

# INFORME CONJUNTURAL

3º TRIMESTRE  
**2024**





# INFORME **CONJUNTURAL**

---

3º TRIMESTRE

**2024**

© 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

C748

Confederação Nacional da Indústria.

Informe Conjuntural - Ano 40, n. 3 (julho/setembro 2024) /

Confederação Nacional da Indústria. – Brasília : CNI, 2024.

31 p. : il.

ISSN 0104-821X

1.Crescimento 2. Economia Brasileira 3. Atividade industrial Título.

CDU: 33(81)

CNI

Confederação Nacional da Indústria

Setor Bancário Norte

Quadra 1 – Bloco C

Edifício Roberto Simonsen

70040-903 – Brasília – DF

Tel.: (61) 3317- 9001

Fax: (61) 3317- 9994

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

Serviço de Atendimento ao Cliente – SAC

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

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

# SUMÁRIO

Primeiro semestre forte leva CNI a aumentar projeção de crescimento de 2024 para 3,4%.. **7**

**1** Atividade econômica ..... **9**

**2** Emprego e renda ..... **15**

**3** Inflação, juros e crédito..... **17**

**4** Política fiscal ..... **22**

**5** Setor externo..... **27**

**6** Tabela de resultados e estimativas..... **31**



## Primeiro semestre forte leva CNI a aumentar projeção de crescimento de 2024 para 3,4%

*País deve crescer próximo de 3% pelo terceiro ano consecutivo*

O Produto Interno Bruto (PIB) do segundo trimestre de 2024 cresceu 1,4% na comparação com o primeiro trimestre, ritmo acima das expectativas.

Boa parte da surpresa com o ritmo mais elevado de crescimento no primeiro semestre de 2024 se deve à expansão fiscal. O aumento de gastos com pessoal, a antecipação do calendário de transferências de renda, as despesas relacionadas à recuperação do Rio Grande do Sul e o aumento dos benefícios e do número de beneficiários da previdência são alguns destaques de uma série de despesas que levou a uma forte elevação do impulso fiscal no período.

Além disso, há o mercado de trabalho, que continua aquecido. A ocupação segue em elevação em um cenário de taxa de desemprego baixa, ambiente que vem proporcionando altas reais expressivas do rendimento do trabalho. Com isso, a taxa de crescimento real da massa salarial se ampliou no primeiro semestre de 2024, mostrando alta superior às já significativas taxas dos últimos dois anos.

Destaca-se ainda a alta das concessões de crédito em 2024, tanto às empresas quanto aos consumidores. Parte dessa expansão é explicada pelas taxas de juros das operações de crédito, que se encontram em patamar mais baixo que o observado em 2023. Essa redução nas taxas, por sua vez, deve-se ao ciclo de redução da taxa básica de juros (Selic), que teve início ainda em 2023, mas que foi sentido principalmente no primeiro semestre de 2024.

A expansão fiscal, a elevação da massa salarial e o aumento do crédito estão impulsionando o consumo das famílias em 2024, que cresceu 3,0% no primeiro semestre de 2024 ante os seis meses anteriores. Também favorecem o crescimento do

investimento (formação bruta do capital fixo), que cresceu 5,6% na mesma comparação.

Destaca-se que, diferentemente do que aconteceu nos últimos dois anos, o crescimento do PIB foi movido pela demanda interna no início de 2024. Nos anos anteriores, o ritmo de alta das exportações superou o das importações, ou seja, a contribuição do setor externo ao crescimento havia sido positiva. Mas em 2024, considerando o valor adicionado das vendas e compras externas de bens e serviços, as importações registraram avanço de 9,0% no primeiro semestre de 2024 em relação aos seis meses anteriores. Ao mesmo tempo, as exportações avançaram somente 1,1%.

A atividade reagiu significativamente à maior demanda interna. O PIB de Serviços cresceu 2,2% no primeiro semestre de 2024 na comparação com os seis meses anteriores. Já o PIB da Indústria cresceu 1,5% na mesma comparação, com alta da maioria dos segmentos industriais: a Indústria da Construção registrou alta de 3,8%; a Indústria de Transformação, alta de 1,9%; e Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos, alta de 1,0%. A Indústria Extrativa ficou próxima da estabilidade, com alta de 0,1%, mas manteve-se em patamar elevado de atividade – foi destaque positivo da Indústria em 2023.

A combinação do ritmo elevado da atividade econômica com o mercado de trabalho aquecido reduziu o ritmo da trajetória de queda da inflação. Além disso, fatores como a seca intensa, as queimadas, a depreciação cambial e os aumentos dos preços da energia elétrica e dos combustíveis também pressionaram preços. Com isso, a inflação, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), tem se aproximado do teto da meta de inflação, de 4,5%, mas segue em menor nível que o registrado no final de 2023.

Para o segundo semestre de 2024, nossa perspectiva é que a inflação se mantenha próxima do teto da meta. Projetamos que o IPCA encerre 2024 em 4,3%.

Contudo, diante de um aumento das expectativas de inflação, sobretudo para 2025 e 2026, o Banco Central do Brasil (BCB) optou por retomar a alta na taxa básica de juros, Selic, passando de 10,50% ao ano (a.a.) para 10,75% a.a., na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) de setembro. Prevemos que o Copom decida por mais dois aumentos nas duas reuniões previstas para 2024, de modo que a Selic encerre o ano em 11,25% a.a.. Assim, a política monetária deve se tornar ainda mais contracionista nos próximos meses, com efeitos negativos sobre a atividade que serão sentidos em 2025.

Quanto aos fatores que vêm impulsionando a atividade econômica em 2024, a nossa perspectiva é que eles seguirão atuantes no segundo semestre de 2024, ainda que de forma menos intensa que a observada na primeira metade do ano.

Esperamos acomodação das fortes taxas de crescimento da massa de rendimento e da concessão de crédito, mas, principalmente, um impulso fiscal menor, pois algumas das despesas federais foram antecipadas para a primeira metade do ano e o governo contingenciou

gastos para garantir o cumprimento do limite de despesas do Novo Arcabouço Fiscal.

Nesse cenário, projetamos alta de 4,4% do consumo das famílias e alta de 5,0% dos investimentos em 2024.

A alta da demanda seguirá impulsionando as atividades produtivas. No caso do PIB de Serviços, projetamos alta de 3,5% em 2024, acompanhando sobretudo a alta da massa de rendimentos.

Projetamos crescimento de 3,2% do PIB da Indústria em 2024, com contribuição positiva de todos os segmentos industriais. Diferentemente de 2023, quando somente a Indústria Extrativa e o segmento de Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos mostraram crescimento na comparação com 2022.

No caso do PIB da Agropecuária, projetamos queda de 3,0% em 2024 ante 2023. Embora a produção animal tenha se expandido fortemente no primeiro semestre de 2024, seu crescimento não compensa o impacto da queda da produção vegetal, afetada pelas adversidades climáticas relacionadas ao El Niño após um 2023 de desempenho muito positivo.

Assim, projetamos alta de 3,4% do PIB em 2024. Será o terceiro ano consecutivo de crescimento do PIB em torno de 3,0%.





# 1 ATIVIDADE ECONÔMICA

## Expansão da Indústria e dos investimentos contribui para melhor composição do crescimento do PIB em 2024

*Transformação, Extrativa, Construção e setor de Eletricidade, gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos crescerão em 2024*

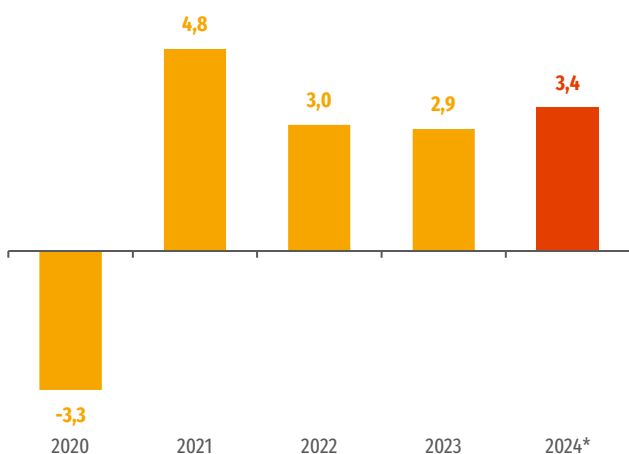
O crescimento de 1,4% da economia brasileira no segundo trimestre de 2024, na comparação com o trimestre anterior, surpreendeu positivamente. Além de ser um crescimento acima do esperado, sua composição é mais favorável, pois é mais fundamentada no avanço da Indústria e dos investimentos. Essa composição favorece a ampliação da capacidade produtiva e a inovação, permitindo a sustentação do crescimento.

A economia brasileira deve se manter em crescimento ao longo do segundo semestre de 2024, embora não no ritmo observado no primeiro semestre. Nesse cenário, projetamos que o ano se encerre com crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) de 3,4% em relação a 2023.

### Gráfico 1 – Taxa de crescimento da economia deve superar a de 2023

PIB Brasil

Taxa de variação anual e expectativa CNI (%)



Fonte: IBGE

\*Projeção: CNI

O forte crescimento do segundo trimestre de 2024 foi liderado pelo aumento da demanda, sobretudo pelo maior consumo das famílias. Isso se deve ao mercado de trabalho aquecido, que registrou avanços notáveis do rendimento dos trabalhadores, somado ao impulso fiscal promovido no primeiro semestre do ano. Além disso, a expansão das concessões de crédito e a inflação moderada também contribuíram para um ambiente mais favorável ao consumo.

O aumento do consumo também induziu a ampliação dos investimentos, que também foram estimulados pelos cortes na taxa Selic iniciados em 2023, pela implementação da nova política industrial e do Plano Mais Produção, que incentivam as aquisições de bens de capital, e por aprimoramentos no programa Minha Casa, Minha Vida, que deram impulso ao setor de habitação.

As altas do consumo das famílias e dos investimentos se traduziram em um aumento da demanda por bens industriais e a produção industrial, por sua vez, respondeu a essa maior demanda. O PIB da Indústria cresceu 1,8% no segundo trimestre de 2024 frente ao trimestre anterior, com avanço em todos os segmentos. A exceção foi a Indústria Extrativa que, ainda assim, manteve nível de atividade elevado.

A ampliação da demanda também foi notada nas atividades de serviços, incluindo o varejo. O PIB de Serviços cresceu 1,0% no segundo trimestre de 2024 frente ao trimestre anterior.

Para o segundo semestre de 2024, esperamos que os fatores que impulsionaram a demanda e a atividade econômica no primeiro semestre

continuem presentes, mas atuando com menor intensidade. Projetamos que o mercado de trabalho permaneça aquecido e que a massa de rendimentos continue avançando, embora com ritmo mais moderado que o registrado na primeira metade do ano. Da mesma forma, as concessões de crédito devem se expandir menos, mas seguirão contribuindo para a alta da demanda. Porém, a grande diferença entre o primeiro e o segundo semestre deve ser a queda do impulso fiscal: as despesas do governo devem seguir em expansão, mas em magnitude bem menor do que a do primeiro semestre de 2024.

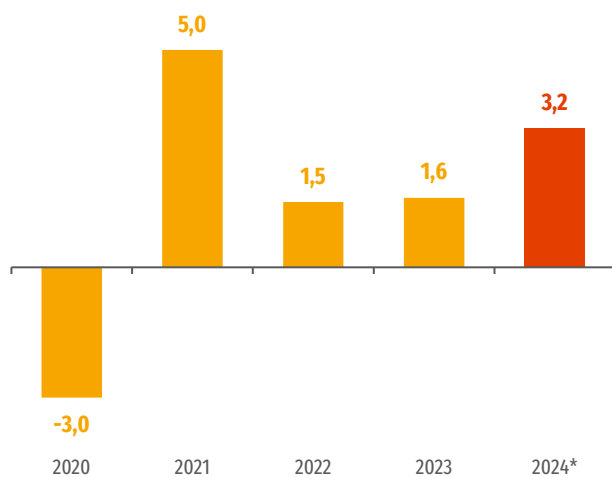
Essa composição de fatores deve levar a uma continuidade da expansão da demanda e, assim, novas altas do PIB da Indústria e do PIB de Serviços, que devem encerrar 2024 com elevações de 3,2% e 3,5%, respectivamente.

Já no caso da Agropecuária, a expectativa é de queda de 3,0% para o PIB do setor em 2024, por conta dos efeitos de adversidades climáticas na safra de cereais, oleaginosas e leguminosas.

### Gráfico 2 – PIB Industrial deve encerrar o ano com avanço

PIB industrial

Taxa de variação anual e expectativa CNI (%)



Fonte: IBGE

\*Projeção: CNI

## Indústria de Transformação avança pelo quarto trimestre consecutivo

O PIB da Indústria de Transformação cresceu 1,8% no segundo trimestre de 2024 frente ao trimestre anterior, acumulando avanço de 2,6% na primeira metade do ano frente a igual período de 2023. Trata-se do quarto trimestre consecutivo de avanço do segmento.

A produção da Indústria de Transformação reforça a ideia de um primeiro semestre forte, com alta de 3,2% do acumulado de janeiro a agosto de 2024, na comparação com o mesmo período de 2023, segundo dados da Pesquisa Industrial Mensal (PIM/IBGE). Esse desempenho positivo da Indústria de Transformação também é notado na pesquisa Indicadores Industriais da CNI que mostram, na comparação do acumulado de janeiro a agosto de 2024 frente ao mesmo período de 2023, aumento do faturamento (+3,7%) e do número de horas trabalhadas na produção (+3,6%).

Essa alta da produção acompanha a maior demanda por bens industriais, consequência do maior consumo das famílias e da expansão dos investimentos. Segundo o Indicador Ipea mensal de Consumo Aparente de Bens Industriais, que é uma medida de aproximação da demanda interna por bens industriais, o consumo aparente de produtos da Indústria de Transformação cresceu 6,4% de janeiro a julho de 2024 frente ao mesmo período de 2023.

Projetamos que esse cenário positivo se mantenha nos próximos meses, tendo em vista que a demanda por bens industriais continuará aquecida. Além disso, mesmo diante do avanço da produção, o nível de estoques se encontra abaixo do planejado, o que sugere alta da produção não só para atender à maior demanda, como também para recompor os estoques. O nível de estoques, segundo dados da Sondagem Industrial da CNI, registrou queda e permaneceu abaixo do nível planejado pelos empresários do setor de maio a agosto de 2024.

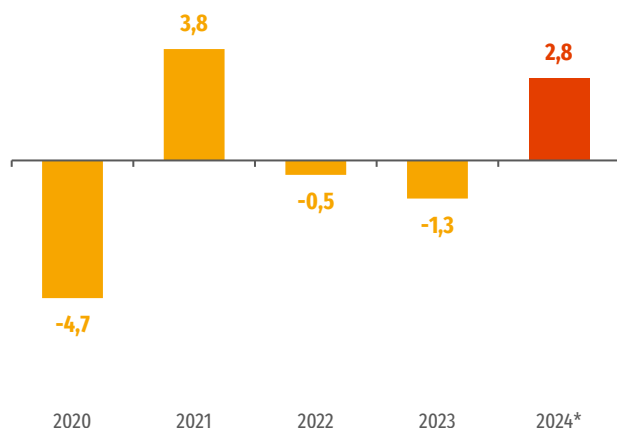
Com esse cenário, esperamos que o PIB da Indústria de Transformação encerre 2024 com avanço de 2,8% em relação a 2023.

## Apesar do recuo no segundo trimestre, Indústria Extrativa sustenta patamar elevado de atividade

### Gráfico 3 – Indústria de Transformação deve manter desempenho positivo e encerrar o ano em crescimento

PIB da Indústria de Transformação

Taxa de variação anual e expectativa CNI (%)



Fonte: IBGE  
\*Projeção: CNI

O PIB da Indústria Extrativa recuou 4,4% no segundo trimestre de 2024 e, embora tenha sido o único segmento industrial que registrou queda do PIB na comparação com o trimestre anterior, segue com alta de 3,4% na primeira metade de 2024 frente ao mesmo período de 2023. Isso ocorre porque a Indústria Extrativa encerrou 2023 como destaque da Indústria no ano, em nível elevado de atividade.

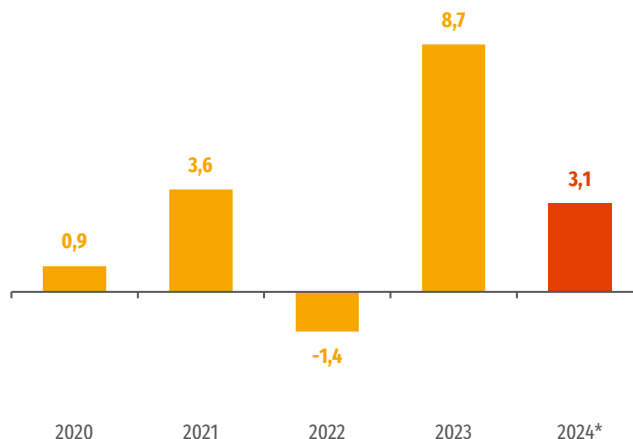
A demanda externa segue forte, o que favorece a manutenção da atividade do setor em patamar elevado. As exportações da Indústria Extrativa mostram desempenho sólido, com crescimento de 11,2% do volume exportado na comparação do acumulado entre janeiro e setembro de 2024 em relação ao mesmo período de 2023.

Não há expectativa de mudança nesse quadro, de forma que, diante desses elementos positivos, esperamos que o PIB da Indústria Extrativa encerre 2024 com avanço de 3,1% frente a 2023.

### Gráfico 4 – Demanda externa elevada deve levar Indústria Extrativa a novo crescimento em 2024

PIB da Indústria Extrativa

Taxa de variação anual e expectativa CNI (%)



Fonte: IBGE  
\*Projeção: CNI

## Construção mostra desempenho robusto no segundo trimestre

O PIB da Construção avançou 3,5% no segundo trimestre de 2024 na comparação com o trimestre anterior e acumula crescimento de 3,3% no primeiro semestre de 2024 frente ao mesmo período de 2023.

Outros indicadores confirmam o bom desempenho do setor de construção, como as vendas de materiais de construção e as contratações de mão de obra pelas construtoras.

No que diz respeito às vendas do varejo de materiais de construção, houve avanço de 3,4% de janeiro a julho 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 Caged/Ministério do Trabalho e Emprego, o emprego formal avançou 5,2% entre setembro de 2023 e agosto de 2024. Foi o segmento industrial que mais avançou em termos relativos no período, registrando crescimento superior ao da Agropecuária e ao do setor de Serviços.

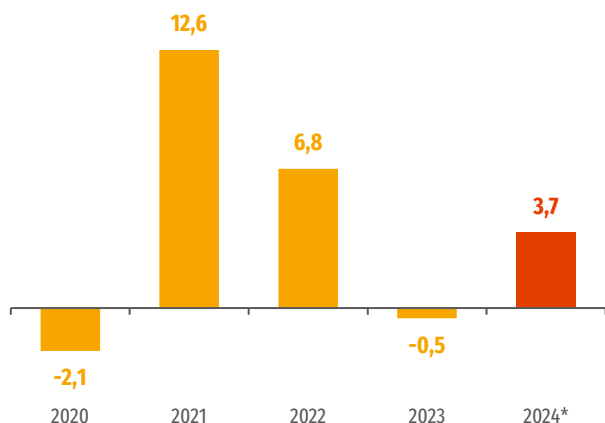
Além da maior demanda, outro fator que tem impulsionado o desempenho da Construção é o Programa Minha Casa, Minha Vida. Os lançamentos do programa aumentaram 46,7% entre o primeiro e segundo trimestres de 2024 e foram acompanhados do crescimento do valor das vendas de 18,5% no mesmo período, segundo os Indicadores Imobiliários Nacionais da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC). Adicionalmente, em agosto, o Ministério das Cidades anunciou novos limites de renda para as famílias que desejam participar do programa, ampliando o público elegível.

Diante desses elementos, esperamos que o PIB da Indústria da Construção encerre 2024 com avanço de 3,7% frente a 2023.

### Gráfico 5 – Indústria da Construção volta a crescer em 2024

PIB da Indústria da Construção

Taxa de variação anual e expectativa CNI (%)



Fonte: IBGE

\*Projeção: CNI

### Avanço no consumo de energia segue impulsionando setor de Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos

O PIB de Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos avançou 4,2% no segundo trimestre de 2024 frente ao trimestre anterior e registra avanço de 6,5% no primeiro semestre de 2024 frente ao mesmo período de 2023.

A principal razão para esse crescimento foi a expansão no consumo de eletricidade. Segundo a

Empresa de Pesquisa Energética, houve aumento de 6,6% no consumo na comparação entre julho de 2024 e julho de 2023. Esse aumento se deveu à expansão de todos os grupos de demanda por energia elétrica (indústria, comércio e residências). Merece destaque o crescimento de 6,8% no consumo industrial, que levou a Indústria ao maior consumo de toda a série histórica.

No caso do consumo residencial, o menor volume de chuvas e as temperaturas acima da média contribuíram para aumentar a demanda de eletricidade voltada para climatização. Além disso, a elevação do número de consumidores e a melhora das condições de emprego e renda no país também colaboraram para a alta do consumo.

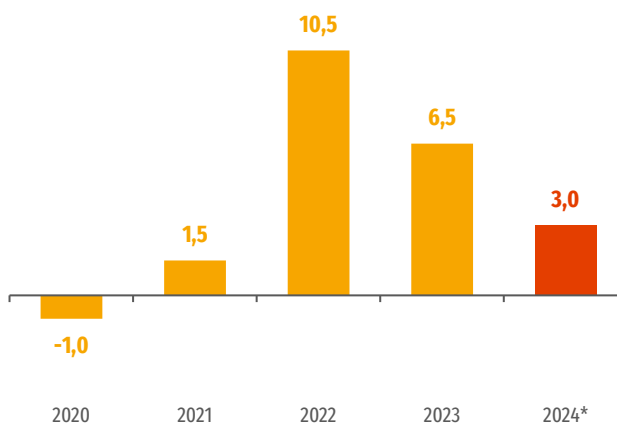
Contudo, no segundo semestre de 2024 o setor contará com o aumento da participação de termoeletricas na produção total de energia elétrica. Isso porque o volume de chuvas ficou abaixo do esperado, o que leva a uma menor disponibilidade de recursos hidráulicos. Como as termoeletricas são uma fonte de energia mais cara, o aumento do PIB do segmento industrial no segundo semestre deve ser mais moderado que o do primeiro semestre.

Dessa forma, esperamos que o PIB de Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos avance 3,0% em 2024.

### Gráfico 6 – Setor de Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos deve seguir em avanço

PIB da Indústria de Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos

Taxa de variação anual e expectativa CNI (%)



Fonte: IBGE

\*Projeção: CNI

## PIB da Agropecuária deve registrar queda em 2024

O PIB da Agropecuária registra queda de 2,3% no segundo trimestre de 2024, na comparação com o primeiro trimestre, e de 2,9% na comparação do acumulado do primeiro semestre de 2024 em relação ao primeiro semestre de 2023.

A queda do PIB da Agropecuária no primeiro semestre de 2024 está associada à queda da produção vegetal, afetada pelas adversidades climáticas relacionadas ao El Niño. A estimativa para a safra de cereais, oleaginosas e leguminosas de 2024 se encontra em 296,4 milhões de toneladas, uma queda de 6,0% frente à safra de 2023, segundo o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA/IBGE).

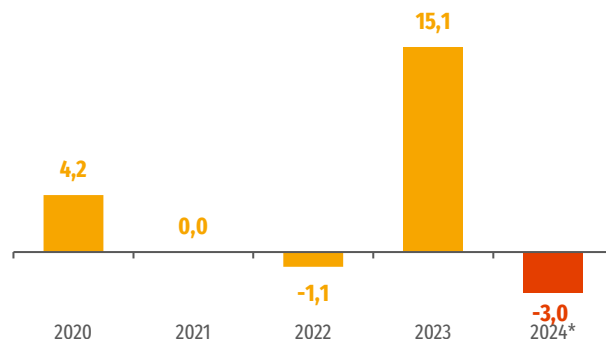
O forte dinamismo da produção animal deve impedir um resultado ainda mais negativo do PIB da Agropecuária. No segundo trimestre de 2024, foram abatidas 9,96 milhões de cabeças bovinas, um recorde, considerando toda a série histórica da Pesquisa Trimestral do Abate de Animais (Pesquisa Trimestral do Abate de Animais/IBGE), iniciada em 1997. Essa maior produção vem acompanhando uma demanda externa forte: as exportações de bovinos no segundo trimestre atingiram o patamar inédito de 612,4 mil toneladas, aumento de 30,0% na comparação com o mesmo período de 2023.

Contudo, como a contribuição da produção animal é muito inferior à da produção vegetal na composição do valor adicionado do setor, o forte desempenho da produção animal apenas ameniza os efeitos da queda da produção vegetal sobre o PIB Agropecuário. Dessa forma, é esperada uma queda do PIB Agropecuário de 3,0% para 2024, em relação a 2023.

## Gráfico 7 – PIB da Agropecuária deve registrar queda em 2024

PIB da Agropecuária

Taxa de variação anual e expectativa CNI (%)



Fonte: IBGE

\*Projeção: CNI

## Setor de serviços segue em crescimento

No segundo trimestre de 2024, o PIB de Serviços cresceu 1,0%, o 16º trimestre consecutivo de alta, e acumula avanço de 3,3% no primeiro semestre de 2024 frente igual período de 2023.

Tanto o volume de serviços prestados como as vendas do comércio têm contribuído para o comportamento do setor de Serviços. Ambos são impulsionados tanto pelo avanço do mercado de trabalho, quanto pelo aumento nas concessões de crédito.

No caso dos serviços prestados, houve crescimento de 1,8% na comparação de janeiro a julho de 2024 com o mesmo período de 2023, segundo a Pesquisa Mensal de Serviços do IBGE. A atividade que mais influenciou esse crescimento foi serviços de informação e comunicação (+5,9% de janeiro a julho de 2024, frente a janeiro a julho de 2023), seguida por serviços profissionais, administrativos e complementares (+3,1%), serviços prestados às famílias (+4,2%), e por outros serviços (+2,9%). Apenas os serviços de transportes registraram queda (-2,3%) nessa comparação, o que pode ser explicado pelo desempenho notável da Agropecuária em 2023, que promoveu forte estímulo à atividade por conta do escoamento da safra.

Já o volume de vendas no varejo mostrou desempenho ainda mais forte, com alta de 4,7%

de janeiro a julho de 2024, na comparação com o mesmo período de 2023, segundo a Pesquisa Mensal de Comércio do IBGE. O avanço atingiu oito das 11 atividades monitoradas pela pesquisa, com destaque para as vendas de veículos e motos (+13,4% de janeiro a julho, frente a janeiro a julho de 2023) e de hipermercados e supermercados (+5,6% na mesma comparação).

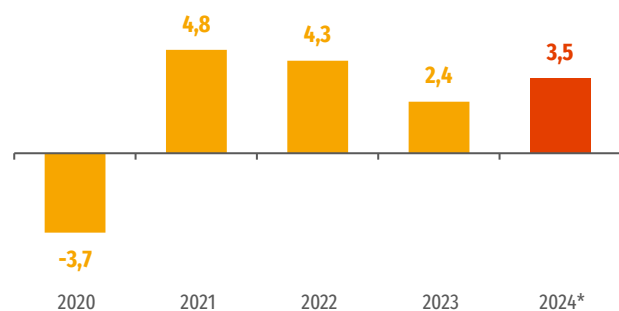
A atividade do setor de Serviços deve se manter elevada no segundo semestre de 2024, mas projetamos que o crescimento será de menor magnitude que o do primeiro semestre, em resposta à expectativa de um impulso fiscal mais moderado e de um mercado de trabalho com avanços menos expressivos na segunda metade do ano.

Assim, projetamos alta de 3,5% para o PIB do setor de Serviços em 2024, na comparação com 2023.

#### Gráfico 8 – PIB do setor de Serviços deve liderar crescimento econômico de 2024

PIB de Serviços

Taxa de variação anual e expectativa CNI (%)



Fonte: IBGE

\*Projeção: CNI

### Crescimento baseado na demanda interna, com alta do consumo e dos investimentos

Estímulos fiscais, aliados à elevação da massa salarial e à expansão do crédito impulsionaram a demanda interna, responsável pelo crescimento acima do previsto do PIB do segundo trimestre de 2024 frente ao trimestre anterior.

Essa maior demanda é reflexo do maior consumo das famílias e da expansão dos investimentos na

primeira metade de 2024. O consumo das famílias cresceu 1,3% no segundo trimestre de 2024 ante o trimestre anterior e acumula avanço de 4,6% no primeiro semestre em relação ao mesmo período de 2023. Já o investimento (formação bruta do capital fixo), cresceu 2,1% no segundo trimestre de 2024 frente ao trimestre anterior, totalizando avanço de 4,2% na primeira metade de 2024 em relação ao mesmo período de 2023.

Como acreditamos que os fatores que deram impulso à demanda na primeira metade de 2024 deverão se manter até o fim do ano, embora com menor intensidade, a demanda interna continuará aquecida e em expansão, mas em ritmo mais moderado na segunda metade de 2024.

Assim, esperamos continuidade do crescimento do consumo, embora a uma taxa menor que a observada no primeiro semestre. Projetamos que o consumo das famílias encerre 2024 com avanço de 4,4%.

No tocante aos investimentos, esperamos a manutenção do ritmo de crescimento da Indústria da Construção e do consumo de bens de capital, fatores que contribuem para a continuidade da expansão dos investimentos ao longo do segundo semestre. Nesse cenário, projetamos alta de 5,0% para os investimentos em 2024, frente a 2023.

Em relação ao setor externo, em resposta à expansão da demanda interna, as importações de bens e serviços registraram avanço de 7,6% no segundo trimestre de 2024 em relação ao trimestre anterior. Ao mesmo tempo, as exportações de bens e serviços avançaram apenas 1,4%, o que fez com que o setor externo contribuisse negativamente para o resultado do PIB.

Esperamos continuidade desse quadro até o fim do ano, de forma que a contribuição do setor externo para o crescimento do PIB de 2024 será negativa. Acreditamos que as importações de bens e serviços seguirão em forte alta até o fim do ano, impulsionadas pela maior demanda, com altas expressivas das compras externas de bens de capital, intermediários e bens de consumo. Já as exportações devem mostrar crescimento moderado até o fim do ano.

## 2 EMPREGO E RENDA

### Ocupação cresce em um cenário de baixo desemprego

*Combinação gera pressões para o crescimento real do rendimento médio e da massa de rendimentos*

O ano de 2024 vem se caracterizando pela continuidade do crescimento da população ocupada em um ambiente de baixo desemprego, o que promove alta do rendimento médio e, conseqüentemente, impulsiona o crescimento real da massa de rendimentos.

No primeiro semestre de 2024, o número de pessoas ocupadas aumentou em 2,6 milhões na comparação com o primeiro semestre de 2023, um crescimento de 2,7%, segundo dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC/IBGE).

Destaca-se, nesse aumento da ocupação, a criação de postos de emprego formal, que tem sido mais intensa do que no ano anterior. Segundo o Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados, do Ministério do Trabalho e Emprego (Novo Caged/MTE), 1,7 milhão de postos de emprego formal foram criados entre janeiro e agosto de 2024. No mesmo período de 2023, 1,4 milhão de postos de emprego formal haviam sido criados.

O avanço do emprego formal é uma característica importante do atual aquecimento do mercado de trabalho pois, de forma geral, o emprego formal é capaz de proporcionar impulsos mais sólidos sobre renda e consumo. Isso porque um novo emprego formal fornece não apenas a capacidade imediata de consumo para os trabalhadores, mas também uma expectativa de renda futura, gerando incentivos também para a tomada de crédito.

Outro ponto importante é que esse avanço na ocupação vem ocorrendo em um cenário de baixa taxa de desemprego. A taxa de desemprego, que foi de 7,4% na média do

primeiro semestre de 2024, recuou 1 ponto percentual (p.p.) frente à taxa média observada no primeiro semestre de 2023. Além disso, os primeiros dados do terceiro trimestre mostram uma continuidade desse movimento. No trimestre encerrado em agosto de 2024, a taxa de desemprego atingiu 6,6%, a menor taxa já registrada para esse período do ano em toda a série histórica, iniciada em 2012, segundo dados da PNADC/IBGE.

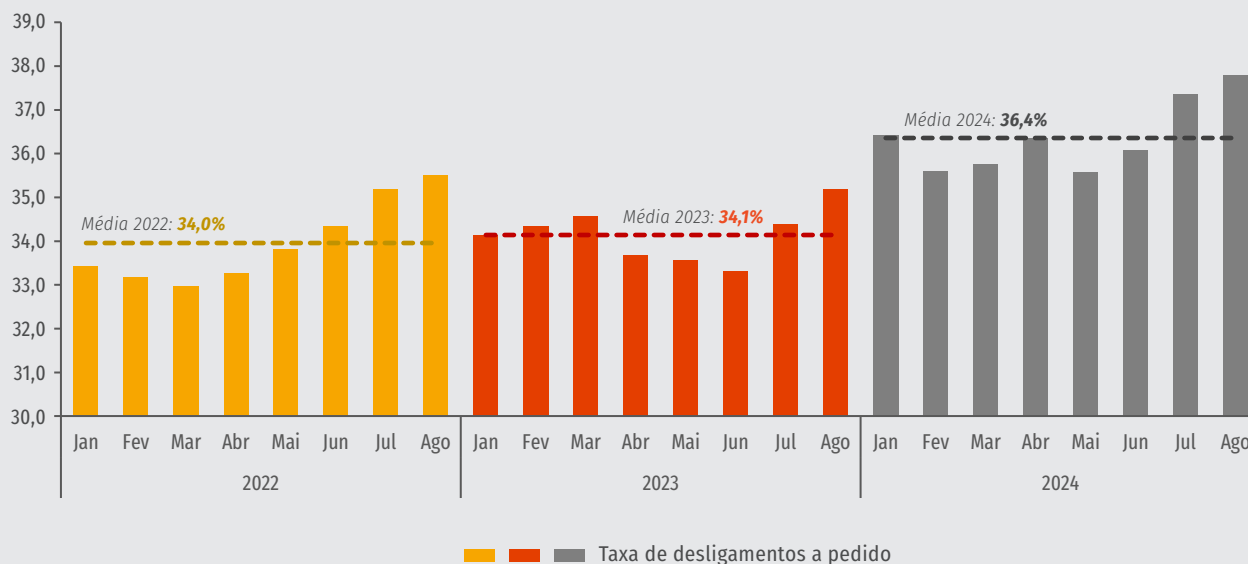
Além de seguir em queda devido ao avanço no número de pessoas ocupadas, a taxa de desemprego também é influenciada pela baixa participação da força de trabalho (soma das pessoas ocupadas e em busca de uma ocupação) no total da população em idade de trabalhar. Embora a participação da força de trabalho tenha avançado ao longo de 2024, ela permanece em patamar baixo em relação ao histórico. No trimestre encerrado em agosto de 2024, a taxa de participação foi de 62,3%, enquanto entre 2015 e 2019, antes da pandemia de covid-19, a participação média da força de trabalho foi de 63,1%.

A expansão do emprego em um cenário de baixa taxa de desemprego vem impulsionando ganhos reais do rendimento do trabalho. Alia-se a isso a expansão da participação dos desligamentos a pedido em relação ao total de desligamentos. Entre janeiro e agosto de 2024, a taxa média da participação dos desligamentos a pedido atingiu 36,4%, avanço de 2,3 p.p. na comparação com a média observada entre janeiro e agosto de 2023, segundo dados do Novo Caged/MTE. Essa movimentação da mão de obra empregada também favorece ganhos reais sobre o rendimento médio do trabalho, uma vez que reflete a busca dos trabalhadores por maiores salários.

**Gráfico 9 – Participação de desligamentos a pedido no total de desligamentos cresce em 2024**

Desligamentos a pedido

Proporção de desligamentos a pedido sobre o total de desligamentos no mês (%)



Fonte: Novo Caged / Ministério do Trabalho e Emprego

Elaboração: CNI

Assim, no primeiro semestre de 2024, o rendimento médio avançou 4,9%, em termos reais, na comparação com o primeiro semestre de 2023. Como resultado da alta da ocupação e do rendimento médio, a massa de rendimentos dos trabalhadores mostrou crescimento real de 7,9% no mesmo período.

Para o restante do ano, no entanto, há sinais de que a massa de rendimentos possa apresentar uma acomodação das elevadas taxas de crescimento que caracterizaram, principalmente, o segundo trimestre do ano.

A massa de rendimento cresceu 3,5%, em termos reais, no segundo trimestre de 2024 ante o primeiro trimestre. Nos meses seguintes, contudo, a taxa de crescimento caiu: no trimestre encerrado em julho, o crescimento real da massa de rendimento se reduziu para 1,9% ante os três meses anteriores e, no trimestre encerrado em agosto, a taxa de crescimento se reduziu novamente, para 1,7% ante os três meses anteriores.

Ainda assim, considerando o aumento esperado da atividade econômica no restante de 2024, o mercado de trabalho seguirá aquecido. Esperamos crescimento de 2,3% da população ocupada em 2024, frente a 2023, e taxa de desemprego média de 6,9% em 2024. Nesse contexto, projetamos crescimento real de 7,4% para a massa de rendimento em 2024, na comparação com 2023.



# 3 INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

## Selic volta a subir e deve encerrar 2024 em 11,25% ao ano

*Elevação nas expectativas de inflação é principal justificativa do Banco Central para tornar a política monetária mais contracionista*

A inflação, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), segue em menor nível do que foi registrado ao final de 2023. No entanto, o crescimento da atividade econômica no primeiro semestre, o mercado de trabalho ainda aquecido, a seca intensa, as queimadas, a depreciação cambial prolongada e o aumento dos preços da energia elétrica e dos combustíveis têm acelerado, ou vão acelerar, o crescimento do IPCA. Por isso, revisamos nossa projeção de inflação para 2024, de 4,1% para 4,3%.

O quadro de aceleração da inflação corrente, mesmo que moderada, e o aumento das expectativas de inflação para o fim de 2024 e 2025, que se distanciaram do centro da meta definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), foram argumentos centrais usados pelo Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil (BCB) para justificar a retomada da alta na taxa básica de juros, Selic. A taxa passou de 10,50% ao ano (a.a.) para 10,75% a.a. na reunião de setembro.

Para o restante de 2024, prevemos que o Copom faça mais dois aumentos, de 0,25 ponto percentual (p.p.) cada, de modo que a Selic encerre o ano em 11,25% a.a. Nesse contexto, a política monetária deve se tornar ainda mais contracionista nos próximos meses, com a taxa de juros real (considerando a inflação 12 meses à frente) terminando 2024 em 7,0% a.a., ou seja, 2,25 p.p. acima da taxa de juros neutra – estimada em 4,75% a.a. pelo BCB.

Apesar disso, o mercado de crédito segue em recuperação, tanto nas concessões às empresas como aos consumidores, na comparação com 2023, como reflexo, sobretudo, dos efeitos defasados dos

cortes na Selic, que se estenderam de agosto de 2023 a maio de 2024. Mesmo diante de uma política monetária ainda mais restritiva no restante de 2024, esperamos crescimento real de 7,3% nas concessões totais de crédito neste ano. Para o crédito às empresas, nossa expectativa é de crescimento real de 6,8%, enquanto para o crédito aos consumidores esperamos crescimento real de 7,6%.

## IPCA deve terminar 2024 em 4,3%

O ritmo elevado da atividade econômica no primeiro semestre e o mercado de trabalho ainda aquecido, ambos com intensidade acima do esperado, constituem fatores que vêm pressionando a trajetória recente da inflação. Apesar de ainda apresentar trajetória de desaceleração em relação ao ano passado, o IPCA tem se aproximado do teto da meta de inflação, de 4,5%, enquanto os núcleos de inflação (índices que desconsideram os itens mais voláteis do IPCA) têm se distanciado do centro da meta, de 3,0%.

O IPCA apresentou alta de 4,4%, no acumulado em 12 meses até setembro de 2024. Embora indique patamar inferior ao observado no fim de 2023, 4,6%, representa aumento de ritmo a partir do segundo trimestre deste ano, uma vez que, em abril, o IPCA acumulado em 12 meses havia marcado 3,7%.

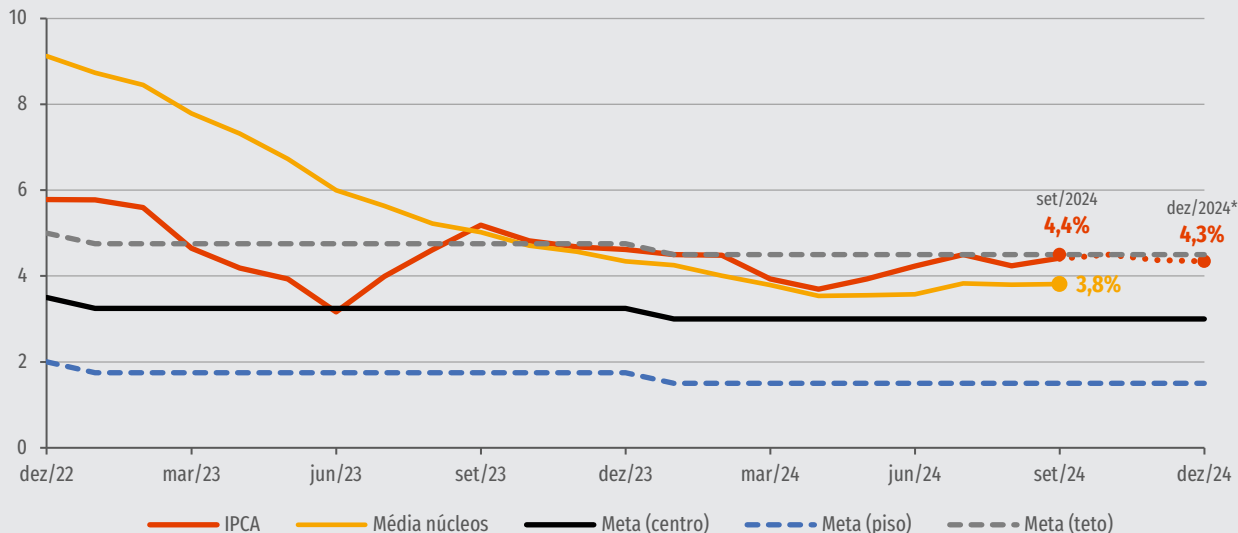
Já a média<sup>1</sup> dos núcleos do IPCA, também no acumulado em 12 meses, registrou alta de 3,8% em agosto. Frente a 2023, esse resultado sugere desaceleração, já que a média dos núcleos foi de 4,3% no fim do ano passado. Contudo, o resultado de agosto também aponta aceleração a partir do segundo trimestre deste ano pois, em abril, a média dos núcleos havia registrado 3,5%.

<sup>1</sup> Calculada com base nos núcleos de médias aparadas com suavização (MS), por exclusão (EX0 e EX3), de dupla ponderação (DP) e percentil 55 (P55), conforme o Estudo Especial nº 102/2021, do BCB.

## Gráfico 10 – IPCA acelera, mas ainda deve ficar abaixo do teto da meta de inflação em 2024

IPCA, média dos núcleos, meta para a inflação e projeção CNI

Variação em 12 meses e expectativa CNI (%)



Fonte: IBGE

\*Projeção: CNI

O comportamento do IPCA pode ser mais bem compreendido a partir dos grupos que o compõem. No balanço geral entre eles, verificamos que, em comparação com 2023, Alimentos e Industriais vêm apresentando aceleração dos preços, inclusive em intensidade superior ao que prevíamos anteriormente. Concomitantemente, Serviços e Administrados têm mostrado desaceleração de seus preços, mas em ritmo menor do que projetávamos inicialmente.

Os preços do grupo Alimentos apresentaram crescimento de 6,3% no acumulado em 12 meses até setembro, após encerrar 2023 com recuo de 0,5%. Tais preços, que já vinham acelerando, devem intensificar a aceleração no restante de 2024. Tal tendência é motivada pela menor oferta de alimentos *in natura*, não somente pela já esperada redução da safra nacional de cereais, leguminosas e oleaginosas em relação a 2023, mas também pelas consequências das recentes queimadas e estiagem prolongada, que vêm se estendendo por diversas regiões de lavoura no país. Com isso, esperamos que os preços de Alimentos encerrem 2024 em alta de 5,2%.

Os preços do grupo Industriais, com alta de 1,5% no acumulado em 12 meses até setembro de 2024, um

pouco acima do patamar que encerraram 2023 (1,1%), também vêm apresentando aceleração desde maio de 2024. A prolongada depreciação cambial e a elevação dos custos de produção, especialmente energia elétrica, têm sugerido aceleração ainda mais forte dos preços de Industriais no segundo semestre deste ano. Com base nesses elementos, esperamos que os preços de Industriais encerrem 2024 em alta de 2,9%. No entanto, é preciso salientar que este é o único dos quatro grupos do IPCA que deve se manter abaixo do IPCA como um todo, ou seja, é um contrapeso em relação aos demais e contribui para que o IPCA termine 2024 abaixo do observado em 2023 (4,6%).

Já os preços do grupo Serviços apresentaram alta de 4,8% no acumulado em 12 meses até setembro de 2024, denotando desaceleração em comparação com 2023, quando encerraram o ano em alta de 6,2%. Para o restante de 2024, esperamos continuidade desse processo de desaceleração, mas em intensidade menor que a anteriormente esperada, em razão, sobretudo, da resiliência do mercado de trabalho, que tem levado a sucessivos aumentos reais nos rendimentos dos trabalhadores e, conseqüentemente, pressionado os custos de muitas atividades do setor de serviços. Assim, esperamos que os preços de Serviços encerrem o ano de 2024 com alta de 4,5%.

Por fim, os preços do grupo Administrados, que registraram alta de 5,5% no acumulado em 12 meses até setembro de 2024, seguem em desaceleração acentuada em relação a 2023, quando foi observada alta de 9,1%. A nossa expectativa é que o processo de desaceleração continue no restante de 2024. No entanto, por conta do aumento de preços da gasolina e do gás de cozinha, em julho, e, mais recentemente, do aumento da bandeira tarifária de energia elétrica, para bandeira vermelha nível 1, em setembro, e para bandeira vermelha nível 2, em outubro, prevemos que o ritmo da desaceleração perderá força até o fim do ano. Assim, a nossa expectativa é que os preços Administrados encerrem 2024 com crescimento de 4,7%.

Levando em consideração as expectativas de evolução dos preços dos grupos, projetamos que o IPCA terminará 2024 com alta de 4,3%, ainda abaixo do teto da meta de inflação e do resultado de 2023.

### Aperto na política monetária deve levar taxa de juros real a 7,0% a.a. no fim de 2024

Na reunião de setembro de 2024, o Copom decidiu pela elevação da taxa Selic em 0,25 p.p., passando de 10,50% a.a. para 10,75% a.a. Entre os motivos apresentados pelo Comitê para iniciar

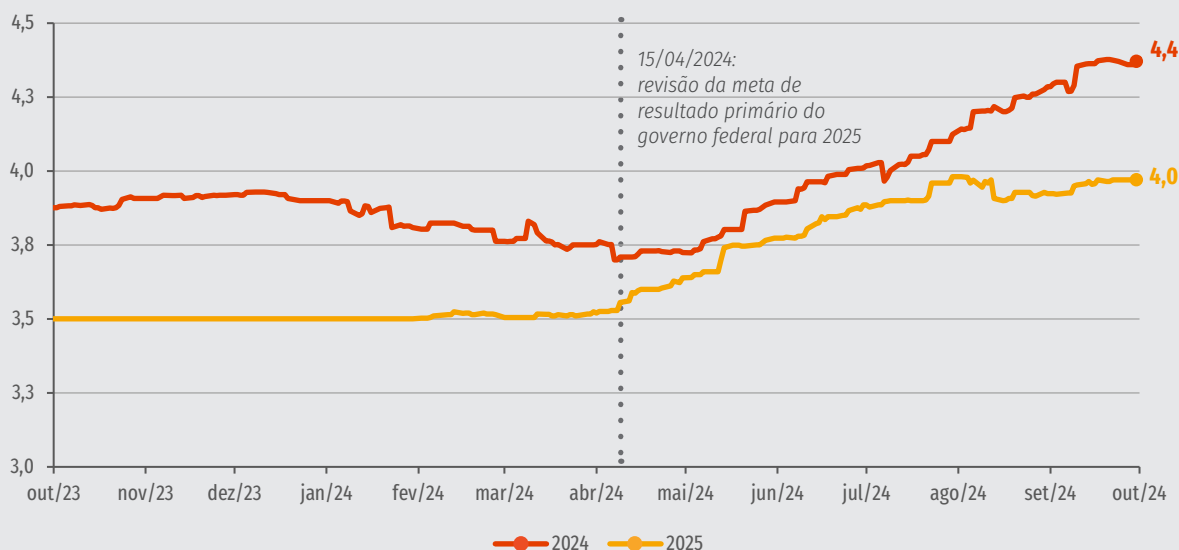
novo ciclo de altas na taxa de juros, destacam-se: i) o dinamismo maior que o esperado dos indicadores de atividade econômica e de mercado de trabalho; ii) o aumento na expectativa de inflação; iii) o quadro fiscal desafiador; iv) a taxa de câmbio depreciada por período prolongado; v) o comportamento ainda incerto do Fed (banco central norte-americano) quanto ao ritmo das próximas reduções da taxa de juros dos EUA; e vi) a menor sincronia nos ciclos de política monetária entre as economias.

Quanto ao maior aquecimento da atividade econômica, cabe destacar que, em setembro, o BCB avaliou que o “hiato do produto” (diferença entre o PIB efetivo e o PIB potencial) havia se tornado positivo, ou seja, que a economia estaria em nível de atividade acima de seu potencial. O BCB indicou, portanto, que avaliava que a economia estaria sobreaquecida, com riscos de pressão inflacionária.

No que diz respeito à expectativa de inflação, o BCB tem sinalizado atenção com o distanciamento em relação ao centro da meta, de 3,0%. Com base nos dados divulgados em 04/10/2024, pelo Relatório Focus, do BCB, as expectativas de inflação para o fim de 2024 e

### Gráfico 11 – Expectativas de inflação se deterioram

Mediana das expectativas de inflação para o final de 2024 e 2025  
Variação em 12 meses (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

2025 estão em 4,4% e 4,0%, respectivamente. Em abril passado, as expectativas de inflação eram menores: 3,7% em 2024 e 3,6% em 2025.

Importante pontuar que a incerteza no âmbito fiscal quanto à capacidade de o Novo Arcabouço Fiscal estabilizar a trajetória da dívida pública é uma das principais explicações para a deterioração das expectativas de inflação, o que ficou bastante evidente a partir de abril, quando o governo federal revisou a meta de resultado primário para 2025, como se pode ver no Gráfico 11.

Ainda sobre as expectativas de inflação, outro dado que o BCB considera importante é a expectativa de inflação no chamado “horizonte relevante”, que é o intervalo de 18 meses à frente no qual o BCB se baseia para definir o nível da Selic. Esse ponto foi fortalecido pelo Decreto 12.079/2024, que passou a considerar que a meta será descumprida quando a inflação se desviar por seis meses consecutivos da faixa do respectivo intervalo de tolerância – em vez de considerar apenas a inflação observada ao final do ano calendário.

Segundo a última previsão feita pelo próprio BCB, com um modelo que utiliza a Selic esperada com base no Relatório Focus, a inflação estaria em 3,5% ao final do horizonte relevante, ou seja, 0,1 p.p. acima da última projeção feita pelo BCB e 0,5 p.p. acima da meta de inflação.

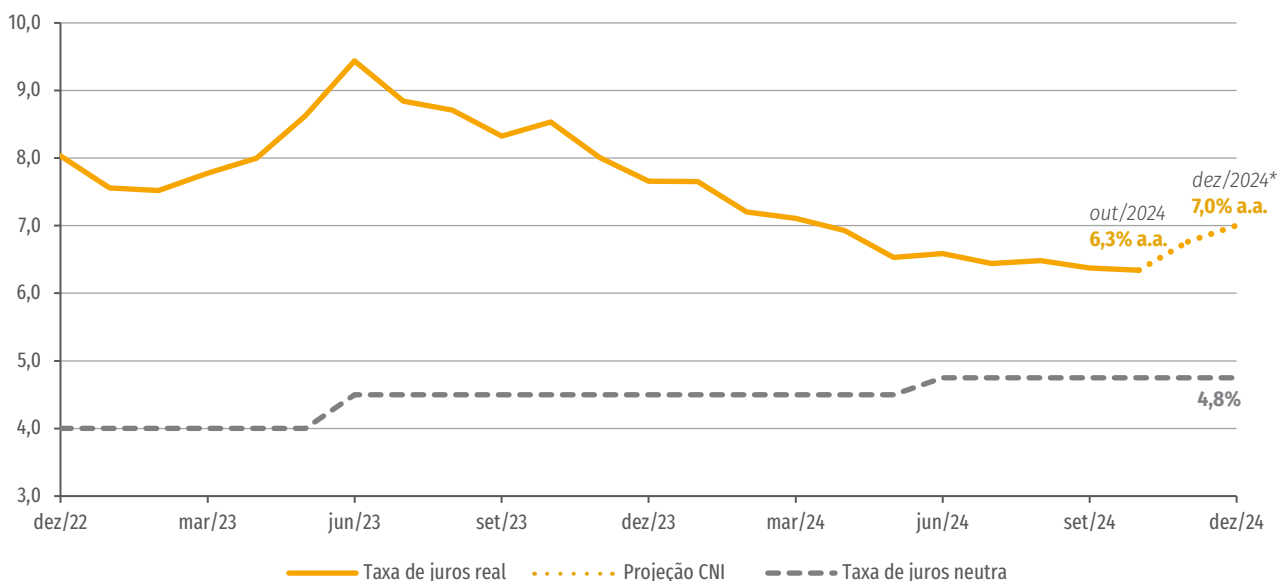
Diante desse quadro, acreditamos que o BCB irá optar por dois aumentos de 0,25 p.p., em cada uma das duas reuniões do Copom restantes para este ano. Assim, revisamos a nossa previsão de Selic ao final de 2024, de 10,5% a.a. para 11,25% a.a.

Dada a nova previsão de Selic, projetamos que a política monetária se torne ainda mais restritiva sobre a atividade econômica até o fim de 2024. Considerando o patamar da Selic em setembro de 2024 e a inflação esperada 12 meses à frente, divulgada pelo Relatório Focus em 04/10/2024, do BCB, a taxa de juros real está em 6,3% a.a., ou seja 1,6 p.p. acima da taxa de juros neutra da economia, estimada pelo BCB em 4,75% a.a.

Para o fim de 2024, tomando a nova previsão de encerramento da Selic e a inflação 12 meses à frente (portanto, a inflação ao final de 2025), estimamos a taxa de juros real em 7,0% a.a.; ou seja, 2,25 p.p. acima da taxa de juros neutra.

**Gráfico 12 – Política monetária ainda mais restritiva sobre a atividade econômica até o fim de 2024**

Taxa de juros real, taxa de juros neutra e projeção CNI  
 Percentual ao ano (% a.a.)



Fonte: Banco Central do Brasil  
 \*Projeção: CNI

## Concessões de crédito se recuperam em 2024 e ajudam a puxar o consumo

Como a elevação recente da Selic ainda levará um tempo para ser totalmente sentida, o mercado de crédito segue em recuperação, tanto nas concessões às empresas como nas concessões aos consumidores. Esse é um dos elementos que vem sustentando o nível de consumo e, consequentemente, o aquecimento da demanda agregada.

As concessões totais de crédito às empresas e aos consumidores cresceram 7,1%, em termos reais, na comparação dos oito primeiros meses de 2024 frente aos oito últimos de 2023, na série livre de efeitos sazonais. Esse aumento é explicado pelas concessões de crédito às empresas, que cresceram 8,1%, e as concessões de crédito aos consumidores, que subiram 6,8%, na mesma base de comparação.

Chama atenção o crescimento mais intenso do crédito às empresas no 1º semestre de 2024. Contudo, a perspectiva para o restante do ano é que essa aceleração no crédito às empresas, que pode ter sido influenciada pelas concessões ligadas à recuperação do Rio Grande do Sul, não deve se sustentar nos próximos meses. Afinal, a taxa de juros média cobrada das empresas caiu apenas 0,9 p.p., na comparação dos oito primeiros meses de 2024 frente aos oito últimos de 2023. Além disso, a

política monetária contracionista durante todo o ano de 2024, com intensificação de seu grau a partir de setembro, desestimula a tomada de crédito.

Já o crédito ao consumo deve manter seu fôlego, por conta do mercado de trabalho aquecido, com geração de emprego formal e crescimento real da massa de rendimento, e ambiente de juros menores e de menor inadimplência.

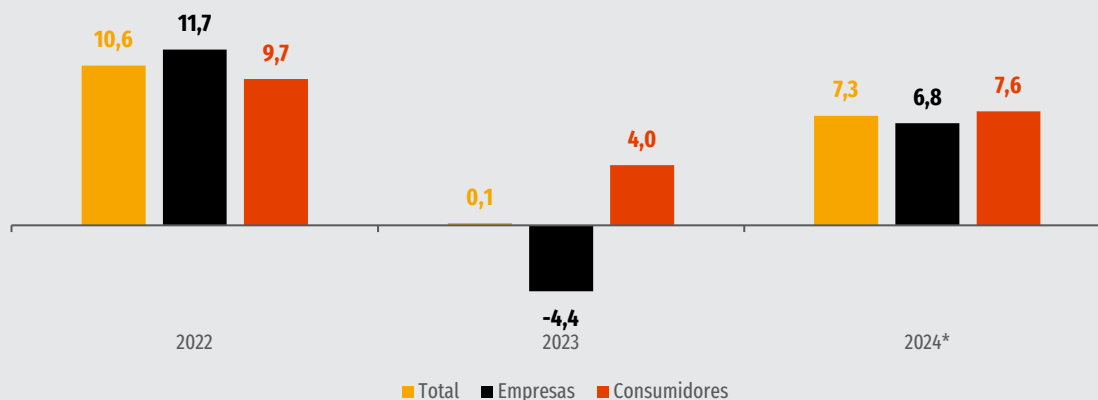
Na comparação dos oito primeiros meses de 2024 com os oito últimos meses de 2023, a taxa de juros média cobrada dos consumidores caiu 3,3 p.p. A inadimplência dos consumidores, por sua vez, recuou 0,3 p.p., na mesma base de comparação. O crescimento real do rendimento tem contribuído para o menor endividamento e menor comprometimento de renda dos consumidores. Ainda, a prorrogação até maio de 2024 do programa Desenrola Brasil Faixa 1, para renegociação de dívidas de pessoas físicas, também é um dos elementos que explica o menor endividamento e comprometimento de renda.

Diante desse panorama, mesmo em um contexto de política monetária mais restritiva sobre a atividade econômica até o final de 2024, esperamos crescimento de 7,3%, em termos reais, nas concessões totais de crédito este ano. Para as empresas, nossa expectativa é de crescimento real de 6,8%, enquanto para os consumidores esperamos crescimento real de 7,6%, em 2024.

### Gráfico 13 – Mercado de crédito segue em recuperação em 2024

Varição real das concessões de crédito e projeção CNI

Varição percentual (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

\*Projeção: CNI

# 4 POLÍTICA FISCAL

## Governo federal se aproxima do limite inferior da meta de resultado primário

*Ano é marcado por forte crescimento das despesas federais, embora o impulso fiscal sobre a atividade econômica deva ser menor no segundo semestre*

A CNI estima que o governo federal deva encerrar 2024 com déficit primário de R\$ 51,1 bilhões (0,44% do PIB). Descontadas as despesas relacionadas à recuperação do Rio Grande do Sul e outras despesas extraordinárias, a estimativa de déficit se reduz para R\$ 35,6 bilhões (0,31% do PIB) – valor considerado para fins de avaliação do cumprimento da meta de resultado primário. Como o limite inferior da meta de resultado primário é equivalente a déficit de R\$ 28,8 bilhões (0,25% do PIB), algum esforço ainda é necessário para garantir o cumprimento da meta em 2024, mas é um cenário factível.

Mesmo que o governo alcance o limite inferior da meta, a grande questão que gira em torno desse resultado é a forte dependência das medidas arrecadatórias adotadas pelo governo federal, uma vez que o governo não tem avançado na agenda de controle do crescimento das despesas.

Ainda que, por um lado, a política fiscal expansionista tenha gerado estímulo à atividade econômica em 2024, por meio do incentivo ao consumo (com maiores transferências de renda, por exemplo), por outro lado, a expansão contínua das despesas gera dúvidas quanto à sustentabilidade da dívida pública, o que vem levando à depreciação da taxa de câmbio e ao aumento da inflação e da taxa de juros, como observado recentemente.

A piora da percepção quanto à sustentabilidade da dívida pública tem se intensificado desde abril, quando o governo federal alterou o centro da meta de resultado primário de 2025, que passou de superávit de 0,25% do PIB para resultado igual a 0,00% do PIB. Além disso, o Projeto de Lei Orçamentária (PLOA) de 2025 foi enviado em agosto para o Congresso Nacional e, novamente,

observa-se que o cumprimento da meta de resultado primário no próximo ano dependerá de novas medidas de aumento da arrecadação, sem medidas efetivas de contenção das despesas.

Por fim, a redução do contingenciamento de despesas contido no 4º Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias, em relação ao 3º Relatório, sugeriu uma propensão do governo a gastar o máximo permitido pelo Novo Arcabouço Fiscal, visando o alcance do limite inferior da meta de resultado primário em 2024, em vez de se perseguir o centro da meta, de resultado primário igual a 0,00% do PIB.

Esses acontecimentos põem em dúvida a capacidade de estabilização da dívida pública brasileira, que deve alcançar 78,7% do PIB em 2024, um crescimento de 4,3 pontos percentuais (p.p.) em relação a 2023.

### Crescimento da arrecadação não será suficiente para compensar crescimento das despesas e governo federal registrará novo déficit primário

A arrecadação federal tem apresentado crescimento expressivo no decorrer de 2024. No acumulado entre janeiro e agosto de 2024, a receita líquida federal apresentou crescimento real de 8,4%, na comparação com o mesmo período de 2023. Destaca-se o crescimento real de 11,8% nas receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB), explicado em grande parte pelas medidas de aumento de tributação adotadas pelo governo federal desde o ano passado. Além disso, a arrecadação previdenciária apresentou crescimento real de 4,9% na mesma base de comparação, fruto do mercado de trabalho ainda aquecido.

As despesas, por sua vez, também têm apresentado crescimento considerável no ano. Na comparação de janeiro a agosto de 2024 com o mesmo período de 2023, as despesas federais acumularam crescimento real de 7,1%, com alta em todas as principais categorias de despesas: previdência, pessoal, outras obrigatórias e discricionárias. No caso da previdência, o crescimento decorre do aumento no valor dos benefícios (em grande parte vinculados ao salário-mínimo) e do número de beneficiários. No caso das despesas com pessoal, a alta decorre dos reajustes dos salários do funcionalismo público e das novas contratações de servidores. Nas demais despesas obrigatórias, destacam-se os gastos com o Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb) e as despesas relacionadas à recuperação do Rio Grande do Sul (feitas por créditos extraordinários). Nas despesas discricionárias, destaca-se o crescimento nas despesas com saúde e educação, que voltaram a ser vinculadas a um percentual fixo da arrecadação.

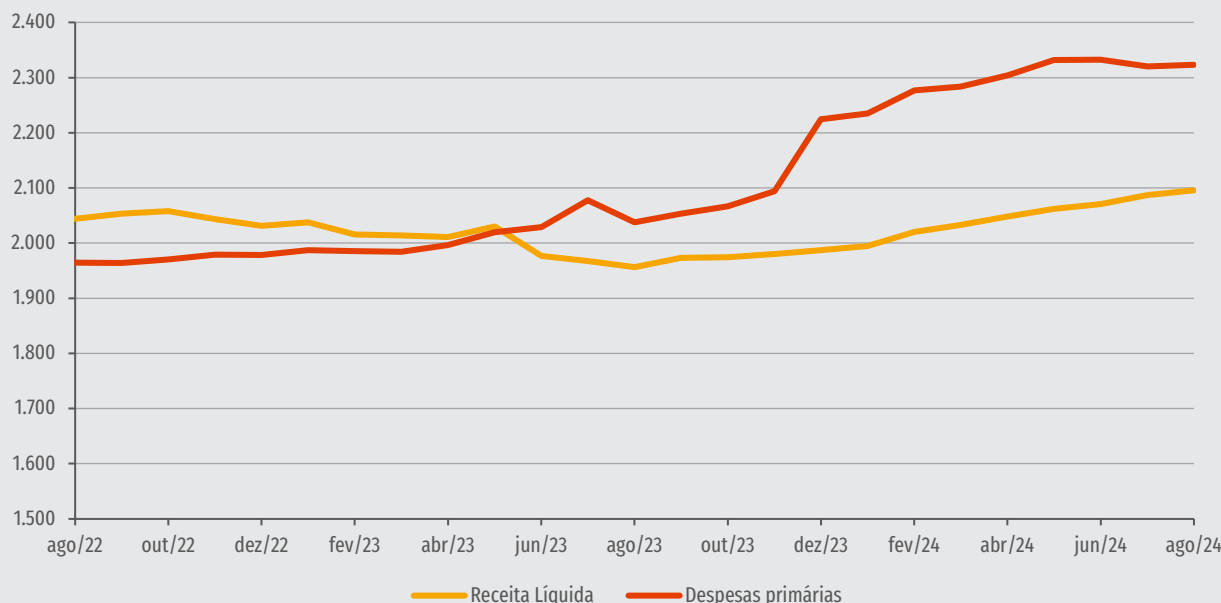
Diante desse cenário, o governo federal acumulou déficit primário de R\$ 99,9 bilhões

entre janeiro e agosto de 2024. Desconsiderados os gastos extraordinários com o Rio Grande do Sul, o déficit se reduz para R\$ 88,1 bilhões. Como os gastos com o Rio Grande do Sul não são considerados para o cumprimento da meta de resultado primário, o governo federal precisa acumular superávit de R\$ 59,3 bilhões até o final do ano para alcançar o limite inferior da meta, déficit primário de R\$ 28,8 bilhões.

Até o final de 2024, é esperada redução no ritmo de crescimento das despesas primárias, em relação ao observado até agosto, o que representa menor impulso fiscal para a atividade econômica. Algumas despesas que foram antecipadas deixarão de exercer a pressão que foi observada até agosto e, além disso, o governo contingenciou cerca de R\$ 13,2 bilhões de despesas discricionárias para garantir o cumprimento do limite de despesas do Novo Arcabouço Fiscal. Considerados esses fatores, prevemos que as despesas primárias do governo federal encerrem 2024 com crescimento real de 4,1%, na comparação com 2023 (desconsiderando o pagamento extraordinário de precatórios ocorridos em dezembro de 2023).

#### Gráfico 14 – Despesas primárias seguem em nível superior ao das receitas

Receita Líquida e Despesas Primárias do governo federal  
Acumulado em 12 meses a preços de agosto/2024 (R\$ milhões)



Fonte: Tesouro Nacional

Já a receita líquida continuará a ser impactada por uma série de medidas de aumento da arrecadação e deve encerrar 2024 com crescimento real de 9,0%, em relação a 2023. A CNI estima que juntas, essas medidas somam R\$ 163,1 bilhões, considerando também os efeitos da recém aprovada Lei 14.973/2024, que estabeleceu medidas arrecadatórias para compensar a manutenção da desoneração da folha de pagamentos em 2024 – e que passará a ser reonerada gradativamente nos próximos anos.

Com isso, projetamos que o resultado primário do governo federal deva ser de déficit de R\$ 51,1

bilhões (0,44% do PIB) em 2024, contra déficit de R\$ 264,5 bilhões (2,44% do PIB) em 2023.

Desconsiderando as despesas relacionadas à recuperação do Rio Grande do Sul e outras despesas extraordinárias, projetamos que o governo federal apresentará déficit primário de R\$ 35,6 bilhões (0,31% do PIB) em 2024, ainda abaixo do limite inferior da meta de resultado primário de R\$ 28,8 bilhões (0,25% do PIB). O resultado, todavia, poderá ser alcançado mediante maior esforço de contenção de despesas por parte do governo federal (caso não haja frustração das medidas de arrecadação).

**Tabela 1 – Estimativa da CNI para a arrecadação com as medidas adotadas pelo governo federal**

<b>PRINCIPAIS MEDIDAS COM IMPACTO SOBRE A ARRECADAÇÃO</b>	<b>IMPACTO PRIMÁRIO (R\$ BILHÕES)</b>
Retomada da incidência de PIS/Cofins sobre diesel e biodiesel	30,0
Limitação da compensação de créditos de PIS/Cofins decorrentes de decisões judiciais (Lei 14.873/2024)	24,0
Preços de Transferência (Lei 14.596/2023)	20,0
Subvenções de ICMS (Lei 14.789/2023)	19,7
Fundos fechados (Lei 14.754/2023)	15,5
Transação tributária (Lei 14.789/2023)	15,2
Exclusão do ICMS da base de créditos PIS/Cofins (Lei 14.592/2023)	11,6
Depósitos judiciais em processos encerrados (Lei 14.973/2024)	8,0
Atualização de bens e direitos mantidos no exterior (Lei 14.754/2023)	7,3
Recursos esquecidos em contas de depósitos (Lei 14.973/2024)	6,3
Renegociação de multas de agências reguladoras (Lei 14.973/2024)	4,0
Voto de qualidade do CARF (Lei 14.689/2023)	0,8
Aposta de quota fixa (Lei 14.790/2023)	0,7
<b>Total</b>	<b>163,1</b>

Fonte: CNI e Tesouro Nacional



## Governos regionais devem apresentar superávit primário em 2024, mas em nível menor que o registrado em 2023

Em 2024, os governos regionais, que abarcam estados e municípios, devem apresentar superávit primário de R\$ 15,1 bilhões (0,1% do PIB), ante superávit de R\$ 17,7 bilhões (0,17% do PIB) em 2023. Essa redução no resultado primário decorre do aumento nas despesas primárias em ritmo superior ao aumento nas receitas primárias em 2024.

Na comparação entre o primeiro semestre de 2024 e o primeiro semestre de 2023, as receitas primárias dos governos regionais apresentam aumento real de 6,4%, enquanto as despesas primárias apresentam crescimento real de 5,4%.

Para o restante do ano, a CNI espera que a arrecadação dos governos regionais mantenha ritmo semelhante ao observado no primeiro semestre, de forma a encerrar 2024 com aumento real de 6,3% em relação a 2023. Entre os principais fatores que explicam essa projeção está a arrecadação com o ICMS, que deve crescer 6,5%, em termos reais na comparação com 2023 devido, principalmente, ao aumento da alíquota padrão (interna) em 20 estados e da arrecadação do imposto no âmbito do programa Remessa Conforme, que passou a vigorar em agosto de 2023.

Já as despesas primárias dos governos regionais devem crescer 7,0%, em termos reais, na comparação entre 2023 e 2024. Esse crescimento se deve ao aumento previsto de 5,8% nas despesas primárias correntes e de 18,4% nas despesas primárias de capital.

O aumento nas despesas primárias correntes se explica tanto pelos gastos estimulados pelas eleições municipais, como pelo crescimento do número de servidores nos governos regionais. Já o crescimento expressivo das despesas de capital é explicado, principalmente, pelas medidas adotadas pelo governo federal ao longo de 2024, como, por exemplo, o aumento no limite permitido para operações de crédito com aval da União, para fomentar as operações de crédito por parte dos governos regionais.

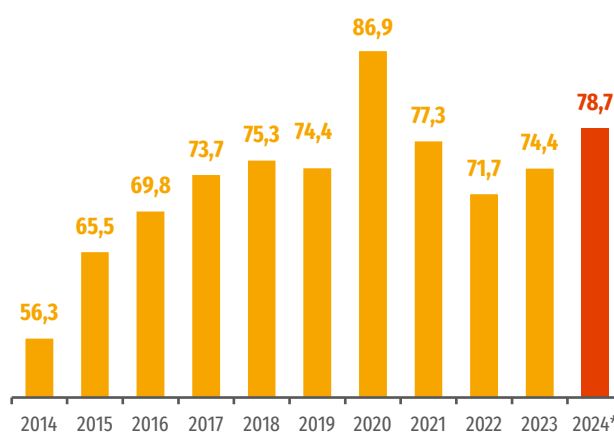
## Dívida pública continuará a crescer em 2024

O setor público consolidado – que engloba governo federal, governos regionais e suas respectivas estatais – deve alcançar déficit primário de R\$ 39,8 bilhões (0,34% do PIB), em 2024, ante déficit de R\$ 249,1 bilhões (2,29% do PIB), em 2023. Além disso, em 2024, as despesas com juros devem apresentar crescimento de 0,5 p.p. do PIB, em relação a 2023, resultado da desvalorização cambial.

A redução do déficit primário, a despeito do aumento nas despesas com juros, possibilitará a redução do déficit nominal, que deverá passar de R\$ 967,4 bilhões (8,9% do PIB), em 2023, para R\$ 842,3 bilhões (7,4% do PIB), em 2024. Contudo, com a ausência de um resultado primário positivo para o setor público e a necessidade de novas emissões de títulos da dívida, o endividamento continuará a crescer, fazendo com que a Dívida Bruta passe de 74,4% do PIB, em 2023, para 78,7% do PIB, em 2024.

### Gráfico 15 – Relação Dívida Bruta/PIB deve subir para 78,7% em 2024

Trajetória da Dívida Bruta do Setor Público e projeção CNI Percentual do PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

\*Projeção: CNI

## Orçamento 2025: forte dependência das receitas se mantém

Assim como no Orçamento de 2024, para garantir o cumprimento da meta de resultado primário o Poder Executivo Federal apresentou no PLOA uma série de medidas que levam ao aumento da arrecadação federal em 2025. A arrecadação adicional, de R\$ 168,3 bilhões, decorre de ações no âmbito da administração tributária, direcionadas para reduzir litígios e mitigar a utilização considerada indevida de benefícios fiscais, bem como de medidas legislativas que ainda serão apreciadas pelo Congresso Nacional, características que tornam essa arrecadação incerta.

Chama a atenção que o PLOA 2025 não prevê ações estruturantes para conter o crescimento das despesas obrigatórias. A única ação nesse sentido é a suspensão de pagamentos irregulares de alguns benefícios (como previdência e BPC),

que, apesar de ser uma medida positiva, tem impacto aquém do necessário em termos de redução de despesas.

Diante desse quadro, a perspectiva é de que o governo federal tenha, novamente, dificuldade para alcançar a meta de resultado primário em 2025, sem realizar redução nas despesas previstas ou promover novas medidas arrecadatórias (caso as medidas propostas não gerem a arrecadação esperada), sendo essa segunda alternativa um caminho de difícil viabilidade, uma vez que a carga tributária do país já se encontra em nível muito elevado.

De toda forma, a dificuldade para alcançar a meta de resultado primário e a expansão contínua das despesas, possibilitada pelo Novo Arcabouço Fiscal, gera um ambiente de incertezas sobre a trajetória da dívida pública, constituindo ponto de atenção para a condução da política monetária.



# 5 SETOR EXTERNO

## Demanda interna impulsiona importações em 2024

Mesmo com desvalorização cambial, importações mostram alta expressiva em 2024

O ano de 2024 vem sendo marcado pela desvalorização cambial. Enquanto a taxa de câmbio média de dezembro de 2023 foi de R\$/US\$ 4,90, em setembro de 2024 a taxa média foi de R\$/US\$ 5,54. A queda do saldo comercial em 2024 tem como consequência a menor entrada de dólares na economia brasileira na comparação com 2023 e, portanto, explica parte dessa desvalorização do real frente ao dólar em 2024.

Contudo, a piora da percepção dos investidores sobre a política fiscal em 2024 e 2025 também promove essa desvalorização, ao afastar investidores institucionais e estrangeiros do país.

Como visto no Gráfico 16, investidores estrangeiros e institucionais já retiraram mais de R\$ 51,4 bilhões da bolsa de valores B3 de janeiro a setembro de 2024. Ao mesmo tempo, nota-se que o câmbio contratado financeiro registra uma saída de capitais e de investimentos de US\$ 47,9 bilhões

de janeiro a agosto de 2024, quase duas vezes maior que o acumulado no mesmo período de 2023, como mostra o Gráfico 17, na página seguinte.

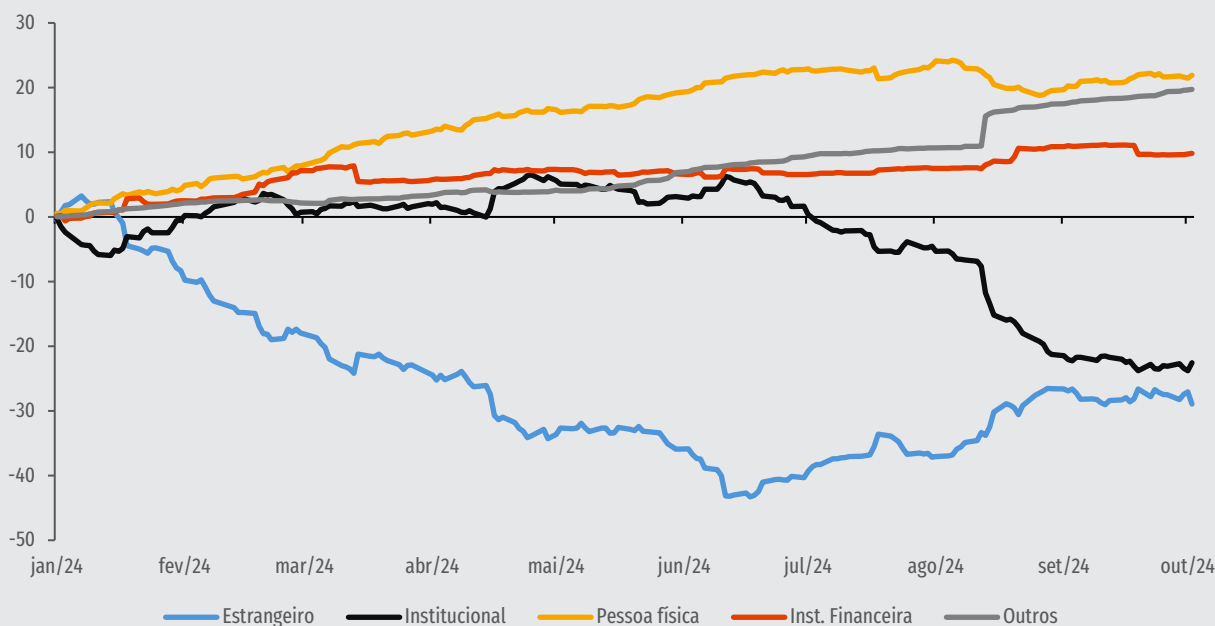
Essa combinação, de saída de recursos de investidores estrangeiros e institucionais da B3 com elevada saída de moeda estrangeira, reforça que parte do movimento de saída de recursos da B3 por investidores estrangeiros e institucionais não está sendo redirecionado para outro investimento no país, mas está saindo do Brasil.

Essa tendência para a depreciação é exacerbada pelo cenário interno. A condução da política fiscal brasileira, dadas as dificuldades para o cumprimento das metas fiscais e a falta de sinergia com a política monetária, tem levado à depreciação da taxa de câmbio.

Destaca-se que os recentes cortes na taxa de juros americana e as elevações na Selic aumentarão

### Gráfico 16 – Investidores estrangeiros e institucionais se afastam da bolsa de valores em 2024

Fluxo acumulado na B3, por tipo de participante  
R\$ bilhões, dados acumulados a partir de 02/01/2024 até 03/10/2024

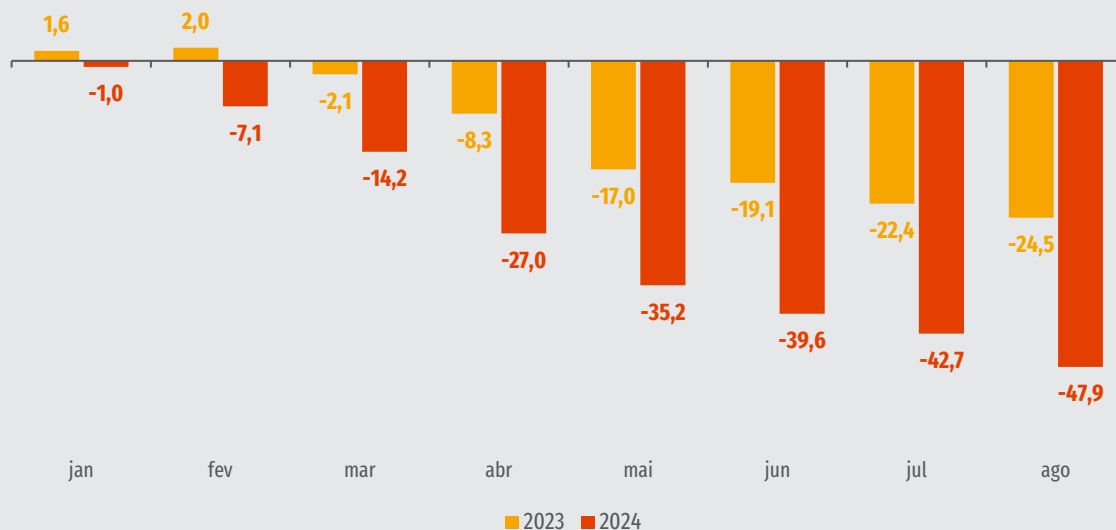


Fonte: B3  
Elaboração: CNI

**Gráfico 17 – Câmbio contratado financeiro acumula saldo negativo maior que no ano anterior**

Saldo acumulado do câmbio contratado financeiro

US\$ bilhões



Fonte: B3

Elaboração: CNI

o diferencial de juros entre Brasil e EUA nos próximos meses, o que pode conter a saída de moeda estrangeira e, assim, promover uma valorização cambial no curto prazo. Contudo, consideramos que essa valorização não seria duradoura, pois projetamos que o efeito da mudança de diferencial de juros será insuficiente para compensar os impactos adversos oriundos da percepção quanto à sustentabilidade da dívida pública, que estão influenciando o câmbio atualmente.

Por esta razão, projetamos que o câmbio manterá a desvalorização até o fim do ano. Assim, a taxa de câmbio média em dezembro de 2024 deverá ficar em R\$/US\$ 5,50, taxa 12,2% maior que a de R\$/US\$ 4,90 registrada em dezembro de 2023. Com isso, a taxa de câmbio média de 2024 deve ficar em R\$/US\$ 5,30, 7,0% acima da taxa de câmbio média de 2023, R\$/US\$ 5,00.

## Importações são impulsionadas pela melhora na atividade interna e exportações chinesas

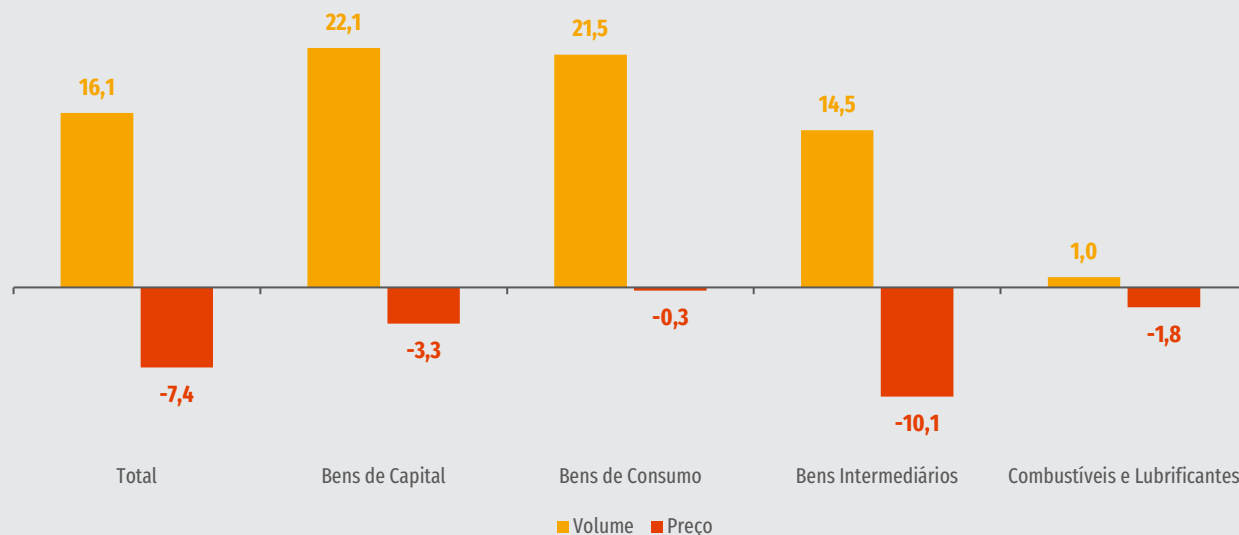
O volume importado pelo Brasil aumentou em 16,1% no acumulado entre janeiro e setembro de 2024, na comparação com igual período de 2023. Com exceção de combustíveis e lubrificantes, as importações cresceram em todas as grandes categorias econômicas em ritmo acima de dois dígitos no período, como se pode ver no Gráfico 18, a seguir.

Algumas explicações para este crescimento nas importações residem, em âmbito doméstico, no aumento da demanda interna brasileira, na melhora da atividade industrial no Brasil e na recuperação dos investimentos, e, em âmbito internacional, no escoamento do excedente da produção industrial chinesa para o resto do mundo, já que a demanda interna da China tem mostrado sinais de esfriamento.

**Gráfico 18 – Volume de importações cresce em relação a 2023**

Preço e volume importado, por grandes categorias econômicas

Variação acumulada (%) entre janeiro a setembro de 2023 e janeiro a setembro de 2024



Fonte: Comex Stat / Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços

Elaboração: CNI

Para se ter uma dimensão da entrada dos produtos chineses no Brasil este ano, em valor, as importações totais atingiram US\$ 196,3 bilhões entre janeiro e setembro de 2024, valor US\$ 14,6 bilhões acima do acumulado no mesmo período de 2023, alta de 8,0%. No mesmo período, o valor das importações de bens de consumo de origem chinesa cresceu 64,9% em comparação com o mesmo período de 2023. Ainda na mesma base de comparação, o crescimento no valor das importações de bens de capital de origem chinesa foi de 26,6% e, no valor das importações de bens intermediários, o crescimento foi de 8,5%. Até o fim do ano persistirão a melhora da atividade industrial e dos investimentos e o grande fluxo de exportações chinesas para o mundo e, em particular, para o Brasil. Assim, projetamos que as importações brasileiras em 2024 totalizem US\$ 266,0 bilhões, 10,5% acima dos US\$ 240,8 bilhões de 2023.

Quanto às exportações, registra-se alta de 4,3% do volume exportado no acumulado entre janeiro e setembro de 2024 na comparação com igual período de 2023, com destaque para Indústria Extrativa, com alta do volume exportado de 11,2% no mesmo período.

O crescimento na exportação de óleos brutos de petróleo explica esse dinamismo das exportações da Indústria Extrativa. O valor total exportado pela Indústria Extrativa em 2024 foi de US\$ 62,3 bilhões no acumulado do ano até setembro, uma alta de 10,6% frente ao registrado no mesmo período de 2023. Desses 10,6%, o crescimento das exportações de óleos brutos de petróleo contribuiu com 8,0 pontos percentuais.

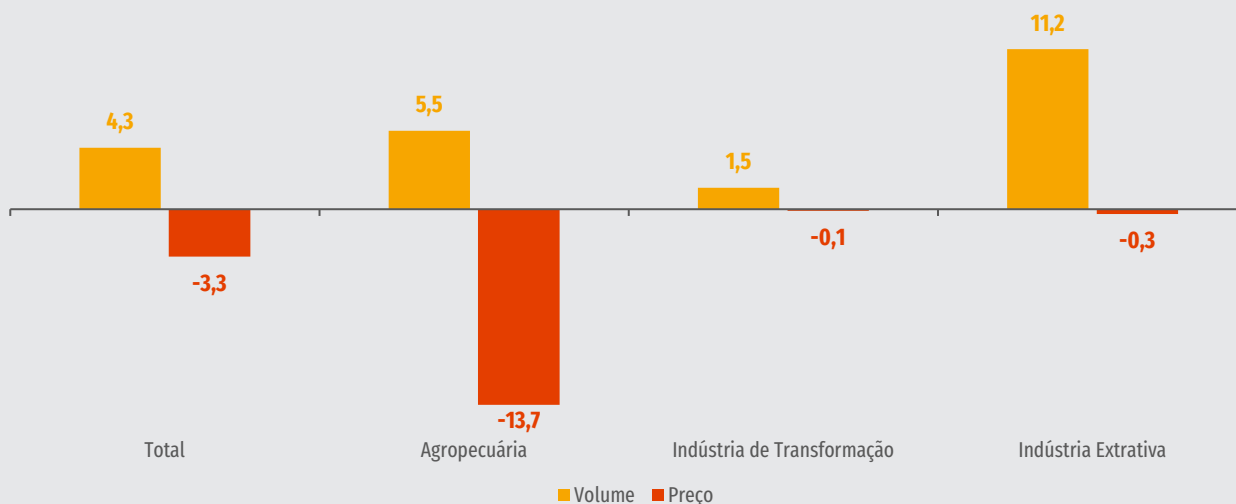
Além do petróleo, outras *commodities* apresentaram crescimento no valor exportado. Analisando os cinco produtos mais exportados no acumulado no ano, em dólares, e comparando com o mesmo período do ano anterior, minério de ferro apresentou um crescimento de 6,4%, açúcares de cana ou de beterraba cresceram 36,0% e óleos de petróleo cresceram 11,1%.

Dos cinco produtos mais exportados em 2024 no acumulado do ano até setembro, apenas a exportação de soja se reduziu na comparação com o mesmo período de 2023 (queda de 14,5%). Com isso, as exportações da agropecuária totalizaram US\$ 58,5 bilhões no acumulado do ano até setembro, valor 8,4% menor que o acumulado no mesmo período de 2023.

**Gráfico 19 – Indústria Extrativa se destaca devido às exportações de petróleo**

Preço e volume exportado, por atividade econômica

Variação acumulada (%) entre janeiro a setembro de 2023 e janeiro a setembro de 2024



Fonte: Comex Stat / Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços

Elaboração: CNI

Ao mesmo tempo, as exportações da Indústria de Transformação totalizaram US\$ 133,4 bilhões no acumulado do ano até setembro, representando um aumento de 1,5% em comparação com o mesmo período de 2023.

Assim, a combinação do desempenho favorável das exportações da Indústria Extrativa, sobretudo de óleos brutos de petróleo, da queda das exportações de produtos da agropecuária e do comportamento modesto da Indústria de Transformação resulta em uma alta de apenas 0,8% nas exportações no acumulado do ano até setembro, totalizando US\$ 255,5 bilhões, em comparação com US\$ 253,3 bilhões em 2023.

Acreditamos que as exportações totais devem desacelerar um pouco mais até o fim do ano e, por isso, projetamos que as exportações brasileiras encerrem 2024 em US\$ 343,6 bilhões, valor 1,1% superior aos US\$ 339,7 bilhões registrados em 2023.

Desse modo, projetamos um saldo positivo na balança comercial, de US\$ 77,6 bilhões, abaixo dos US\$ 98,9 bilhões do ano passado, devido ao crescimento nas importações.

Em razão do saldo comercial menor, projetamos que as contas externas do país (saldo em transações correntes) encerrem 2024 com um déficit de US\$ 33,8 bilhões em 2024 (ou 1,6% do PIB), US\$ 12,1 bilhões superior ao déficit de 2023. Somente no acumulado em 2024 até agosto, o saldo negativo em transações correntes já alcançou US\$ 30,4 bilhões, déficit 2,25 vezes maior que o registrado de janeiro a agosto de 2023. Além do saldo comercial, esse crescimento também é explicado pelo déficit na balança de serviços, que cresceu 25,3% no mesmo período, por conta do aumento da demanda interna e da maior atividade econômica.

O déficit em conta corrente será coberto pelo saldo positivo no investimento direto no país, que projetamos em US\$ 72,0 bilhões (ou 3,4% do PIB), 12,1% acima dos US\$ 64,2 bilhões alcançados em 2023.

# 6 PERSPECTIVAS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

	2021	2022	2023	2024 (previsão)
<b>ATIVIDADE ECONÔMICA</b>				
<b>PIB</b> (variação anual)	4,0%	3,0%	<b>2,9%</b>	<b>3,4%</b>
<b>PIB industrial</b> (variação anual)	5,0%	1,5%	<b>1,6%</b>	<b>3,2%</b>
<b>PIB Indústria da Transformação</b> (variação anual)	3,8%	-0,5%	<b>-1,3%</b>	<b>2,8%</b>
<b>PIB Indústria Extrativa</b> (variação anual)	3,6%	-1,4%	<b>8,7%</b>	<b>3,1%</b>
<b>PIB Indústria da Construção</b> (variação anual)	12,6%	6,8%	<b>-0,5%</b>	<b>3,7%</b>
<b>PIB Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos</b> (variação anual)	1,5%	10,5%	<b>6,5%</b>	<b>3,0%</b>
<b>PIB Consumo das famílias</b> (variação anual)	3,0%	4,1%	<b>3,1%</b>	<b>4,4%</b>
<b>PIB Formação bruta de capital fixo</b> (variação anual)	12,9%	1,1%	<b>-3,0%</b>	<b>5,0%</b>
<b>MERCADO DE TRABALHO</b>				
<b>Massa de rendimento real do trabalho</b> (variação anual)	-2,4%	6,9%	<b>6,9%</b>	<b>7,4%</b>
<b>Taxa de desemprego</b> (média anual - % da PEA)	13,2%	9,3%	<b>8,0%</b>	<b>6,9%</b>
<b>INFLAÇÃO</b>				
<b>Inflação</b> (IPCA - variação anual)	10,1	5,8	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>
<b>TAXA DE JUROS</b>				
<b>Taxa nominal de juros</b>				
(taxa média do ano)	4,5	12,5	<b>13,3</b>	<b>10,9</b>
(fim do ano)	9,25	13,75	<b>11,75</b>	<b>11,25</b>
<b>CONTAS PÚBLICAS</b>				
<b>Resultado primário do setor público consolidado</b> (R\$ bilhões)	64,7	125,9	<b>-249,1</b>	<b>-39,8</b>
(% do PIB)	0,7%	1,2%	<b>-2,3%</b>	<b>-0,3%</b>
<b>Resultado nominal do setor público consolidado</b> (R\$ bilhões)	-383,7	-460,4	<b>-967,4</b>	<b>-842,3</b>
(% do PIB)	-4,3%	-4,6%	<b>-8,9%</b>	<b>-7,4%</b>
<b>Dívida pública bruta</b> (% do PIB)	77,3%	71,7%	<b>74,4%</b>	<b>78,7%</b>
<b>TAXA DE CÂMBIO</b>				
<b>Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$</b> (média do ano)	5,40	5,17	<b>5,00</b>	<b>5,30</b>
<b>SETOR EXTERNO</b>				
<b>Exportações</b> (US\$ bilhões)	280,8	334,1	<b>339,7</b>	<b>343,6</b>
<b>Importações</b> (US\$ bilhões)	219,4	272,6	<b>240,8</b>	<b>266,0</b>
<b>Saldo comercial</b> (US\$ bilhões)	61,4	61,5	<b>98,9</b>	<b>77,6</b>
<b>Saldo em conta corrente</b> (US\$ bilhões)	-46,4	-48,3	<b>-30,8</b>	<b>-33,8</b>
<b>Investimento direto no país</b> (US\$ bilhões)	46,4	74,6	<b>64,2</b>	<b>72,0</b>



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

Documento concluído em 9 de outubro 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

Danilo 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

*Superintendência de Administração*

*Diretoria Corporativa*

Serviço de Atendimento ao Cliente – SAC

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

E-mail: [sac@cni.com.br](mailto:sac@cni.com.br)

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



**CNI** *Confederação  
Nacional  
da Indústria*