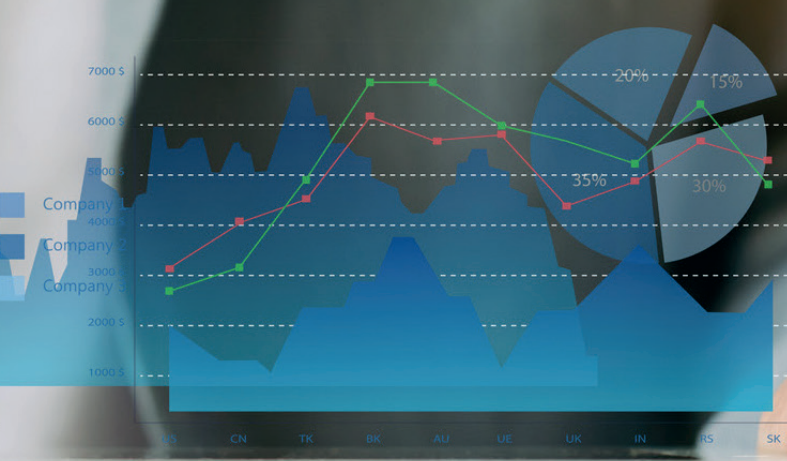


INFORME CONJUNTURAL

2º TRIMESTRE
2021



Confederação Nacional da Indústria
PELO FUTURO DA INDÚSTRIA



Confederação Nacional da Indústria

PELO FUTURO DA INDÚSTRIA

INFORME **CONJUNTURAL**

2º TRIMESTRE
2021

BRASÍLIA-DF
2021

© 2021. CNI – Confederação Nacional da Indústria.

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

CNI

Superintendência de Economia - ECON

FICHA CATALOGRÁFICA

C748

Confederação Nacional da Indústria.

Informe Conjuntural - Ano 37, n. 2 (Abril/Junho 2021) / Confederação Nacional da Indústria. – Brasília : CNI, 2021.

41 p. : il.

ISSN 0104-821X

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

CDU: 33(81)

CNI

Confederação Nacional da Indústria

Setor Bancário Norte

Quadra 1 – Bloco C

Edifício Roberto Simonsen

70040-903 – Brasília – DF

Tel.: (61) 3317- 9000

Fax: (61) 3317- 9994

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

Serviço de Atendimento ao Cliente – SAC

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

sac@cni.com.br

SUMÁRIO

Atividade surpreende positivamente, mas incerteza e riscos seguem elevados	7
1 Atividade econômica.....	11
2 Emprego e renda	17
3 Inflação, juros e crédito.....	21
4 Política fiscal	27
5 Setor externo.....	33
6 Tabela de resultados e estimativas.....	41



Atividade surpreende positivamente, mas incerteza e riscos seguem elevados

Impactos da pandemia no início de 2021 foram menores que o esperado, mas o desafio do crescimento ainda é grande

Os impactos econômicos da segunda onda da pandemia foram menores que o esperado. Desse modo, revisamos nossa previsão de evolução do PIB para 2021. Ao invés de um crescimento de 3,0%, nossa expectativa atual é de um aumento de 4,9%.

O maior otimismo, compartilhado pelos empresários industriais, decorre da queda na atividade menor que a esperada em resposta às novas medidas de isolamento social. Não só as medidas de isolamento social foram menos restritivas que as adotadas em 2020, como também grande parte das empresas estavam mais preparadas para atuar em um ambiente de restrições à aglomeração de pessoas.

No primeiro trimestre, o PIB cresceu 1,2%, puxado pelo investimento e pelas exportações. No que diz respeito aos setores de atividade, o destaque foi a Agropecuária, com crescimento de 5,7%. Na Indústria, os segmentos de Extrativa e de Construção registraram desempenho positivo, mas a Indústria de Transformação recuou 0,5%, na comparação com o último trimestre de 2020, após dessazonalização.

A Indústria de Transformação registrou queda durante os quatro primeiros meses de 2021. O desempenho negativo reflete tanto a falta de insumos como o arrefecimento do consumo, que resultam da inflação e desemprego elevados.

Perspectiva é de crescimento no segundo semestre

No restante do ano, a Indústria voltará a crescer, acompanhando o aumento da atividade econômica como um todo. Nossa previsão, é que o PIB industrial cresça 6,9%, sendo que a Indústria de Transformação deverá crescer 8,9%, na comparação com 2020. Os percentuais são

significativos, mas é importante destacar que 2020 foi um ano com paralisação muito forte da atividade industrial em abril, puxando a média do ano para baixo, apesar da rápida recuperação.

Um importante determinante do crescimento será o investimento. A confiança dos empresários voltou a crescer e, conseqüentemente, a intenção de investir. Apesar do aumento dos juros pelo Banco Central, as taxas continuam baixas para o padrão brasileiro dos últimos anos. Além disso, a utilização da capacidade instalada segue elevada, o que sugere necessidade de investimentos para ampliar a produção.

A política fiscal, por sua vez, continuará atuando de forma positiva com relação à demanda agregada. Ainda que a diretriz continue sendo a busca pelo equilíbrio fiscal, o nível de gasto do governo será menor que o de 2020, mas superior ao de 2019.

Outra contribuição importante para a demanda agregada se dará por meio da renda disponível das famílias.

Além da nova rodada de auxílio emergencial, o consumo das famílias também voltará a crescer no decorrer do ano, à medida que a renda das famílias se recupere. O arrefecimento no primeiro trimestre foi determinado pelo aumento da inflação, que corroeu a renda das famílias.

Ademais, o número de pessoas sem ocupação continua muito elevado, o que dificulta a recuperação da renda. Para os próximos meses, a inflação deverá se reduzir e o emprego, aumentar, de forma que ambos os fatores vão propiciar uma recuperação da renda e, conseqüentemente, do consumo. Nossa expectativa, é que a inflação perca força e que o efeito negativo sobre a renda real das famílias diminua.

Destacamos duas das razões que permitirão menor pressão sobre a inflação até o fim do ano: a trajetória de câmbio e a normalização do mercado de insumos.

A moeda brasileira vai manter a tendência de valorização no decorrer do ano, em razão do aumento da confiança na economia brasileira e das exportações, entre outros fatores. O real mais forte vai reduzir a pressão inflacionária.

Ademais, a reestruturação do mercado de insumos também vai reduzir a pressão sobre os preços. Os estoques da Indústria estão, de um modo geral, próximos ao nível desejado, indicando que o fim da dificuldade de se obter insumos e matérias-primas está próximo.

Além da menor pressão inflacionária, o principal determinante para o crescimento do consumo

será a recuperação do emprego. O processo que já vem ocorrendo desde o ano passado, perdeu dinamismo com a segunda onda da pandemia, mas voltará a se acelerar no decorrer do segundo semestre. A retomada da atividade econômica, em especial, no setor Serviços, será o grande impulsionador do emprego, à medida que a vacinação avance.

A exportação é outro componente da demanda agregada que contribuirá para o crescimento do PIB. A recuperação da economia mundial já se faz sentir nas vendas externas brasileiras. O aumento da demanda e dos preços das commodities tem sido o principal fator de crescimento das exportações. No entanto, as exportações de produtos manufaturados já apresentam tendência de crescimento em resposta à recuperação dos mercados norte-americano, europeu e argentino.



Indústria se recupera, mas ainda exibe sinais de dificuldade

As Indústrias Extrativa e de Construção continuaram em crescimento no início do ano, tendência que se manterá no segundo semestre. No entanto, a Indústria de Transformação perdeu o ímpeto registrado na segunda metade de 2020. Nos primeiros meses de 2021, a produção industrial voltou a cair, embora outros indicadores de atividade industrial apontem para uma queda temporária.

O emprego industrial reduziu o ritmo de crescimento, mas continuou avançando e a confiança e a intenção de investimento mantiveram-se em recuperação. A retração da produção industrial se deu em razão do aumento da incerteza com a chegada da segunda onda e a deterioração da renda das famílias, em razão do aumento da inflação.

O principal impacto recaiu sobre os bens de consumo, sobretudo o de bens duráveis e semiduráveis, como vestuário, couro e calçados. Os bens de capital mostram tendência de crescimento, sobretudo o setor Máquinas e equipamentos.

Com a retomada do consumo, a Indústria voltará a crescer. No entanto, a grande questão é por quanto tempo. Vencer a crise é uma coisa, voltar a crescer é outra. Para isso, a Indústria brasileira precisa se tornar mais competitiva.

Com sua competitividade seriamente afetada pelos fatores que compõem o Custo Brasil, a Indústria de Transformação brasileira viu sua produção encolher, em termos reais, nos últimos 10 anos. De 2010 a 2020, o valor adicionado da Indústria de Transformação se reduziu 1,6% ao ano, em média. Como consequência, o PIB do Brasil cresceu apenas 0,3% ao ano.

O problema tem afetado, sobretudo, os setores de bens de consumo duráveis e bens de capital. A estrutura industrial brasileira está se reconcentrando em direção aos setores tradicionais (que produzem bens de consumo não-duráveis ou semiduráveis), em detrimento dos setores mais complexos e que geram mais externalidades positivas, contribuindo mais para o crescimento da produtividade da economia¹.

A retomada do crescimento significativo e duradouro da Indústria brasileira e, conseqüentemente, da economia brasileira passa pela intensificação das políticas e medidas para a redução do Custo Brasil e por uma política industrial direcionada à inovação.

O Brasil precisa atacar, ao mesmo tempo, todos os entraves sistêmicos à competitividade, como a baixa qualidade da educação e da infraestrutura, a baixa disponibilidade de crédito, o excesso de burocracia que prejudica o ambiente de negócios, como na abertura de empresas. Ademais, precisa de políticas para aumentar a inovação no País, essencial diante do avanço das tecnologias digitais, e estimular a integração das empresas brasileiras às cadeias globais de valor, ampliando nossa participação no mercado externo.

No debate econômico atual, é oportuno destacar o quão essencial é aprovar uma reforma tributária ampla, baseada em um imposto sobre valor adicionado, que elimine as distorções do sistema tributário brasileiro. O modelo de hoje gera distorções nos preços relativos da economia, o que desestimula os setores industriais, sobretudo os de cadeia produtiva longa. Ademais, onera o investimento e as exportações, importantes para o crescimento econômico.

1 Veja CNI. Nota Econômica 20 – Diversificação setorial da Indústria se reduz com crescimento dos setores tradicionais. Junho 2021.



1 ATIVIDADE ECONÔMICA

Crescimento surpreende no primeiro trimestre e eleva projeção de PIB para 2021

O crescimento econômico veio acima do esperado no início de 2021, com crescimento de 1,2% do Produto Interno Bruto (PIB) no primeiro trimestre. A principal fonte de surpresas positivas foi o impacto negativo menor que o esperado das restrições às atividades econômicas decorrentes da segunda onda de covid-19.

Esse impacto negativo menor deve-se ao período de restrições menor que o antecipado, com liberação gradual das atividades e às medidas restritivas mais direcionadas, que atingiram menos setores da economia. Além disso, houve adaptação maior que a esperada das atividades ao funcionamento remoto e à diversificação de canais de venda e de atendimento ao cliente.

O crescimento do PIB do trimestre se deu pela expansão do investimento e das exportações. O forte crescimento das importações, contudo, mitigou o impacto positivo do aumento das exportações e do investimento no período. Houve queda no consumo do governo e relativa estabilidade do consumo das famílias.

O consumo das famílias ainda não recuperou o patamar de antes da pandemia. A massa de rendimento real do trabalho das famílias caiu 9,5% entre o primeiro trimestre de 2021 e o primeiro trimestre de 2020 e se encontra no menor patamar para esse período do ano desde 2013. Essa retração é decorrente tanto dos impactos da pandemia sobre o número de ocupações, como do crescimento da inflação no período, que reduz o poder de compra das famílias (veja seção Consumo, Emprego e Renda).

Entre os setores econômicos, o que teve o melhor desempenho no primeiro trimestre de 2021 foi a Agropecuária, que cresceu 5,7%, a maior variação trimestral desde o início de 2017. O desempenho do setor reflete o aquecimento da demanda

internacional por commodities, com crescimento de 7,7% no índice de quantum da exportação do setor agropecuário no primeiro trimestre de 2021, em relação ao quarto trimestre de 2020, na série livre de efeitos sazonais (mais informações na seção Setor Externo, no quadro “Alta dos preços de commodities em 2020-2021”, na página 38).

A Indústria teve crescimento de 0,7%, puxada pelo crescimento de 3,2% da Indústria Extrativa e de 2,1% da Indústria da Construção. A Indústria de Transformação teve queda de 0,5% no trimestre.

Os setores Comércio e Serviços apresentaram crescimento de 0,4% no trimestre. O desempenho positivo foi uma surpresa causada pelo resultado favorável em fevereiro e pela retração menor que a antecipada em março.

Tabela 1 - PIB do primeiro trimestre foi maior que o esperado

Variação do PIB e seus componentes
Percentual (%)

Componentes do PIB	Var. trimestral 1º-2021/ 4º-2020*
Consumo das famílias	-0,1%
Consumo do governo	-0,8%
Formação bruta de capital fixo	4,6%
Exportações	3,7%
(-) Importações	11,6%
Agropecuária	5,7%
Indústria	0,7%
Extrativa	3,2%
Transformação	-0,5%
Construção	2,1%
Eletricidade e gás, água, esgoto e outros	0,9%
Serviços	0,4%
PIB	1,2%

*Nota: Dessazonalizado

Fonte: Contas Nacionais/IBGE

Os índices de expectativa estão positivos. Na Indústria, o [Índice de Confiança do Empresário Industrial \(ICEI\)](#), da CNI, apresenta trajetória crescente, embora ainda não tenha alcançado o pico de dezembro de 2020. O Índice de Confiança do Empresário do Comércio (ICEC), da CNC, mostra recuperação forte em junho, após quedas consecutivas nos primeiros meses do ano. O índice de expectativas dos Serviços, elaborado pela FGV, mostra melhora em abril e maio, embora permaneçam mais baixos que o nível pré-pandemia.

Para o segundo trimestre, esperamos que atividade econômica irá acompanhar a reabertura que vem ocorrendo de forma heterogênea entre as diferentes regiões do Brasil. Os dados de abril já mostram recuperação parcial da queda registrada em março nos setores Comércio e Serviços. Na Indústria de Transformação os resultados ainda se mostram negativos.

Esperamos uma ampliação da vacinação com a chegada de mais doses no fim do segundo trimestre e no começo do terceiro trimestre. Com isso, reduz-se a pressão sobre o sistema de saúde, diminuindo a incerteza sobre a permanência da

abertura das atividades econômicas. À medida que a população for sendo vacinada, projetamos maior circulação de pessoas e um retorno gradual do consumo de serviços prestados às famílias, segmento que permaneceu deprimido ao longo de 2020 mesmo nos períodos de abertura.

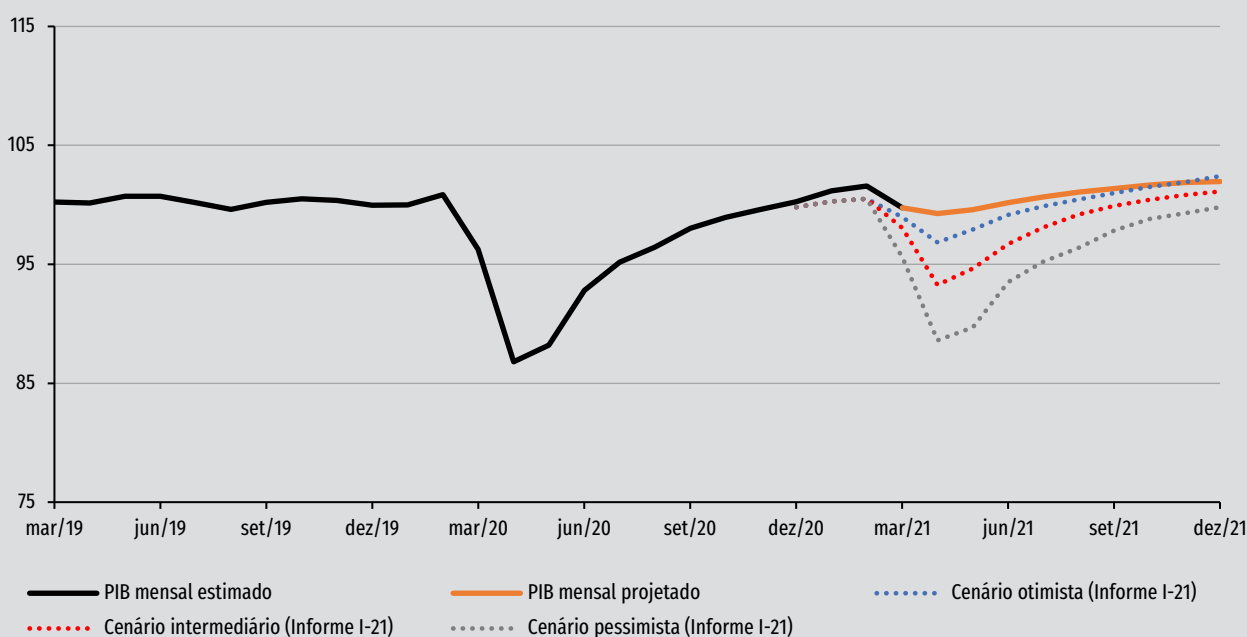
O início de ano mais forte, aliado a um impacto mais brando da segunda onda de covid-19 sobre a atividade, levou o comportamento da atividade econômica para mais próximo ao nosso cenário otimista. Desse modo, revisamos nossa projeção de crescimento do PIB para 2021 de 3,0% para 4,9%. O PIB industrial deve crescer 6,9%, também corrigido para cima em relação aos 4,3% projetados no início do ano.

A inflação é um ponto de atenção para 2021. A continuidade do ritmo de crescimento dos preços ao consumidor gerará uma ação mais agressiva por parte do Banco Central. Com o objetivo de impedir que a inflação ultrapasse o teto da meta para 2022, os juros serão elevados ainda mais. Elevações de juros reduzem o estímulo ao crescimento econômico e podem desaquecer a economia, caso sejam necessários aumentos ainda mais intensos para conter a inflação.

Gráfico 1 - Desempenho da economia supera cenário otimista do início do ano

Evolução mensal estimada do PIB

Número índice de base fixa. Base: janeiro de 2019=100



Fonte: Elaborado pela CNI, com base em Contas Nacionais/IBGE e IBC-BR/Bacen

A crise hídrica é outro ponto de atenção, que traz riscos não só relacionados ao aumento do custo da energia elétrica como também à produção agropecuária. No setor de Agropecuária, a crise poderá comprometer a quantidade de água destinada à irrigação e gerar quebras de safra. Isso traria pressão adicional sobre o preço desses produtos, reduzindo a competitividade no mercado

internacional e pressionando preços no mercado doméstico.

A agroindústria, então, poderá lidar com impactos tanto de oferta (crise hídrica) como de demanda (crescimento da demanda internacional) sobre os preços dos seus insumos, que resultará em aumento adicional de custo.

INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO

Expectativas para Indústria de Transformação são positivas apesar da interrupção da recuperação no início de 2021

A forte recuperação da Indústria de Transformação observada no segundo semestre de 2020 foi interrompida no início de 2021. Não obstante, o impacto da segunda onda de covid-19 no setor foi muito inferior ao inicialmente previsto. Com isso, mesmo em queda, a atividade industrial permaneceu relativamente elevada no início de 2021.

A Indústria não foi obrigada a paralisar suas atividades como em 2020, por se considerar que seu funcionamento permite a adoção de medidas sanitárias e não envolve atendimento ao público. Muitas empresas já tinham realizado modificações em seu processo produtivo para permitir o distanciamento, além de ter realizado diversas ações de prevenção e a adoção de teletrabalho quando possível.

Ainda assim, a produção da Indústria de Transformação apresentou retração em todos os meses de 2021 até abril, com queda acumulada de 6,7% em relação a dezembro de 2020.

Os bens de consumo puxaram a queda na produção da Indústria de Transformação, movimento causado pela retração na renda real das famílias (veja seção Consumo, Emprego e Renda). A produção de bens de consumo acumula 12,5% de queda no ano e, apesar de a retração maior ter ocorrido em março, em meio aos fechamentos do comércio, a produção desses bens já vinha caindo desde janeiro e a queda continuou em abril. Entre esses, destacam-se os setores Vestuário e acessórios e Couros e Calçados, dois dos setores que mais sentiram os efeitos da

pandemia em 2020 e, mais uma vez, registra perdas em 2021.

Já os bens de capital têm apresentado desempenho melhor que os bens de consumo, indicando tendência de alta do investimento. A produção física de bens de capital cresceu nos meses de janeiro e abril e apresentou queda menor que a antecipada em março. Com isso, o acumulado do ano está menos negativo que a média da Indústria (-3,3%) e com tendência de recuperação. O setor Máquinas e equipamentos, que havia registrado forte queda em 2020, inicia 2021 com alta de produção significativa frente ao ano anterior.

Os bens intermediários tiveram o melhor desempenho entre as grandes categorias econômicas da Indústria, com queda acumulada de 1,2% no ano. O melhor desempenho dos bens intermediários em relação aos bens finais é resultado do movimento de normalização dos estoques. Alguns setores como Papel e celulose foram e continuam sendo beneficiados por exportações.

A baixa nos estoques causou a dificuldade em obter insumos e matérias-primas para a produção, problema que vem desde o segundo semestre de 2020, e permaneceu no primeiro trimestre de 2021, atingindo diversos setores da Indústria de Transformação. Em alguns casos, o reflexo foi o aumento acentuado no preço dos insumos e matérias-primas, em outros casos, houve efetiva escassez de insumos que geraram a necessidade de paralisação da produção.

Para o segundo semestre, as expectativas são positivas. Esperamos a normalização das cadeias produtivas entre o segundo e o terceiro trimestre deste ano, conforme apurado pela CNI na [Sondagem Especial 80: Mercado de insumos e matérias-primas](#). A Sondagem Industrial de abril reforça essa expectativa, uma vez que mostra que o nível de estoques da Indústria se aproximou do planejado pelas empresas. Isso que não acontecia desde o início da rápida recuperação econômica após o pior momento da crise, em abril de 2020.

Também projetamos para o segundo semestre um gradual retorno à normalidade à medida que a vacinação alcance um percentual maior da população.

Destaca-se que a recuperação industrial será heterogênea entre os setores, característica que já pode ser observada desde a forte recuperação de 2020. Embora irregular entre os diferentes setores da Indústria ao longo do ano, será positivo para todos na comparação com 2020.

Uma das razões pela diferença está na recuperação desigual da demanda. Produtos voltados para a exportação se beneficiam da recuperação mais rápida de uma série de países. Já intermediários seguirão em alta de acordo com a elevada atividade industrial. Bens de consumo, por outro lado, seguirão o ritmo da recuperação da renda e do emprego, mais relacionados à recuperação de serviços.

Outra razão para a diferença entre os setores decorre da normalização dos hábitos de consumo, alterados durante a pandemia. Alguns setores industriais se beneficiam da normalização, como o setor de bebidas, que depende em parte do consumo em bares e restaurantes, e os setores de vestuário, calçados e cosméticos, que se beneficiam com a maior socialização da população. Esses setores estão entre os voltados para consumo das famílias que apresentam as piores quedas na produção industrial nos meses de fechamento da economia e não tiveram crescimento expressivo em relação ao patamar anterior à crise, mesmo nos períodos de abertura das atividades.

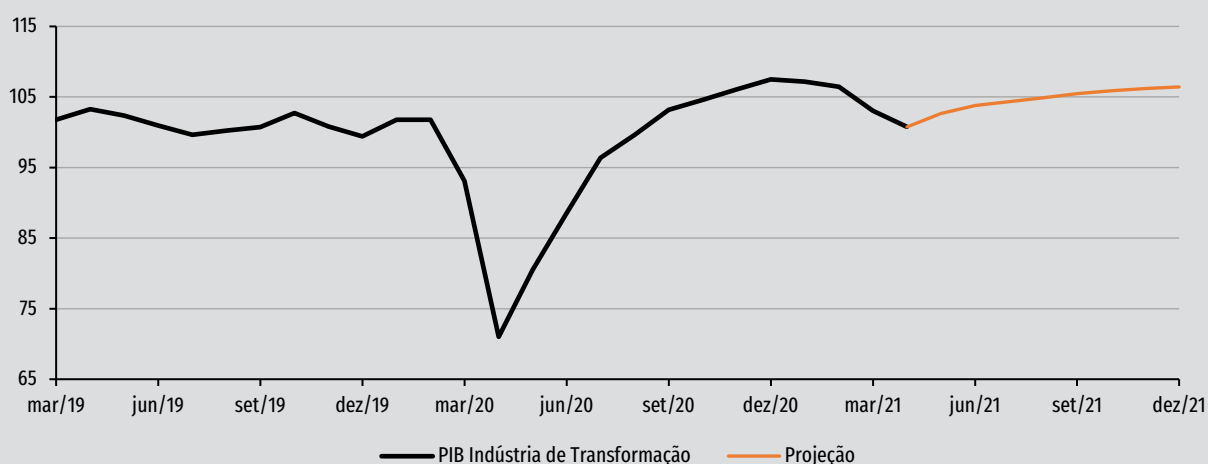
Outros setores, no entanto, não devem ganhar na mesma medida com esse movimento, em especial os que se beneficiaram do maior tempo gasto pelas famílias em casa durante a pandemia. Entre esses setores se destacam Equipamentos de informática e eletrônicos, Máquinas e materiais elétricos, onde estão inclusos os eletrodomésticos, Móveis e toda a cadeia da construção civil, que se beneficiou com o aquecimento do setor.

Outro ponto de atenção para a Indústria é a crise hídrica. O risco de racionamento de energia elétrica é baixo, mas que os impactos devem ser sentidos na Indústria pela elevação das tarifas. Esse aumento de custos se soma àquele decorrente da desorganização das cadeias produtivas e da falta

Gráfico 2 - Expectativa de recuperação da Indústria de Transformação após queda no início do ano

Evolução mensal estimada do PIB da Indústria de Transformação

Número índice de base fixa. Base: janeiro de 2019=100



Fonte: Elaborado pela CNI, com base em Contas Nacionais/IBGE

de insumos, que não foi totalmente repassado aos consumidores por causa da demanda deprimida pela crise. Assim, as empresas, em especial as de setores eletrointensivos, podem enfrentar uma perda de lucratividade ainda maior e uma perda de competitividade no cenário global.

O impacto menor que o esperado da segunda onda de covid-19 eleva as projeções de crescimento para a Indústria de Transformação em 2020 de 5,7% para 8,9%, convergindo para o cenário otimista delineado no início do ano. Em 2020, o setor registrou queda de 4,3%.

Tabela 2 - Desempenho da atividade durante a pandemia varia entre os setores

Varição da produção industrial frente a fevereiro de 2020

Percentual (%)

	Alimentos	Bebidas	Vestuário	Calçados	Produtos de madeira	Celulose e papel	Minerais não-metálicos	Metalurgia	Produtos de metal	Informática, eletrônicos e ópticos	Máquinas e materiais elétricos	Máquinas e equipamentos	Veículos automotores	Móveis
mar/20	-1%	-16%	-37%	-26%	-16%	0%	-11%	-2%	-11%	-7%	-9%	-8%	-26%	-24%
abr/20	4%	-49%	-62%	-59%	-25%	0%	-37%	-30%	-32%	-30%	-38%	-38%	-92%	-50%
mai/20	3%	-16%	-53%	-41%	-22%	-9%	-22%	-23%	-21%	-16%	-27%	-29%	-72%	-29%
jun/20	2%	7%	-50%	-34%	-8%	-8%	-9%	-24%	-11%	-2%	-8%	-21%	-54%	-9%
jul/20	4%	10%	-34%	-26%	3%	-5%	1%	-9%	1%	15%	1%	-8%	-34%	6%
ago/20	4%	8%	-26%	-14%	2%	-3%	6%	-6%	4%	11%	3%	-7%	-23%	10%
set/20	6%	8%	-16%	0%	7%	0%	11%	-2%	7%	16%	9%	5%	-13%	11%
out/20	2%	6%	-11%	5%	11%	-1%	13%	1%	10%	14%	9%	8%	-9%	9%
nov/20	-1%	10%	-2%	12%	12%	0%	14%	3%	13%	12%	13%	12%	0%	7%
dez/20	-5%	1%	8%	8%	11%	-3%	15%	22%	19%	18%	13%	19%	4%	8%
jan/21	-3%	0%	9%	10%	8%	3%	16%	8%	18%	6%	14%	16%	4%	11%
fev/21	-3%	-1%	5%	2%	7%	4%	15%	9%	13%	6%	13%	19%	-5%	10%
mar/21	-2%	-6%	-17%	-8%	11%	4%	12%	8%	11%	8%	10%	18%	-13%	1%
abr/21	-6%	-4%	-22%	-16%	14%	1%	15%	8%	7%	7%	7%	21%	-12%	-6%

Fonte: PIM-PF/IBGE

INDÚSTRIA DA CONSTRUÇÃO

Construção inicia 2021 com alta de 2,1%

Apesar da falta de insumos e da alta nos preços dos materiais de construção, a Indústria da Construção teve um bom desempenho no primeiro trimestre de 2021, com crescimento de 2,1% no PIB.

O setor tem sofrido com a alta de custos de suas matérias primas, com o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC) acumulando 7,4% entre janeiro e maio de 2021. O aumento de custos reflete a desorganização das cadeias produtivas, que encareceram os principais insumos da construção, como o aço e seus derivados e tijolo e telha cerâmica.

Apesar disso, a demanda segue aquecida e o setor tem apresentado bom desempenho. A utilização da capacidade operacional, medida pela [Sondagem Indústria da Construção](#), da CNI, é a maior em abril

desde 2014, e o Índice de Confiança do Empresário da Indústria da Construção (ICEI-Construção) permaneceu acima de 50 pontos ao longo de 2021, indicando otimismo mesmo diante dos novos fechamentos da economia.

O emprego na construção permaneceu estável no primeiro trimestre de 2021, em relação ao quarto trimestre de 2020, de acordo com dados da PNAD Contínua/IBGE, que inclui tanto as ocupações do mercado formal como as do mercado informal e os trabalhadores que atuam por conta própria. Espera-se para a Indústria da Construção um PIB de 4,6% em 2021, valor revisado para cima em relação aos 4,0% projetados no início do ano. Em 2020, o setor registrou queda de 7,0%.

INDÚSTRIA EXTRATIVA

Setor se beneficia de alta demanda por petróleo e minério de ferro

A Indústria extrativa começou 2021 com desempenho positivo e crescimento acumulado de 3,2% entre janeiro e abril, de acordo com dados do IBGE.

A retomada da mobilidade urbana e da atividade econômica aumentam a demanda por derivados do petróleo e, conseqüentemente, por petróleo bruto, que representa 62% do valor adicionado da Indústria Extrativa brasileira. O aumento da demanda já elevou o preço do petróleo *brent* em 43% em 2021, o que incentiva um aumento da extração.

Como a expectativa é de um aquecimento progressivo da economia mundial à medida que a vacinação avance nos principais mercados, espera-se um bom ano para o setor de extração de petróleo.

O aquecimento da economia mundial, em particular da China, também tem elevado a demanda por

minério de ferro. O preço do mineral já subiu mais de 30% em 2021, tornando as exportações mais lucrativas para o setor e incentivando o aumento da produção. A extração de minério de ferro representa 28% do valor adicionado da Indústria extrativa brasileira e mais de 80% da produção do setor é exportada.

A extração de minerais não-metálicos, ao contrário da extração de minério de ferro, se destina mais ao mercado local, em especial à cadeia produtiva da construção civil. Como a atividade da construção civil surpreendeu positivamente no primeiro trimestre, e tem perspectivas boas para 2021, também se espera um bom desempenho para o setor este ano.

Considerando todos esses fatores, espera-se para 2021 um crescimento de 4,0% na Indústria Extrativa, frente a uma expansão de 2,0% em 2020.

SERVIÇOS INDUSTRIAIS DE UTILIDADE PÚBLICA (SIUP)

Retomada dos SIUP com restante da economia

O segmento de Serviços Industriais de Utilidade Pública compreende os setores de eletricidade e gás e água, esgoto, atividades de gestão de resíduos e descontaminação.

O setor de eletricidade e gás é sensível às variações no nível de atividade da economia, e acompanha, em especial, o nível de produção da Indústria. Como projetamos uma recuperação forte da produção industrial em 2021, em relação a 2020, esperamos também um crescimento da produção desse setor.

Um ponto de atenção que deve ser considerado é o alerta de restrição hídrica que foi levantado para 2021. Apesar de a CNI considerar baixa a chance de racionamento, o aumento da demanda por energia elétrica em um cenário de escassez de água nos reservatórios deve elevar o custo da energia elétrica com o acionamento de energias mais caras, como as termelétricas a óleo.

Os setores de água, esgoto e gestão e tratamento de resíduos têm 41,3% de sua demanda total destinada a consumo das famílias, mas representam bens essenciais, menos sensíveis às variações de renda e, especialmente, são setores regulados, com tarifa social, que permite às famílias manter um nível mínimo de consumo mesmo diante de uma redução de renda. O maior impacto no setor da redução de renda das famílias, portanto, vem por meio da inadimplência.

Já a parcela destinada a atender os demais setores da economia é mais sensível ao nível de atividade econômica, em especial diante do cenário de fechamentos das atividades. Com o comércio, as escolas e entidades da administração pública fechados, por exemplo, reduz-se a demanda por água nesses locais.

Diante desse cenário, espera-se um crescimento de 3,4% nos Serviços Industriais de Utilidade Pública em 2021.

2 EMPREGO E RENDA

Recuperação do consumo em 2021

Poupança ajudou a sustentar consumo no primeiro trimestre, maior renda e emprego devem permitir alta no restante do ano

Após as quedas registradas no primeiro e segundo trimestres de 2020, o consumo das famílias voltou a crescer na segunda metade de 2020. Contudo, no primeiro trimestre de 2021, o consumo das famílias ficou praticamente estagnado, com variação de -0,1% em relação ao último trimestre de 2020. Na comparação com o primeiro trimestre de 2020, o consumo das famílias ainda registra queda de 1,7%. Ou seja, não se recuperou totalmente da queda trazida pela pandemia.

Entre os elementos que contribuíram para a estagnação do consumo nesse início de 2021 estão: os reflexos da segunda onda da pandemia; o aumento da inflação sobre o preço dos alimentos; o elevado número de pessoas sem ocupação; e a redução do auxílio emergencial.

Esse movimento poderia ter sido ainda mais grave na ausência dos saldos em poupança, que em 2020

registraram níveis recordes. Diante dos entraves ao consumo impostos pelas medidas de isolamento social, parte da população aumentou sua poupança. Essa alta permitiu uma manutenção do consumo, ou seja, parte da poupança realizada em 2020 tem sido destinada ao consumo em 2021.

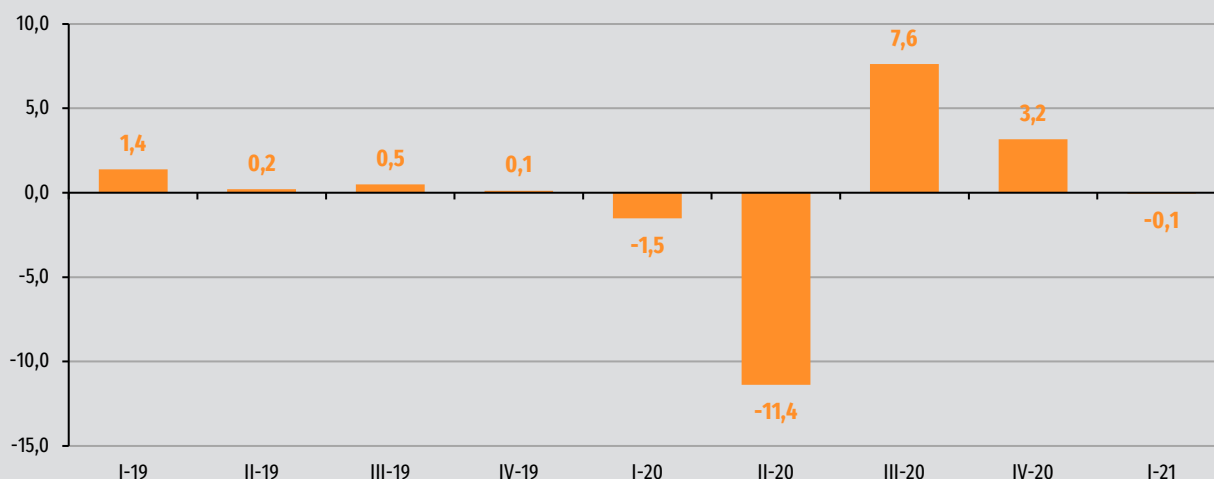
Para o restante de 2021, a recuperação da atividade econômica esperada será acompanhada do aumento do número de ocupados e, conseqüentemente, da renda e do consumo. O auxílio emergencial também contribuirá para o crescimento do consumo.

Cabe ressaltar que o aumento do número de ocupados não deve se refletir em um recuo expressivo na taxa de desemprego. Espera-se uma pressão decorrente do retorno à força de trabalho de pessoas que, por diversas razões, não estavam à procura de trabalho.

Gráfico 3 - Após recuperação no segundo semestre de 2020, consumo fica estagnado no primeiro trimestre de 2021

Consumo das famílias

Variação percentual em relação ao trimestre anterior



Fonte: Contas Nacionais/IBGE

Emprego formal mantém-se em crescimento apesar da perda de ritmo em março e abril

As contratações foram superiores aos desligamentos nos quatro primeiros meses do ano. De janeiro a abril foram gerados 957,9 mil novos postos de trabalho, frente à queda de 885,4 mil no mesmo período de 2020, de acordo com o Novo Caged.

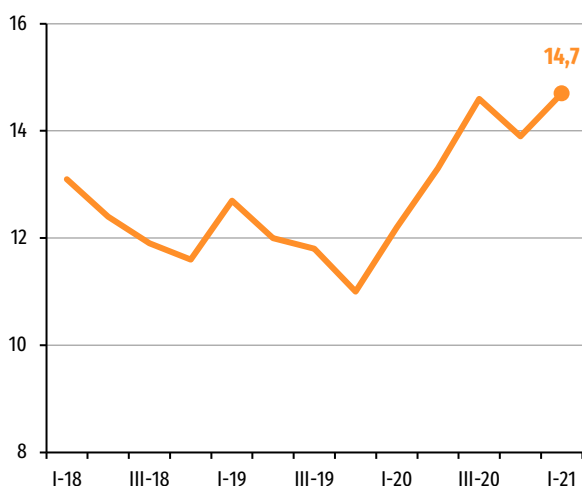
A desaceleração de março e abril é reflexo do menor ritmo de atividade, em razão das medidas de isolamento social adotadas em resposta à segunda onda da pandemia.

Taxa de desemprego deve se manter elevada mesmo com crescimento no número de ocupados

A taxa de desemprego subiu de 13,9% para 14,7% do quarto trimestre de 2020 para o primeiro de 2021, o que representa um contingente de 14,8 milhões de desempregados. Isso corresponde a um aumento de 2,5 pontos percentuais (p.p.) na taxa de desemprego na comparação com o primeiro trimestre de 2020. Trata-se do ponto mais alto da série da taxa de desocupação calculada pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio Contínua (PNAD Contínua) desde seu início, em 2012.

Gráfico 4 - Taxa de desemprego se encontra no ponto mais alto da série

Taxa de desemprego
Percentual (%)



Fonte: IBGE - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral

Para o restante do ano, é esperado um crescimento do número de ocupados à medida que a atividade econômica avance. Contudo, a taxa de desemprego não deve refletir essa recuperação na mesma proporção da atividade econômica ao longo de 2021.

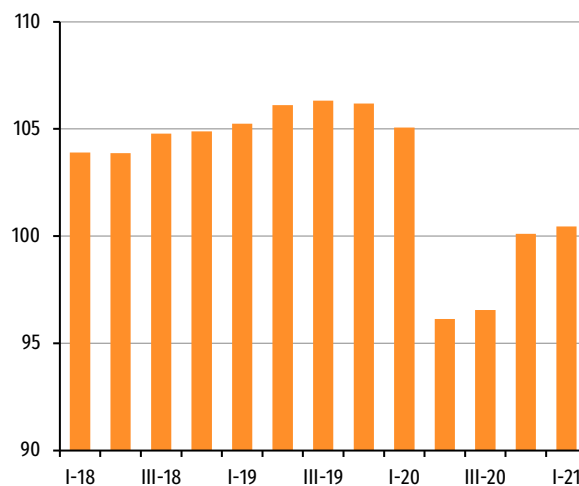
Isso porque 9,2 milhões de brasileiros deixaram a força de trabalho entre o primeiro trimestre de 2020 e o primeiro trimestre de 2021. A redução da força de trabalho se deu não apenas porque parte da população desocupada acreditava que não conseguiria uma recolocação em um momento de baixa atividade econômica, mas também porque se viu impossibilitada de buscar efetivamente emprego por conta das restrições impostas pela pandemia.

À medida que a atividade econômica apresente recuperação, as pessoas que se encontravam fora da força de trabalho devem voltar a procurar emprego, ou seja, retornando à força de trabalho. Isso pressionará a taxa de desemprego, ainda que haja um aumento no número de ocupados. Enquanto o número de pessoas retornando à força de trabalho (buscando ocupação) for maior que o número que encontra uma ocupação, a taxa de desocupação continuará crescendo.

O aumento da ocupação no restante de 2021 deve se verificar principalmente no setor de serviços, que hoje é mais impactado pelas medidas de isolamento social. É o setor com o maior

Gráfico 5 - Retorno à força de trabalho pressionará a taxa de desemprego

População Economicamente Ativa
Em milhões de pessoas



Fonte: IBGE - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral

diferencial entre o número de empregados pré e pós pandemia.

No primeiro trimestre de 2021, o número de ocupados em Serviços foi 3,8 milhões de pessoas inferior ao do primeiro trimestre de 2019. Até que a população seja amplamente vacinada, a expectativa é que esse setor permaneça mais exposto que os demais ao risco de novos fechamentos diante da possibilidade de novas expansões da pandemia. Ressalte-se, contudo, que com o avanço da vacinação, a expectativa de impacto sobre a atividade econômica deverá ser menor que em momentos anteriores.

Renda pode ter recuperação lenta, mas poupança e ações pontuais do governo devem garantir a manutenção do consumo em 2021

A massa de rendimento real médio efetivamente recebido dos últimos trimestres (em 2020 e no

primeiro trimestre de 2021) foi bem inferior à dos anos anteriores. Devido à sazonalidade, deve-se esperar que a massa de 226 bi do primeiro trimestre de 2021 seja a mais elevada do ano, mas a recuperação econômica e o aumento da ocupação necessariamente atenuarão as quedas típicas dos próximos trimestres.

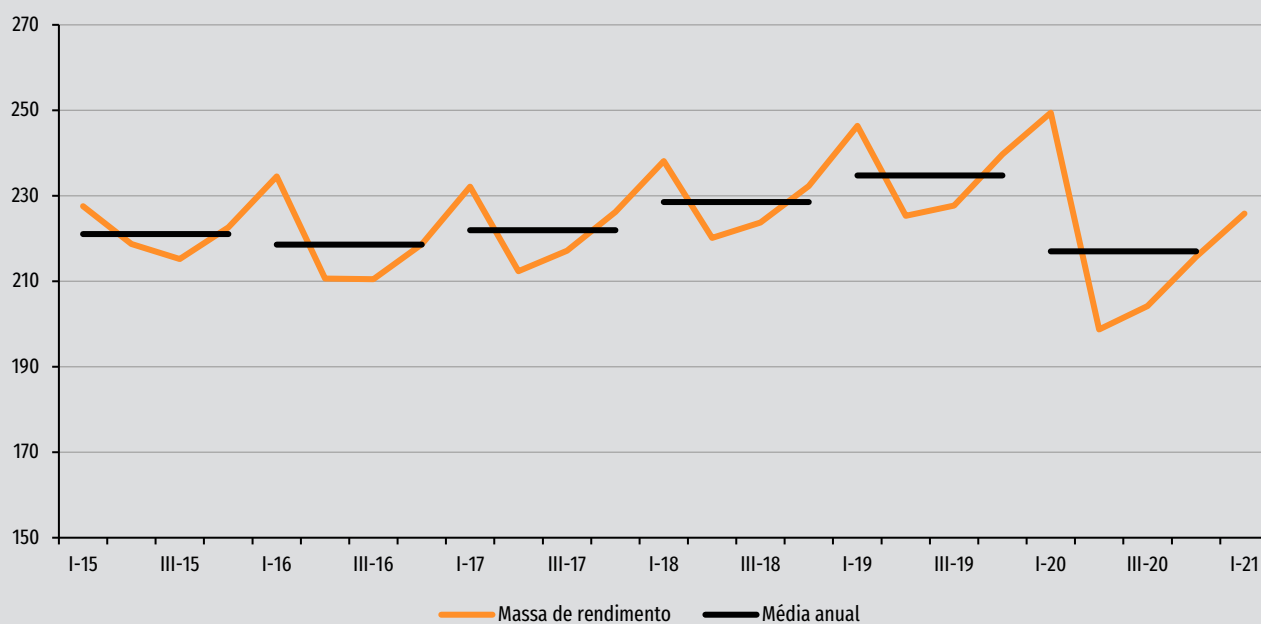
A desaceleração observada no Novo Caged sugere que a recuperação do mercado de trabalho pode ser mais lenta que o esperado e a PNAD, por sua vez, reforça o caráter heterogêneo que a retomada deve adquirir entre setores e grupos populacionais.

O crédito direcionado às famílias também não será um estímulo significativo (veja seção Inflação, juros e crédito). Assim, durante essa fase de recuperação gradual a patamares pré-crise, a manutenção do consumo deve ser garantida principalmente pelos depósitos em poupança e por medidas pontuais de governo.

Gráfico 6 - Rendimento é inferior ao dos anos anteriores

Massa de rendimento médio real efetivamente recebido

Em bilhões de reais



Fonte: IBGE - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral

A captação líquida de poupança (diferença entre depósitos e retiradas), que em 2020 registrou níveis recordes, em 2021 apresentou saldo negativo e inferior aos saldos acumulados nos primeiros meses do ano, comparativamente a 2019 e 2020. Ou seja, as retiradas da poupança contribuíram para evitar a queda do consumo das famílias no primeiro trimestre de 2021, conforme era esperado no último Informe.

Espera-se que esse comportamento aconteça ao longo de 2021, amortecendo movimentações da renda até que a recuperação do emprego avance de forma consistente.

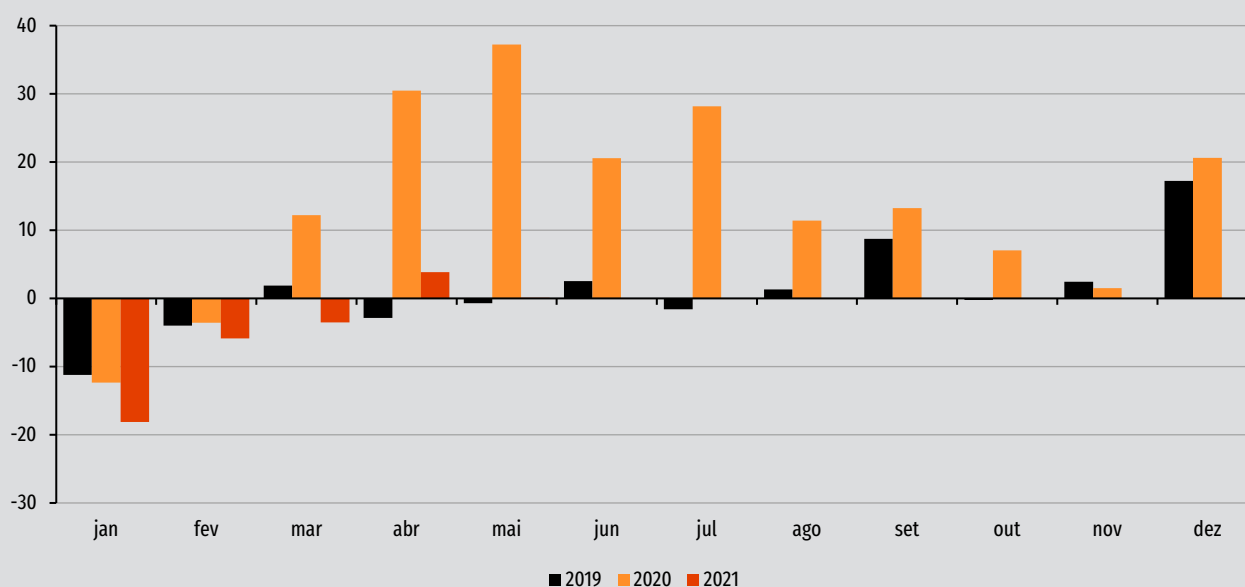
No que diz respeito às medidas pontuais do governo, o auxílio emergencial, prorrogado por mais três meses contribuirá para a sustentação do consumo até outubro. O valor do benefício varia de R\$ 150,00 a R\$ 375,00 reais e atingem cerca de 39 milhões de pessoas. Adicionalmente, houve a antecipação do pagamento do 13º salário de aposentados e pensionistas do INSS nos meses de maio e junho, com o objetivo de injetar mais de R\$ 50 bilhões na economia, a fim de favorecer o processo de recuperação pós-pandemia.

Assim, para a segunda metade de 2021, à medida que o emprego se recupere, espera-se um aumento da renda e, conseqüentemente, do consumo das famílias.

Gráfico 7 - Captação líquida de poupança apresentou saldo inferior à dos primeiros meses de anos anteriores

Captação líquida de poupança

Em bilhões de reais



Fonte: Banco Central do Brasil

3 INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

IPCA deve ultrapassar a meta de inflação em 2021

Taxa de juros deve elevar-se em resposta ao cenário inflacionário

A inflação deve ultrapassar o teto da meta para 2021 devido a um conjunto de fatores: forte reajuste de preços administrados; repasse de aumentos de custos na fabricação de bens industriais; e pressões da alta dos preços internacionais e do câmbio sobre os preços de alimentos. Serviços é o único grupo que tem preços se expandindo fracamente, ainda impactado pelas medidas de distanciamento social. O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) deve fechar 2021 em 5,8%, ultrapassando o teto da meta de inflação para 2021 (5,25%).

Com isso, o Banco Central (BC) deve continuar elevando a taxa básica de juros, Selic, nos próximos meses, para impedir que a inflação de 2022 fique longe do centro da meta. A expectativa é que o BC continue aumentando a Selic até que ela alcance 6,5% a.a.

Assim, os juros cobrados nos empréstimos às empresas devem continuar subindo. Esse movimento de alta de juros, aliado ao aumento da dívida das empresas, fará com que as concessões de crédito à pessoa jurídica fiquem estagnadas. O crédito à pessoa física também será mais caro, e não será grande estímulo para o aumento do consumo das famílias.

IPCA deve ultrapassar o teto da meta de inflação em 2021, mas convergir em 2022

Nos primeiros meses de 2021, a inflação manteve-se em crescimento, pressionada, sobretudo, pela manutenção de um real desvalorizado, pela escassez de certos insumos industriais e pelo aumento de preços administrados, em especial dos combustíveis e energia elétrica.

No caso da Indústria, em 2020 houve forte crescimento de custos da produção em função da desestruturação das cadeias produtivas, da falta de estoques e de dificuldades em obter insumos. Além disso, a desvalorização cambial contribuiu para encarecer insumos importados e os domésticos referenciados em dólar.

O aumento dos custos de produção foi absorvido pelos produtores em 2020 devido ao baixo nível de demanda. A inflação de custos ao produtor da indústria da Transformação, medida pelo Índice de Preços ao Produtor (IPP), encerrou o ano em 18,2%, enquanto a inflação do grupo Industriais (composto por bens de consumo duráveis e não duráveis exclusive alimentos), medida pelo IPCA, ficou em 3,2%.

No entanto, em 2021, os fabricantes não têm mais conseguido evitar o repasse aos preços de parte do aumento de custos, o que fez com que a inflação do grupo Industriais subisse para 8,2% nos 12 meses encerrados em maio de 2021.

Entretanto, as pressões de custos permanecem significativas. A inflação medida pelo IPP da Indústria de Transformação avançou para 31,7% no acumulado em 12 meses encerrados em abril de 2021. Assim espera-se que nos próximos meses a inflação do grupo Industriais continue pressionada por conta de repasse de custos.

A normalização dos estoques industriais, que está ocorrendo desde o quarto trimestre do ano passado, e a reestruturação das cadeias produtivas devem contribuir para o equilíbrio entre a oferta e demanda por bens industriais, o que levará à redução do ritmo de alta dos preços desse grupo mais à frente.

Além disso, a recente valorização do real, que deve se sustentar até o fim do ano, irá diminuir os custos ao produtor e, conseqüentemente, diminuir a pressão por repasse de custos ao consumidor final.

Dessa forma, a inflação do grupo Industriais deve começar a desacelerar nos últimos meses do ano e deve fechar 2021 em 7,5%.

A inflação de Serviços, que em 2020 foi a menor da série histórica (1,7%), estagnou nesse baixo patamar nos primeiros cinco meses de 2021 de forma que nos 12 meses encerrados em maio de 2021 manteve-se em 1,7%. Essa continuidade de reajustes baixos do setor de serviços decorre da falta de demanda provocado pelas restrições à mobilidade, mas também pela elevação da taxa de desemprego, que diminuiu a pressão sobre os custos de mão de obra no setor.

Como a taxa de desemprego deve continuar alta, a inflação de serviços deve continuar abaixo da inflação média medida pelo IPCA. No entanto, a recomposição de margens de lucro, especialmente em serviços prestados às famílias (que deve se

recuperar ao longo do ano por causa do maior ritmo de vacinação), deve contribuir para a inflação desse grupo. Sobretudo no final do ano, quando a demanda deve voltar intensamente como resposta à maior vacinação. A inflação do grupo deve fechar o ano em 3,6%.

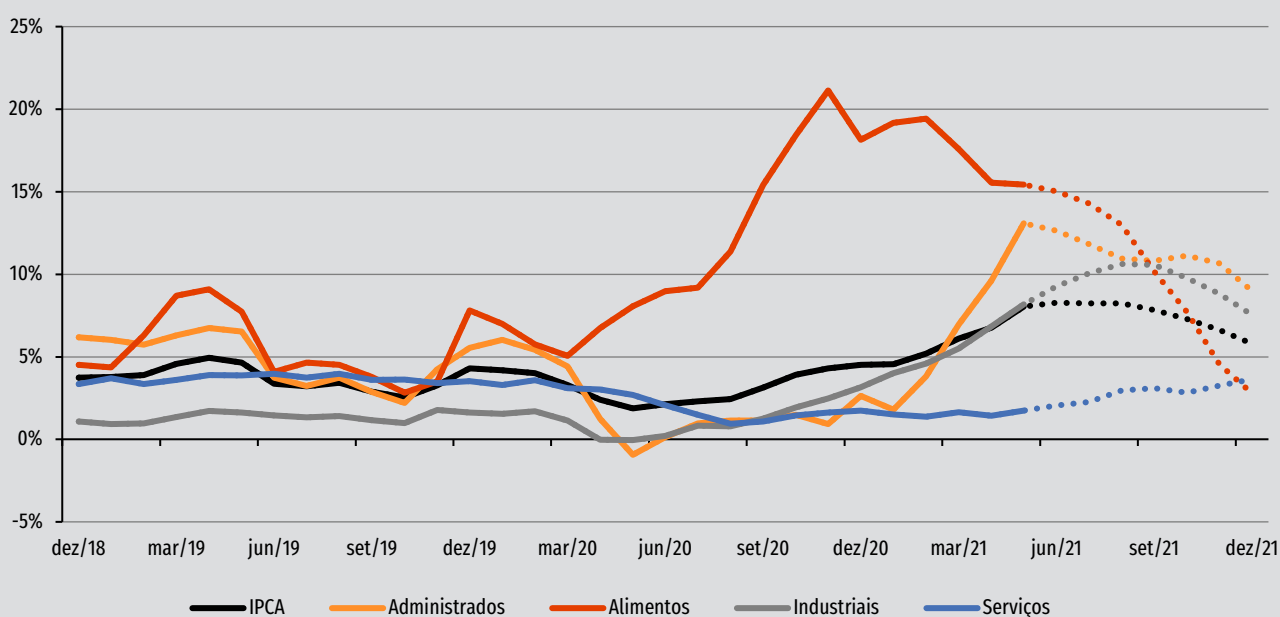
No caso do grupo Administrados, o represamento de reajustes contratuais em 2020, como no caso de água e saneamento e planos de saúde, gerou reajustes mais fortes em 2021. Ainda há a crise hídrica, o que levará a um aumento do custo de energia, com a continuidade da bandeira vermelha patamar 2 até o final do ano e o reajuste do valor da bandeira vermelha 2 em 52%.

Além disso, serviços de transportes, tanto aqueles regulados, como trens, metrô e ônibus, como os de preços livres, por exemplo, transporte aéreo, devem sofrer reajustes mais fortes na medida em que a vacinação progride, isto porque os prejuízos causados pela diminuição do volume de pessoas transportadas podem ser repassados ao preço das passagens.

Gráfico 8 - Inflação deve recuar até o final do ano

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

Acumulado em 12 meses (%)



Fonte: IBGE, Banco Central do Brasil

Projeção: CNI

Finalmente, os preços de combustíveis tiveram alta expressiva, tanto pela desvalorização cambial como pelo aumento dos preços do petróleo, o que também impacta os preços dos serviços de transporte.

Deste modo, o grupo Administrados, que encerrou 2020 com alta de 2,6%, registrou 13,1% de aumento nos 12 meses encerrados em maio de 2021 e deve encerrar 2021 em 9%.

Por fim, o grupo Alimentos deve apresentar inflação de 2,8% em 2021. A recente valorização cambial deve contribuir para refrear os aumentos de preços de alimentos. Grande parte desses produtos tem preços influenciados pelo mercado internacional e, conseqüentemente, pela taxa de câmbio. Além disso, a safra recorde de grãos deve contribuir para baixar os preços a despeito da quebra da safra de milho.

O aumento da taxa básica de juros, Selic, pelo Banco Central do Brasil (BC), a recente valorização do real, a normalização das cadeias produtivas e a recente alta do preço de commodities devem contribuir para que a inflação desacelere ao longo dos próximos meses. Ainda assim, a inflação em 12 meses medida pelo IPCA deve recuar dos atuais 8,1%, registrados em maio de 2020, para 5,8% em dezembro de 2021, ultrapassando o teto da meta de inflação para o ano, 5,25%.

Aperto da política monetária e persistência no ciclo inflacionário

Em março de 2021, o BC iniciou um ciclo de aumento da Selic, com uma alta de 0,75 ponto percentual, seguido de dois outros aumentos de igual proporção em maio e junho de 2021. Deste modo, a Selic está hoje em 4,25% a.a., patamar insuficiente, na visão do próprio BC, para trazer a inflação de volta ao centro da meta deste e mesmo do próximo ano, 3,75% e 3,50%, respectivamente.

A expectativa é que o BC continue aumentando a Selic até que ela alcance 6,5% a.a. (taxa apontada pelo BC como a que não estimula tampouco limita a inflação). Esse aperto monetário é insuficiente para impedir que inflação fique acima do teto da meta

deste ano (5,25%), mas deve ser suficiente para trazer a inflação de 2022 para a próxima do centro da meta.

Destaca-se que, dada a impossibilidade de cumprimento da meta de inflação de 2021, nesse momento as decisões da BC são pautadas pela necessidade de cumprimento da meta de inflação para o ano de 2022. Desta forma, o BC deve buscar a taxa de juros necessária para manter a inflação dentro da meta no horizonte relevante, 2022. Não há necessidade de levar a taxa de juros para acima do patamar que estabiliza a inflação, em torno de 6,5%, por três motivos.

Primeiro, o BC entende que deve agir para suavizar as flutuações do nível de atividade econômica (ainda bastante fragilizadas pela crise da covid-19) e buscar o pleno emprego, sem comprometer a meta de inflação.

Segundo, a recente valorização da taxa de câmbio deve retirar parte da pressão de repasse de custos para o consumidor por causa da queda do valor em reais dos insumos importados – que impactam custos de alimentos e industriais –, pela maior concorrência com produtores externos e pela retração dos preços de bens produzidos no Brasil, mas cujo preço é influenciado pelo dólar.

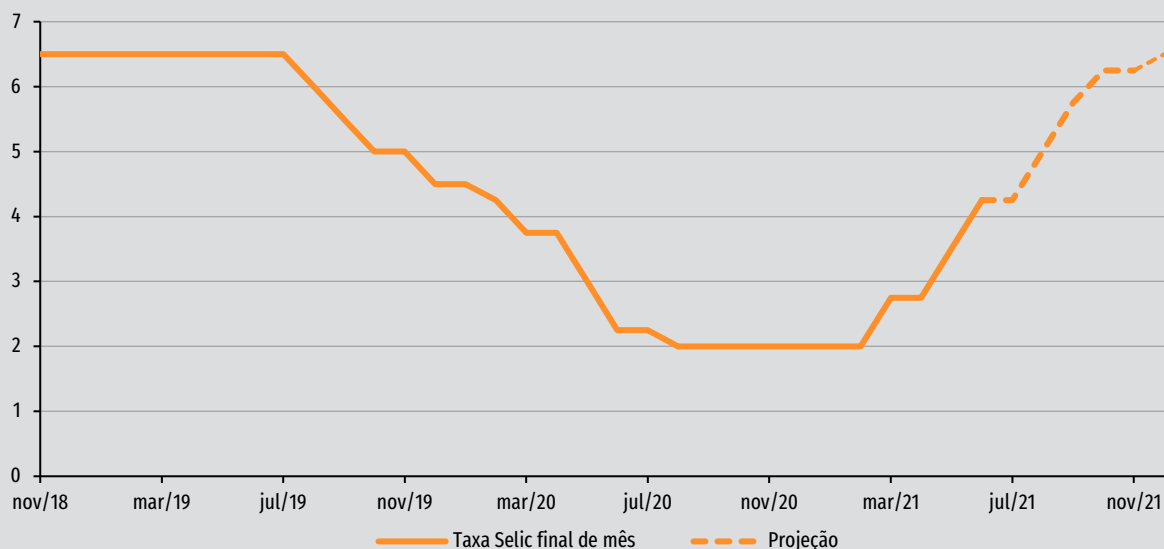
Por último, a inflação de alimentos e bens industriais tende a desacelerar rapidamente, pois esses grupos possuem ciclos de aumento de preços mais curtos (a aceleração da inflação desses grupos tende a durar poucos meses). Já a inflação de serviços, a despeito da recomposição de margens, tende a ficar abaixo da média do IPCA, pois está muito atrelada a taxa de desemprego, que deve continuar alta nos próximos meses. Esses fatores de ciclos curtos de alta de preços de industriais e alimentos e ciclos longo de baixa de preços de serviços devem contribuir para que a inflação recue nos próximos meses.

Espera-se que o aperto monetário elevará a taxa básica de juros até 6,5% este ano, encerrando o ciclo de aperto monetário, o que garante que a inflação de 2022 fique próxima ao centro da meta.

Gráfico 9 - Taxa de juros deve voltar ao patamar pré-crise ao final do ano

Taxa básica de juros, Selic-final de mês

Percentual (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

Projeção: CNI

Concessões de crédito devem ficar estagnadas em 2021

A expansão do crédito deve se arrefecer em 2021, em comparação a 2020, ano em que uma série de medidas do BC e programas do governo federal contribuíram para forte expansão do crédito bancário. Esse desaquecimento das concessões de crédito deve impactar negativamente o consumo de bens industriais finais pelos consumidores (através do crédito à pessoa física) e a própria expansão da Indústria através de investimentos (através do crédito à pessoa jurídica).

Parte das medidas de estímulo monetário e creditício implementadas pelo BC já se encerrou. Além disso, em março de 2021, o BC iniciou ciclo de aumento da Selic, o que encarece as taxas de juros cobradas nos empréstimos e financiamentos e leva à diminuição da demanda por crédito.

Entretanto, algumas medidas de estímulo permanecem vigentes, como é o caso da liberação

de compulsório sobre depósitos a prazo, que caiu para 17% e deve se manter nesse nível até novembro/2021, quando a alíquota deve subir para 20%. Também o Pronampe (Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte) foi relançado este ano com um aporte de R\$ 5 bilhões, que pode se converter em empréstimos no montante de R\$ 25 bilhões.

No entanto, outros programas expiraram ao longo de 2020, como o Pronampe (cujos recursos esgotaram em setembro de 2020), Programa Emergencial de Acesso ao Crédito (PEAC), Programa Emergencial de Suporte ao Emprego (PESE), Capital de giro para preservação de empresas (CGPE), empréstimos com lastro em Letras Financeiras garantidas disponibilizado em nove tranches, entre outros.

Adicionalmente, diversas empresas devem sair da crise da covid-19 mais endividadas e com menor capacidade de conseguir novos empréstimos. Desta forma, o crédito com recursos livres deve ter um crescimento menor do que em 2020 (4,2%).

Outra contribuição negativa deve ocorrer no crédito com recursos direcionados. Isto porque concessões mensais acima de R\$ 15 bilhões, como observado ao longo do segundo semestre de 2020, dificilmente irão se manter, de forma que o crédito com recursos direcionados deve se retrain este ano.

As taxas de juros para empresas e pessoas físicas devem continuar crescendo ao longo deste ano em razão do aumento no custo de captação dos bancos (taxa Selic), do crescimento da taxa de inadimplência e do aumento da Contribuição Social sobre Lucro Líquido (CSSL) para instituições financeiras.

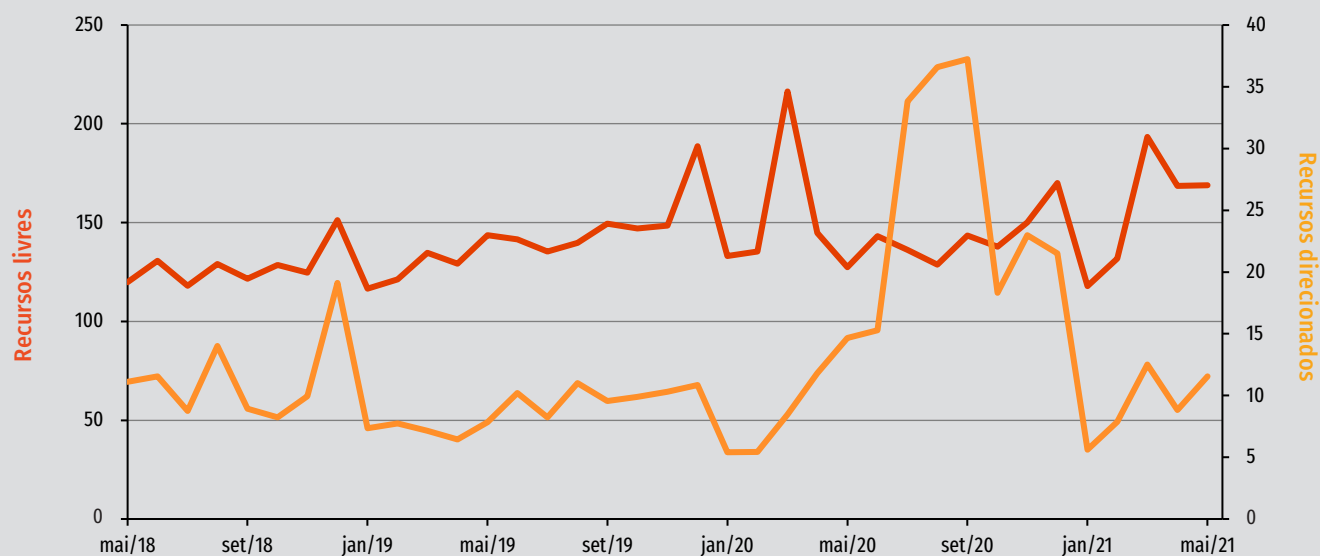
O aumento da taxa de juros e a menor capacidade das empresas para contratarem novos empréstimos devem levar a um crescimento menor das concessões de crédito à pessoa jurídica com recursos livres. Em conjunto (crédito livre e direcionado), as concessões de crédito às empresas devem registrar baixo crescimento em 2021.

Já as concessões de crédito à pessoa física, que encerraram 2020 com crescimento de 0,6%, tiveram crescimento de 18,9% nos 12 meses encerrados em maio de 2021. Esse ritmo de crescimento deve diminuir nos próximos meses, visto que as famílias tinham, em março de 2021, dívidas que correspondiam a 58,0% da renda acumulada em 12 meses, recorde histórico. Já o comprometimento de renda das famílias com o serviço da dívida atinge 30,5% de sua renda, também recorde histórico.

Considerando que as taxas de juros devem continuar subindo nos próximos meses e sem uma melhora significativa da renda, o comprometimento de renda deve alcançar novo recorde, aumentando o risco de inadimplência e levando as instituições financeiras a conceder novos créditos de maneira mais cautelosa. Esse cenário limita o aumento do consumo esperado para 2021.

Gráfico 10 - Concessões de crédito devem ficar estagnadas neste ano

Concessão total de crédito a pessoas jurídicas – Por tipo de recurso
Em bilhões de reais



Fonte: Banco Central do Brasil

A CNI acredita que o aperto monetário elevará a taxa básica de juros até 6,5% a.a. em dezembro de 2021 sem continuidade de aumento em 2022, o que deve levar a inflação a fechar em 5,8% este ano, garantindo

que a inflação de 2022 fique próxima ao centro da meta. O crédito à pessoa jurídica deve estagnar em 2021 em relação à 2020, com juros mais altos e condições mais restritivas nas concessões.



4 POLÍTICA FISCAL

Política Fiscal terá menor contribuição para o crescimento em 2021

Gastos com medidas de combate aos efeitos da pandemia se concentram nos segundo e terceiro trimestres

A capacidade do governo de realizar políticas baseadas no aumento do gasto público para influenciar a atividade econômica continua limitada pelo elevado nível de endividamento em que o País se encontra, cenário que não deve se alterar nos próximos anos. Devido a natureza emergencial da pandemia, alguns gastos continuam a ser essenciais, a despeito da manutenção do compromisso com o processo de consolidação fiscal.

Após apresentar crescimento real (deflator IPCA) de 34,9%, em 2020, com relação a 2019, as despesas devem apresentar queda real de 21,2%, em 2021, na comparação com 2020. Esses dois resultados são explicados pelas despesas com a pandemia. Em 2020, esses gastos alcançaram R\$ 524 bilhões (7,1% do PIB de 2020), já em 2021, devem cair para R\$ 123,2 bilhões (1,4% do PIB).

A principal destinação desses gastos, em 2021, serão o Auxílio Emergencial (R\$ 63,0 bilhões), as despesas com o Ministério da Saúde e vacinas (R\$ 43,0 bilhões) e o Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e Renda (R\$ 11,7 bilhões).

A plano inicial do governo federal previa o pagamento de quatro parcelas do auxílio emergencial em 2021. Contudo, o governo federal tem dado declarações no sentido de prorrogar o auxílio por até três meses. Com base no gasto mensal do auxílio até o momento, há recursos suficientes para a concessão de uma parcela adicional. Todavia, para cobrir os gastos adicionais das outras duas parcelas, será necessária a abertura de novos créditos extraordinários. Com isso, as estimativas de gastos da CNI consideram o pagamento de sete parcelas do auxílio emergencial em 2021, as quatro previstas inicialmente e outras três adicionais.

Além das despesas adicionais relacionadas à pandemia, o governo federal também antecipou o pagamento do 13º salário para os meses de maio e junho. Vale ressaltar que essa medida não representa um gasto adicional, mas antecipação de uma despesa, o que não afeta o resultado do ano.

Dessa maneira, como grande parte dos gastos do governo federal relacionados à pandemia está concentrada nos segundo e terceiro trimestres, o impacto sobre a demanda agregada desses gastos se dará nesse período. Juntos, o auxílio emergencial e a antecipação do 13º salário, representarão algo próximo a R\$ 115 bilhões em renda adicional entre os meses de abril e outubro.

Redução de incertezas se refletem na melhora do cenário fiscal em 2021

No início de 2021, havia muita incerteza sobre como a pandemia e uma eventual segunda onda de propagação do vírus iriam afetar a atividade econômica e, conseqüentemente, a arrecadação. Também havia dúvidas quanto à necessidade de aumento, além do inicialmente previsto, dos gastos públicos relacionados à contenção dos efeitos da pandemia.

Contudo, os resultados observados até o momento sugerem que os efeitos da pandemia sobre a economia, em 2021, têm sido menos negativos que o esperado. Como consequência, verificou-se aumento da arrecadação: no primeiro quadrimestre do ano foi registrado crescimento real de 18,0% na receita líquida² do governo federal, em relação ao mesmo período de 2020.

² A receita líquida do governo federal é resultado da diferença entre a arrecadação total e as transferências para os governos regionais.

Esse crescimento não se explica apenas pela base de comparação deprimida em 2020, mas, principalmente, pelo crescimento da atividade econômica em 2021. Destaca-se que a aceleração da inflação também contribuiu para o crescimento da arrecadação nesse período. No caso das despesas, vale lembrar que o impacto da inflação se dá à medida que contratos de obras e serviços forem renovados, o que demora mais a acontecer. Essa situação favorece o resultado primário, uma vez que a contribuição para o aumento das receitas ocorre antes do reajuste das despesas.

Todavia, até o final do ano, o ritmo de crescimento das receitas irá diminuir, enquanto o ritmo de crescimento das despesas irá aumentar. A principal fonte de aumento das despesas ao longo do ano serão os gastos relacionados ao combate aos efeitos da pandemia. Com isso, o superávit primário observado nos quatro primeiros meses do ano deve se converter em déficit até o final de 2021. De toda forma, a CNI estima que o resultado primário do governo federal fique abaixo da meta de resultado primário definida pela Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2021.

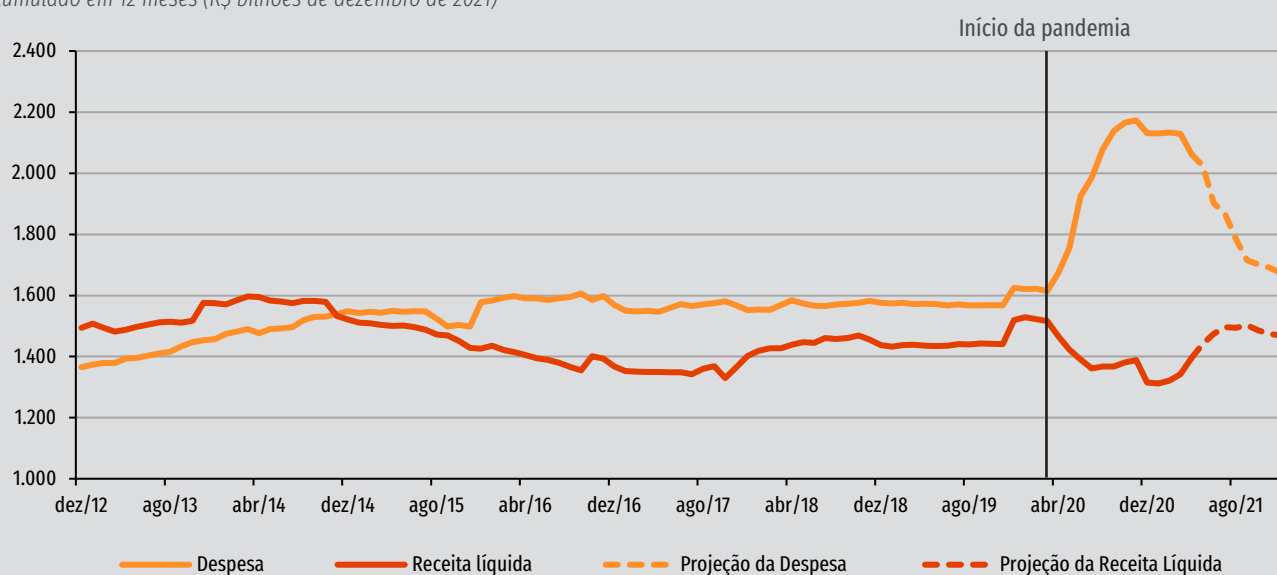
Além disso, em 2021, as despesas também devem respeitar o limite estabelecido pelo Teto dos Gastos Públicos, sem necessidade de manutenção dos contingenciamentos feitos até o momento. Vale ressaltar que as despesas com a pandemia, feitas por meio de créditos extraordinários, não são contabilizadas na regra do Teto dos Gastos Públicos.

Se as despesas com a pandemia forem desconsideradas, as demais despesas primárias devem apresentar queda real de 0,6% em 2021, na comparação com 2020. O que sinaliza o compromisso com o processo de consolidação fiscal, iniciado em 2016 com a criação do Teto dos Gastos Públicos. Vale lembrar que o descontrole das contas públicas e o endividamento crescente trazem impactos nocivos à economia, tais como o aumento da inflação e da taxa de juros.

O endividamento público, medido pela relação dívida/PIB, é utilizado como referência para a capacidade de solvência do País. Em 2020, o endividamento alcançou 88,9% no PIB e, a CNI estima que, em 2021, o endividamento caia para 82,3% do PIB.

Gráfico 11 - Excluídos os gastos em resposta à crise de covid-19, as despesas devem voltar a apresentar trajetória estável

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



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional/Ministério da Economia e CNI
Projeção: CNI

O comprometimento com o processo de consolidação fiscal é uma contribuição importante para a economia, pois favorece a construção de ambiente macroeconômico estável e propício a investimentos privados, com inflação sob controle e manutenção de juros mais baixos.

Efeitos da pandemia sobre as contas públicas serão mais brandos em 2021

A pandemia de coronavírus continuará a impactar as contas públicas em 2021. Contudo, seus efeitos serão muito mais brandos que aqueles observados em 2020. Conforme a seção de Atividade, os efeitos negativos da pandemia sobre a economia nos primeiros meses do ano foram menores que o esperado e isso tem se refletido na arrecadação do setor público.

No resultado acumulado no ano até abril, a receita líquida do governo federal teve crescimento real (deflator IPCA) de 18,0%, em relação ao mesmo período de 2020. Já os governos regionais apresentaram crescimento real estimado em 11,5% nas receitas nesse mesmo período. Ainda que parte desse crescimento se deva a base de comparação deprimida de 2020, parte significativa desse resultado se deve à melhora da atividade econômica em 2021.

Dadas às perspectivas de crescimento para o restante do ano, a CNI estima que a receita

líquida deva apresentar crescimento real de 11,5%, em relação a 2020. Dentro dos grupos que compõem a receita, o maior crescimento esperado é das receitas administradas pela Receita Federal, que devem crescer, em termos reais, 17,2%, em relação a 2020. É importante lembrar que, em 2020, houve forte queda das receitas causada tanto pela queda da atividade econômica como pelo diferimento de tributos – cerca de R\$ 20 bilhões em impostos diferidos deixaram de ser arrecadados em 2020.

Em relação as despesas, a CNI estima que haverá uma queda real de 21,2%, em 2021, na comparação com 2020. Essa queda se explica, fundamentalmente, pela redução dos gastos com a pandemia.

Independentemente dos gastos com a pandemia, os dois principais componentes das despesas primárias (previdência e pessoal) devem ter queda real em 2021. A CNI estima que, em 2021, as despesas previdenciárias e as despesas com pessoal devam apresentar queda real de 0,4% e 3,4%, respectivamente, em relação a 2020. A queda nas despesas com pessoal é resultado do congelamento de reajustes salariais e a vedação a novas contratações de servidores – medidas aprovadas em 2020, como forma de controle das despesas obrigatórias para compensar o crescimento das despesas com a pandemia.

Tabela 3 - Resultado Primário Governo Federal

Resultado primário do governo federal

Bilhões de R\$

	2020	2021*	Varição real (%)
RECEITA TOTAL	1.467,9	1.761,9	12,2
Receitas administradas	899,5	1128,3	17,2
Receitas previdenciárias	404,7	433,4	0,1
Receitas não administradas	163,6	200,1	14,3
Transferências	-263,8	-325,8	15,4
RECEITA LÍQUIDA	1.203,9	1.436,1	11,5
DESPESA TOTAL	1.945,7	1.639,5	-21,2
Despesa previdenciária	663,5	707,2	-0,4
Despesa com pessoal	320,1	330,9	-3,4
Despesas covid	520,9	123,2	-77,9
Outras - exceto covid	441,2	478,2	1,3
RESULTADO PRIMÁRIO	-741,8	-203,4	-

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

Projeção: CNI

Melhora na arrecadação e queda nas despesas vão permitir redução no déficit primário

O crescimento da arrecadação e a redução das despesas irão permitir uma redução do déficit primário do governo federal em 2021, relativamente a 2020. A CNI estima que o déficit primário do governo federal deva encerrar o ano em R\$ 203,4 bilhões, abaixo da meta de R\$ 247,1 bilhões estabelecida na Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2021.

O resultado primário dos governos regionais segue bastante favorável até o momento. Esses entes registraram superávit de R\$ 61,3 bilhões, no acumulado em doze meses até abril de 2021. Vale lembrar que os governos regionais encerraram 2020 com superávit primário de R\$ 38,7 bilhões.

O resultado de 2020 se deveu, fundamentalmente, às transferências recebidas da União como forma de auxílio à pandemia, que foram mais do que suficientes para compensar a perda de arrecadação

desses entes. Além disso, em 2020, os estados e municípios contaram com a suspensão de pagamentos de empréstimos e dívidas com a União, bancos públicos e organismos internacionais, devido ao estado de calamidade pública, o que abriu espaço para mais despesas com a pandemia.

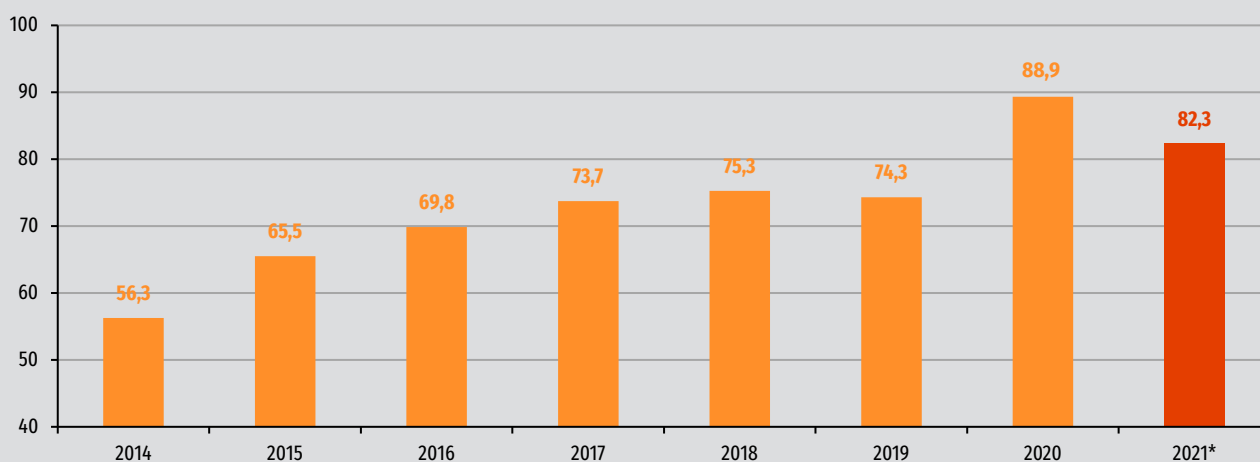
Em 2021, os governos regionais têm tido ganhos de receita advindos, principalmente, do crescimento da arrecadação do ICMS, maior fonte de recursos desses entes, e das transferências habituais da União. Outro ponto que tem contribuído para o resultado favorável dos governos regionais desde 2020, pelo lado das despesas, é a Lei Complementar 173/2020, que proibiu a União, estados e municípios de concederem reajuste salarial a servidores até o final de 2021.

Contudo, como as transferências extraordinárias de União não irão se repetir esse ano e as despesas relacionadas à pandemia continuarão presentes, o superávit primário registrado até o momento deve se reduzir ao longo do ano e encerrar 2021 em R\$ 30,6 bilhões.

Gráfico 12 - Relação Dívida Bruta/PIB terá queda em 2021, após salto em 2020

Trajetória da Dívida Bruta do Setor Público

Como proporção do PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

Projeção: CNI

*Nota: Estimativa

As empresas estatais, por sua vez, devem encerrar o ano com um déficit primário de R\$3,9 bilhões. Com isso, o setor público consolidado, que engloba os resultados dos governos federal e regionais e das estatais, deve alcançar déficit de R\$ 176,7 bilhões (2,07% do PIB), em 2021, contra déficit de R\$ 702,9 bilhões (9,44% do PIB), em 2020.

As despesas com juros devem apresentar crescimento de 0,22 ponto percentual, em 2021, em relação a 2020. Esse aumento se explica em grande parte pelo aumento da taxa Selic média de 2021, relativamente a 2020. Com isso, o resultado nominal do setor público consolidado, que leva em conta o resultado primário e as despesas com juros, deve alcançar déficit de R\$ 554,5 bilhões (6,50% do PIB), contra déficit nominal de R\$ 1.015,3 bilhões, em 2020 (13,63% do PIB).

A redução do déficit nominal e a devolução de R\$ 100 bilhões do BNDES ao Tesouro Nacional irão contribuir para a redução da relação Dívida Bruta/PIB em 2021. Além desses fatores, há o impacto de aumento do PIB nominal esperado para 2021, que contribui para a redução da relação Dívida Bruta/PIB, pois representa um aumento no denominador da relação. O crescimento do PIB nominal no ano se explica, principalmente, pela aceleração da inflação, que eleva ao deflator implícito do PIB. O deflator implícito reflete no PIB nominal o crescimento que é derivado da variação de preços da economia. Com isso, a dívida deve alcançar 82,3% do PIB, em 2021, após encerrar 2020 em 88,9% do PIB.





5 SETOR EXTERNO

TAXA DE CÂMBIO

Real ainda se mantém depreciado frente ao patamar pré-crise

Cenário para o fim do ano é de valorização

O movimento de valorização do real do fim de 2020 (de outubro até dezembro) se revelou temporário e a taxa de câmbio real/dólar voltou a subir em janeiro de 2021. Até o fim de março de 2021, o ganho acumulado pelo real foi completamente eliminado.

Em abril de 2021, o real voltou a se apreciar e a taxa de câmbio real/dólar atingiu R\$5,04/US\$, em 21 de junho, praticamente o mesmo patamar registrado na segunda e na terceira semana de dezembro de 2020.

Para o restante do ano, a expectativa é que o real continue a se apreciar. Tanto fatores no plano externo como fatores domésticos contribuem para a apreciação do real.

Fatores domésticos pesam na trajetória recente do câmbio

Os capitais internacionais saíram em massa das economias emergentes em abril e maio de 2020, logo após o início da crise de covid-19³. No final de 2020 (outubro a dezembro), o apetite ao risco se recuperou, diante do otimismo em torno das vacinas, contribuindo para o retorno dos investimentos em carteira (ações e títulos) para as economias emergentes.

Contudo, o cenário mudou novamente no início de 2021. A mudança refletiu, entre outros fatores, a elevação da rentabilidade de títulos da dívida

de longo prazo dos Estados Unidos, de risco "zero", em fevereiro e março de 2021, o que levou à reavaliação de posições de mercado por investidores, impactando os fluxos de capitais para as economias emergentes. Apesar da alta, os juros de longo prazo dos Estados Unidos ainda se mantêm bem abaixo da sua média histórica⁴.

Como reflexo, no Brasil, os investimentos em carteira detidos por não-residentes caíram a partir de janeiro de 2021, após acumular alta de outubro a dezembro de 2020. A conta passou de um superávit de US\$9,4 bilhões, em dezembro de 2020, para um déficit de US\$2,6 bilhões, em março de 2021. Em abril, a conta voltou a registrar superávit de US\$1,5 bilhões.

O retorno dos investimentos em carteira para o Brasil contribui para a apreciação do real. As expectativas frente a recuperação da economia mundial estão mais otimistas e as incertezas estão se reduzindo, o que contribui para o aumento do apetite ao risco de investidores internacionais. Mas, há riscos associados à alta da inflação nos Estados Unidos e consequente elevação da taxa de juros.

Ainda sobre fatores no plano externo, destaca-se a tendência de alta dos preços internacionais das commodities desde abril de 2020. A alta dos preços aumenta a oferta de dólares no país oriundos das exportações desses produtos, o que também contribui para a apreciação do real.

3 A saída de capitais é resultado da maior aversão ao risco e da busca por ativos mais seguros, levando à depreciação das moedas de economias mais arriscadas na percepção dos investidores. O real é uma das moedas que mais se depreciou com a crise, destacando-se ao lado das moedas de outros emergentes (como Rússia e Turquia).

4 A rentabilidade dos títulos de longo prazo dos Estados Unidos é adotada pelos participantes do mercado como uma medida da percepção de risco de investidores: a corrida para o título de maior segurança indica aumento da aversão ao risco.

No plano interno, a dificuldade do Brasil de lidar com os novos surtos de covid-19, em janeiro de 2021, elevaram as incertezas sobre a capacidade de o governo fazer as reformas estruturais que ajudam o país a sair da crise e restabelecer o equilíbrio fiscal. Junto com as mudanças no plano externo, as maiores incertezas no Brasil reforçaram o movimento de depreciação da moeda do início deste ano.

A partir de março de 2021, a percepção de que a queda da atividade produtiva em decorrência da segunda onda de covid-19 no Brasil foi menor que a esperada favoreceu a apreciação do real. Além disso, o aumento da taxa de juros doméstica pela autoridade monetária, em resposta à aceleração da inflação, passou a atuar para a apreciação do real.

O aumento da taxa de juros interna aumenta a atratividade dos papéis brasileiros, que são percebidos no mercado como mais arriscados, aumentando o diferencial de juros para investimentos mais seguros, como os títulos do Tesouro americano. Considerando que a taxa de juros doméstica nunca havia recuado a níveis tão baixos, o diferencial de juros deve ter contribuído para alterar a trajetória do câmbio (o aumento do

diferencial de juros contribui para a apreciação do real, enquanto a redução contribui para a depreciação).

Até o fim de 2021, o aumento dos preços de commodities e a elevação da taxa de juros interna continuarão atuando para a apreciação do real. Além disso, como a situação econômica tende a melhorar com a ampliação da vacinação no Brasil no segundo semestre, diminuem as incertezas em torno da capacidade de a economia crescer e de o governo restabelecer o caminho para o reequilíbrio fiscal, o que é determinante para a apreciação mais consistente do real.

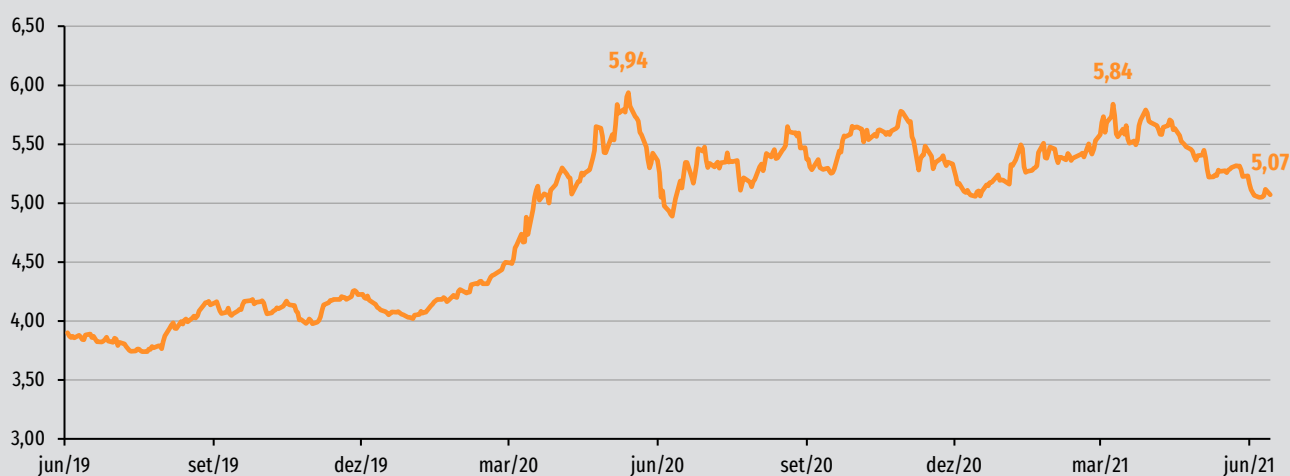
Por último, note-se que as contas externas devem melhorar, com destaque para o cenário favorável às exportações brasileiras, o que aumenta a disponibilidade de capitais estrangeiros no país.

Com mais forças atuando para apreciação do real, espera-se que a taxa de câmbio real dólar fique em R\$4,15, na média de dezembro de 2021, acima de níveis de 2019. Para a média do ano, espera-se que fique em R\$4,90.

Gráfico 13 - Em março de 2021, real volta a apreciar-se

Taxa de câmbio diária

Em R\$/US\$



Fonte: Banco Central do Brasil

COMÉRCIO EXTERIOR

Exportações brasileiras crescem puxadas pela alta dos preços de commodities

O setor externo irá contribuir positivamente para o crescimento do PIB em 2021. O superávit da balança comercial irá crescer, puxado pelo contexto favorável ao crescimento das exportações (alta de preços de commodities, que são metade da pauta exportada pelo Brasil; forte demanda da China; câmbio depreciado e recuperação da demanda mundial). Espera-se que a demanda externa cresça acima da demanda doméstica, sendo que China e Estados Unidos, os maiores parceiros do Brasil, devem crescer acima da média mundial.

As importações irão crescer associadas à recuperação da atividade produtiva interna, mas o aumento não será suficiente para anular o efeito positivo do aumento das exportações sobre o PIB. Ademais, os fluxos de capitais internacionais mostram recuperação, à medida que a vacinação avança no mundo, o que pode ter um efeito positivo sobre os investimentos no país.

A balança comercial de bens apresentou superávit de US\$27,1 bilhões no acumulado de janeiro a maio de 2021, segundo dados do Ministério da Economia. É o maior resultado registrado para o período desde o início da série, em 1997. O segundo maior superávit da balança comercial no acumulado de janeiro a maio foi registrado em 2017: US\$25,8 bilhões.

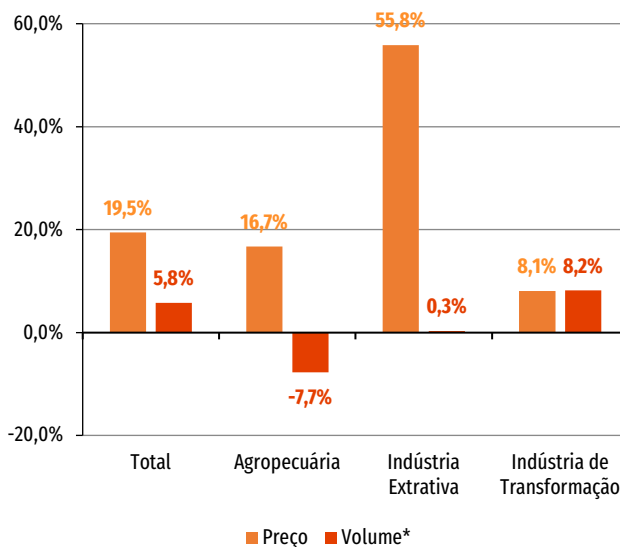
Frente ao mesmo período de 2020, o resultado foi superior em US\$11,3 bilhões. O crescimento das exportações superou o aumento registrado pelas importações (30,6% contra 20,9%), o que resultou em aumento do superávit comercial. No acumulado do ano (janeiro a maio de 2021), as exportações somaram US\$108,6 bilhões, o maior valor registrado para o período desde 1997, início da série, US\$11,4 bilhões a mais que o segundo maior resultado da série em 2012 (US\$97,2 bilhões). As importações, por sua vez, somaram US\$81,5 bilhões.

No acumulado do ano (janeiro a maio), todos os setores de atividade (Agropecuária, Indústria Extrativa e Indústria de Transformação) registraram crescimento das exportações, em relação ao mesmo período de 2020. As exportações de produtos da Agropecuária e da Indústria Extrativa foram puxadas pelo aumento de preços, acompanhado de queda ou estabilidade do volume exportado. Os preços de produtos da Indústria Extrativa chegaram a crescer 56%, enquanto os de produtos da Agropecuária cresceram 17%. Já os produtos da Indústria de Transformação apresentaram aumento dos preços (8,1%), acompanhado de crescimento similar do volume exportado (8,2%).

Gráfico 14 - Alta dos preços de commodities puxam exportações, mas cresce também volume exportado de produtos da Indústria de Transformação

Preço e volume das exportações brasileiras por atividade econômica

Varição entre os índices médios de janeiro-maio/2020 e janeiro-maio/2021 (%)



Fonte: Ministério da Economia

*Nota: Série do índice de quantum sem efeitos sazonais.

As exportações brasileiras são beneficiadas pela alta dos preços das commodities no mercado internacional, somado à forte demanda chinesa e ao câmbio depreciado⁵. Em menor intensidade, as exportações brasileiras são ajudadas pela recuperação dos Estados Unidos, Argentina e países europeus, importantes mercados consumidores dos manufaturados brasileiros.

No final de 2020 e início de 2021, as novas medidas de isolamentos sociais para conter novos surtos de covid-19 diante do surgimento de variantes reduziram o ritmo de recuperação da demanda mundial, o que parece ter afetado as exportações brasileiras de manufaturados, mas não a de commodities.

Os preços de commodities apresentaram tendência de alta com o anúncio da efetividade das vacinas, em novembro de 2020, e o otimismo frente à recuperação mundial, e não cederam quando o cenário para a demanda piorou em janeiro de 2021 com as novas medidas de isolamentos sociais⁶.

As commodities energéticas, as commodities metálicas e os alimentos se destacam com os maiores aumentos de preços no mercado internacional entre maio de 2020 e maio de 2021. Os principais produtos exportados pelo Brasil estão entre as commodities que apresentaram as maiores variações no período: óleo bruto de petróleo (em média, alta de 119%), minério de ferro (122%) e soja (79%).

Esse cenário de alta dos preços permanecerá, ao menos, em todo o ano de 2021. A alta dos preços está relacionada à recuperação da economia mundial, que sai de uma grave crise. Os preços tendem a subir, pois a oferta é relativamente

rígida no curto prazo, principalmente, dos metais, cujos preços são pressionados pela recuperação da atividade produtiva mundial. Mas, há também fatores mais estruturais, ligados a mudanças no padrão de produção e consumo, que afetam a demanda por matérias-primas agrícolas e metais, como discutido no quadro ao final da seção.

No que diz respeito às importações, verifica-se tendência de aumento das médias mensais importadas desde agosto de 2020. Esse movimento está associado à recuperação da atividade econômica interna, já que mais da metade do total importado pelo Brasil são bens intermediários, ou seja, bens utilizados como insumos para a produção de outros bens (representaram 66% do total importado no acumulado de janeiro a maio de 2021).

No início de 2021, os novos surtos de covid-19 no Brasil, que exigiram novas paralisações, reduziram o ritmo de aumento das importações. As importações chegaram a recuar em dezembro de 2020 (-3,6%) e em março de 2021 (-3,9%), considerando os valores em médias diárias. No entanto, tais recuos não interromperam a tendência de crescimento das importações.

No acumulado do ano (janeiro a maio), apenas a categoria de bens de capital registrou queda do valor importado (-9,5%), na comparação com o mesmo período de 2020. Todas as demais categorias de bens (bens intermediários, bens de consumo e bens combustíveis e lubrificantes) registraram aumento do valor importado. O maior aumento foi registrado pela categoria de bens intermediários (31,5%), seguido por combustíveis e lubrificantes (alta de 24,2%). As importações de bens de consumo cresceram 7,9%⁷.

5 Em 2021 (janeiro a maio), os 10 principais produtos exportados pelo Brasil foram commodities (energéticas, metálicas e agrícolas). Os três principais (soja, minério de ferro e óleos brutos de petróleo) representaram 44% do total exportado pelo Brasil. Mais de 60% das exportações dos três principais produtos tiveram a China como destino, principal parceiro do Brasil, que representou cerca de um terço (33,9%) do total exportado pelo país.

6 IMF. *World Economic Outlook. Special Feature: Commodity Market Developments and Forecasts*. Apr. 2021.

7 Ressalte-se que as estatísticas oficiais de exportação e importação foram revisadas pela Secretaria de Comércio Exterior (SECEX) em abril de 2021. A revisão envolveu, principalmente, a exclusão das importações associadas ao Repetro (regime aduaneiro especial que desonera de tributos federais bens destinados à indústria de petróleo e gás); a inclusão das importações associadas ao Recof (Regime Aduaneiro Especial de Entrepósito Industrial sob Controle Aduaneiro Informatizado) e a inclusão das importações de energia elétrica de Itaipu. Veja mais em nota técnica divulgada pela SECEX, disponível em: <https://balanca.economia.gov.br/balanca/metodologia/NotaTecnicaRevisaoMetodologia.pdf>. Veja também: CNI. **Nota Econômica 17 - Repetro-Sped aumenta artificialmente estatísticas de importação brasileira nos últimos anos**. Janeiro de 2021. Veja em: <http://www.portaldaindustria.com.br/publicacoes/2021/2/nota-economica/#nota-economica-17%20>.

Para 2021, o cenário é bastante favorável às exportações brasileiras. São diferentes forças impulsionando as exportações: a alta dos preços de commodities, produtos que representam cerca de metade da pauta de exportações brasileiras; a desvalorização do real; e a recuperação da demanda externa.

Em relação ao último fator, o crescimento projetado para a economia mundial supera o projetado para o Brasil, ou seja, o diferencial de crescimento entre demanda externa e doméstica é positivo, favorecendo as exportações. Projetamos que o Brasil crescerá 4,9% em 2021, enquanto o mundo deve crescer 6%, com base em projeção do FMI. Ademais, os dois principais parceiros do Brasil devem crescer acima da média mundial: espera-se crescimento de 8,4% para a China e de 6,4% para os Estados Unidos, ainda segundo o FMI.

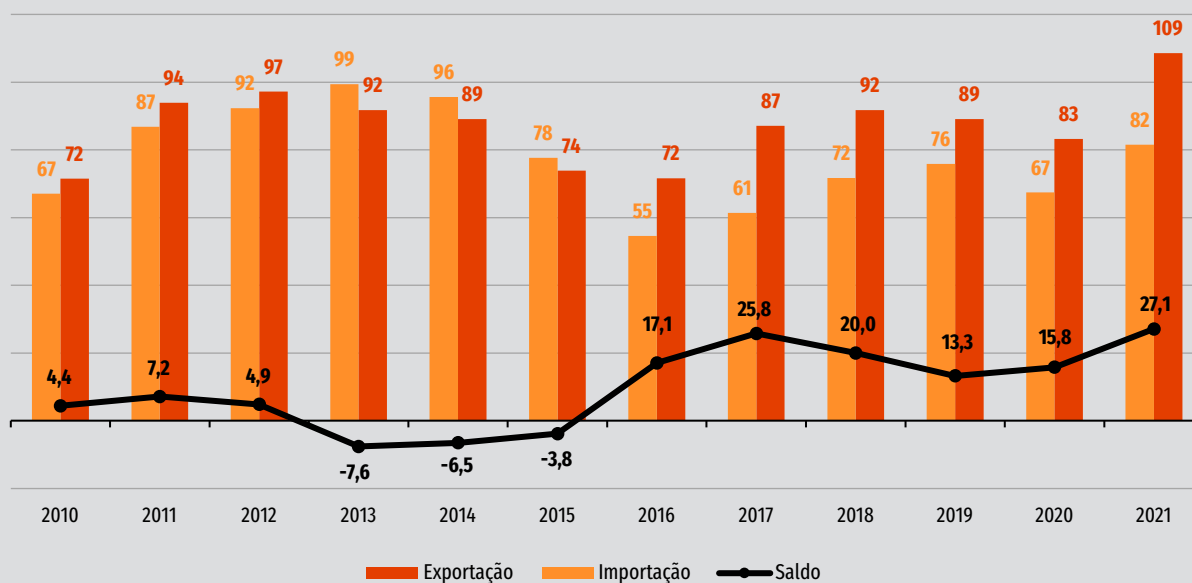
As importações, por sua vez, manterão o movimento de alta até o fim deste ano, associado à recuperação da atividade produtiva doméstica.

À medida que a vacinação avança, reduzem-se os riscos associados à pandemia e o crescimento da atividade econômica se acelera. Portanto, espera-se aceleração das importações na segunda metade do ano.

Estimamos que as exportações crescerão para US\$254,2 bilhões, o que representa aumento de 21,5%, frente a 2020. No acumulado em 12 meses até maio de 2021, as exportações somam US\$235 bilhões. As importações devem crescer 19% frente a 2020, para US\$189 bilhões, próximo ao patamar de 2019 (US\$186 bilhões). No acumulado em 12 meses até maio de 2021, as importações somam US\$173 bilhões. Com isso, o saldo comercial deve crescer para US\$65,2 bilhões, com base nos dados do Ministério da Economia.

Gráfico 15 - Exportações e saldo comercial batem recorde histórico no acumulado do ano

Exportações, importações e saldo comercial no acumulado de janeiro a maio de cada ano
Em bilhões de US\$



Fonte: Ministério da Economia

Alta dos preços de commodities em 2020-2021

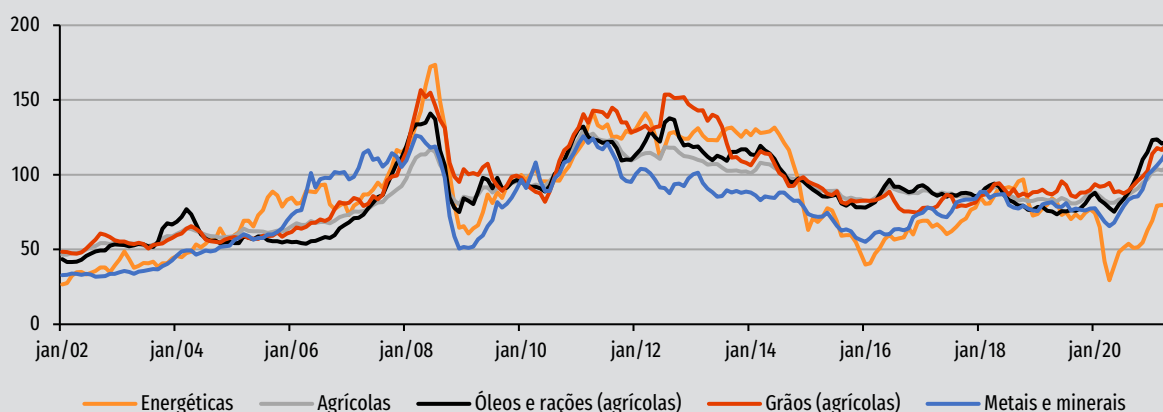
Os índices de preços de todos os grupos de commodities registraram aumento entre maio de 2020 e maio de 2021. O maior aumento foi registrado pelas commodities energéticas, com alta de 119%, segundo dados do Banco Mundial. O índice de commodities não-energéticas cresce por 13 meses consecutivos e acumula alta de 51%.

As maiores contribuições para a alta das commodities não-energéticas vêm das commodities metálicas (85%), com destaque para o minério de ferro (122%), seguido de alimentos (48%). Nesse grupo, destacam-se o óleo de soja (119%), os óleos de palma (em média, 113%), milho (112%), óleo de coco (94%) e soja (79%).

Gráfico 16 - Preços das commodities energéticas, metálicas e agrícolas seguem em alta em 2021

Preços em US\$

Índice, base: Média de 2010 = 100



Fonte: Banco Mundial

Ainda não se vislumbra uma alta permanente dos preços, para além de 2021. A alta dos preços está ligada à relativa rigidez da oferta no curto prazo frente à recuperação da economia mundial, que sai de uma recessão.

No caso das commodities agrícolas, além do aumento de demanda, há choques de natureza climática que reduziram a produção e que contribuem para a alta de preços. Por exemplo, a safra de palma foi prejudicada na Ásia por inundações; e safras foram prejudicadas na América do Sul pela La Niña. No caso dos grãos (soja e milho), os preços foram pressionados pelo aumento da demanda chinesa, que recupera seu rebanho de suínos após ser afetado por febre suína⁸.

No caso das commodities metálicas, o otimismo sobre a recuperação econômica global diante da recuperação da China e dos pacotes de estímulo econômico dos Estados Unidos (como o anunciado para a infraestrutura), pressiona os preços de metais, cuja produção cresce associada à recuperação do PIB mundial.

No entanto, há também forças mais estruturais que contribuem para a persistência da alta de preços. A mudança no padrão de produção e consumo em direção a tecnologias mais sustentáveis pode continuar a pressionar os preços de metais e matérias-primas agrícolas. O aumento do uso de carros elétricos já pressiona a demanda por cobalto e níquel. Nos Estados Unidos, a produção de biodiesel pressiona o preço do óleo de soja, uma das matérias-primas mais utilizadas.

Essa tendência de mudança em direção a padrões mais “verdes” se acelerou após a crise de covid-19. Vários países (China, Coreia do Sul, países europeus e Estados Unidos) lançaram pacotes de recuperação econômica voltados ao tema da sustentabilidade que focam, principalmente, a redução na emissão de carbono. A estratégia em direção a soluções mais “verdes” também é recomendada como saída da crise pelas diferentes organizações multilaterais, como OECD, OIT, FMI e Banco Mundial.

⁸ Ver World Bank. *Commodity Markets Outlook. Causes and consequences of Metal Price Shocks*. Apr. 2021; Valor Econômico. Pauta verde avança, e preço do óleo de soja bate recorde. 8 de junho de 2021.

BALANÇO DE PAGAMENTOS

Contas externas melhoram com aumento do superávit comercial e com entrada de capitais no país

A balança comercial de bens voltou a registrar superávit em abril de 2021, após registrar déficit por quatro meses consecutivos, segundo os dados do Banco Central. O superávit de US\$9,1 bilhões em abril mais que compensou o déficit acumulado de dezembro de 2020 a março deste ano, de US\$5,6 bilhões. No acumulado em 12 meses até abril de 2021, o superávit da balança comercial foi de US\$33,8 bilhões, valor 53,4% maior que o registrado no mesmo período de 2020 (maio de 2019 a abril de 2020).

Na balança de serviços, o déficit está 44,5% menor, considerando o acumulado em 12 meses até abril de 2021, frente a igual período de 2020 (maio de 2019 a abril de 2020), como resultado dos efeitos da pandemia de covid-19 sobre a economia. No final de 2020 e início deste ano, os efeitos se intensificaram com os novos isolamentos sociais no mundo diante do surgimento de variantes da covid-19. As restrições que dificultam a circulação de pessoas entre países se mantêm, sendo que muitos países impõem barreiras à entrada de brasileiros.

Em abril de 2021, o déficit da balança de serviços que se mantinha em queda desde março de 2020, se manteve estável, em US\$17,8 bilhões, considerando o saldo acumulado em 12 meses. Em março de 2021, o saldo foi de US\$17,6 bilhões.

Na conta de renda primária, o déficit se mantém em queda desde abril de 2020, como resultado da recessão econômica causada pela covid-19. As rendas primárias envolvem fluxos de rendas entre residentes e não-residentes, associados ao processo produtivo e a ativos financeiros. Em abril de 2021, o déficit está em US\$31,3 bilhões,

o que representa redução de 48% frente a igual período de 2020, considerando os valores acumulados em 12 meses.

Apesar de o déficit da balança de serviços interromper a trajetória de queda, o déficit em transações correntes se mantém em queda, ajudado pelo aumento do superávit comercial e pela redução do déficit do balanço de rendas. O déficit em conta corrente caiu de US\$71 bilhões, em março de 2020, para US\$12,4 bilhões, em abril de 2021, considerando os valores acumulados em 12 meses. Frente ao mesmo período de 2020 (maio de 2019 até abril de 2020), o déficit em conta corrente está 81,8% menor⁹.

Para o restante de 2021, estima-se que o déficit da balança de serviços feche 2021 próximo do nível atual (US\$17,8 bilhões), enquanto o déficit da balança de rendas deve se recuperar para níveis de meados de 2020, anterior a segunda onda de covid-19 (déficit em torno de US\$40 bilhões). Os impactos de eventuais novos surtos de covid-19 no Brasil e no mundo tendem a ser menores, pois empresas e consumidores estão mais adaptados. Ademais, ainda que de forma desigual entre os países, a vacinação avança e reduz os riscos associados à paralisação das atividades econômicas e às restrições de mobilidade.

Como o superávit comercial deve aumentar frente a 2020, dado o contexto favorável às exportações brasileiras, para US\$58 bilhões (está em US\$33,8 bilhões no acumulado em 12 meses até abril), espera-se superávit da conta corrente em torno de US\$3 bilhões.

9 Note-se que a revisão dos dados de exportação e importação pela SECEX impactou o Balanço de pagamentos, em especial, a conta de transações correntes. Houve mudança de nível, mas não de tendência da série. Ademais, há diferenças de entendimento entre a SECEX e o Banco Central quanto ao registro das estatísticas e, por isso, os valores de saldo comercial apresentados na seção anterior diferem dos apresentados nesta seção. Para mais detalhes, ver: Banco Central. Estatísticas do Setor Externo. Nota para imprensa, 26 de abril de 2021. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/hist_estatisticassetorexterno/202104_Texto_de_estatisticas_do_setor_externo.pdf.

Em 2021, não há problema de financiamento externo no horizonte

Na conta financeira, a entrada líquida de investimento direto no país, que financia o déficit em transações correntes, cresceu de US\$33,4 bilhões, em janeiro de 2021, para US\$41,2 bilhões, em abril, considerando os valores em 12 meses até abril de 2021. O investimento direto é o investimento no setor produtivo, que tem caráter de mais longo prazo, diferentemente do investimento de portfólio, que pode ter fim meramente especulativo e sair rapidamente do país.

Nos últimos meses, os ingressos líquidos de investimento direto voltaram a crescer. Após cair para US\$739 milhões em dezembro de 2020, os ingressos líquidos cresceram a partir de janeiro de 2021. O ingresso líquido de janeiro a abril somou US\$ 21,3 bilhões (em 2020, a soma foi de US\$14,3 bilhões). O resultado reflete a recuperação dos fluxos de capitais internacionais, que se normalizam à medida que a vacinação avança e as incertezas se reduzem. Apesar do aumento, os ingressos líquidos de investimento direto no país no acumulado até abril de 2021, de US\$41,2

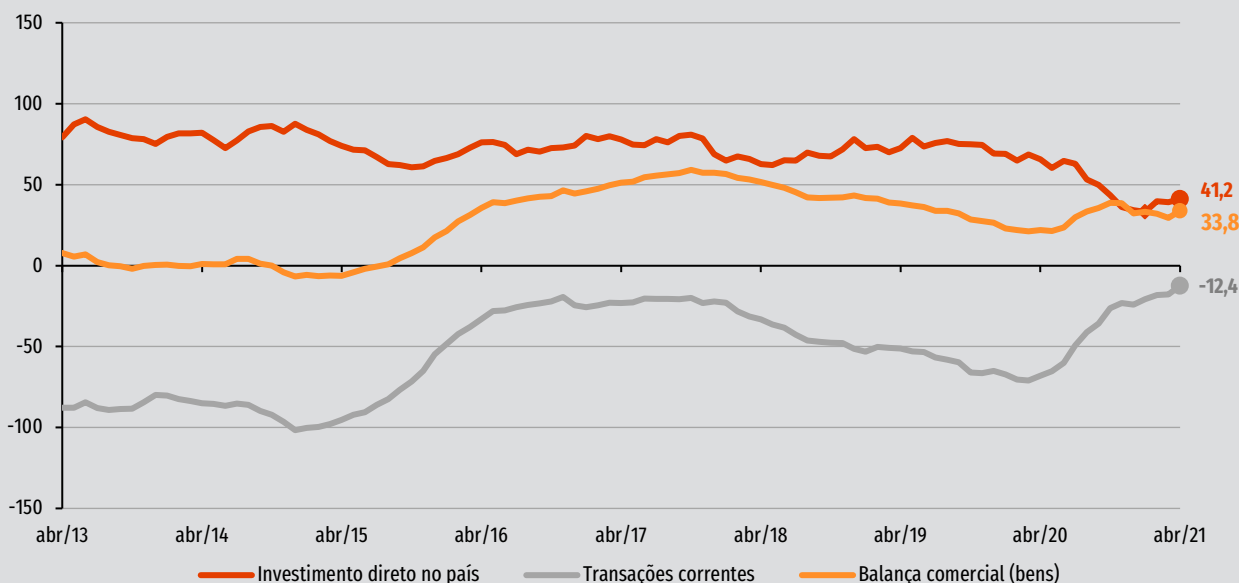
bilhões, estão 37,3% menor que o verificado no mesmo período de 2020 (maio de 2019 a abril de 2020). Com a recuperação dos ingressos líquidos de investimento direto no país, o saldo é mais que suficiente para compensar o déficit em transações correntes. A necessidade de financiamento externo (NFE) está negativa em US\$28,8 bilhões, ou seja, o investimento direto no país é superior ao déficit em transações correntes. É o melhor resultado desde maio de 2018.

Ainda na conta financeira, a entrada líquida de investimentos em carteira foi inferior às saídas líquidas de investimentos em derivativos e outros investimentos, o que resultou em saídas líquidas de capital no montante de US\$18,7 bilhões, considerando o saldo acumulado em 12 meses até abril de 2021. O valor das saídas de capital é inferior aos ingressos líquidos de investimento direto, que foram de US\$38,9 bilhões. Com isso, a conta capital e financeira registrou entradas líquidas de capitais de US\$20,4 bilhões, montante acima do déficit em transações correntes (US\$12,4 bilhões), resultando em acúmulo de reservas internacionais no país de US\$8,8 bilhões.

Gráfico 17 - Superávit comercial aumenta e investimento direto no país se recupera

Saldo em transações correntes, balança comercial e investimento direto

Em bilhões de US\$



Fonte: Banco Central do Brasil

6 TABELA DE RESULTADOS E ESTIMATIVAS

	2019	2020	2021 (Informe I-21)	2021 (Previsão atual)
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	1,4%	-4,1%	3,0%	4,9%
PIB industrial (variação anual)	0,4%	-3,5%	4,3%	6,9%
PIB Indústria da Transformação (variação anual)	0,0%	-4,3%	5,7%	8,9%
PIB Indústria Extrativa (variação anual)	-0,9%	1,3%	2,0%	4,0%
PIB Indústria da Construção (variação anual)	1,5%	-7,0%	4,0%	4,6%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	4,3%	4,5%	4,7%	5,8%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	6,04%	2,89%	3,04%	4,17%
Taxa nominal de juros (fim do ano)	4,50%	2,00%	4,00%	6,50%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado primário (% do PIB)	-0,8%	-9,5%	-3,3%	-2,1%
Resultado nominal (% do PIB)	-5,8%	-13,7%	-8,0%	-6,5%
Dívida Bruta do Setor Público (% do PIB)	74,3%	88,9%	90,9%	82,3%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	4,11	5,14	4,70	4,15
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média do ano)	3,95	5,16	5,10	4,90
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	221,1	209,2	228,3*	254,2
Importações (US\$ bilhões)	185,9	158,8	175,1*	189,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	35,2	50,4	53,2*	65,2
Saldo em transações correntes (US\$ bilhões)	-65,0	-24,1	-15,5*	3,0

*Nota: Note-se que as estimativas feitas em março de 2021 estavam baseadas em dados anteriores à revisão feita pela SECEX em abril de 2021.



www.cni.com.br

Documento concluído em 29 de junho de 2021.

CNI - CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA

Elaboração

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

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

Produção editorial, projeto gráfico e diagramação

Carla Gadêlha (Coordenadora de Divulgação)
Superintendência de Economia - ECON
Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia - DDIE

Normalização

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

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



Confederação Nacional da Indústria

PELO FUTURO DA INDÚSTRIA