

ECONOMIA
BRASILEIRA
2024-2025

© 2024. CNI – Confederação Nacional da Indústria.

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

CNI
Diretoria de Desenvolvimento Industrial - DDI
Superintendência de Economia - ECON

FICHA CATALOGRÁFICA

C748i

Confederação Nacional da Indústria.

Economia brasileira 2024-2025 / Confederação Nacional da Indústria. –
Brasília : CNI, 2024.

ISSN 1676-5486

43 p. : il.

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

CDU: 33(05)

CNI
Confederação Nacional da Indústria
Setor Bancário Norte
Quadra 1 – Bloco C
Edifício Roberto Simonsen
70040-903 – Brasília – DF
Tel.: (61) 3317- 9001
Fax: (61) 3317- 9994
<http://www.cni.com.br>

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

SUMÁRIO

Crescimento econômico em 2024 supera expectativas com impulso da Indústria e dos investimentos	7
1 Atividade Econômica	11
2 Emprego e Renda	20
3 Inflação, Juros e Crédito	23
4 Política Fiscal	30
5 Cenário Internacional	35
6 Setor Externo	37
7 Perspectivas da Economia Brasileira	43

CRESCIMENTO ECONÔMICO EM 2024 SUPERA EXPECTATIVAS COM IMPULSO DA INDÚSTRIA E DOS INVESTIMENTOS

Contudo, taxas de juros em elevação retiram ímpeto do crescimento econômico em 2025

A expectativa da CNI é que o PIB brasileiro encerre 2024 com alta de 3,5%. O percentual é maior que o projetado no fim do ano passado pela CNI, no Economia Brasileira 2023-2024, quando a previsão era de alta de 1,7%, e também maior que a mediana das expectativas do mercado à época, que estava em 1,5%. Será o terceiro ano consecutivo de crescimento de 3,0% ou mais do PIB.

Importante destacar que, além de ser o crescimento mais alto dos últimos três anos, sua composição é mais positiva que a dos anos anteriores, com expressiva aceleração das atividades mais relacionadas ao ciclo econômico interno, como a Indústria de transformação e o investimento. Um ano totalmente diferente de 2023, quando os destaques foram atividades como a Agropecuária e a Indústria extrativa, estimulados por uma demanda externa forte.

Boa parte da surpresa com o crescimento em 2024 deve-se ao desempenho da Indústria de transformação, que ficou muito acima das expectativas do fim de 2023. No Economia Brasileira 2023-2024, a CNI projetava alta de apenas 0,3% e hoje a expectativa é de alta de 3,5%.

Mais do que isso, a alta do PIB de 2024 conta com a contribuição de todos os segmentos industriais, diferentemente do observado ano passado, quando somente a Indústria extrativa e o setor Eletricidade e gás, esgoto, etc. cresceram. A CNI projeta alta de 3,3% para a Indústria total em 2024, sendo 1,1% na Indústria extrativa, 4,1% no setor Eletricidade e gás, esgoto, etc. e 3,8% na Construção, além dos 3,5% na Indústria de transformação. Em 2023, o crescimento do PIB da Indústria total havia sido 1,7%.

Essa alta da Indústria, mais intensa e disseminada, é fator especialmente positivo da composição do PIB em 2024, pois o setor gera forte encadeamento positivo na cadeia produtiva, além de pagar salários mais elevados e realizar mais investimentos em inovação, pesquisa e desenvolvimento.

A maior atividade industrial em 2024 se deve à alta demanda por bens industriais, impulsionada pelo consumo, que seguiu forte. No 3º trimestre de 2024, o consumo cresceu 1,5% em relação ao 2º trimestre de 2024, na comparação livre de efeitos sazonais, após altas de 1,4%, no 2º trimestre, e de 2,5%, no 1º trimestre. A CNI espera que o consumo encerre 2024 com alta de 4,6% ante 2023.

Além do maior consumo, outro fator que impulsionou o crescimento da Indústria de transformação em 2024 foi o forte desempenho dos investimentos. Essa também é outra característica do crescimento do PIB de 2024 que o diferencia de anos anteriores. A CNI projeta alta de 7,3% do investimento, ritmo bem acima da expectativa para o crescimento do PIB.

Não apenas os investimentos em construção civil, mas principalmente a grande aquisição de máquinas e equipamentos explicam a forte alta. Cabe destacar a ampliação das concessões com recursos do BNDES, com crescimento real de 18,3%, na comparação do acumulado de janeiro a outubro de 2024 com o acumulado de janeiro a outubro de 2023.

Esse desempenho dos investimentos, acima do ritmo de crescimento do PIB, irá aumentar a taxa de investimento (a razão entre o investimento e o PIB) de 16,4% para 17,3% e cria as bases produtivas que possibilitam manter um ritmo de crescimento econômico mais acelerado nos próximos anos.

A maior demanda não impulsionou somente a Indústria em 2024, como também o setor Serviços, que, de acordo com as projeções da CNI, deverá expandir 3,7% em 2024.

O crescimento do PIB em 2024 só não será maior devido ao resultado da Agropecuária que, após um 2023 de crescimento excepcional, encerrará o ano com queda de 2,7%, em função do recuo na produção de culturas importantes, prejudicadas por adversidades climáticas.

Diversos fatores são responsáveis por esses números positivos do investimento e do consumo de 2024. Já no início do ano, a expansão fiscal ficou acima das expectativas e justifica boa parte da surpresa com o ritmo mais elevado de crescimento no 1º semestre. Destacamos a antecipação do pagamento de precatórios e as despesas extraordinárias relacionadas ao Rio Grande do Sul. Também ficaram concentrados no 1º semestre do ano o pagamento do 13º salário da previdência social e o pagamento do abono salarial. Esses são alguns destaques que levaram a uma forte elevação do impulso fiscal à atividade econômica no 1º semestre.

Além disso, o mercado de trabalho também surpreendeu e manteve-se aquecido ao longo do ano. Mais do que isso, a geração de postos de emprego formal deverá superar o 1,5 milhão criado em 2023. Essa elevação se dá em um cenário de taxa de desemprego baixa, ambiente que proporciona altas reais expressivas do rendimento do trabalho. Com isso, a massa de rendimento encerrará 2024 com crescimento real de 7,2%, alta superior às já significativas taxas dos últimos dois anos, de 6,9%.

Soma-se ao impulso fiscal e ao mercado de trabalho aquecido a alta das concessões de crédito, tanto para empresas como para consumidores. A alta é explicada principalmente pela redução nas taxas de juros das operações de crédito em relação a 2023. Nesse cenário, a CNI projeta crescimento real de 10,0% das concessões totais de crédito em 2024.

Contudo, ao mesmo tempo que os números de atividade econômica e do mercado de trabalho surpreendiam positivamente, o ambiente inflacionário brasileiro foi se tornando menos favorável ao longo de 2024, sobretudo a partir do 2º trimestre. A alta de preços de alimentos e de energia elétrica, devido às condições climáticas adversas, e a desvalorização do real, em parte por conta das incertezas fiscais, pressionaram a inflação. Nesse cenário, a CNI projeta que a inflação, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), deve encerrar 2024 em 4,8%.

Diante disso e da piora das expectativas de inflação para 2025 e 2026, o Banco Central do Brasil (BCB) optou por retomar o ciclo de alta na taxa básica de juros e, com isso, a Selic saiu de 10,50% ao ano (a.a.), em setembro, para 12,25% a.a., em dezembro de 2024.

Essa elevação da taxa Selic deve continuar na primeira metade de 2025. A CNI acredita que o Banco Central irá manter o ciclo de aperto monetário até meados de 2025, com redução da Selic apenas no 2º semestre, de modo que a taxa encerre o ano em 12,75% a.a. Nesse cenário, a Selic média de 2025 deve ficar acima da observada em 2024, ou seja, a expectativa é de uma política monetária ainda mais contracionista em 2025. A concessão de crédito, nesse cenário, será afetada e crescerá menos no próximo ano.

Ao mesmo tempo, a projeção da CNI é que o estímulo fiscal sobre a atividade será significativamente menor em 2025. Adicionalmente, a expectativa é de menor criação de postos de trabalho, o que irá conter o ritmo de aumento real da massa de rendimentos.

Conjuntamente, esses fatores irão reduzir o ritmo de crescimento do consumo. A CNI projeta alta de 2,4% do consumo em 2025, quase a metade do crescimento de 2024.

Da mesma forma, a expectativa da CNI é de ritmo de expansão do investimento bem menor em 2025, 2,6%, ante a alta de 7,3% projetada para 2024. Ainda assim, o ritmo de alta do investimento fica um pouco acima do projetado para o PIB, o que resultaria em nova alta – ainda que modesta – da taxa de investimento, que alcançaria 17,6%, ante a projeção de 17,3% para 2024.

Os menores crescimentos do consumo e do investimento irão se refletir na atividade. A CNI projeta alta de 1,9% do PIB de Serviços em 2025, ante os 3,7% projetados para 2024, e de 2,1% do PIB da Indústria, ante os 3,3% de 2024.

A Indústria de transformação, em particular, deve crescer 2,0% em 2025, quase a metade do crescimento esperado para 2024. A perda de ritmo seria maior, não fosse a expectativa da CNI de que a Indústria de transformação brasileira retome participação no mercado doméstico, em detrimento das importações. Isso porque a média anual da taxa de câmbio de 2025 será superior à observada em 2024 e, além disso, medidas de defesa comercial ativa, que vêm sendo adotadas por outros países e, mais recentemente, pelo Brasil, estão promovendo a isonomia comercial e poderão limitar o direcionamento do consumo doméstico para importados.

Ressalte-se que, de acordo com as projeções da CNI para 2024 e 2025, a Indústria de transformação irá crescer por dois anos consecutivos, o que não acontecia desde o biênio 2017-2018.

A Indústria da construção também deverá crescer menos em 2025: 1,8% ante os 3,8% de 2024, prejudicada pela menor expansão do crédito, pelo menor crescimento do mercado de trabalho e pela ausência de impulsos adicionais à atividade como os promovidos pelas mudanças no Minha Casa Minha Vida.

Na contramão de Serviços e Indústria, que terão ritmo de crescimento mais lento em 2025, a Agropecuária irá crescer, após registrar queda em 2024. A CNI projeta alta de 4,2% do PIB da Agropecuária em 2025, devido à expectativa de aumento da produção agrícola após as dificuldades enfrentadas em 2024.

Assim, a elevação das taxas de juros irá, ao longo de 2025, reduzir progressivamente a força do crescimento da Indústria e do investimento, comprometendo o crescimento do PIB. Nesse quadro de política monetária mais restritiva, aliada a um impulso fiscal mais moderado e um mercado de trabalho em ritmo menor de crescimento, a expectativa da CNI para o crescimento do PIB em 2025 é de alta de 2,4%.





1 ATIVIDADE ECONÔMICA

Crescimento da economia em 2024 supera expectativas

Pelo terceiro ano consecutivo, crescimento da economia é de 3,0% ou mais

A CNI projeta alta de 3,5% do PIB em 2024, mais do que o dobro da alta de 1,7% esperada pela CNI no fim do ano passado. Naquele momento, a expectativa era de que os dois setores que estavam sustentando a atividade em 2023 não repetiriam, no ano seguinte, o desempenho excepcional visto até então. O PIB da Indústria extrativa encerrou 2023 com alta de 9,2% e o PIB da Agropecuária, com alta de 16,3%, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Tal expectativa se confirmou: ambas as atividades encerram 2024 com um desempenho até pior do que era previsto no final de 2023.

Outra razão apontada no fim de 2023 pela CNI para a expectativa de menor crescimento em 2024 era o enfraquecimento dos estímulos à atividade trazidos pelo mercado de trabalho. Contudo, no decorrer de 2024, esse motor surpreendeu positivamente: não só manteve seu impulso, mais do que isso, se mostrou ainda mais intenso que o de 2023.

Além disso, a expansão fiscal no 1º semestre foi superior à esperada devido à antecipação do pagamento de precatórios e aos gastos extraordinários relacionados ao Rio Grande do Sul. Também ficaram concentrados no 1º semestre do ano o pagamento do 13º salário da previdência social e o pagamento do abono salarial. A concentração dessas despesas no 1º semestre fez com que estímulo fiscal à economia se concentrasse nesse período.

Cumprir também a forte expansão real das concessões de crédito, que deve alcançar 10,0%, ante os 6,5% previstos ao fim de 2023. Houve avanços acima do esperado tanto para as concessões de crédito aos consumidores, refletindo o mercado de trabalho mais aquecido, como às empresas, refletindo a ampliação das concessões com recursos do Banco Nacional de

Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a influência de programas como o Desenrola Pequenos Negócios.

A combinação desses impulsos, todos eles mais intensos que o antecipado, mantiveram o consumo forte em 2024, ainda mais do que o registrado em 2023. Na comparação do acumulado até o 3º trimestre de 2024 com igual período de 2023, a alta é de 5,1%. A CNI espera que o ano se encerre com alta de 4,6% do consumo das famílias, ritmo de alta superior ao de 2023, 3,2%, e mais que o dobro do esperado no fim de 2023 (1,8%).

Investimento mostra forte recuperação em 2024

Esse cenário trouxe uma outra surpresa, muito positiva: a forte recuperação do investimento. Após um 2023 muito negativo, com queda de 3,0%, a expectativa da CNI para o investimento, ao fim de 2023, era de um pequeno crescimento, de apenas 0,5%, capaz de reverter muito pouco a queda do ano anterior.

Contudo, ao fim de 2024, a CNI projeta alta de 7,3% do investimento, desempenho que não só reverte a queda do ano anterior, como é o mais forte desde 2014. Essa alta eleva a taxa de investimento da economia brasileira de 16,4% do PIB, em 2023, para 17,3% do PIB, em 2024.

Importante destacar que, embora o investimento em construção civil responda por maior parcela do investimento total, seguido pelo investimento em máquinas e equipamentos, são as compras desses últimos que mais influenciaram o crescimento do investimento em 2024. Dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) mostram que, no acumulado entre janeiro e setembro de 2024, o investimento avançou

6,6% na comparação com os mesmos meses de 2023 e que esse crescimento é explicado pelo avanço, na mesma base de comparação, de 14,5% no consumo aparente de máquinas e equipamentos e de 4,2% no consumo aparente da construção civil.

Destaca-se ainda o investimento em serviços de tecnologia da informação, que respondem por cerca de 10,0% dos investimentos totais e que cresceram 8,0% no acumulado de 2024 até outubro na comparação com igual período de 2023, segundo a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS).

Programas como o Nova Indústria Brasil e o Brasil Mais Produtivo, além de iniciativas como o Programa Mover e a depreciação acelerada contribuíram para o resultado. Em particular, as concessões com recursos do BNDES superaram R\$ 64,4 bilhões entre janeiro e outubro de 2024, 18,3% a mais que o registrado em igual período de 2023.

Desempenho da Indústria de transformação é muito mais positivo que o projetado no início do ano

A maior demanda, com alta do consumo e do investimento, se refletiu enormemente na Indústria. A CNI projeta alta de 3,3% da Indústria total em 2024, ante alta de 1,7% em 2023. A expectativa da CNI é que todos os segmentos industriais registrem crescimento em 2024, diferentemente do ocorrido em 2023, quando a Indústria de transformação e a de construção recuaram.

Destaca-se a mudança do desempenho da Indústria de transformação em 2024. O PIB da Indústria de transformação cresceu 1,3% no 3º trimestre de 2024, após alta de 2,0% no 2º trimestre e de 1,1% no 1º trimestre de 2024. A CNI projetava, ao fim de 2023, alta de apenas 0,3% do PIB da Indústria de transformação. Um ano depois, ao fim de 2024, a expectativa da CNI é de alta de 3,5%, taxa que reverte, com sobras, as quedas dos dois anos anteriores, de 1,3% em 2023 e de 0,5% em 2022.

Esse desempenho positivo da Indústria de transformação decorre de uma significativa alta da demanda. O consumo aparente de bens da Indústria de transformação cresceu 6,1% no

Gráfico 1 – Investimento mostra forte alta em 2024

Investimento (Formação bruta de capital fixo)

Bilhões de reais (valores encadeados a preços de 1995, acumulado em 4 trimestres)



Fonte: IBGE

acumulado de janeiro a setembro de 2024, na comparação com o mesmo período de 2023, segundo dados do Ipea.

O bom momento da Indústria de transformação é disseminado, com bom desempenho da categoria de bens de capital, bens intermediários e bens de consumo. Dados da Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física (PIM-PF) mostram crescimento de 8,3% da produção de bens de capital, de 2,6% da produção de bens intermediários e de 4,3% de bens de consumo, ao se comparar o acumulado de janeiro a outubro de 2024 com igual período de 2023. A maior parte dos setores da indústria mostra crescimento no período: 20 de 24 setores. Destacam-se os setores Veículos automotores, Máquinas e materiais elétricos e Equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos, com altas superiores a 12,0%.

Nota-se que a alta da demanda foi significativa, a ponto de não só aumentar a produção como de reduzir os estoques. Entre maio e setembro, a Sondagem Industrial da CNI apontou queda dos estoques de produtos finais e, desde maio, o nível desses estoques está abaixo do planejado pelos empresários.

Indústria da construção também encerrará 2024 com crescimento

O aumento da demanda, especialmente devido às concessões de crédito, e ao programa Minha Casa, Minha Vida farão com que a Indústria de construção encerre o ano com alta, após um 2023 negativo. A CNI projeta alta de 3,8% do PIB do segmento industrial em 2024, após queda de 0,3% em 2023. O PIB da Construção acumula avanço de 4,1% nos primeiros três trimestres do ano, frente a igual período de 2023.

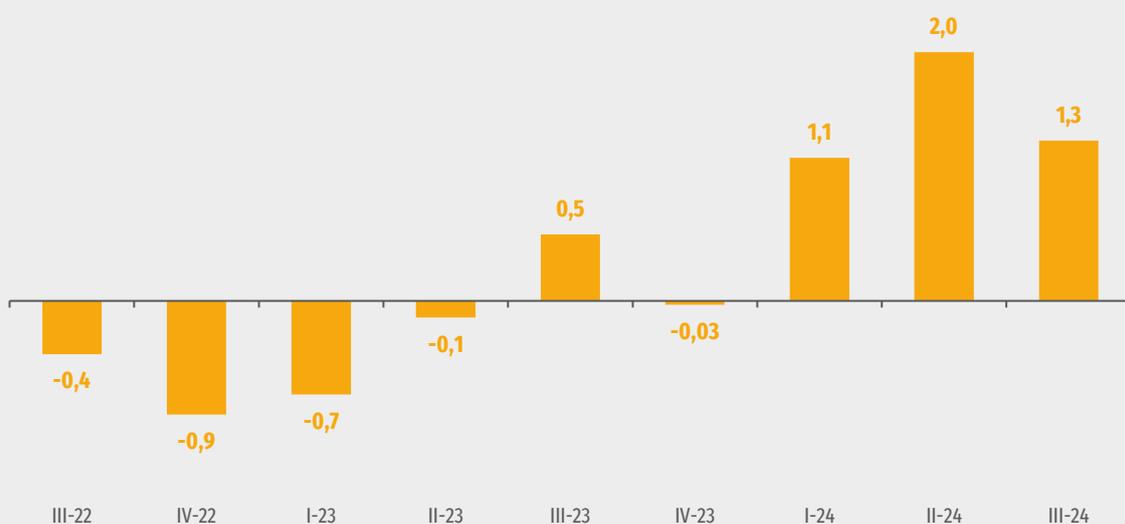
A demanda maior e os incrementos promovidos pelo programa se refletem nas vendas de materiais de construção e nas contratações de mão de obra pelas construtoras. No que diz respeito às vendas do varejo de materiais de construção, houve avanço de 5,0% de janeiro a outubro de 2024 frente ao mesmo período de 2023, segundo a Pesquisa Mensal do Comércio (PMC/IBGE).

Com relação ao emprego na Indústria da construção, segundo o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados do Ministério do Trabalho e Emprego (Caged/MTE), o emprego formal avançou 4,7% entre novembro de 2023 e outubro de 2024. Foi o segmento industrial

Gráfico 2 – Desempenho da Indústria de transformação é positivo em 2024

PIB da Indústria de transformação

Varição trimestral (%) - Dessazonalizada



Fonte: IBGE

que mais avançou em termos relativos no período, registrando crescimento superior ao da Agropecuária e ao do setor de Serviços.

Com relação ao programa Minha Casa, Minha Vida, os lançamentos de unidades aumentaram 58,7% nos três primeiros trimestres de 2024, na comparação com igual período de 2023, e foram acompanhados do crescimento de 43,6% das vendas na mesma base de comparação, segundo os Indicadores Imobiliários Nacionais da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC).

Indústria extrativa continuará crescendo mesmo após desempenho expressivo de 2023

Já a Indústria extrativa irá encerrar 2024 com alta mais modesta, após liderar o crescimento do PIB da Indústria em 2023. A CNI espera que a Indústria extrativa termine 2024 com alta de 1,1%, ante a expectativa de alta de 2,0% do final do ano passado. O crescimento menor se deve, sobretudo, à menor produção de petróleo. Houve atrasos na abertura esperada de novos poços, aliados ao natural declínio da produção de poços mais maduros.

Importante destacar que a atividade do setor segue em patamar elevado, dado o desempenho excepcional do ano anterior. Embora o PIB da Indústria extrativa tenha caído 0,3% no 3º trimestre de 2024 e 4,0% no trimestre anterior, segue com alta de 2,0% no acumulado dos três trimestres de 2024 frente ao mesmo período de 2023. Da mesma forma, a produção extrativa segue em crescimento, com alta de 1,3% no acumulado de janeiro a outubro frente ao mesmo período de 2023, segundo a PIM-PF.

Volume de serviços mantém crescimento e atinge patamar recorde

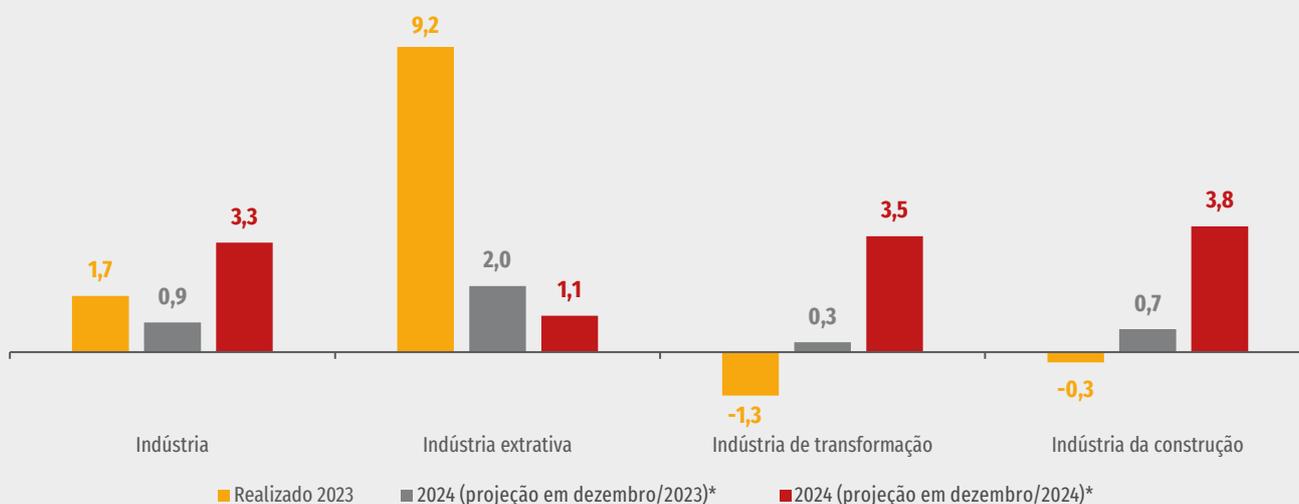
A maior demanda interna também impulsionou o setor Serviços, pois o aumento da renda nas mãos das famílias impulsiona o varejo e os serviços. O PIB de Serviços acumulou avanço de 3,8% nos três primeiros trimestres de 2024, na comparação com o mesmo período de 2023. De acordo com as projeções da CNI, o setor deverá fechar 2024 com expansão de 3,7%.

O comércio varejista ampliado (que inclui veículos, motos, partes e peças, material de construção e atacado especializado de produtos alimentícios,

Gráfico 3 – Desempenho da Indústria de transformação e da construção foram bem mais fortes que o previsto

PIB da Indústria total, da Indústria extrativa, da Indústria de transformação e da construção

Varição anual (%)



Fonte: IBGE e CNI

*Projeção: CNI

bebidas e fumo) acumula 4,9% de alta nas vendas entre janeiro e outubro de 2024, na comparação com igual período de 2023, de acordo a Pesquisa Mensal do Comércio (PMC). Entre seus segmentos, se destacam o comércio de artigos farmacêuticos, que acumula alta de 14,9%, e o comércio de veículos, com alta de 14,4%.

Já o volume de serviços prestados na economia brasileira avançou 3,2% no acumulado de janeiro a outubro de 2024 em relação a igual período de 2023, de acordo com a PMS. O volume de serviços prestados encontrava-se, em outubro, no ponto mais alto da série histórica, com crescimento disseminado entre os segmentos que o compõem.

Já Agropecuária irá recuar em 2024, após o desempenho excepcional de 2023. A CNI projeta queda de 2,7% do PIB da Agropecuária. Ao longo de 2024, as projeções de safra de grãos foram sistematicamente revistas para baixo diante do enfrentamento de uma série de

condições climáticas adversas que frustraram as expectativas já pessimistas, após uma safra recorde em 2023.

A queda do PIB da Agropecuária seria ainda maior, não fosse o aquecimento do mercado pecuário. Houve avanço dos preços, o que estimulou exportações e, no mercado doméstico, o consumo manteve-se firme, mesmo com os preços elevados.

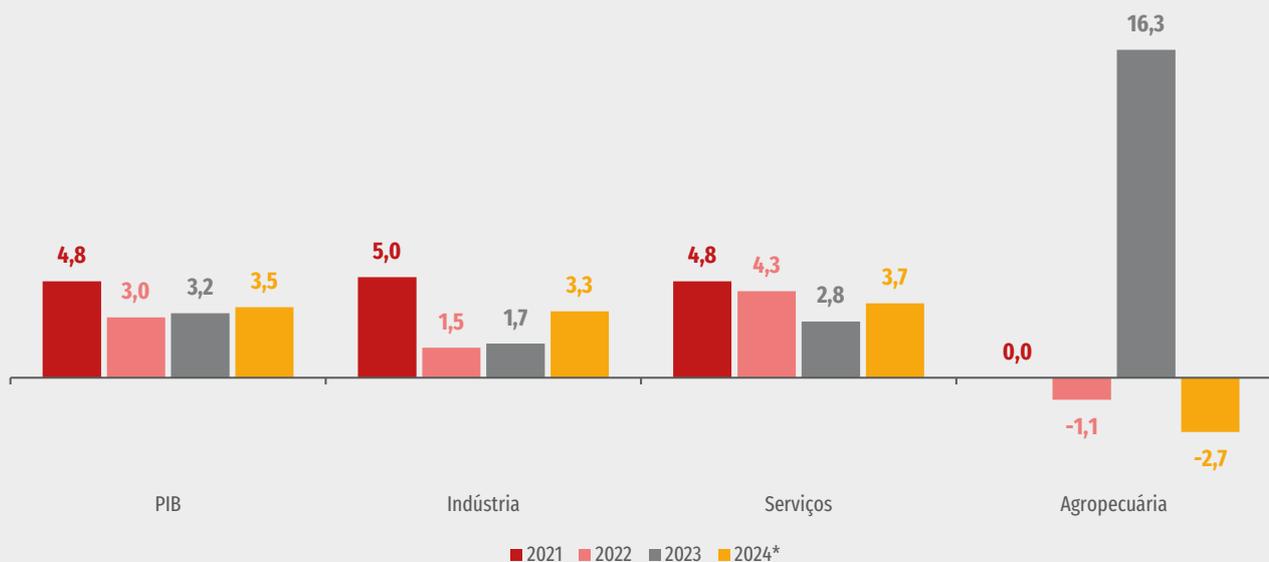
Parte significativa do aumento da demanda é atendida por importações

Destaca-se que parte significativa do aumento da demanda interna vem sendo atendida por importados. O volume importado acumulado de janeiro a novembro cresceu 26,0% para bens de capital, 23,2% para bens de consumo e 18,6% para bens intermediários, na comparação com o mesmo período de 2023.

Gráfico 4 – Indústria e Serviços crescem mais em 2024

PIB, PIB da Indústria, PIB de Serviços e PIB da Agropecuária

Variação anual (%)



Fonte: IBGE e CNI

*Projeção: CNI

Também se destaca a grande participação de importados no investimento em máquinas e equipamentos. Dados do Ipea apontam que, no trimestre encerrado em setembro, na comparação com igual período de 2023, enquanto o investimento em máquinas e equipamentos nacionais aumentou 9,4%, a alta para importados foi de 36,9%.

Por fim, a importação de Serviços também vem crescendo, com déficits crescentes nas contas de serviços de propriedade intelectual, transportes e telecomunicações.

Ao mesmo tempo, o volume exportado tem se expandido de forma bem mais modesta. No acumulado no ano até novembro de 2024, o volume das exportações cresceu 4,2% frente ao mesmo período de 2023.

A CNI projeta, ao fim de 2024, alta de 13,0% das importações e alta de somente 3,5% para as exportações, considerando o valor adicionado das vendas e compras externas de bens e serviços.

Perspectivas 2025:

Taxas de juros mais altas põem crescimento da atividade em risco

A CNI projeta alta de 2,4% do PIB em 2025. Um dos principais condicionantes para a menor atividade econômica é a política monetária, que em 2025 será ainda mais contracionista que em 2024. A Selic média de 2025 será maior que a de 2024: 13,7% a.a. contra 10,9% a.a.

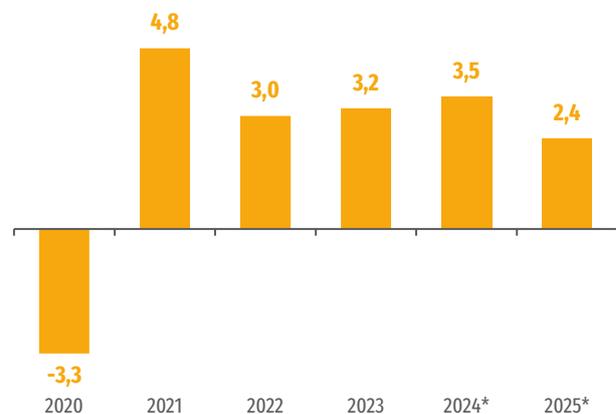
O ano de 2025 se inicia com a Selic em trajetória de alta. O Banco Central retomou o processo de aperto monetário em setembro de 2024. Assim, a Selic saiu de 10,50% a.a., em setembro, para 12,25% a.a. em dezembro. A CNI projeta que o Banco Central irá optar por continuar elevando a Selic nos primeiros meses de 2025 até alcançar 14,25% a.a. e, apenas no segundo semestre de 2025, iniciará a trajetória de cortes.

Além disso, a expectativa é de que parte dos motores que impulsionaram tanto consumo como investimento sejam mais fracos em 2025 do que em 2024.

Gráfico 5 – Alta do PIB será menor em 2025

PIB

Varição anual (%)



Fonte: IBGE e CNI

*Projeção: CNI

Quanto à política fiscal, as regras do novo arcabouço fiscal e o conjunto de medidas anunciado pelo Governo Federal fazem com que a expectativa seja de redução do impulso fiscal sobre a atividade em 2025 em relação ao observado em 2024.

Quanto ao mercado de trabalho, a expectativa da CNI é de menor crescimento em 2025, em linha com a expectativa de desaquecimento geral da economia. Espera-se avanços reais da ocupação e da massa de rendimento muito inferiores aos registrados em 2024.

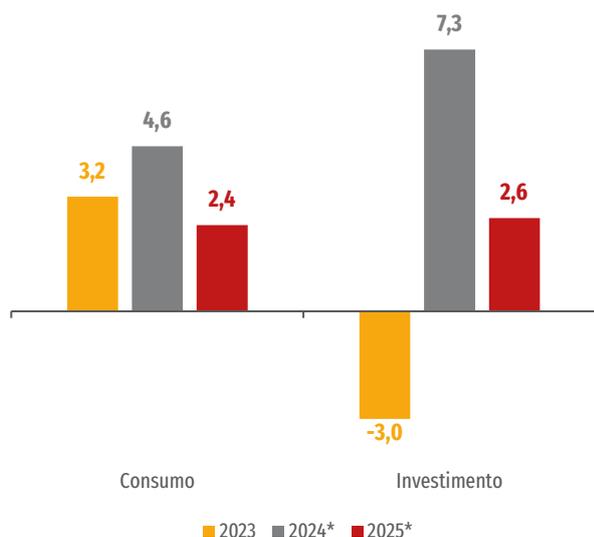
Consumo e investimento seguirão crescendo

Assim, todos os motores (expansões do crédito, do mercado de trabalho e dos gastos públicos) que impulsionaram o consumo em 2024 serão mais fracos em 2025. A expectativa da CNI é que nenhum desses motores agirá contrariamente à expansão do consumo, mas tão somente terão impactos mais restritos. Assim, a CNI projeta alta de 2,4% do consumo das famílias em 2025, taxa que embora ainda positiva, é quase a metade da projetada para 2024.

Gráfico 6 – Consumo e investimento crescerão menos do que em 2024

PIB do Consumo e do Investimento

Varição anual (%)



Fonte: IBGE e CNI

*Projeção: CNI

Da mesma forma, o ritmo de expansão do investimento (2,6%) também será menor em 2025, pois a alta das taxas de juros eleva os custos de se investir e limitam a disponibilidade de crédito. Além disso, as maiores taxas de juros também tendem a conter a demanda, sobretudo na Indústria da construção e em setores de bens de consumo mais dependentes do crédito. Essa expectativa de evolução mais moderada da demanda irá trazer mais cautela aos empresários, que podem adiar planos de investimentos.

Destaca-se, por outro lado, fatores que devem sustentar o investimento em 2025: o prosseguimento de programas que promoveram o investimento privado em 2024, como o Nova Indústria Brasil e a depreciação acelerada, e a expectativa de manutenção da alta das concessões de crédito para as empresas, com destaque para a ampliação do crédito pelo BNDES. Assim, apesar da perda de ritmo, a expansão dos investimentos ainda deve ficar um pouco acima do crescimento do PIB, o que resultaria em pequena alta da taxa de investimento, que alcançaria 17,6% do PIB, ante a projeção da CNI de 17,3% do PIB para 2024.

Indústria da transformação deverá crescer pelo segundo ano consecutivo

Nesse cenário de menor demanda, a Indústria deverá crescer menos em 2025. A CNI projeta alta de 2,1% do PIB da Indústria em 2025, ante os 3,3% projetados para 2024.

A projeção da CNI é que a Indústria de transformação deva crescer 2,0% em 2025, quase a metade do projetado para 2024, em linha com as menores elevações do consumo e do investimento.

Essa perda de ritmo poderia ser maior, mas a Indústria de transformação brasileira deverá retomar participação no mercado doméstico em 2025 em substituição às importações por duas razões. A primeira é que a CNI espera que o real se mantenha mais desvalorizado em 2025 do que em 2024, ao se comparar a taxa de câmbio R\$/US\$ média dos dois anos. O real mais desvalorizado favorece as

exportações, ao permitir preços menores em dólar e, ao mesmo tempo, encarece produtos importados no mercado nacional.

A segunda razão é que medidas de isonomia tributária e de defesa comercial ativa vêm sendo adotadas pelo Brasil, seguindo o exemplo de diversos outros países que têm implementado estratégias semelhantes. São exemplos dessas medidas o Programa Remessa Conforme, que aproximou a tributação sobre as importações de pequeno valor à tributação sobre os bens produzidos nacionalmente, e a elevação do imposto de importação de produtos de aço e ferro, químicos e pneus com o objetivo de combater a concorrência desleal. Essas medidas já limitaram as importações em parte de 2024, mas estarão em vigor ao longo de todo o ano de 2025. Além disso, há discussões em curso de medidas adicionais de defesa comercial ativa, que poderão promover maior isonomia comercial e promover o direcionamento do consumo doméstico para a produção nacional.

Importante destacar que, confirmadas as projeções da CNI para 2024 e 2025, a Indústria de transformação irá crescer por dois anos consecutivos, o que não acontecia desde o biênio 2017-2018.

Ritmo de crescimento da Indústria de construção deverá cair para menos da metade

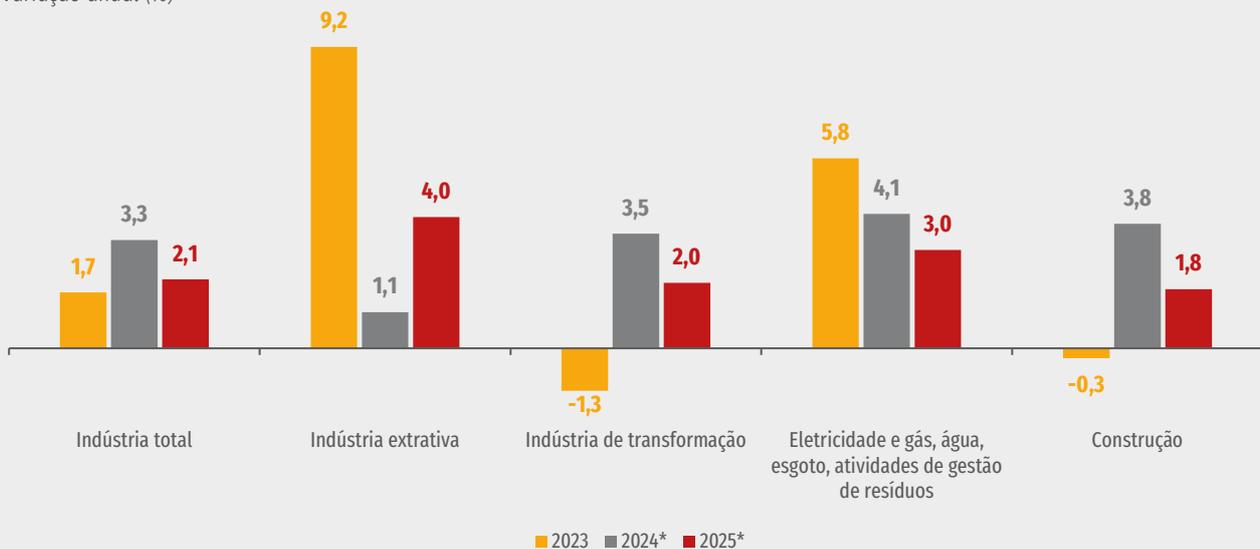
No caso da Indústria de construção, a expectativa é que o crescimento reduza em 2025, de 3,8% para 1,8%, com desempenho mais modesto tanto da construção de edifícios como de obras de infraestrutura.

No caso da habitação, devido ao avanço mais contido do mercado de trabalho, com menores ganhos reais de rendimentos, em um ambiente de elevação das taxas de juros, a expectativa é de redução da demanda. Isso não só pelos maiores custos de financiamento, mas também pela menor segurança do consumidor em comprometer parcela maior de sua renda, e por mais tempo, em uma situação menos favorável do mercado de trabalho. No limite, ainda há a maior chance de aumento da inadimplência e da devolução de imóveis financiados. Por fim, ainda há a ausência de impulsos adicionais à atividade do setor, como as mudanças promovidas no Minha Casa Minha Vida, que impulsionaram o crescimento em 2024.

Gráfico 7 – Crescimento de todos os segmentos industriais em 2024 e 2025

PIB da Indústria total e dos segmentos industriais

Variação anual (%)



Fonte: IBGE e CNI

*Projeção: CNI

No tocante às obras de infraestrutura, a expectativa é de menores gastos de capital pelos municípios, uma vez que, passadas as eleições municipais, a propensão dos municípios a realizarem novos investimentos será menor. Além disso, as expectativas da CNI são de expansão das despesas federais abaixo do ritmo de 2024 e de necessidade de contingenciamento de despesas ou de medidas que reduzam despesas para se atingir o limite inferior da meta de resultado primário em 2025. Esses elementos sugerem menores investimentos.

Serviços continuam em expansão e Agropecuária volta a crescer

Como a Indústria, o setor Serviços deverá crescer em 2025 menos do que em 2024, também por conta da demanda menor. A CNI projeta alta de 1,9% do PIB de Serviços em 2025, ante a alta de 3,7% projetada para 2024.

A expectativa é que tanto o volume de serviços prestados como as vendas do comércio continuem contribuindo para o comportamento do setor de Serviços, embora em menor intensidade, em linha com o menor crescimento das concessões

de crédito e o menor avanço real da massa de rendimentos. Em sentido contrário, a CNI espera também que o setor de transportes acelere seu ritmo de expansão com o aumento da safra agrícola em 2025, o que estimula a atividade pela necessidade de escoamento da produção.

A CNI projeta alta de 4,2% do PIB da Agropecuária em 2025, revertendo a queda de 2,7% projetada para 2024. Ao contrário de Serviços e da Indústria, que crescerão menos em 2025 do que em 2024, a Agropecuária fará o caminho inverso.

Para 2025, é esperada uma retomada da produção agrícola, com o primeiro prognóstico de safra indicando aumento de 5,8% em relação à safra de 2024, segundo o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), do IBGE. A alta esperada para a safra 2025 se deve principalmente ao crescimento das estimativas para a produção de soja (+10,9%), 1ª safra de milho (+9,1%), arroz (+6,0%) e 1ª safra de feijão (+18,1%). Destaca-se que a estimativa indica que a produção de soja, um dos principais produtos da pauta exportadora brasileira, deve ter novo recorde, superando a produção registrada no ano de 2023.

Tabela 1 – Projeções da CNI para o PIB

Taxa de crescimento anual (%)

	2023	2024*	2025*
PIB	3,2	3,5	2,4
Agropecuária	16,3	-2,7	4,2
Indústria total	1,7	3,3	2,1
Indústrias extrativas	9,2	1,1	4,0
Indústrias de transformação	-1,3	3,5	2,0
Eletricidade e gás, água, esgoto, ativ. de gestão de resíduos	5,8	4,1	3,0
Construção	-0,3	3,8	1,8
Serviços	2,8	3,7	1,9
Consumo das famílias	3,2	4,6	2,4
Consumo do governo	3,8	2,0	1,8
Investimento	-3,0	7,3	2,6
Exportações	8,9	3,5	4,0
Importações	-1,2	13,0	3,5

Fonte: IBGE e CNI

*Projeção: CNI

2 EMPREGO E RENDA

Mercado de trabalho tem crescimento robusto em 2024

Desempenho deverá superar o de 2023 e o ano deve ter a menor taxa de desemprego da série histórica

Em 2024, o mercado de trabalho vem mostrando forte crescimento. No início do ano, esperava-se o arrefecimento do mercado de trabalho, após o bom desempenho de 2023. Porém, essa expectativa não se concretizou, devido ao crescimento acima do esperado da Indústria e de Serviços, em particular do Comércio, que compreende quase 20,0% do número de pessoas ocupadas.

O mercado de trabalho não só se manteve aquecido, como encerrará 2024 com crescimento do pessoal ocupado e da massa de rendimento real mais fortes que as de 2023. No trimestre móvel encerrado em outubro de 2024, frente ao mesmo trimestre do ano anterior, o número de pessoas ocupadas e a massa de rendimento real avançaram, respectivamente 3,4% e 7,7%, segundo Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD/IBGE). Na mesma comparação, em outubro de 2023, o número de pessoas ocupadas e a massa de rendimento real cresciam 0,5% e 4,7%. Além disso, mais de 2,1 milhões de postos de emprego formal foram criados entre janeiro e outubro de 2024, contra 1,8 milhão no mesmo intervalo em 2023, segundo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED).

Outros fatores que demonstram a força do mercado de trabalho em 2024 são o aumento da proporção de demissões a pedido do empregado e a elevação dos reajustes salariais, que ficaram majoritariamente acima da inflação, indicando que os empregados têm encontrado oportunidades que estimularam a troca de trabalho e alcançado ganhos reais de rendimento nas negociações coletivas.

O crescimento prolongado do emprego formal merece destaque, pois, além de ser um dos indicadores do aquecimento do mercado de trabalho, explica grande parte dos aumentos consistentes do rendimento. O aumento do emprego formal também explica a maior

segurança do trabalhador em consumir, até mesmo bens de maior valor, decisão que muitas vezes envolve contratar crédito e comprometer maior parcela do rendimento por mais tempo.

Nesse cenário de crescimento continuado do emprego, a taxa de desemprego no trimestre encerrado em outubro está em 6,2%, o menor patamar desde o início da série histórica em 2012.

Para o 4º trimestre de 2024, a CNI espera que o número de pessoas ocupadas continue crescendo e, dada a baixa taxa de desemprego, continue pressionando por aumentos no rendimento. Entretanto, essa pressão será menor por conta da tendência registrada nos últimos meses de alta da taxa de participação, ou seja, o aumento da razão entre o percentual de pessoas trabalhando ou procurando trabalho sobre a população em idade de trabalhar.

Esse indicador está abaixo da média histórica de 62,9%, mas tem apresentado tendência de alta, indicando que a proporção de pessoas ingressando no mercado de trabalho tem subido. No trimestre encerrado em outubro de 2024, a taxa de participação ficou em 62,6%, crescendo 0,7 ponto percentual ante o mesmo trimestre de 2023. Esse aumento da oferta de trabalho ajuda a sustentar o ritmo de crescimento do número de pessoas ocupadas sem pressões ainda maiores sobre o rendimento.

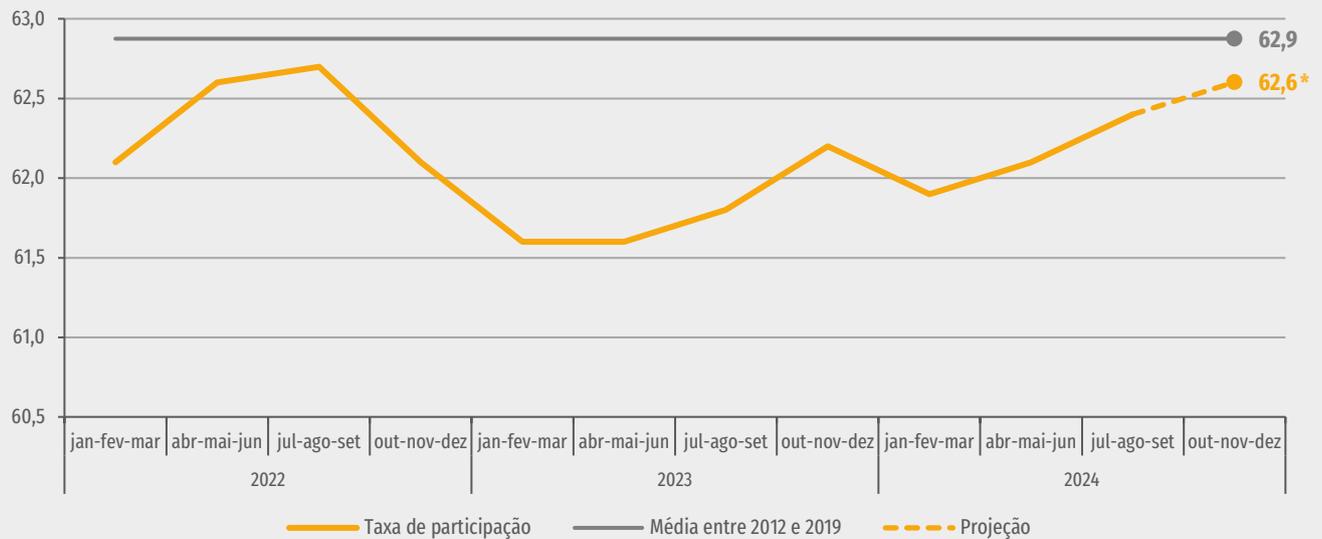
Em resumo, o ano tem sido muito positivo para o mercado de trabalho. A CNI projeta que o crescimento do número de pessoas ocupadas deverá ser de 3,0% e o da massa de rendimento real do trabalho de 7,2% em 2024. Nesse cenário, a taxa de desemprego no 4º trimestre do ano deverá ser de 6,0%, o menor valor da série histórica iniciada em 2012, e a taxa de desemprego média anual deverá ficar em 6,8%.

Em média, 212 mil postos de emprego formal foram criados ao mês em 2024 entre janeiro e outubro, superando a média de 178 mil postos ao mês de 2023 no mesmo período. Como o emprego formal tipicamente cai em dezembro, a CNI espera

que o crescimento acumulado entre janeiro e dezembro de 2024 fique abaixo de 2 milhões, mas supere a criação de 1,5 milhão de postos de emprego formal de 2023.

Gráfico 8 - Cresce a proporção de pessoas trabalhando ou procurando trabalho na população

Taxa de participação das pessoas trabalhando ou procurando trabalho na população total em idade de trabalhar
Em %



Fonte: IBGE e CNI
*Projeção: CNI



Perspectivas 2025: Mercado de trabalho deverá crescer menos em 2025

O mercado de trabalho deverá crescer menos em 2025, em linha com a expectativa de desaquecimento geral da economia. A CNI não espera que o desaquecimento da atividade se reflita em queda da população ocupada ou do rendimento médio, mas em um crescimento menor, de modo que os elevados níveis de emprego e renda devam ser mantidos.

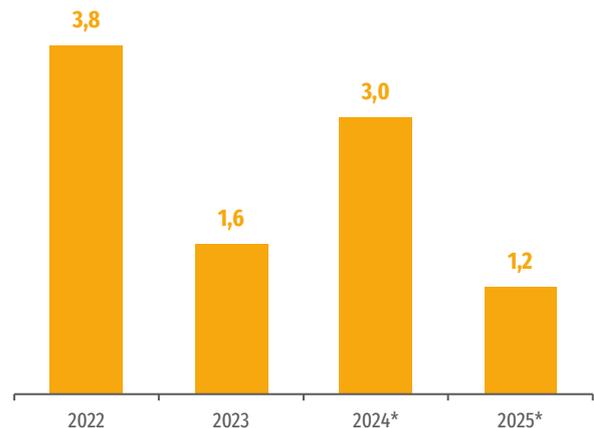
A CNI projeta que a tendência de alta da taxa de participação seguirá em 2025, com a quantidade de pessoas ingressando no mercado de trabalho aumentando, sobretudo, no 1º semestre de 2025. Isso irá gerar espaço para a continuidade do crescimento do número de pessoas ocupadas com redução das pressões sobre o rendimento. Com isso, a CNI espera que o avanço da massa de rendimento real siga mais modesto no 1º semestre de 2025, a exemplo do esperado para o último trimestre de 2024.

Ainda que a expectativa seja de que a taxa de participação se aproxime da média histórica no 2º semestre de 2025 e, portanto, que a capacidade de avanços expressivos do número de pessoas ocupadas se reduza, a atividade econômica mais fraca reduzirá a pressão sobre o mercado de trabalho ao longo de 2025. Assim, não deve haver maiores pressões sobre o rendimento.

Nesse cenário, a CNI projeta crescimento de 1,2% para o número de pessoas ocupadas e de 3,3% para a massa de rendimento real em 2025. Apesar da expectativa de crescimento da população ocupada, a recuperação da taxa de participação deverá elevar a taxa de desemprego na comparação com 2024. Isso deve ocorrer em função da entrada de pessoas no mercado de trabalho, no 1º semestre de 2025, em ritmo superior ao de criação de novos postos de trabalho. Com isso, a taxa de desemprego no final de 2025 deverá ser de 6,6% e a taxa de desemprego média anual deverá ficar em 6,9%.

Gráfico 9 - Número de pessoas ocupadas crescerá menos em 2025

Taxa de crescimento do número de pessoas ocupadas
Em %

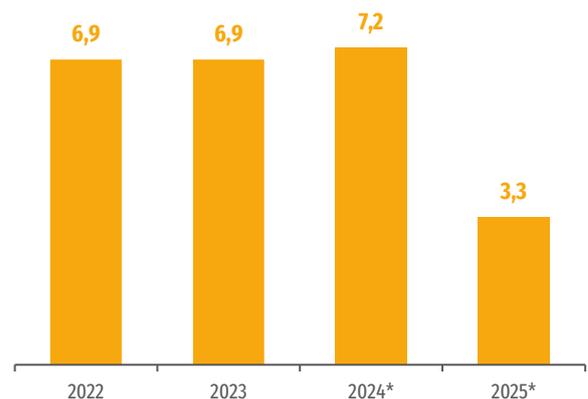


Fonte: IBGE e CNI

*Projeção: CNI

Gráfico 10 - Avanço da massa de rendimento real será menor, após 3 anos de forte crescimento

Taxa de crescimento da massa de rendimento real do trabalho habitualmente recebido
Em %



Fonte: IBGE e CNI

*Projeção: CNI

3 INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Política monetária ficará ainda mais contracionista em 2025

Elevação nas expectativas de inflação tem sido principal argumento do Banco Central para justificar o ciclo de alta da Selic

O ambiente inflacionário brasileiro foi se tornando menos favorável ao longo de 2024, sobretudo a partir do 2º trimestre, em comparação com o que se esperava no início do ano. Parte significativa desse movimento é explicada pelo crescimento expressivo da atividade econômica, acima do previsto, e pela manutenção do aquecimento do mercado de trabalho, que também tem surpreendido. Outros dois fatores importantes para explicar a aceleração da inflação ao longo do ano são o período prolongado de forte seca, que intensificou as altas nos preços de alimentos e de energia elétrica, e a desvalorização do real, que pressionou os custos de produção e, conseqüentemente, os preços de alguns produtos.

Nesse cenário, a CNI projeta que a inflação, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), deve encerrar 2024 em 4,8%. Para 2025, esperamos desaceleração da inflação, com o IPCA encerrando o ano em 4,2%.

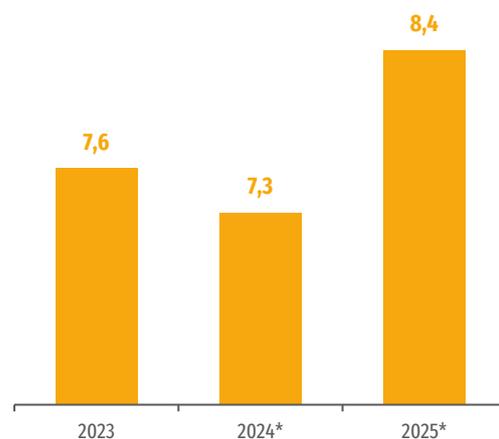
O cenário menos favorável da inflação corrente e, principalmente, a piora nas expectativas de inflação para 2025 e 2026, com distanciamento dessas em relação à meta (3,0%), levaram o Banco Central a retomar o processo de aperto monetário.

Com isso, a Selic saiu de 10,50% a.a. em setembro para 12,25% a.a. em dezembro de 2024. Em 2025, o Banco Central deve continuar aumentando a Selic nas reuniões dos primeiros meses do ano. Após um período de manutenção da taxa, a expectativa é que ela volte a ser reduzida a partir de setembro, de modo que encerre 2025 em 12,75% a.a. Apesar disso, é importante destacar que a Selic média de 2025 deve ser maior que a de 2024 – 13,7% a.a. contra 10,9% a.a.

Apesar da alta da Selic nos últimos meses de 2024, o mercado de crédito teve desempenho positivo no ano, com expansão significativa nas concessões aos consumidores e, sobretudo, às empresas, sendo inclusive um dos motores do crescimento da economia brasileira. Em 2025, o mercado de crédito deve reduzir o ritmo de expansão, contribuindo novamente com o crescimento do PIB, mas em menor intensidade. A razão principal para essa perda de ritmo no mercado de crédito é o aperto monetário provocado pelo aumento da Selic. Além disso, contribuirão com esse movimento as desacelerações da atividade econômica e do mercado de trabalho. Assim, a CNI projeta crescimento real de 10,0% nas concessões totais de crédito, em 2024, e de 7,1%, em 2025.

Gráfico 11 - Política monetária deve se tornar mais contracionista em 2025

Taxa de juros real (*ex ante*) - no final de cada ano
Em % ao ano



Fonte: BCB e CNI

*Projeção: CNI

IPCA deve encerrar 2024 em 4,8%

O ritmo de atividade econômica em 2024, acima do esperado, e o mercado de trabalho ainda aquecido têm pressionado a trajetória da inflação. O IPCA registrou alta de 4,9% no acumulado dos últimos 12 meses até novembro de 2024. Esse valor está acima do teto da meta de inflação para o ano, estabelecido em 4,5%. Apesar de ter iniciado 2024 em desaceleração, que se manteve até o início do 2º trimestre, o IPCA voltou a acelerar a partir de maio e tem mantido essa trajetória desde então.

Tal movimento também se reflete na média dos núcleos de inflação – índices que desconsideram os itens mais voláteis do IPCA –, que retomou a aceleração no mesmo período, chegando a 4,2% no acumulado dos últimos 12 meses até novembro de 2024. O destaque é para a elevação de 4,1% no acumulado dos últimos 12 meses até novembro registrada no núcleo que exclui do cálculo os preços de Alimentos e Administrados, que são menos ligados ao ciclo econômico, e os componentes mais voláteis de Serviços e Industriais.

Entre os grupos que compõem o IPCA, tem sido observada ao longo de 2024 a aceleração dos preços de Industriais e de Alimentos, por um lado, e a desaceleração dos preços de Serviços e Administrados, por outro. Contudo, é importante pontuar que, mesmo com a desaceleração, os preços de Serviços e Administrados respondem por parte significativa da variação do IPCA este ano.

Os preços do grupo Industriais, que encerraram 2023 com crescimento de 1,1%, apresentaram alta de 2,5% no acumulado em 12 meses até novembro de 2024. A pressão sobre os preços do grupo tem sido sustentada pelo aumento dos custos relativos à mão de obra, dado o mercado de trabalho aquecido, e aos insumos, encarecidos pela depreciação prolongada da taxa de câmbio. Com isso, a CNI projeta que os preços de Industriais encerrem 2024 com alta de 2,5%. Apesar dessa projeção representar aceleração em relação a 2023, é preciso salientar que o grupo Industriais é o único que deve crescer abaixo do IPCA, atuando como contrapeso em relação aos demais.

Os preços do grupo Alimentos, que encerraram 2023 com redução de 0,5%, registraram aumento de 8,4% no acumulado em 12 meses até novembro de 2024. Essa mudança expressiva de comportamento nos preços se deve à menor safra, que reduziu significativamente a oferta de alimentos este ano, situação que depois foi agravada pelo longo e intenso período de estiagem. Dessa forma, a CNI projeta que os preços de Alimentos terminem 2024 com crescimento de 8,3%.

Os preços do grupo Serviços saíram de alta de 6,2%, em 2023, para 4,7%, no acumulado em 12 meses em novembro de 2024. Contudo, cabe salientar que essa desaceleração tem sido mais fraca do que o previsto pelo Banco Central e analistas econômicos do mercado. Isso porque o contínuo crescimento real no rendimento dos trabalhadores, em função do aquecimento do mercado de trabalho, encarece a mão de obra, cujo peso é significativo para muitas atividades do setor de Serviços. Isso dificulta uma desaceleração mais aguda nos preços do grupo, que, historicamente, tem maior inércia (aumentos passados nos preços se refletem com intensidade nos preços correntes). Com base nesses elementos, a CNI projeta que os preços de Serviços encerrem 2024 com aumento de 4,8%.

Os preços do grupo Administrados, que registraram aumento de 9,1% em 2023, têm apresentado a desaceleração mais acentuada entre os grupos do IPCA de 2024, com alta de 5,2% no acumulado em 12 meses até novembro de 2024. Esse movimento de desaceleração só não se mostrou ainda mais intenso devido ao aumento de preços da gasolina e do gás de cozinha, em julho, e ao reajuste na bandeira tarifária de energia elétrica, que passou de amarela, em agosto, para vermelha nível 1, em setembro, e nível 2, em outubro. No entanto, com a volta da bandeira tarifária para amarela, em novembro, e verde, em dezembro, esse efeito sobre os preços do grupo deve se arrefecer no restante do ano. Com isso, a CNI projeta que os preços Administrados encerrem 2024 com alta de 4,8%.

Considerando os cenários apresentados para cada grupo, a CNI projeta que o IPCA termine 2024 com aumento de 4,8%.

Retomada do aperto monetário: Selic termina 2024 em 12,25% a.a.

Em setembro de 2024, o Banco Central deu início ao movimento de elevação da Selic. Desde então, foram três elevações seguidas na taxa, levando-a de 10,50% a.a. para 12,25% a.a., patamar que será mantido até o fim do ano.

Entre os motivos que o Banco Central vem apresentando para justificar o ciclo de aperto monetário em curso, destacam-se: i) o dinamismo maior que o esperado dos indicadores de atividade econômica e mercado de trabalho, pressionando a inflação corrente; ii) a elevação das projeções de inflação; iii) a preocupação com o quadro fiscal, mesmo com o pacote de medidas de contenção de despesas recém-apresentado pelo Governo Federal; iv) a depreciação cambial; e v) o comportamento ainda incerto do Fed (banco central norte-americano) quanto ao ritmo das próximas reduções da taxa de juros dos EUA.

Quanto ao maior aquecimento da atividade econômica, cabe destacar que, desde o Relatório de Inflação de setembro de 2024, o Banco Central avalia que o “hiato do produto” (diferença entre o PIB efetivo e o PIB potencial) está positivo, ou seja, que a economia está sobreaquecida, o que provoca pressão inflacionária.

No que diz respeito à expectativa de inflação, o Banco Central tem sinalizado atenção com o distanciamento em relação ao centro da meta, de 3,0%. Com base nos dados divulgados pelo Relatório Focus, a mediana das expectativas de inflação para o fim de 2025 foi subindo desde abril de 2024 e está em 4,6%, acima do teto da meta (4,5%). Vale lembrar que em abril, quando começou o processo de maior distanciamento da meta, a mediana das expectativas de inflação para o fim de 2025 era de 3,6%.

Ainda, a projeção de inflação do Banco Central para o fim de 2025, em seu cenário de referência (que considera a expectativa de Selic apontada pelo Relatório Focus), está em 4,5%, acima do centro da meta. O que também ocorre na projeção de 4,0% feita pelo Banco Central para o “horizonte relevante” – intervalo de 18 meses à frente (agora, encerrando no segundo trimestre de 2026) usado pelo Banco Central para basear o nível da Selic.

A piora na expectativa da inflação se deve, em parte, a incertezas em torno do quadro fiscal, que surgiram principalmente a partir da revisão, em abril, da meta de resultado primário para 2025. Mesmo com os contingenciamentos de despesas que devem contribuir para o alcance da banda inferior da meta de resultado primário em 2024 e com as propostas do Governo Federal para a contenção de despesas dentro dos limites do Novo Arcabouço Fiscal, que vão no sentido certo, a percepção dos agentes econômicos é que a condução da política fiscal ainda requer atenção por não indicar trajetória que assegure a estabilidade da relação dívida/PIB. Logo, o Banco Central enxerga riscos no processo de melhoria da sintonia entre as políticas fiscal e monetária.

Também é oportuno registrar que parte da depreciação da taxa de câmbio ocorrida nos últimos meses, fenômeno que representa risco para a inflação, decorre dos questionamentos em torno da sustentabilidade fiscal.

É nesse cenário que a taxa de juros real (calculada com base na Selic, descontada a inflação futura) tem subido. Ela estava em 6,1% a.a., em setembro (antes da primeira alta da Selic este ano), e deve encerrar 2024 em torno de 7,3% a.a. Portanto, a taxa de juros real vai terminar o ano 2,6 p.p. acima da taxa de juros neutra da economia brasileira, estimada pelo Banco Central em 4,75% a.a., o que indica o emprego de uma política monetária bastante contracionista.

Desempenho positivo do crédito em 2024

Com índices de inadimplência estáveis e redução na taxa de juros média, ainda que em intensidade baixa, o mercado de crédito apresentou desempenho positivo nas concessões às empresas e aos consumidores em 2024. Esse comportamento foi um dos elementos que sustentaram o crescimento do consumo e, conseqüentemente, o aquecimento da demanda. Importante esclarecer que o mercado de crédito ainda colhe os efeitos defasados das reduções da Selic, ocorridas até maio de 2024.

As concessões totais de crédito cresceram 11,1% entre janeiro e outubro de 2024, em termos reais, na comparação com o mesmo período de 2023. Já as concessões às empresas tiveram crescimento real de 12,7%, enquanto as concessões aos consumidores tiveram crescimento real de 9,8%, na mesma base de comparação.

As concessões de crédito às empresas têm sido puxadas pela atividade econômica aquecida e pela redução da taxa média de juros cobrada das empresas, que caiu 1,9 p.p., na comparação da média de janeiro a outubro de 2024 com a média de janeiro a outubro de 2023. Cabe destacar a ampliação das concessões com recursos

do BNDES, com crescimento real de 18,3%, na comparação do acumulado de janeiro a outubro de 2024 com igual período de 2023. Também deve-se levar em consideração a influência de programas como o Desenrola Pequenos Negócios, que, ao facilitar a quitação de débitos com os bancos, permite que micro e pequenas empresas retornem ao mercado de crédito.

Por sua vez, a expansão das concessões aos consumidores é reflexo do mercado de trabalho aquecido, com aumento do emprego formal e crescimento real da massa de rendimentos, o que torna o ambiente mais favorável à tomada de crédito pelos consumidores. Além disso, a queda de 3,4 p.p. da taxa de juros cobrada na média de janeiro a outubro desse ano, em comparação ao mesmo período do ano passado, tem contribuído para o crescimento do crédito aos consumidores, assim como a queda do endividamento médio (0,7 p.p.) e do comprometimento de renda (1,3 p.p.).

Diante desse cenário, a CNI projeta que as concessões totais de crédito encerrem 2024 com crescimento real de 10,0%. Sendo que as concessões de crédito às empresas devem encerrar o ano com crescimento real de 11,5% e as concessões de crédito aos consumidores com crescimento real de 8,9%.



Perspectivas 2025:

IPCA deve encerrar 2025 em 4,2% e apresentar desaceleração frente a 2024

A inflação deve apresentar trajetória de desaceleração, passando de 4,8%, em 2024, para 4,2%, em 2025. Esse movimento é explicado pelo menor crescimento do PIB, desaceleração do mercado de trabalho, intensificação do aperto monetário, redução do impulso fiscal e menor pressão sobre preços de Alimentos.

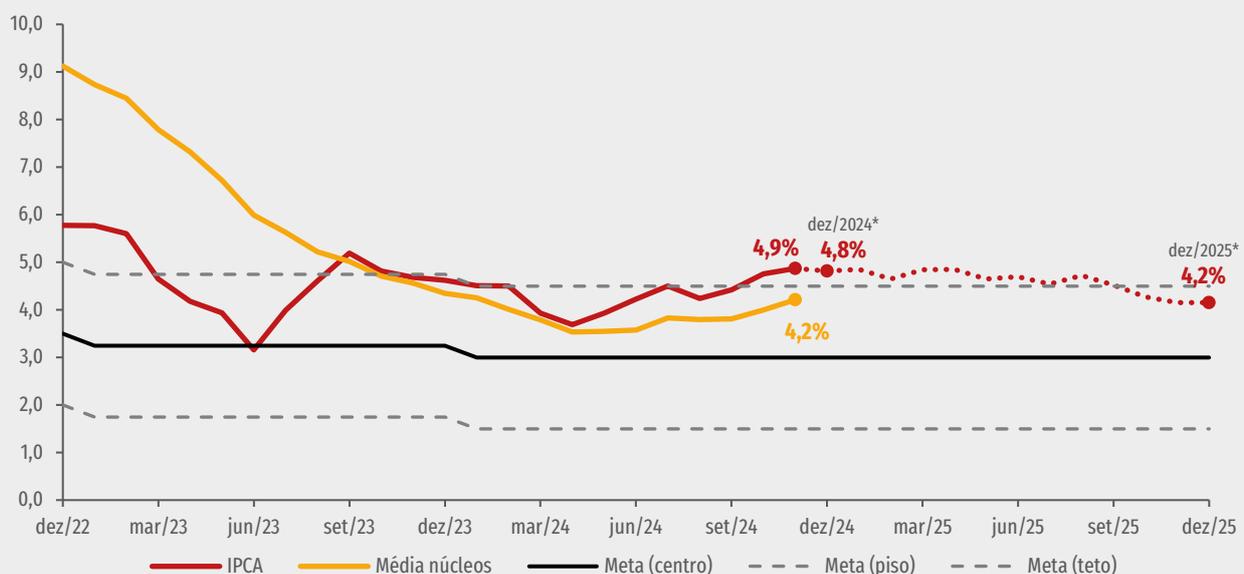
O provável clima favorável deve impulsionar a produtividade agrícola, aumentando a oferta de alimentos em 2025. A Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) estima expansão de 8,2% da safra de grãos, recuperando o desempenho ruim observado em 2024 – previsão corroborada pelo Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), do IBGE, que projeta alta de 5,8%. No entanto, a Conab vê sinais de diminuição nos abates em 2025, fazendo com que a desaceleração de preços de Alimentos não seja ainda maior. Ainda, o câmbio depreciado deve pressionar os custos dos insumos agropecuários. Feito esse balanço, os preços do grupo Alimentos devem encerrar 2025 com alta de 5,0%.

Os preços do grupo Administrados devem continuar o processo de desaceleração, encerrando 2025 com alta de 4,2%. Isso porque não são esperadas pressões sobre preços de *commodities* energéticas, que costumam pesar sobre os preços do grupo. A expectativa de temperaturas mais baixas e de mais chuvas devem contribuir para arrefecer os preços de energia elétrica, bastante pressionados no 2º semestre de 2024. Além disso, a recente aprovação do repasse do bônus de Itaipu pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) para redução da tarifa de energia elétrica em janeiro de 2025 também deve contribuir com esse arrefecimento nos preços de energia.

A CNI espera aceleração nos preços do grupo Industriais, que deve encerrar 2025 com alta de 3,2%. Isso se deve, principalmente, ao fato de que a taxa de câmbio média de 2025 deve ser maior que a de 2024 (R\$ 5,70/US\$ contra R\$ 5,38/US\$), encarecendo os insumos importados pelo setor.

Gráfico 12 – IPCA deve desacelerar em 2025

Inflação medida pelo IPCA
Taxa acumulada em 12 meses (%)



Fonte: IBGE, BCB e CNI

*Projeção: CNI

Quanto aos preços do grupo Serviços, o ponto-chave é a perspectiva de desaceleração do mercado de trabalho, sobretudo em termos de rendimento real dos trabalhadores. Contudo, vale lembrar que os efeitos nos preços de Serviços são sentidos de forma mais lenta que os demais, por conta da inércia, o que deve ainda manter os preços do grupo com alguma pressão. Assim, os preços de Serviços devem encerrar 2025 com alta de 4,4%.

A política monetária será mais restritiva em 2025

Com o aumento da expectativa de inflação para 2025 e 2026 e o consequente distanciamento da meta de inflação, o Banco Central deve manter o ciclo de aperto monetário pelo menos até meados de 2025, com possível redução da Selic apenas no 2º semestre, de modo que a taxa encerre o ano em 12,75% a.a.

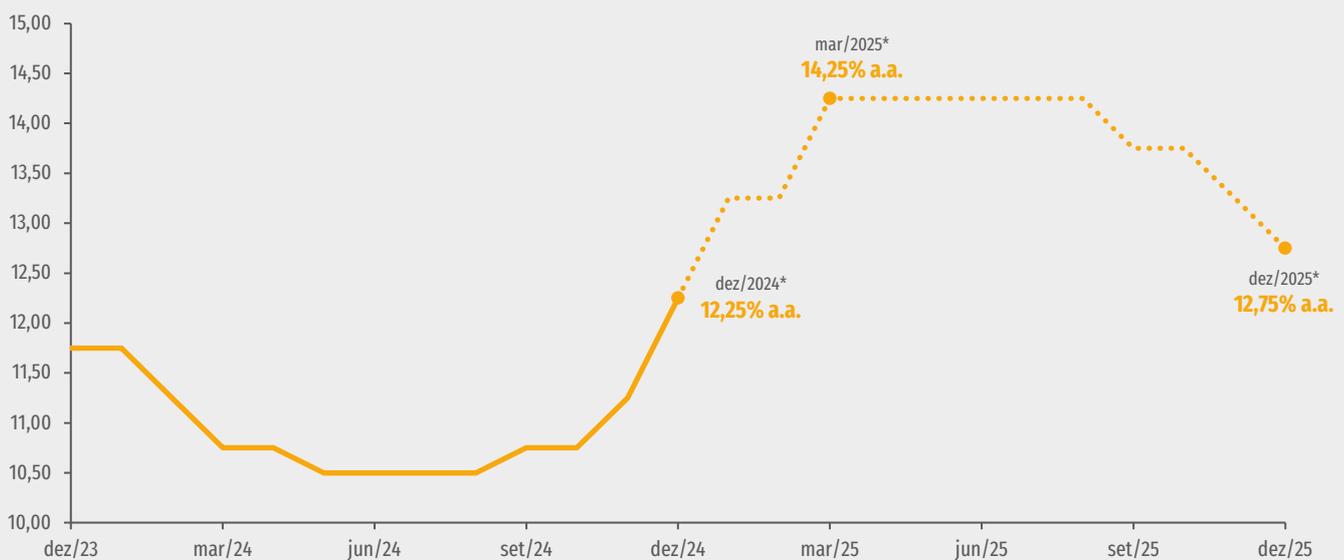
Nesse cenário, a Selic média deve ficar em 13,7% a.a., em 2025, contra 10,9% a.a., em 2024. Ainda, considerando a taxa Selic em 12,75% a.a. e a expectativa de inflação 12 meses à frente, extraída do Relatório Focus, a CNI projeta, para o fim de 2025, taxa de juros real de 8,4% a.a.; logo, 3,7 p.p. acima da taxa de juros neutra estimada pelo Banco Central. Portanto, a expectativa é de uma política monetária ainda mais restritiva ao final de 2025, mesmo com cortes esperados no 2º semestre.

Crédito deve continuar crescendo em 2025, mas em menor ritmo

Embora a expectativa seja de continuidade do crescimento das concessões de crédito em 2025, o ritmo deve ser menor que o observado em 2024. A principal razão para isso é o aumento da taxa Selic, que tornará a política monetária ainda mais restritiva. Além disso, outros dois fatores contribuirão para a desaceleração do mercado

Gráfico 13 – Selic deve encerrar 2025 em 12,75% a.a.

Taxa básica de juros (Selic)
Taxa de juros ao ano (% a.a.)



Fonte: BCB e CNI

*Projeção: CNI

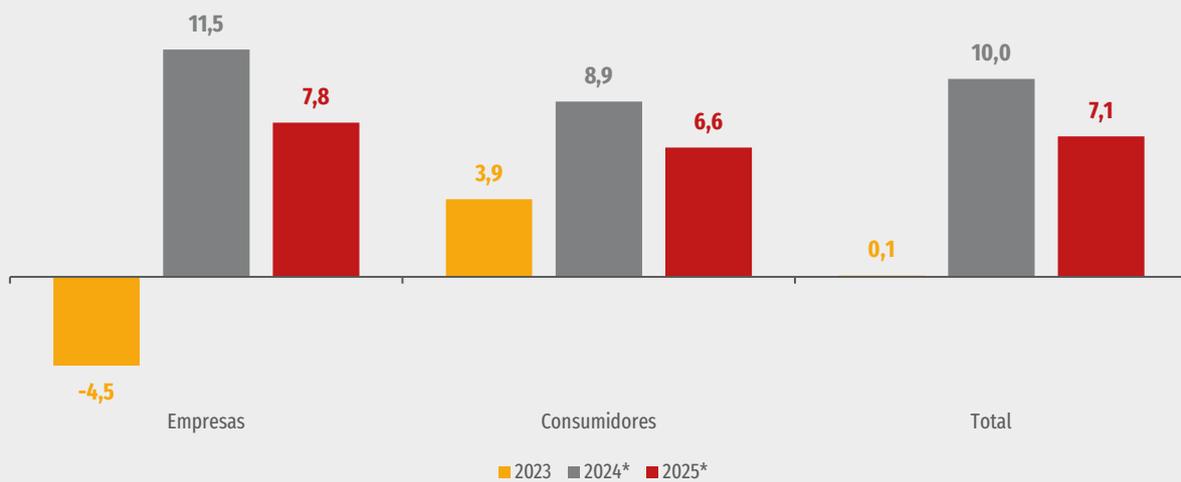
de crédito: atividade econômica mais fraca, com política fiscal menos expansionista, e menor expansão do mercado de trabalho.

Ainda assim, é importante frisar que a alta nas concessões de crédito no próximo ano será determinante para o crescimento do PIB, sobretudo da Indústria, assim como será fundamental para o investimento. Nesse sentido, merece destaque a trajetória de ampliação do crédito pelo BNDES, que tem ocorrido em 2024 e deve se repetir em 2025.

Observando esses elementos, a CNI projeta que as concessões totais de crédito (às empresas e aos consumidores) encerrem 2025 com crescimento real de 7,1%. As concessões de crédito às empresas devem ter crescimento real de 7,8% e as concessões de crédito aos consumidores devem avançar 6,6%, também em termos reais.

Gráfico 14 – Crédito deve crescer 7,1% em 2025

Concessões totais de crédito (aos consumidores e às empresas)
Taxa de variação anual (%)



Fonte: BCB e CNI
*Projeção: CNI



4 POLÍTICA FISCAL

Política fiscal expansionista contribui com o crescimento da atividade econômica em 2024

Estímulo fiscal sobre a atividade será menor em 2025, mas volume de despesas seguirá elevado mesmo com o pacote de redução de gastos

O forte aumento das despesas tem gerado estímulo à economia em 2024, porém deve levar o Governo Federal a registrar novo déficit primário. Isso deve ocorrer a despeito da forte expansão da arrecadação observada em 2024, que deriva, em grande parte, da série de medidas adotadas pelo Governo Federal que elevaram arrecadação tributária. E, mesmo que o Governo Federal respeite o limite inferior da meta de resultado primário e as regras do Novo Arcabouço Fiscal, é esperada uma deterioração significativa do endividamento público em 2024.

Em 2025, o quadro fiscal do Governo Federal é incerto, tanto no que diz respeito à arrecadação como às despesas. O orçamento federal de 2025 ainda não foi aprovado pelo Congresso Nacional e leva em consideração uma série de receitas provenientes de medidas que ainda estão em tramitação ou que possuem elevado grau de incerteza quanto ao real potencial arrecadatório. Apesar de considerar que essas medidas irão aumentar as receitas federais em 2025, a CNI entende que dificilmente a arrecadação alcançará a magnitude prevista na proposta de orçamento.

Em relação às despesas, a CNI projeta que, mesmo com o pacote de redução das despesas primárias, apresentado pelo Governo Federal, haverá crescimento real das despesas em 2025, mas em ritmo menor que o observado em 2024, o que deve gerar um estímulo fiscal menor à economia no próximo ano.

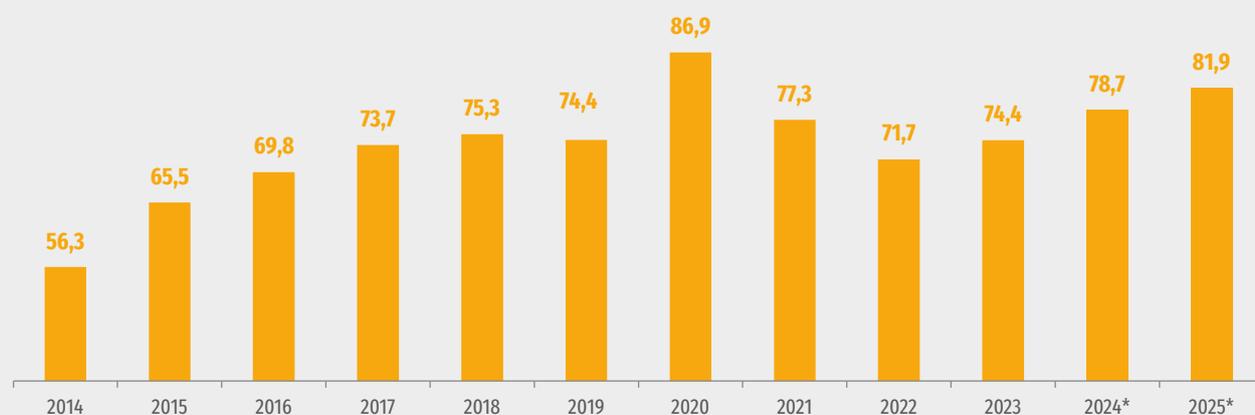
Diante desse cenário, a CNI entende que a trajetória de receitas e despesas não é compatível com a meta de resultado primário igual a zero em 2025. Prevedemos que o Governo Federal deva encerrar 2025 com déficit primário de R\$ 82,1 bilhões (0,7% do PIB projetado pela CNI), acima do déficit primário estimado para 2024, de R\$ 41,5 bilhões (0,4% do PIB projetado pela CNI). E, mesmo que cerca de R\$ 44,0 bilhões em precatórios não sejam contabilizados para fins de cumprimento da meta de resultado primário em 2025, a CNI estima que a meta não será cumprida. Entretanto, o contingenciamento necessário para o cumprimento do limite inferior da meta seria de apenas R\$ 9,0 bilhões nas despesas discricionárias, o que é um cenário factível.

Por fim, ressaltamos que o conjunto de medidas para redução de despesas proposto pelo Governo Federal é positivo e sinaliza compromisso com o controle de gastos, de modo a manter seu crescimento dentro dos limites do novo arcabouço fiscal, visando a sustentabilidade do endividamento público. Contudo, ainda é necessário avançar em medidas mais efetivas de corte de gastos, uma vez que as medidas apresentadas não são suficientes para garantir o cumprimento da meta de resultado primário em 2025 e nos próximos anos, tampouco contribuem de forma significativa para a estabilização da trajetória da relação dívida/PIB.

Gráfico 15 – Na ausência de medidas efetivas de contenção de despesas, dívida continuará com trajetória crescente

Trajetória da Dívida Bruta do Setor Público

Percentual do PIB (%)



Fonte: BCB e CNI

*Projeção: CNI

Crescimento da arrecadação não é suficiente para compensar crescimento das despesas federais em 2024

A arrecadação federal tem apresentado crescimento significativo em 2024, derivado, em grande parte, de um conjunto de medidas adotadas pelo Governo Federal para aumentar a arrecadação e garantir o cumprimento da meta de resultado primário. Entre janeiro e outubro de 2024, a receita líquida acumulou crescimento real de 6,9%, em relação ao mesmo período de 2023. Até o final do ano, esse ritmo de crescimento ainda deve aumentar, devido à arrecadação esperada com os recursos esquecidos em contas bancárias, à transação tributária e à renegociação de dívidas de agências reguladoras. Com isso, a CNI espera que a receita líquida apresente crescimento real de 9,3% em 2024, na comparação com a de 2023.

As receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB), em particular, devem encerrar 2024 com crescimento real de 12,5%, com destaque para a arrecadação relacionada à retomada da

incidência de PIS/Cofins sobre diesel e biodiesel, a exclusão do ICMS da base de cálculo do crédito de PIS/Cofins¹, a limitação da compensação de créditos de PIS/Cofins decorrentes de decisões judiciais² e a tributação de fundos fechados³. Ressalta-se que o crescimento da atividade econômica no ano também tem favorecido a arrecadação. Além disso, a arrecadação previdenciária deve apresentar crescimento real de 4,0%, em 2024, reflexo do mercado de trabalho ainda aquecido. Por fim, as receitas não administradas pela RFB devem encerrar o ano com crescimento real de 7,5%.

As despesas federais, por sua vez, têm perdido ritmo de crescimento no decorrer de 2024 e, em termos de volume, ficaram mais concentradas no primeiro semestre do ano. No resultado acumulado até outubro de 2024, as despesas acumularam crescimento real de 5,8%, em relação ao mesmo período de 2023. Para o ano fechado, é esperado crescimento real de 4,1%, em 2024 frente a 2023 (desconsiderando o pagamento atípico de precatórios ocorrido em dezembro de 2023). A perda de ritmo é explicada

¹ Lei 14.592/2023.² Lei 14.873/2024.³ Lei 14.754/2023.

pela antecipação de algumas despesas no 1º semestre, pelo bloqueio de R\$ 17,6 bilhões de despesas discricionárias e também pela baixa execução das emendas parlamentares no 2º semestre (o que também reduz as despesas discricionárias). Com isso, a CNI avalia que a política fiscal não irá gerar estímulo adicional à atividade econômica no último trimestre do ano.

Destaca-se, por fim, que o forte desempenho da arrecadação não será suficiente para compensar o volume de despesas em 2024. Desse modo, o Governo Federal deve encerrar o ano com déficit primário de R\$ 41,5 bilhões (0,4% do PIB). Contudo, descontando as despesas relacionadas ao Rio Grande do Sul (feitas por créditos extraordinários, que não são contabilizadas para fins de cumprimento da meta de resultado primário), o déficit primário do Governo Federal deve ser equivalente a R\$ 20,9 bilhões (0,18% do PIB), respeitando o limite inferior da meta, de déficit de R\$ 28,8 bilhões (0,25% do PIB).

Governos regionais devem apresentar superávit primário um pouco menor em 2024

Em 2024, os governos regionais, que incluem estados e municípios, devem registrar superávit primário de R\$ 13,8 bilhões (0,1% do PIB), ante superávit de R\$ 17,7 bilhões (0,2% do PIB) em 2023. Essa redução no resultado primário decorre do aumento nas despesas primárias em ritmo superior ao aumento nas receitas primárias.

Na comparação entre o período de janeiro a agosto de 2024 e o mesmo período de 2023, os governos regionais apresentaram aumento real de 6,5% nas receitas primárias. A principal explicação para esse resultado é a arrecadação com o ICMS, que teve alta de 6,8%, em termos reais, no acumulado até agosto de 2024 frente ao acumulado de 2023. Isso, principalmente, por conta do aumento da alíquota padrão (interna) de ICMS em 20 estados e da nova arrecadação gerada pelo imposto no âmbito do programa Remessa Conforme, que passou a vigorar em agosto de 2023. Com base nesses elementos, a CNI estima que as receitas primárias dos

governos regionais tenham crescimento real de 6,3% em 2024 frente a 2023.

Quanto às despesas primárias dos governos regionais, convém frisar que, assim como as federais, também têm gerado impulso fiscal para a economia no decorrer de 2024, com crescimento real de 6,5%, na comparação entre o período de janeiro a agosto de 2024 e o mesmo período de 2023. Essa expansão se deve ao crescimento real de 5,7% nas despesas primárias correntes e de 19,4% nas despesas primárias de capital, na mesma base de comparação. O aumento nas despesas primárias correntes está relacionado às eleições municipais e ao crescimento no número de servidores estaduais e municipais. Já o crescimento expressivo das despesas de capital é explicado, principalmente, pelas medidas adotadas pelo Governo Federal ao longo de 2024 para fomentar as operações de crédito por parte dos governos regionais. Nesse cenário, a CNI estima que as despesas primárias dos governos regionais tenham alta de 7,1% em 2024 na comparação com 2023, em termos reais.

Endividamento público segue em trajetória de crescimento em 2024

Em 2024, o resultado primário do setor público consolidado, que engloba Governo Federal, governos regionais e empresas estatais, deverá ser deficitário em R\$ 34,9 bilhões (0,3% do PIB), ante déficit de R\$ 249,1 bilhões (2,3% do PIB), em 2023. O resultado de 2024 considera os déficits esperados de R\$ 41,5 bilhões do Governo Federal e de R\$ 7,3 bilhões das empresas estatais federais, além do superávit de R\$ 13,8 bilhões dos governos regionais.

As despesas com juros, por sua vez, devem aumentar em 0,6 ponto percentual (p.p.) do PIB projetado pela CNI para 2024. Com isso, o setor público deve alcançar, em 2024, déficit nominal de R\$ 873,6 bilhões (7,5% do PIB), contra déficit nominal de R\$ 967,4 bilhões (8,9% do PIB), em 2023. Apesar da melhora no resultado nominal, em relação a 2023, o maior volume de emissão líquida de dívida, a desvalorização cambial e o reconhecimento de dívidas têm elevado o endividamento público no ano. Assim, a relação Dívida Bruta/PIB deve passar de 74,4% do PIB, em 2023, para 78,7% do PIB, em 2024.

Perspectivas 2025:

Pacote de corte de gastos apresentado pelo Governo Federal não será suficiente para garantir cumprimento da meta de resultado primário em 2025

Em 2025, as despesas federais devem apresentar ritmo de crescimento inferior ao observado em 2024 e, conseqüentemente, devem gerar menor estímulo fiscal à economia. A CNI estima que as despesas tenham crescimento real de 1,9%, em 2025, com destaque para o crescimento das despesas com previdência, pessoal e despesas discricionárias. Esse número já considera a redução de R\$ 23,0 bilhões decorrente do recém anunciado pacote do Governo Federal (inferior à estimativa do Governo Federal, que espera economia de R\$ 30,5 bilhões em 2025). Contudo, tal redução só será alcançada com a aprovação das medidas no Congresso Nacional, o que gera certa imprevisibilidade.

A arrecadação também carrega algumas incertezas. O Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2025, enviado pelo Governo Federal ao Congresso em agosto de 2024, conta com uma série de medidas que elevam a arrecadação tributária do próximo ano. No entanto, o desempenho delas é bastante incerto (inclusive porque algumas sequer foram aprovadas no

Congresso), com grandes chances de não gerar a arrecadação estimada pelo Governo Federal. De acordo com o PLOA 2025, o governo estima arrecadar R\$ 168,3 bilhões com essas medidas. A CNI, todavia, estima que elas gerem uma arrecadação adicional bem inferior, de R\$ 55,0 bilhões. Nesse cenário, a CNI estima que a receita líquida do Governo Federal fique próxima da estabilidade, com crescimento real de 0,6% na comparação entre 2025 e 2024.

Com isso, a CNI espera que o Governo Federal encerre 2025 com déficit primário de R\$ 82,1 bilhões (0,6% do PIB projetado pela CNI), ou R\$ 42,0 bilhões (0,4% do PIB), desconsiderando o pagamento de precatórios⁴. O déficit esperado está acima do limite inferior da meta de resultado primário (R\$ 32,8 bilhões ou 0,25% do PIB) e não será alcançado na ausência de medidas que diminuam as despesas ou elevem a arrecadação.

Em relação aos governos regionais, a CNI também espera crescimento menor das despesas em 2025, em comparação a 2024. Não são esperadas novas

Tabela 2 – Estimativa da CNI para a arrecadação com as medidas adotadas pelo Governo Federal

R\$ bilhões

PRINCIPAIS MEDIDAS COM POTENCIAL IMPACTO SOBRE A ARRECAÇÃO	GOVERNO FEDERAL	CNI
Voto de qualidade do CARF (Lei 14.689/2023)	28,6	1,0
Transação Tributária - RFB	31,0	7,8
Transação de Relevante e Disseminada Controvérsia Jurídica (inclui Programa de Transação Tributária Integral - PTTI)	26,5	6,6
Compensação da desoneração da folha	25,8	25,8
Controle Especial na utilização de benefícios tributários	20,0	10,0
Recuperação Créditos Inscritos na DAU (Programa de Transação Tributária Integral - PTTI)	15,5	3,9
Majoração das Alíquotas da CSLL	14,9	0,0
Majoração da alíquota do IRRF sobre JCP	6,0	0,0
Total	168,3	55,0

⁴ Exclusão determinada pelas ADIs 7064 e 7047.

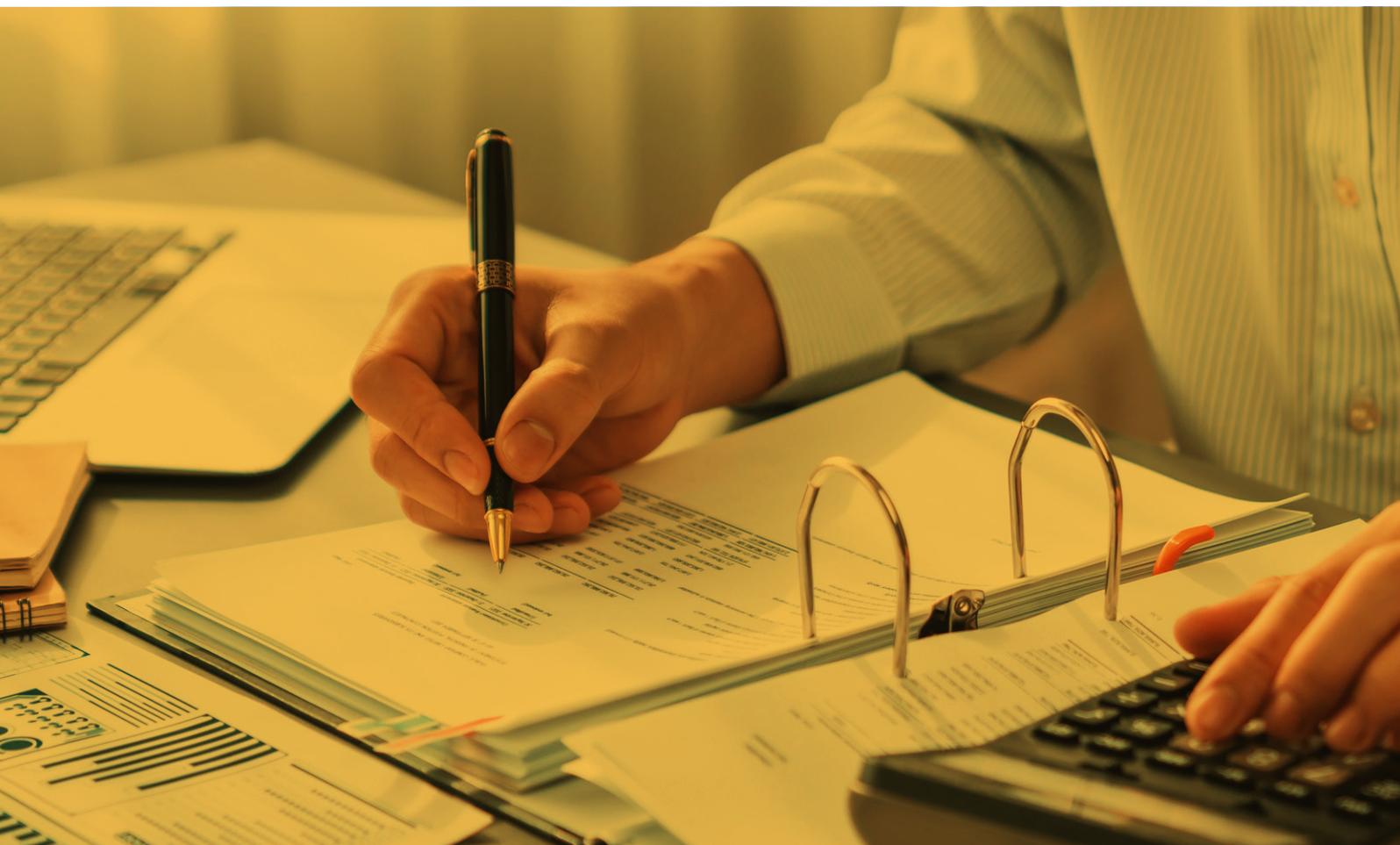
fontes de pressão para as despesas primárias correntes, que devem apresentar crescimento real de 2,6%, em 2025. Com relação às despesas primárias de capital, espera-se queda real de 7,2%, visto que, passadas as eleições municipais, a propensão dos municípios a realizarem novos investimentos será menor. Assim, as despesas primárias totais dos governos regionais devem apresentar crescimento real de 1,5%, em 2025, o que significa menor estímulo fiscal à economia, em linha com o esperado para as despesas federais.

As receitas primárias correntes dos governos regionais também devem desacelerar no próximo ano, acompanhando o menor crescimento esperado para a atividade econômica, mas ainda crescendo acima do ritmo das despesas. A arrecadação de ICMS deve crescer 2,1%, em termos reais, enquanto as receitas primárias de capital devem apresentar queda real de 2,0%. Dessa forma, as receitas primárias dos governos regionais devem apresentar crescimento real de 1,7%.

Feito o balanço de receitas e despesas primárias, a CNI projeta que os governos regionais devem apresentar superávit de R\$ 18,1 bilhões (0,2% do PIB) em 2025.

Assim, considerando o resultado primário projetado para o Governo Federal, para as empresas estatais federais e os governos regionais, o setor público consolidado deve encerrar 2025 com déficit primário de R\$ 70,2 bilhões (0,6% do PIB).

As despesas com juros, por sua vez, devem apresentar aumento de 0,1 p.p. do PIB em 2025, na comparação com 2024. O aumento das despesas com juros derivado do novo ciclo de aumento da taxa Selic será apenas parcialmente compensado pela valorização do real esperada para o fim de 2025, que atua no sentido de redução dessas despesas. Apesar disso, o déficit nominal irá crescer em 2025, alcançando R\$ 968,6 bilhões (7,8% do PIB). O endividamento também continuará a crescer e a relação Dívida Bruta deve passar de 78,7% do PIB, em 2024, para 81,9% do PIB, em 2025.



5 CENÁRIO INTERNACIONAL

Redução da inflação contribuiu para a redução nas taxas de juros pelo mundo em 2024

Banco central americano inicia o processo de cortes na taxa de juros, mas há incertezas sobre a continuidade em 2025

O ano de 2024 se encerra com um crescimento global acima do esperado no fim de 2023, diante dos temores dos efeitos das políticas monetárias contracionistas em diversos países. Contudo, a queda na inflação foi mais rápida que o antecipado em economias importantes em função da menor atividade econômica e deflação do preço, em dólar, de produtos importados, abrindo espaço para o afrouxamento da política monetária antes do previsto para uma série de países em 2024.

Uma das razões para a queda dos preços é o menor crescimento da economia chinesa. Ao fim do 3º trimestre, a China apresentou uma taxa de crescimento do PIB de 4,6%, abaixo da meta governamental de 5,0%. A desconfiança sobre o desempenho da economia chinesa está elevada entre os consumidores, adiando decisões de investimentos e gastos e contribuindo para o esfriamento da demanda interna. Esse menor crescimento da economia chinesa reduziu os preços de produtos industrializados chineses, buscando outros mercados como alternativa ao consumo interno mais fraco.

Assim, por um lado, esses preços menores contribuíram para que os países que transacionam com a China experimentassem um processo de deflação ou menor avanço de preços dos produtos industrializados. Contudo, por outro lado, os países estão experimentando uma crescente presença da China em sua pauta importadora.

Por essa razão, o uso de medidas de defesa comercial ativa pelo mundo tem aumentado. De acordo com a Organização Mundial do Comércio (OMC), os países que integram o G20 ampliaram o uso dessas medidas. De outubro de 2023 a outubro de 2024, os países do G20 introduziram

91 novas restrições ao comércio. Para 2024, o valor de comércio coberto pelas restrições do G20 alcançou US\$ 829 bilhões, US\$ 583 bilhões a mais que o valor de 2023.

Não somente a economia chinesa demonstra atividade mais fraca em 2024. Na União Europeia, a atividade industrial está em declínio. A produção industrial da região até setembro de 2024 é 2,7% menor que aquela observada no mesmo período de 2023. A Argentina, importante parceiro comercial do Brasil, também observa queda da produção industrial, de 12,7% nesse mesmo período.

Essa combinação de atividade econômica mais fraca e menor preço de produtos industrializados criou espaço para uma política monetária menos contracionista na maior parte do mundo em 2024.

É o caso da economia americana. Apesar da robustez da sua economia, que segue crescendo a um ritmo de cerca de 3,0% ao ano em 2024, com bom desempenho da Agropecuária, Indústria de transformação, Indústria de construção e Serviços, o Banco Central americano iniciou o processo de cortes na taxa de juros em setembro de 2024, após manter a taxa inalterada desde julho de 2023.

Da mesma forma, na Europa, o Banco Central Europeu iniciou os cortes das taxas de juros em junho de 2024, após mantê-las inalteradas e em nível elevado desde setembro de 2023.

Nesse cenário, o Fundo Monetário Internacional (FMI) projeta, de acordo com a publicação *World Economic Outlook* de outubro de 2024, que a taxa de crescimento mundial será de 3,2% em 2024, ritmo semelhante aos 3,3% registrados em 2023.

Perspectivas 2025:

Possíveis mudanças de condução de política econômica norte-americana trazem incertezas

Para 2025, há a expectativa acerca de uma série de potenciais mudanças na condução da economia e das relações externas dos EUA, após o fim das eleições que elegeram Donald Trump.

O presidente Donald Trump havia prometido manter o corte de impostos corporativos implementado em seu primeiro mandato, o que pode trazer algum desequilíbrio às contas públicas americanas, o que vai exigir a emissão de títulos pagando juros mais elevados e, por conseguinte, impactar as taxas de câmbio dos países emergentes.

Há ainda medidas que teriam o potencial de causar uma pressão ascendente sobre os preços da economia americana. Uma medida que poderá ter impacto inflacionário é a deportação em massa de imigrantes ilegais, causando escassez de mão-de-obra para as empresas que contratam esse tipo de serviço.

O risco inflacionário na economia americana também cresce com a proposta de aumentos na tarifa de importação para produtos que entram nos EUA, em especial sobre produtos canadenses, mexicanos e chineses. Essa medida causaria impacto no preço dos bens industrializados e de alimentos nos EUA, contribuindo para aumento na inflação.

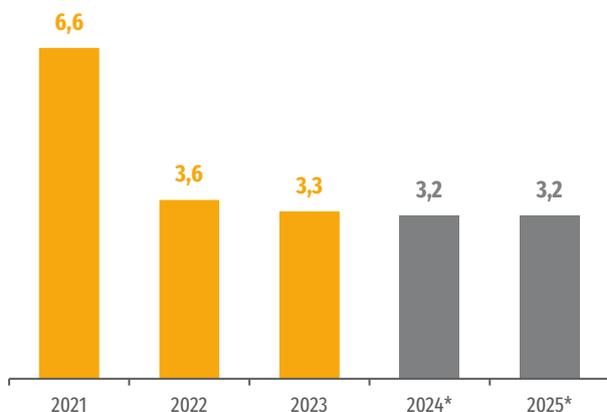
Nesse cenário, o Banco Central americano teria maior dificuldade de conduzir cortes na taxa de juros e se aproximar da sua taxa de juros neutra, que se estima entre 2,25% e 3,25% ao ano. Uma mudança na condução da política monetária nos Estados Unidos influenciaria o comportamento da taxa de câmbio de países emergentes, em especial a taxa de câmbio R\$/US\$, que já se mostrou mais volátil em situações anteriores.

Além disso, o aumento das tarifas de importação sobre os produtos chineses também teria efeitos sobre a economia do país asiático. Atualmente, as projeções de crescimento do PIB do país estão sendo revistas para um número em torno de 4,0% para 2025. O índice de confiança do consumidor no país está no campo pessimista desde abril de 2022 e o governo tenta estimular a demanda interna para que o consumo das famílias possa contribuir para o crescimento do PIB. Além disso, o mercado imobiliário chinês continua apresentando volumes de vendas e investimentos menores que o de anos anteriores.

Mesmo com as políticas de auxílio à economia, as expectativas são de crescimento moderado para o padrão chinês, com dificuldades para atingir a meta de 5,0% ao ano. Isso, somado às medidas esperadas do governo Trump, não impulsionaria o crescimento econômico mundial, que deverá apresentar taxa de crescimento semelhante à deste ano, segundo projeções do FMI para 2025.

Gráfico 16 - Crescimento mundial em 2025 deve ficar em linha com o observado em 2024

Crescimento do PIB mundial
Taxa de variação anual (%)



Fonte: FMI
*Projeção: FMI

6 SETOR EXTERNO

Importações aceleram em 2024 e encolhem saldo da balança comercial

Maior demanda e atividade domésticas estimularam importações, apesar da desvalorização cambial

Demanda por dólar crescente e descrença na consolidação fiscal explicam o ano de desvalorização cambial

A taxa de câmbio média de 2024 deve encerrar o ano bem depreciada em relação à taxa de câmbio média de 2023. Enquanto a taxa de câmbio média de 2023 foi de R\$ 5,00/US\$, em 2024 esse valor deve ser de R\$ 5,38/US\$, uma depreciação de 7,8%.

O processo de desvalorização cambial no ano é explicado, principalmente, por aspectos internos. O real vinha em tendência de desvalorização moderada desde o início de 2024, mas, em abril, quando o governo federal mudou a meta de superávit primário para 2025 e 2026, o processo se acelerou e a taxa de câmbio iniciou um movimento de depreciação mais prolongado. Isso porque a medida

aumentou a desconfiança sobre a consolidação fiscal e estabilidade da dívida pública, aumentando a expectativa de inflação e juros futuros e causando uma fuga de capitais estrangeiros.

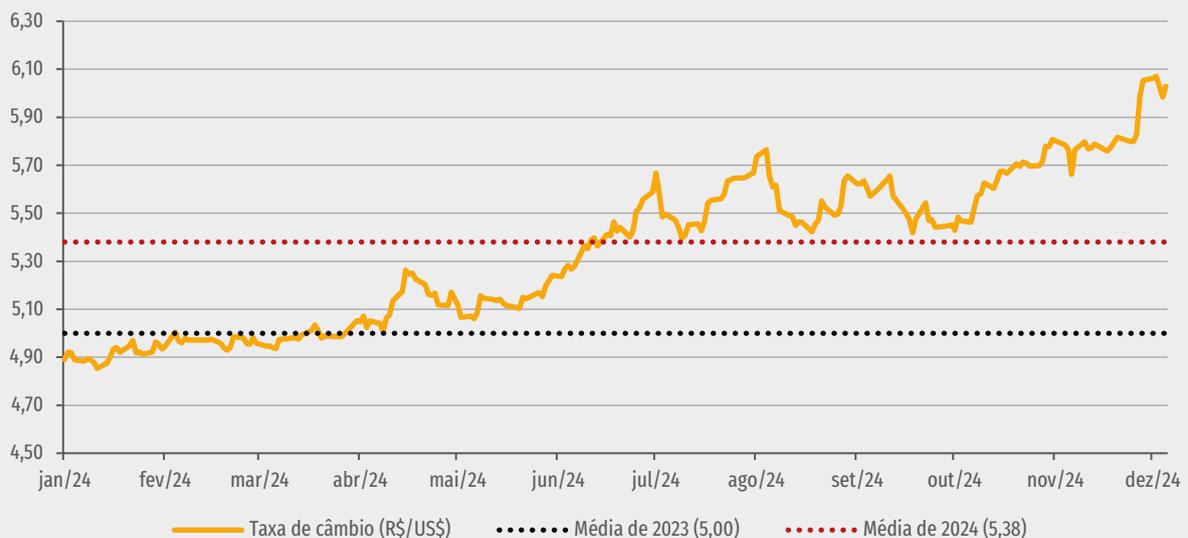
Além disso, desde o fim de setembro, também se assiste a um crescimento da demanda global por dólar, afetando moedas de países emergentes, incluindo o Brasil.

No fim de novembro, o câmbio ultrapassou R\$ 6,00/US\$ após o anúncio do conjunto de medidas para conter as despesas federais, que gerou mais incertezas sobre a possibilidade de se reduzir a trajetória da expansão da dívida pública brasileira. A média do câmbio em dezembro deve ficar em torno de R\$ 5,95/US\$, valor significativamente acima da média anual.

Gráfico 17 - Desvalorização cambial marca o ano de 2024

Taxa de câmbio diária em 2024

Em R\$/US\$



Fonte: BCB

Apesar da desvalorização cambial, importações avançaram em 2024

Mesmo com o câmbio desfavorável, as importações registram avanço significativo em 2024. De janeiro a novembro de 2024, o valor das importações totais alcançou US\$ 242,4 bilhões, alta de 9,5% frente ao acumulado no mesmo período de 2023. Esse avanço é resultado, em primeiro lugar, do melhor desempenho da atividade produtiva brasileira que, ao crescer, demandou mais insumos importados e, em segundo lugar, da forte alta do consumo privado em 2024, que foi, em parte, direcionada ao consumo de bens finais importados.

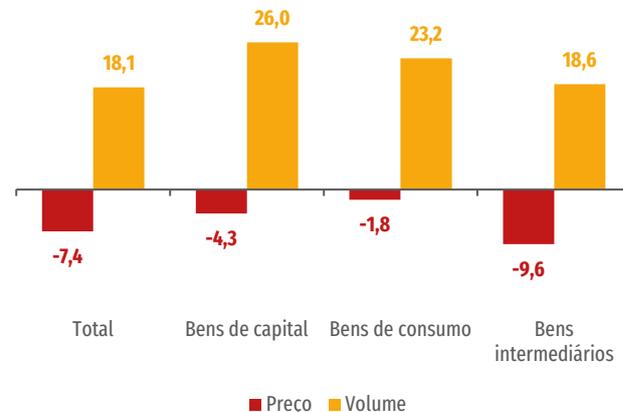
Esses fatores promoveram uma alta generalizada dos volumes importados. Em 2024, de janeiro até novembro, na comparação com igual período de 2023, o volume de importação cresceu 26,0% para bens de capital, 23,2% para bens de consumo e 18,6% para bens intermediários.

Os preços de importação, por sua vez, caíram em todas as categorias de bens, sobretudo para bens intermediários e bens de capital.

Gráfico 18 - Volume das importações surpreende em 2024

Varição acumulada no ano dos índices de preços e volumes das importações

Em percentual (%), de janeiro a novembro de 2024 contra janeiro a novembro de 2023

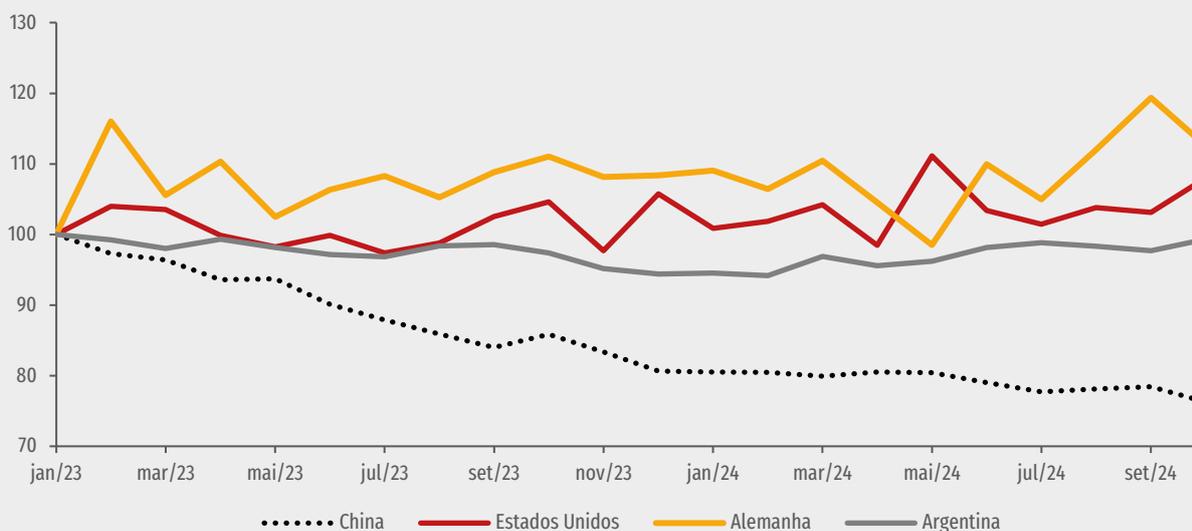


Fonte: MDIC

Essa queda nos preços reflete os menores preços praticados pela economia chinesa no comércio exterior. No caso do Brasil, enquanto os preços de importação, de modo geral, reduziram 7,4% entre janeiro e novembro de 2024 – em comparação com o mesmo período de 2023 –, quando se considera apenas os preços médios dos produtos importados da China pelo Brasil, a queda de preços alcança 13,0%.

Gráfico 19 – Deflação chinesa impacta nos preços dos produtos importados

Índices de preços das importações brasileiras por país de origem
Base 100 = janeiro/2023



Fonte: MDIC

Diante desse cenário de forte desempenho das importações neste ano, a CNI projeta que elas atingirão US\$ 266,3 bilhões em 2024, um crescimento de 10,6% em relação ao ano anterior.

Queda nas exportações de soja é compensada pelo aumento das exportações de produtos da Indústria extrativa e da Indústria de transformação

Diferentemente das importações, as exportações brasileiras não cresceram significativamente em 2024. De janeiro a novembro de 2024, as exportações brasileiras alcançaram US\$ 312,2 bilhões, um crescimento de apenas 0,4% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Os preços das *commodities* caíram em relação a 2023, reduzindo os índices de preços das exportações brasileiras em 3,6%, considerando o acumulado nos onze primeiros meses de 2024, em relação ao mesmo período de 2023. Para a Agropecuária, a redução dos preços foi de 12,3%, enquanto para a Indústria extrativa a queda foi de 3,3%. Os preços da Indústria de transformação não variaram no período.

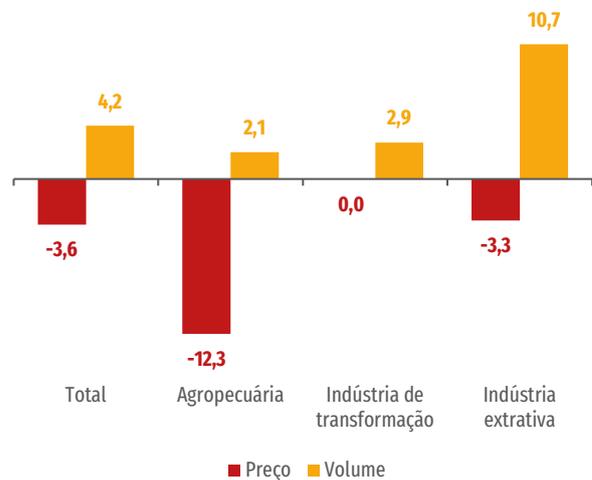
Com a queda dos preços, o que permitiu a sustentação do valor exportado foi a alta do volume das exportações: o índice de volume das exportações cresceu 4,2% na comparação do acumulado de janeiro a novembro de 2024 com igual período de 2023. A principal alta do volume exportado foi da Indústria extrativa, com crescimento de 10,7%, seguido pela Indústria de transformação, com 2,9%, e pela Agropecuária, prejudicada pela queda da produção agrícola, com 2,1%.

Para o encerramento de 2024, esperamos que as exportações alcancem US\$ 342,5 bilhões, valor 0,8% maior que o registrado no ano passado.

Gráfico 20 - Exportações cresceram em volume, mas a preços menores em 2024

Varição acumulada no ano dos índices de preços e volumes das exportações

Em percentual (%), de janeiro a novembro de 2024 contra janeiro a novembro de 2023



Fonte: MDIC

Saldo negativo em transações correntes cresce em 2024

A diminuição no saldo da balança comercial, causada pelo crescimento das importações, contribuiu para a piora do saldo em transações correntes. O saldo acumulado em 12 meses em transações correntes atingiu déficit de US\$ 49,2 bilhões em outubro de 2024. É o oitavo mês consecutivo de crescimento do saldo negativo no acumulado em 12 meses. Para se ter uma dimensão do déficit, em todo ano de 2023, ele foi de US\$ 24,5 bilhões. O déficit de 2024 é também superior aos déficits de todo o ano de 2022 (US\$ 40,9 bilhões) e 2021 (US\$ 40,4 bilhões).

Além da diminuição do saldo comercial, também contribuíram para o aumento do déficit em transações correntes outros dois fatores. Um deles foi o crescimento dos déficits da conta de serviços, que acumula saldos negativos cada vez maiores no acumulado em 12 meses, devido aos déficits crescentes nas contas de serviços de propriedade intelectual, transportes e telecomunicações. Além disso, a conta de rendas também se tornou mais negativa: opera acima dos US\$ 70,0 bilhões negativos no acumulado

em 12 meses desde junho de 2023 devido, principalmente, aos déficits cada vez maiores da renda de investimento direto (lucros remetidos e reinvestidos, além de juros de operações intercompanhia).

Apesar disso, o saldo negativo em transações correntes é superado pelo saldo positivo no acumulado em 12 meses dos Investimentos Diretos no País (IDP), que, em outubro de 2024,

alcançaram US\$ 66,0 bilhões, saldo 3,4% maior que o observado nos 12 meses terminados em outubro de 2023.

Nesse contexto, projetamos um saldo negativo de US\$ 45,3 bilhões para transações correntes em 2024. Entretanto, com a projeção de saldo positivo em IDP para 2024 de US\$ 72,3 bilhões, o déficit em transações correntes será financiado com recursos externos.

Perspectivas 2025:

Menor atividade econômica e câmbio desvalorizado limitarão avanço das importações

A situação fiscal deve iniciar o ano cercada de incertezas, o que tende a depreciar a moeda brasileira. Ao longo de 2025, contudo, a CNI projeta que parte dessas incertezas poderão se reduzir, o que poderá contribuir para momentos de valorização cambial. Soma-se o fato que o ano de 2025 será positivo para a exportação de *commodities*, com a expectativa de recuperação da Agropecuária, o que contribui para a valorização cambial.

Nesse cenário, a CNI projeta que, na média de dezembro de 2025, o câmbio fique em R\$ 5,60/US\$. Ainda assim, nossas projeções apontam que o câmbio será mais desvalorizado em todo 2025 quando comparado a 2024, considerando a média dos dois anos: R\$ 5,70/US\$ em 2025 ante média de R\$ 5,38 em 2024.

Quanto ao comércio exterior, as importações devem seguir em crescimento, mas em ritmo muito menor que o verificado em 2024. O menor crescimento do PIB esperado para 2025 deve fazer a demanda das empresas e famílias por produtos importados crescer em um ritmo mais lento. Além disso, como a moeda brasileira ficará, em média, mais depreciada do que em 2024, o produto importado tende a se tornar mais caro, o que tende a reduzir ainda mais a demanda por importados.

Além disso, dois fatores sugerem que maior parte do consumo privado será direcionado para a demanda doméstica do que em 2024, reduzindo as importações.

Primeiramente, os preços dos produtos importados, sobretudo chineses, deverão aumentar em 2025. Uma das razões para isso é o aumento dos custos de logística internacional, especialmente na China. Ao longo de 2024, foi notável o crescimento dos custos de frete e de seguro nas importações brasileiras de produtos chineses. Essa é uma perspectiva que, se mantida ao longo de 2025, pressionará os custos de logística no comércio com a China.

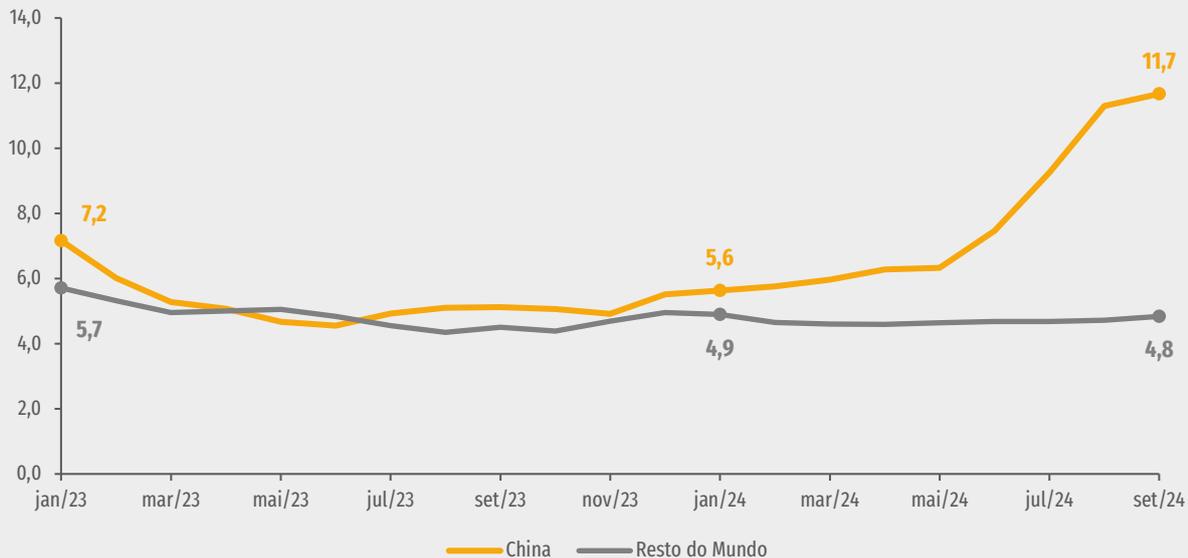
Em segundo lugar, o Brasil passou a adotar, ao longo de 2024, medidas de defesa comercial ativa que já vinham sendo adotadas por uma série de países. Os efeitos dessas medidas, que afetaram parcialmente as importações em 2024, serão sentidos em todo o ano de 2025. Outras medidas nesse sentido podem ser tomadas ao longo de 2025, promovendo isonomia comercial e limitando o avanço das importações.

Sendo assim, projetamos um crescimento das importações em valor de 4,4% em relação a 2024, atingindo US\$ 277,9 bilhões.

Quanto às exportações, 2025 deverá ser um ano de alta do volume exportado. Primeiramente,

Gráfico 21 - Crescem os custos do frete e seguro para produtos importados da China

Participação do custo do frete e do seguro no valor das importações *Free On Board* (FOB) brasileiras
Percentual (%)



Fonte: Comtrade

a moeda brasileira mais depreciada favorece a exportação de modo geral.

Adicionalmente, o volume de exportação da Agropecuária deve se recuperar, após o ano de 2024 de avanço mais modesto: as exportações do setor cresceram apenas 2,1%, no acumulado de 2024 até novembro. Quanto aos preços, a Agropecuária observou queda de 12,3% no preço das exportações no ano de 2024 até novembro, mas a expectativa é de manutenção dos preços (sem quedas ou aumentos pronunciados) para o ano de 2025.

O preço do petróleo deve se manter, ou até cair, no mercado internacional, com avanços mais pronunciados da produção de petróleo americana. Quanto ao volume exportado de petróleo brasileiro, espera-se que siga sua tendência de alta de longo prazo. Não se espera melhora nas exportações de minério de ferro, uma vez que a demanda global de aço deve se reduzir em 2024 pelo terceiro ano consecutivo e a demanda chinesa por aço deve diminuir 1,0% em 2025, de acordo com a Associação Mundial do Aço. Por isso, as projeções para exportações para

2025 são de US\$ 353,6 bilhões, 3,3% a mais que o esperado para 2024, elevadas pelas exportações de *commodities* como soja, óleos brutos de petróleo, açúcares e milho.

Existem riscos positivos para essa projeção, dada a possibilidade de que os Estados Unidos aumentem a importação de produtos brasileiros em meio à guerra comercial que se configura no segundo mandato de Donald Trump, envolvendo principalmente China e os países que compartilham uma fronteira com os Estados Unidos: México e Canadá. Os Estados Unidos são o principal destino de produtos da Indústria de transformação brasileira, com 17,0% do total exportado do setor em 2023.

Quanto ao Acordo de Parceria entre o Mercosul e a União Europeia, apesar do anúncio da conclusão das negociações, não há prazo definido para a assinatura do Acordo, que irá depender do processo de revisão legal e tradução. Além disso, após a assinatura entre as partes, o Acordo será submetido aos procedimentos de cada parte para aprovação interna – no caso do Brasil, o

Acordo será submetido à aprovação pelo Poder Legislativo. Uma vez aprovado internamente, o Acordo pode ser ratificado por cada uma das partes, que só então pode entrar em vigor. E ainda assim, produzirá efeitos jurídicos apenas no primeiro dia do mês seguinte à notificação da conclusão dos trâmites internos.

Como o Acordo de Parceria entre o Mercosul e a União Europeia estabelece a possibilidade de vigência bilateral, bastaria que a União Europeia e o Brasil – ou qualquer outro país do Mercosul – tenham concluído o processo de ratificação para a sua entrada em vigor bilateralmente entre tais partes. Ainda assim, todo o processo levará tempo, de forma que os seus impactos – potencialmente muito positivos para a indústria brasileira – também levarão tempo para serem sentidos.

Para o balanço de pagamentos, a CNI projeta que o aumento do déficit em transações correntes se mantenha em 2025, devido à tendência de déficits crescentes em serviços, tais como propriedade intelectual, transportes e telecomunicações. Além disso, devem ser mantidos os movimentos de renda das empresas multinacionais para remeter e reinvestir seu lucro no exterior em meio às incertezas sobre o quadro fiscal do Brasil.

Assim, o déficit em transações correntes deve alcançar US\$ 49,7 bilhões, mas esse déficit será superado pela entrada líquida de Investimentos Diretos no País na ordem de US\$ 64,7 bilhões.



7 PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA

	2022	2023	2024 (projeção)	2025 (projeção)
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	3,0%	3,2%	3,5%	2,4%
PIB industrial (variação anual)	1,5%	1,7%	3,3%	2,1%
PIB Indústria da transformação (variação anual)	-0,5%	-1,3%	3,5%	2,0%
PIB Indústria extrativa (variação anual)	-1,4%	9,2%	1,1%	4,0%
PIB Indústria da construção (variação anual)	6,8%	-0,3%	3,8%	1,8%
PIB Serviços industriais de utilidade pública (variação anual)	10,5%	5,8%	4,1%	3,0%
PIB Consumo das famílias (variação anual)	4,1%	3,2%	4,6%	2,4%
PIB Formação bruta de capital fixo (variação anual)	1,1%	-3,0%	7,3%	2,6%
Taxa de investimento (% do PIB)	17,8%	16,4%	17,3%	17,6%
MERCADO DE TRABALHO				
Massa de rendimento real do trabalho (variação anual)	6,9%	6,9%	7,2%	3,3%
Taxa de desemprego (média anual - % da PEA)	9,3%	8,0%	6,8%	6,9%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	5,8%	4,6%	4,8%	4,2%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros				
(taxa média do ano)	12,6%	13,3%	10,9%	13,7%
(fim do ano)	13,8%	11,75%	12,25%	12,75%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado primário do setor público consolidado (bilhões R\$)	125,9	-249,1	-34,9	-70,2
(% do PIB)	1,2%	-2,3%	-0,3%	-0,6%
Resultado nominal do setor público consolidado (bilhões R\$)	-460,4	-967,4	-873,6	-968,6
(% do PIB)	-4,6%	-8,9%	-7,5%	-7,8%
Dívida pública bruta (% do PIB)	71,7%	74,4%	78,7%	81,9%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média do ano)	5,17	5,00	5,38	5,70
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	334,1	339,7	342,5	353,6
Importações (US\$ bilhões)	272,6	240,8	266,3	277,9
Saldo comercial (US\$ bilhões)	61,5	98,9	76,2	75,7
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-48,3	-30,8	-45,3	-49,7
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	74,6	64,2	72,3	64,7



www.cni.com.br

Documento concluído em 16 de dezembro de 2024.

CNI - CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA

Antonio Ricardo Alvarez Alban

Presidente

DIRETORIA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL - DDI

Rafael Esmeraldo Lucchesi Ramacciotti

Diretor

Superintendência de Economia

Mário Sérgio Carraro Telles

Superintendente

Gerência de Análise Econômica

Marcelo Souza Azevedo

Gerente

Gerência de Política Econômica

Fábio Bandeira Guerra

Gerente

Elaboração

Cláudia Perdigão

Daniilo Cristian da Silva Sousa

Fábio Bandeira Guerra

Fernando Galvão

Isabella Bianchi

Juliana Lucena do Nascimento

Larissa Nocko

Marcelo Souza Azevedo

Márcio Francisco da Silva

Maria Virgínia da Silva Colusso

Mário Sérgio Carraro Telles

Rafael Sales Rios

Produção editorial, projeto gráfico e diagramação

Carla Regina P. Gadêlha

Normalização

Alberto Nemoto Yamaguti

Gerência de Educação Corporativa

Diretoria Corporativa – DC

Serviço de Atendimento ao Cliente – SAC

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

E-mail: sac@cni.com.br

www.portaldaindustria.com.br

