de redução dos estímulos à atividade econômica.

A redução das despesas, principalmente aquelas relacionadas à pandemia, e o crescimento da arrecadação possibilitaram uma melhora significativa do quadro fiscal do governo federal, em 2021. No âmbito dos governos regionais, o aumento da arrecadação tem mais que compensado o crescimento das despesas, fazendo com que esses entes sigam apresentando superávits primários significativos, com reflexos na melhora do quadro fiscal do setor público consolidado – que engloba governo federal³, estados, municípios e suas respectivas estatais.

Restam agora dúvidas quanto a 2022: i) ainda não há Orçamento aprovado; e ii) buscou-se abrir espaço dentro do Teto de Gastos para a implementação do novo programa de transferência de renda, o Auxílio Brasil, e para a ampliação de outras despesas já previstas no Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA).

A abertura de espaço para maiores despesas no Orçamento de 2022 já foi garantida, em parte, com a aprovação da PEC 23/2021, inicialmente conhecida como PEC dos Precatórios e convertida na Emenda Constitucional (EC) 113/2021, que alterou a regra de correção do Teto de Gastos.

A limitação do pagamento das despesas com precatórios deve ser aprovada ainda em 2021, mas em outra proposta.

Juntas, essas duas medidas podem criar um espaço superior a R\$ 100,0 bilhões dentro do Teto de Gastos, em 2022, – mais que suficiente para acomodar as despesas com o Auxílio Brasil. Ainda não está definido como o restante do espaço será utilizado. De toda forma, é importante ressaltar que o espaço adicional criado no Teto de Gastos com essas alterações não será suficiente para reverter a queda real esperada das despesas, em 2022, na comparação com 2021.

O enfraquecimento das regras fiscais como forma de atender a necessidades de curto prazo, ainda que para fortalecer a agenda social, geram questionamentos quanto ao comprometimento do governo com a sustentabilidade fiscal, o que traz uma série de reflexos negativos sobre a economia.

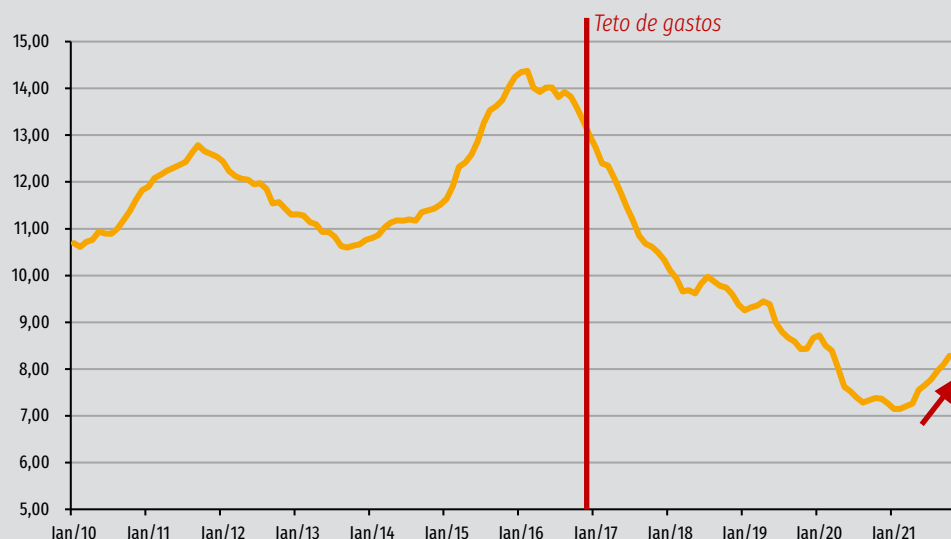
Do ponto de vista fiscal, as principais consequências estão relacionadas ao aumento dos juros exigidos pelo mercado nas operações com títulos públicos. Nesse contexto, o esforço necessário para estabilizar o endividamento público se torna cada vez maior e compromete a capacidade de o governo utilizar estímulos fiscais como forma de impulsionar a economia.

³ Considera os resultados do Banco Central e INSS.

Gráfico 19 - Custo das novas emissões do Tesouro Nacional tem crescido mais intensamente desde meados de 2021

Custo médio das novas emissões da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi)

Acumulado em 12 meses (% a.a.)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional/Ministério da Economia

Elaboração: CNI

Queda nas despesas e crescimento nas receitas melhoram quadro fiscal do governo federal

Os impactos da pandemia de covid-19 sobre o quadro fiscal brasileiro foram muito mais brandos, em 2021, do que aqueles observados em 2020. Em 2021, houve redução significativa das despesas do governo federal com as medidas de mitigação dos efeitos da pandemia. Não obstante, a recuperação da atividade econômica e o aumento da inflação levaram a elevados ganhos de arrecadação, melhorando significativamente o quadro fiscal brasileiro, em 2021, relativamente a 2020.

As despesas do governo federal devem fechar 2021 com queda real (deflator IPCA) de 22,6%, na comparação com 2020. Ainda que as despesas com a pandemia fossem desconsideradas nesses dois anos, haveria queda real de 2,7% nas despesas primárias. Isso porque as principais fontes de gasto do governo federal, previdência e pessoal, devem apresentar queda real de 1,3% e 4,8%, respectivamente. Ressalta-se que a queda nas

despesas com pessoal decorre da proibição de reajustes salariais e da vedação a novas contratações de servidores estabelecida pela Lei Complementar (LC) 173/2020.

Em 2021, o Teto de Gastos será respeitado sem a necessidade de contingenciamentos. Vale lembrar que as despesas com a pandemia, cerca de R\$ 130,0 bilhões, foram realizadas por meio de créditos extraordinários e, portanto, não são contabilizadas dentro da regra fiscal. Ainda que a PEC dos Precatórios abra espaço dentro do Teto em 2021 – com a condição de que as despesas sejam voltadas para vacinação ou ações emergenciais de caráter temporário –, a CNI entende que esse espaço não impactará as despesas, em 2021, devido à aprovação tardia da PEC.

Em relação às receitas, o crescimento real de 18,8% esperado para 2021 está relacionado ao crescimento da economia, à composição da inflação, com aumentos de preços mais intensos em alguns produtos e serviços com grande participação na receita, e à base de comparação

reduzida de 2020. Esses fatores influenciam positivamente a arrecadação de tributos administrados pela Receita Federal.

A aceleração da inflação impacta positivamente o equilíbrio fiscal, pois a arrecadação tributária tende a acompanhar o movimento dos preços, enquanto as despesas não necessariamente são ajustadas para repor as perdas inflacionárias. Com isso, a CNI estima que o resultado primário do governo federal encerre 2021 com déficit de R\$ 82,0 bilhões (0,95% do PIB), contra déficit de R\$ 745,3 bilhões (10,05% do PIB), em 2020.

Quadro fiscal dos governos regionais é destaque em 2021

Os governos regionais, tanto estados como municípios, possuem um vasto histórico de dificuldades para fechar suas contas. Contudo, essa situação foi drasticamente alterada em 2020. A LC 173/2020, entre outras medidas, suspendeu o pagamento da dívida desses entes junto à União. Além disso, o aumento das alíquotas de contribuição previdenciária⁴, a proibição de novos reajustes ao funcionalismo e receitas com transferências extraordinárias recebidas da União (que mais que compensaram a perda de arrecadação de ICMS em 2020) puderam ser convertidos em investimentos ou disponibilidade de caixa em 2020.

Com isso, mesmo no período de maior retração da atividade econômica causada pela pandemia, os governos regionais se depararam com forte aumento da disponibilidade de recursos, tendência que foi intensificada em 2021, com receitas crescendo em ritmo maior que as despesas.

No lado das receitas, estima-se que as receitas primárias dos governos regionais tenham crescido 8,6%, em termos reais, no acumulado de janeiro a outubro de 2021, contra igual período de 2020, tanto pelo maior dinamismo da economia, como pela composição da inflação no período. A arrecadação

de ICMS – principal fonte de receita desses entes –, teve crescimento real de 18,3% nesse período. Destaca-se que cerca de 26% da arrecadação de ICMS advém da tributação sobre energia elétrica e combustíveis, itens que tiveram aumento de preços na ordem de 23% e 40%, respectivamente, em 2021, significativamente acima do IPCA. Já as transferências tiveram crescimento real de 27,0% nesse mesmo período, refletindo o aumento da arrecadação dos tributos compartilhados pela União.

No lado das despesas, apesar da proibição de novos reajustes de salário de servidores, outras despesas correntes e as despesas com investimentos tiveram crescimento, na comparação com 2020. Com isso, estima-se que as despesas dos estados e municípios tiveram crescimento real de 2,3% no acumulado de janeiro a outubro de 2021, contra igual período de 2020.

O crescimento das receitas em ritmo superior ao do crescimento das despesas deve fazer com que o resultado primário dos governos regionais seja superavitário em R\$ 90,0 bilhões, em 2021, contra superávit de R\$ 42,9 bilhões, em 2020. Caso nem todo o superávit primário seja utilizado para financiar o serviço da dívida, esses recursos podem ser acumulados sob a forma de disponibilidades de caixa que, nesse contexto, representam recursos disponíveis para futuras despesas.

O crescimento nas disponibilidades de caixa se traduziu em uma melhora da situação fiscal-financeira, o que influenciou positivamente a avaliação da capacidade de pagamento dos governos estaduais⁵. Com isso, vinte estados estariam possibilitados de contratar operações de crédito com garantia da União na última avaliação feita pelo Tesouro Nacional, realizada em setembro de 2021, contra dez estados, na avaliação de setembro de 2020. Esse cenário sinaliza uma ampliação da capacidade de gasto dos governos regionais, em 2022, seja por meio de maiores recursos em caixa, seja através da realização de operações de crédito.

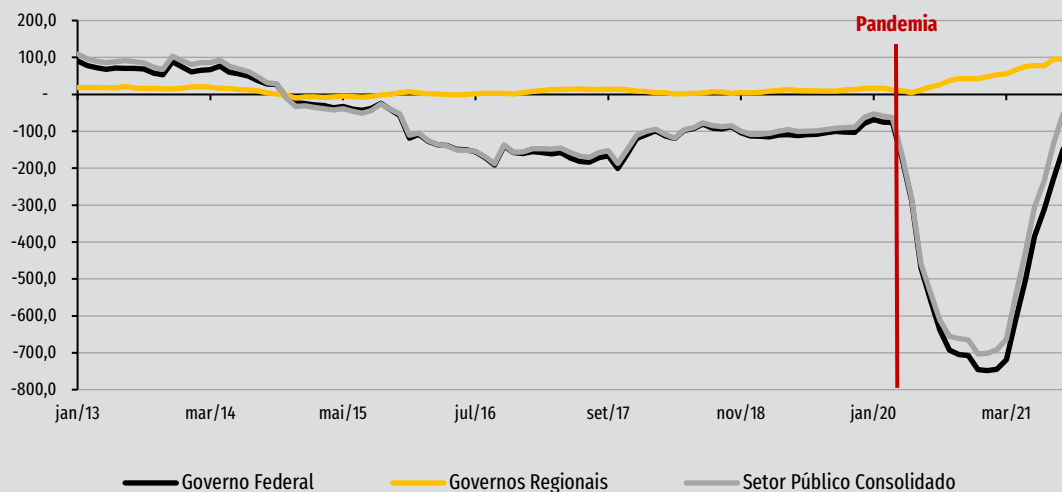
4 Em diversos estados, houve elevação da alíquota de contribuições em resposta à reforma da legislação previdenciária.

5 A análise da capacidade de pagamento apura a situação fiscal dos entes subnacionais (estados e municípios) que desejam contrair novos empréstimos com garantia da União.

Gráfico 20 - Resultado primário de todos os níveis de governo tem expressiva melhora em 2021

Resultado primário por nível de governo

Acumulado em 12 meses (R\$ bilhões)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional/Ministério da Economia

Elaboração: CNI

Resultado dos governos regionais deve levar setor público a superávit em 2021

O superávit primário dos governos regionais será mais que suficiente para cobrir o déficit primário do governo federal, em 2021. Com isso, o resultado primário do setor público consolidado deverá passar de déficit de R\$ 702,9 bilhões (9,44% do PIB), em 2020, para superávit de R\$ 9,7 bilhões (0,11% do PIB).

O ciclo de aumento da taxa Selic, iniciado em 2021, por sua vez, tem elevado as despesas com juros. No ano, espera-se que essas despesas tenham crescimento de 0,72 ponto percentual do PIB. Todavia, o aumento nas despesas com

juros não será suficiente para reverter a melhora do resultado nominal do setor público, que considera o resultado primário e as despesas com juros. Dessa forma, o resultado nominal deve ser deficitário em R\$ 414,8 bilhões (4,81% do PIB), em 2021, contra R\$ 1.015,4 bilhões (13,63% do PIB), em 2020.

Em 2021, três fatores atuam no sentido de redução do endividamento público: i) a melhora do resultado nominal; ii) o crescimento nominal do PIB; e iii) a devolução de R\$70,5 bilhões do BNDES ao Tesouro Nacional. Com isso, a CNI estima que a relação Dívida Bruta/PIB encerre 2021 em 80,9% do PIB, contra 88,8%, em 2020.

Perspectivas 2022: Mesmo com a aprovação de mudanças no Teto de Gastos, política fiscal deve ser ligeiramente contracionista em 2022

As principais incertezas quanto a 2022 giram em torno de como o espaço para aumento de despesas dentro do Teto de Gastos será tratado no Orçamento. Originalmente, o governo federal tinha como intuito criar espaço dentro do Teto de Gastos para o Auxílio Brasil, que deve contar com transferências maiores e um número maior de beneficiários que o Bolsa Família.

Além do programa, a aceleração da inflação fez com que algumas despesas tivessem que ser reajustadas além do previsto, comprometendo o já limitado espaço dentro do Teto de Gastos estabelecido para 2022. É o caso das despesas previdenciárias e do Benefício de Prestação Continuada (BPC), reajustadas de acordo com o INPC. Juntas, apenas essas duas despesas correspondem a cerca de 50% das despesas do governo federal previstas em 2022.

Outro objetivo do governo federal era limitar as despesas com o pagamento de sentenças judiciais, precatórios ou requisições de pequeno valor, que tem apresentado trajetória de crescimento nos últimos anos e estavam estimadas em R\$ 89,0 bilhões, em 2022.

Para atender esses objetivos, a EC 113/2021 alterou a regra de correção do Teto de Gastos, criando um aumento de R\$ 62,0 bilhões no Teto de 2022. Além disso, ainda está em tramitação a proposta que cria um limite para o pagamento anual de precatórios (que abre espaço adicional de R\$ 45,0 bilhões no Teto, aproximadamente). O espaço criado dentro do Teto de Gastos, em 2022, que gira em torno de R\$ 107,0 bilhões e deve ser utilizado majoritariamente para cobrir o aumento das despesas com o Auxílio Brasil (cerca de R\$ 50,0 bilhões).

Contudo, ainda não está definido como o restante do espaço criado deve ser utilizado. A correção dos benefícios previdenciários e assistenciais, além da atualização dos mínimos constitucionais para saúde e educação e a renovação da

desoneração da folha de pagamentos devem comprometer parte significativa do espaço restante. Há também algumas medidas anunciadas pelo governo federal, como o auxílio gás e o auxílio diesel a caminhoneiros. Contudo, acredita-se que parte do espaço deve acabar sendo destinada a despesas como aumento do fundo eleitoral e emendas parlamentares.

Para 2022, as projeções da CNI consideram que todo o espaço criado dentro do Teto de Gastos seja utilizado para o aumento de despesas. De toda forma, a CNI estima que as despesas primárias do governo federal tenham queda real de 1,7% em 2022, na comparação com 2021.

Em 2022, o aumento das despesas com previdência e benefícios assistenciais será mais que compensado pela queda nas despesas com pessoal, que seguem sem previsão de reajustes, e pela queda em outras despesas (de caráter obrigatório ou não), em especial aquelas ligadas à mitigação dos impactos da pandemia.

Em relação às receitas, projeta-se queda real de 3,6%, em 2022, em relação a 2021. A principal causa da queda das receitas em 2022 será a redução das receitas não administradas pela Receita Federal, que devem apresentar queda real de 19,2%. Com isso, o governo federal deve apresentar um déficit primário de R\$ 118,8 bilhões, em 2022, respeitando a meta de déficit de R\$ 170,0 bilhões, estabelecida na Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2022 (LDO).

No caso dos governos regionais, a proximidade das eleições faz com que as discussões sobre reajustes do funcionalismo sejam retomadas e as demandas por outras despesas aumentem. Esse cenário deve levar a um aumento significativo das despesas dos governos regionais em 2022. Por outro lado, o ritmo de crescimento das receitas observado em 2021 não deve ser mantido, fazendo com que o resultado primário desses entes se reduza significativamente. O espaço para

mais despesas primárias só não deve ser maior porque os pagamentos à União e a organismos internacionais não realizados em 2020 serão incorporados aos saldos devedores de 2022 (LC 173/20). Assim, aqueles estados que suspenderam o pagamento das dívidas em 2020 terão, em 2022, uma despesa financeira maior do que a de 2021.

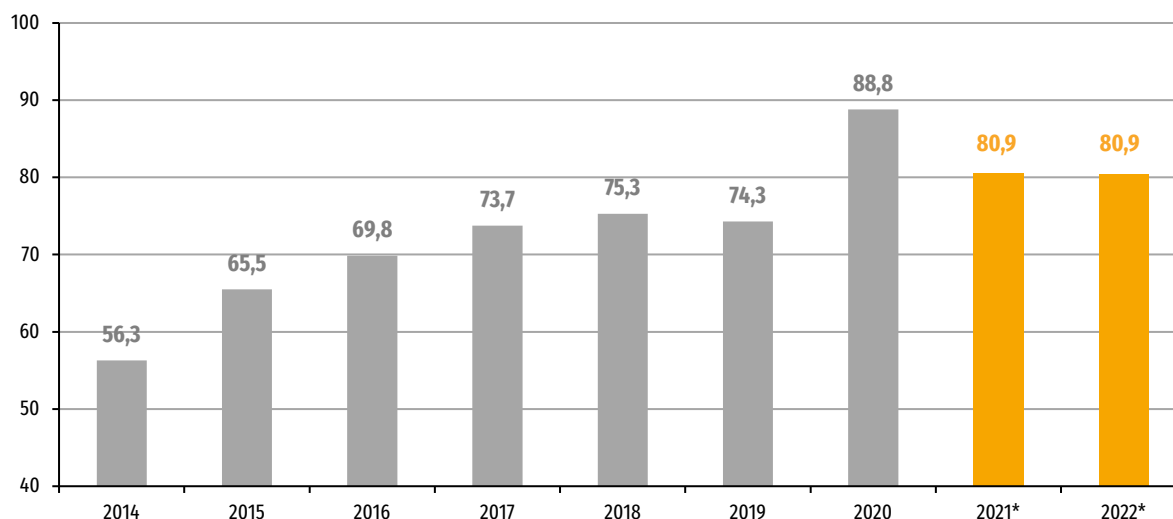
O espaço para aumento das despesas, criado tanto pela disponibilidade de maiores recursos em caixa como pela possibilidade de obtenção de financiamentos (com garantias da União), deve fazer com que o superávit primário dos governos regionais se reduza significativamente em 2022 e fique em torno de R\$ 45,0 bilhões. As empresas estatais, por sua vez, devem encerrar 2022 com déficit de R\$2,6 bilhões. Assim, o setor público consolidado deve registrar déficit de R\$ 78,3 bilhões (0,91% do PIB), bem abaixo da meta estabelecida pela LDO (R\$ 177,5 bilhões), mas com sensível piora em relação ao pequeno superávit primário esperado para 2021.

As despesas com juros, por sua vez, devem continuar a crescer, refletindo o aumento da Selic. Estima-se que essas despesas cresçam 1,56 ponto percentual do PIB, em 2022, na comparação com 2021. Dessa maneira, o déficit nominal do setor público consolidado deve crescer, influenciado tanto pela piora do resultado primário como pelo aumento das despesas com juros, e alcançar déficit de R\$ 688,7 bilhões (7,31% do PIB), contra déficit nominal de R\$ 414,8 bilhões, em 2021 (4,81% do PIB).

Apesar do crescimento expressivo no déficit nominal em 2022, o endividamento público, medido pela relação Dívida Bruta/PIB, deve permanecer no mesmo patamar de 2021, de 80,9%, em dezembro de 2022. Isso por conta do crescimento do PIB nominal e da devolução de R\$ 54,2 bilhões de recursos do BNDES ao Tesouro Nacional.

Gráfico 21 - Relação Dívida Bruta/PIB deve ficar estável em 2022

Trajatória da Dívida Bruta do Setor Público
% do PIB



Fonte: Banco Central do Brasil e projeções da CNI*

Elaboração: CNI

6 SETOR EXTERNO

Expansão dos fluxos de comércio e alta do saldo comercial em 2021

Exportações seguirão elevadas em 2022

Câmbio manteve-se volátil durante todo ano de 2021

A taxa de câmbio oscilou bastante ao longo de 2021, chegando a R\$ 5,84/US\$, em março, quando a pandemia de covid-19 gerava muita incerteza sobre a economia brasileira, e caindo para R\$ 4,93/US\$, em junho, quando os efeitos mais drásticos da pandemia passaram e a vacinação em massa começou a ganhar ritmo.

A taxa de câmbio manteve-se volátil durante todo o ano pois, por um lado, os fundamentos de juros e preços de commodities apontam um real mais valorizado e, por outro, o prêmio de risco foi contaminado pela mudança na regra do Teto de Gastos, depreciando o real.

A expectativa para 2022 é de pequena apreciação da taxa de câmbio real. Isso porque, em 2022, a média anual e o valor da taxa em dezembro devem se manter em torno de R\$ 5,60/US\$, mesmo nível esperado para dezembro de 2021. Como a inflação no Brasil deve ser mais elevada do que nos Estados Unidos, a manutenção do mesmo patamar nominal da taxa de câmbio R\$/US\$ corresponde a uma apreciação da taxa de câmbio.

Altas significativas de exportações e importações em 2021

No acumulado do ano até novembro de 2021, a balança comercial registrou superávit de US\$57,1 bilhões, o que representa um crescimento de US\$9,4 bilhões frente ao mesmo período de 2020 e de US\$17,7 bilhões frente a 2019. Também, no acumulado de janeiro a novembro de 2021, as exportações somaram US\$256 bilhões (alta de 34% frente a 2020) e as importações somaram US\$199 bilhões (alta de 39% frente a 2020), de

acordo com dados do Ministério da Economia. As altas de exportações e importações são significativas em 2021. Enquanto as exportações são puxadas majoritariamente pelos preços, sobretudo das commodities, as importações mostram crescimento generalizado em volume.

As projeções da CNI para exportações, importações e saldo comercial para o fim de 2021 são, respectivamente, US\$ 278,4 bilhões (alta de 33,1% ante 2020), US\$ 219,5 bilhões (+38,2%) e US\$ 58,9 bilhões (+16,9%).

Preços de commodities impulsionam valor exportado em 2021

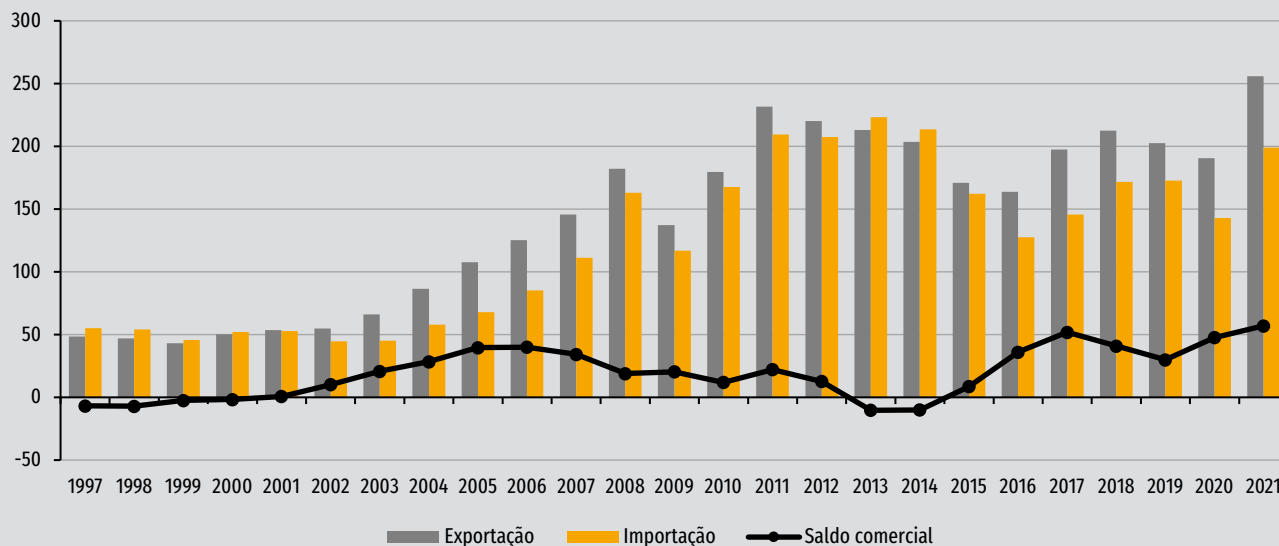
As vendas para o exterior foram beneficiadas pela recuperação dos principais parceiros comerciais do Brasil, estimulados por políticas monetária e fiscal expansionistas implementadas nesses países em resposta à pandemia. A recuperação global, aliada a uma série de problemas enfrentados no mercado de insumos e matérias primas, promoveu impactos significativos nos preços, sobretudo das commodities.

No acumulado até novembro de 2021, o índice de preço de exportação registrou aumento de 29%, na comparação com o mesmo período de 2020 e de 20%, na comparação com o mesmo período de 2019.

Entre as altas de preços das commodities, destacam-se, principalmente, a agropecuária e a indústria extrativa. De janeiro a novembro de 2021, a agropecuária e a indústria extrativa compuseram cerca de 48,9% do valor pauta exportadora, ante 43%, em média, nos três anos anteriores.

Gráfico 22 - Exportações e saldo comercial apresentam resultado positivo no acumulado do ano

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



Fonte: Ministério da Economia.

Elaboração: CNI.

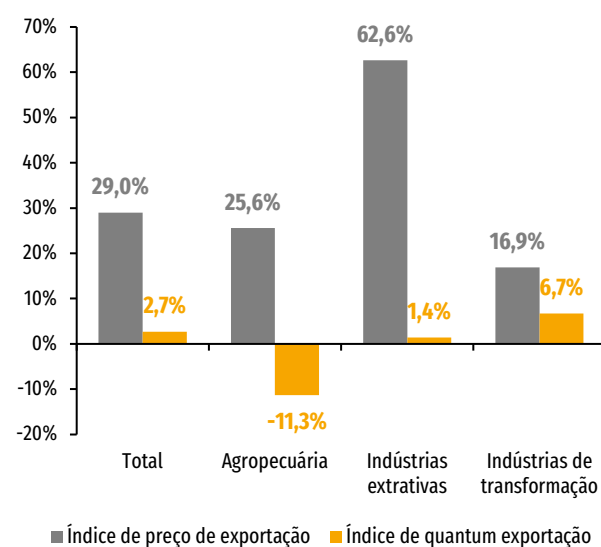
No mesmo período, a indústria extrativa registrou aumento de preços de 62,6%, com destaque para minério de ferro⁶, outros minerais em bruto e óleos brutos de petróleo ou de minerais betuminosos. Já a agropecuária apresentou aumento de preços de 25,6%, com destaque para soja, milho e café.

Na indústria de transformação, com aumento de 16,9% nos preços das exportações, a ênfase foi para carnes de aves e bovina, açúcares e melaço, derivados de petróleo, celulose e veículos automotores.

O volume exportado, mensurado pelo índice de quantum de exportações, aumentou 2,7% na comparação de 2020 com 2021 e, na comparação de 2019 com 2021, houve aumento de 6,2%. Apesar do recuo de 11,3% no volume exportado da agropecuária, houve aumento no volume exportado pelas indústrias extrativa (+1,4%) e de transformação (+6,7%).

Gráfico 23 - Preço das commodities continua provocando aumento nas exportações

Preço e volume das exportações brasileiras por atividade econômica
Variação percentual entre os índices médios de janeiro-novembro/2020 e janeiro-novembro/2021



Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração: CNI.

⁶ Apesar da queda do preço nos últimos meses, o minério de ferro teve destaque e aumento no preço e na quantidade exportada no acumulado do ano de janeiro a novembro.

Volume importado cresce de forma generalizada em 2021

Apesar da desvalorização cambial, que encarece o preço dos produtos importados, 2021 foi marcado por forte expansão das quantidades importadas. O índice de quantum de importação revelou aumento no volume importado de todas as categorias de bens analisados.

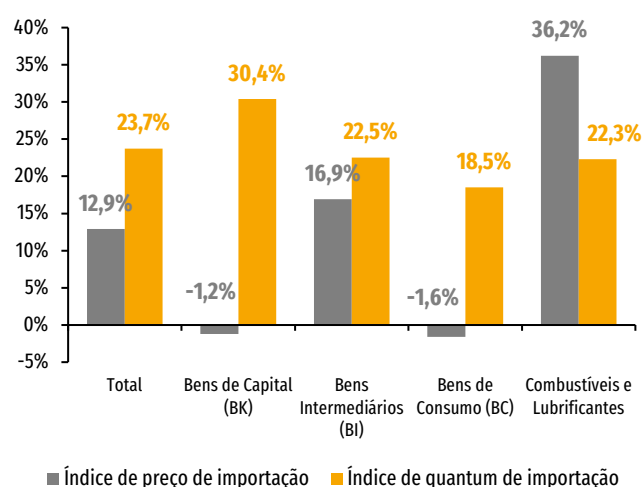
No caso dos bens intermediários e dos combustíveis, o volume importado cresceu 22,5% e 22,3%, respectivamente. Também, houve alta dos preços de importação dos bens intermediários e combustíveis (16,9% e 36,2%, nessa ordem). Para os bens intermediários, houve maior demanda devido à escassez de insumos no mercado doméstico.

O aumento de preços é explicado por uma demanda mundial de combustíveis que cresce mais rápido que a oferta de combustíveis, oferta essa definida principalmente pela OPEP+, que vem adotando um ritmo cauteloso de aumento da produção de petróleo. Além disso, também tiveram influência a depreciação do real frente ao dólar e a crise energética que vem ocorrendo na Europa e na Ásia (escassez de gás natural e carvão).

No tocante a bens de capital e bens de consumo, foi registrado aumento no volume importado de 30,4% e 18,5%, respectivamente. O aumento do volume importado foi acompanhado de queda dos preços de importação para ambos.

Gráfico 24 - Volume de importações cresce em todos os setores

Preço e volume das importações brasileiras por atividade econômica
Variação percentual entre os índices médios de janeiro-novembro/2020 e janeiro-novembro/2021



Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração: CNI.



BALANÇA DE PAGAMENTOS

Déficit comercial próximo ao de 2020 em 2021

No balanço de pagamentos, em 2021, o Brasil segue com déficit em transações correntes, explicado pelos seguintes fatores:

1. Forte avanço das exportações, que superou o avanço das importações;
2. Balanço de serviços menos negativo que nos anos pré-pandemia, em função do menor gasto dos brasileiros no exterior com viagens e serviços, enquanto as receitas de serviços que o Brasil presta para o exterior caíram pouco em 2020 e em 2021 quase recuperaram o nível pré-pandemia; e
3. Balanço de rendas basicamente inalterado em relação ao pré-pandemia.

Projeta-se, para o fim de 2021, déficit em transações correntes em torno de US\$ 20 bilhões, ante US\$ 23,3 bilhões em 2020 (redução de 14% do déficit) e US\$ 66,1 bilhões em 2019 (redução de 70% do déficit).

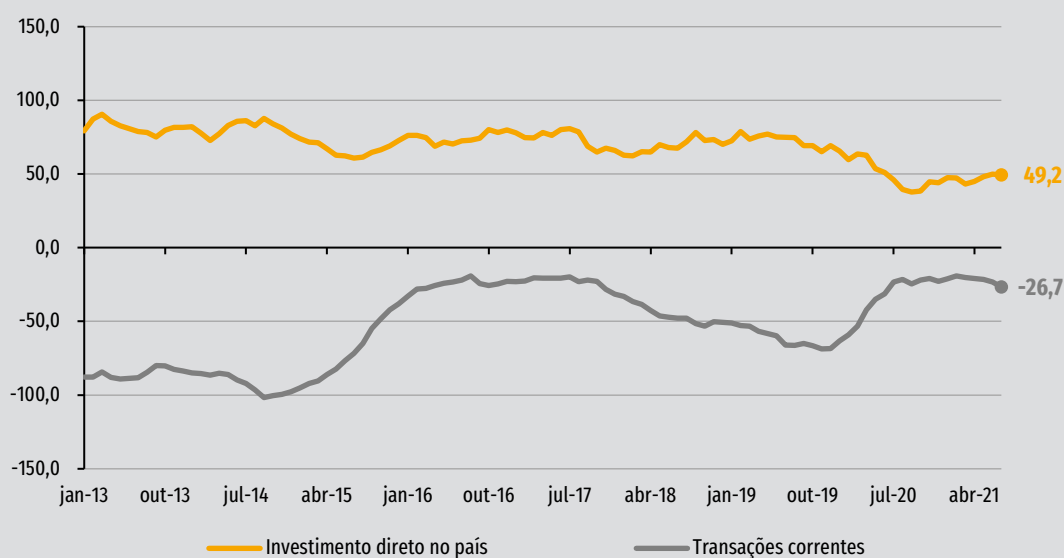
Os investimentos diretos no País apresentaram superávit de US\$ 49,2 bilhões, no acumulado de 12 meses até outubro. Esse resultado representou um aumento de 7% frente ao mesmo período de 2020.

A necessidade de financiamento externo, calculada pela diferença entre o déficit em transações correntes e o investimento direto no País, foi negativa em US\$22,5 bilhões. Dessa forma, o investimento direto no país superou o déficit em transações correntes.

Gráfico 25 – Déficit em transações e investimento direto no País mantêm estabilidade

Saldo em transações correntes e investimento direto – Acumulado em 12 meses

Em bilhões de US\$



Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração: CNI.

Perspectivas 2022: Câmbio deve encerrar 2022 no mesmo patamar de 2021

No tocante ao câmbio, em 2022, se não houver mais mudanças que comprometam as regras fiscais, o principal risco da moeda brasileira é a elevação da taxa de juros nos Estados Unidos, que enfrentam pressões inflacionárias persistentes, dados os gargalos nas cadeias produtivas. Aumentos na taxa básica de juros norte-americana produzem aumentos mais do que proporcionais na Selic, isso se o Banco Central entender ser necessário conter uma nova rodada de desvalorização da moeda brasileira.

Adicionalmente, a disputa eleitoral no Brasil pode manter a volatilidade da moeda alta, caso os principais candidatos à Presidência da República demonstrem falta de compromisso com a responsabilidade fiscal.

Supondo que a elevação da taxa de juros dos Estados Unidos, se houver, será pequena, e que as campanhas eleitorais não sinalizem aumento irresponsável de gastos públicos para os próximos anos, é provável que, apesar da oscilação ao longo do ano, a taxa de câmbio termine 2022 em R\$ 5,60/US\$, ou seja, mesmo patamar previsto para o fim de 2021.

Essa previsão também considera que a Selic, em 11,5%, atrairá investimentos em moeda estrangeira para o Brasil, evitando desvalorizações adicionais do real. Além disso, essa projeção admite que os preços das commodities continuarão altos e que o Brasil seguirá com crescimento na exportação de bens agrícolas e minerais, o que também contribuirá para a entrada de moeda estrangeira e, consequentemente, evitará novas desvalorizações expressivas do Real.

Ano de incertezas pela necessidade de controlar pressões inflacionárias em todo o mundo

O Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial projetam, para 2022, crescimento do PIB mundial acima do PIB brasileiro. Essas instituições projetam, respectivamente, crescimento de 4,9% e 4,3% para o mundo e de 1,5% e 2,5% para o Brasil.

A previsão para a economia mundial em 2022 será impactada por tentativas de controle das pressões inflacionárias persistentes, oriundas das políticas monetárias, implementadas no contexto de pandemia, da crise energética e da falta de matérias-primas, resultantes dos desequilíbrios nas cadeias globais de insumos.

Como ponto de atenção, tem-se a possibilidade de novas restrições da mobilidade e fechamento de estabelecimentos, dado o surgimento de novas variantes e os aumentos de casos de covid-19 na Europa, Ásia e África. A dependência que o Brasil possui de seus dois principais parceiros comerciais (China e Estados Unidos) e a falta de diversificação da pauta exportadora potencializam as incertezas.

Adicionalmente, a economia chinesa vem apresentando sinais de desaceleração do seu ritmo de crescimento, o que impacta as exportações de commodities no próximo ano. Um dos fatores que vem contribuindo para esse cenário é a reedição de medidas de distanciamento social, oriunda do ressurgimento de focos de coronavírus em algumas províncias. As consequências do isolamento de províncias são a proibição da circulação de pessoas e o fechamento do comércio e dos serviços locais, o que gera perda de dinamismo para a economia chinesa.

Outros fatores que vêm contribuindo para esse quadro de desaceleração são a alta de preços e os baixos estoques de carvão no país, que é o maior produtor e consumidor mundial desse insumo. Além disso, há novas regulamentações para reduzir as emissões de carbono, o que têm levado as indústrias chinesas e as multinacionais instaladas na China a receberem incentivos para aumentar a eficiência energética, investindo em energia renovável (etanol, eólica, solar).

Uma consequência dessa mudança de matriz energética é o impacto na produção de insumos industriais, como aço e alumínio, que, dada a diminuição da oferta, pode gerar um descasamento com a demanda global, aumentando os preços desses bens. Soma-se a esses fatores a desaceleração do setor imobiliário chinês, resultante de um conjunto de medidas regulatórias que visam conter a especulação imobiliária.

Exportações deverão seguir elevadas em 2022

Projetamos que as exportações em 2022 alcancem patamar um pouco superior ao de 2021, cerca de US\$ 280 bilhões. A expectativa é que sejam impulsionadas pela taxa de câmbio desvalorizada, pela previsão de supersafras de soja e milho⁷, pela normalização das vendas de proteína animal⁸, pela normalização da produção industrial no setor automobilístico e pela resolução – mesmo que parcial – da questão dos contêineres. Por outro lado, o menor crescimento da economia mundial deve provocar queda moderada – sobretudo na segunda metade de 2022 – nos preços de commodities importantes na pauta de exportação brasileira.

Para as importações, estima-se que não se alterem muito em 2022, pela ação de fatores que têm efeitos contrários. Esperamos que, especialmente na segunda metade de 2022, a importação de produtos intermediários deva perder parte do ímpeto atual. A queda na renda das famílias deverá também manter baixa a importação de bens de consumo na primeira metade de 2022. Por outro lado, as importações de combustíveis e de bens de capital deverão se manter elevadas e a redução de 10% nas tarifas de 87% dos bens e serviços importados até 31 de dezembro de 2022 deve contribuir para o aumento das importações em geral. Esperamos que as importações se mantenham próximas a US\$ 220 bilhões, praticamente o mesmo valor de 2021. Dessa forma, o superávit comercial para 2022 é estimado em US\$60 bilhões, uma alta de 2% na comparação com 2021.

Em 2022, o déficit em transações correntes deve continuar crescendo, principalmente puxado pelo aumento do déficit da balança de serviços. Isso porque fatores que contribuíram para a alta do déficit da balança de serviços em 2021, principalmente os déficits nos saldos negativos de aluguel de equipamentos e de viagens internacionais continuarão aumentando, rumo aos níveis pré-pandemia. Com isso, o déficit deverá se aproximar de US\$ 30 bilhões em 2022.

7 Segundo dados da Conab

8 As exportações de carne bovina do Brasil foram suspensas para alguns parceiros comerciais (notadamente a China) em meados de setembro/2021 por conta da identificação de dois casos atípicos de doença da vaca louca.

	2019	2020	2021 (previsão)	2022 (previsão)
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	1,2%	-3,9%	4,7%	1,2%
PIB industrial (variação anual)	-0,7%	-3,4%	5,2%	0,5%
PIB Indústria da Transformação (variação anual)	-0,4%	-4,4%	5,2%	0,5%
PIB Indústria Extrativa (variação anual)	-9,1%	1,3%	4,0%	2,0%
PIB Indústria da Construção (variação anual)	1,9%	-6,3%	8,2%	0,6%
Taxa de desemprego (média anual - % da PEA)	12,0%	13,8%	13,4%	13,0%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	4,3%	4,5%	10,3%	5,0%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	6,04%	2,89%	4,54%	11,20%
(fim do ano)	4,50%	2,00%	9,25%	11,50%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	0,2%	-2,4%	-1,0%	6,2%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado primário (% do PIB)	-0,84%	-9,48%	0,11%	-0,91%
Resultado nominal (% do PIB)	-5,79%	-13,63%	-4,81%	-7,31%
Dívida pública bruta (% do PIB)	74,3%	88,80%	80,90%	80,90%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	4,11	5,14	5,60	5,60
(média do ano)	3,95	5,16	5,38	5,60
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	221,1	209,2	278,4	280,0
Importações (US\$ bilhões)	185,9	158,8	219,5	220,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	35,2	50,4	58,9	60,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-66,1	-23,3	-20,0	-30,0



www.cni.com.br

Documento concluído em 14 de dezembro de 2021.

CNI - CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA

Elaboração

Danilo Cristian da Silva Sousa

Fábio Bandeira Guerra

Juliana Lucena do Nascimento

Larissa Maria Nocko

Leandro de Oliveira Almeida

Marcelo Souza Azevedo

Maria Carolina Correia Marques

Mário Sérgio Carraro Telles

Paula Verlangheiro Vieira

Gerência de Análise Econômica - GAE

Gerência de Política Econômica - GPE

Gerência Executiva de Economia - ECON

Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia - DDIE

Produção editorial, projeto gráfico e diagramação

Carla Gadêlha

Coordenação de Divulgação - CDIV

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