

## 2. NÍVEL DE ATIVIDADE

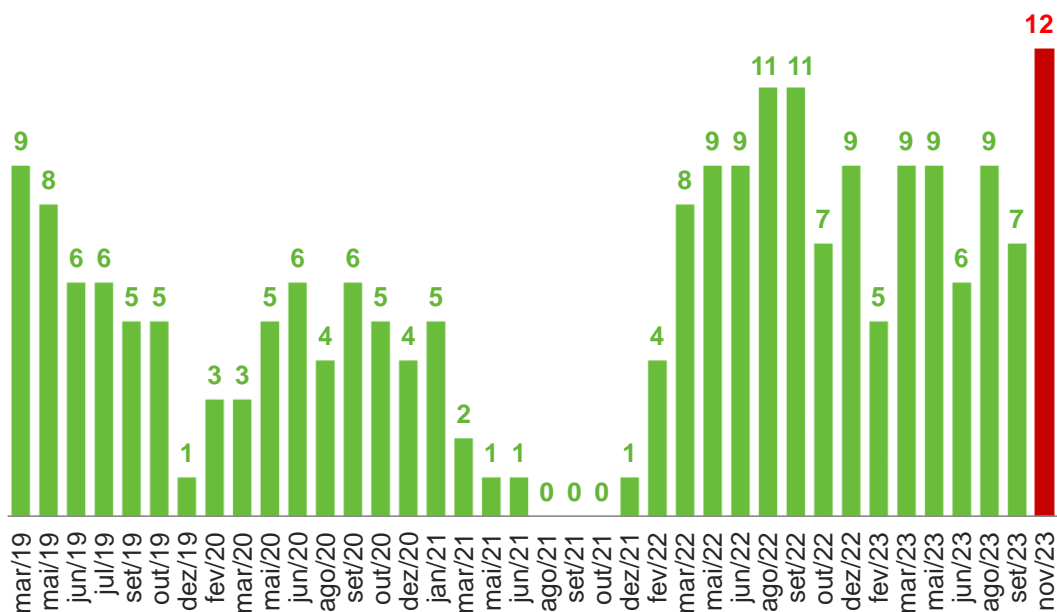
### INCERTEZA É A PALAVRA DO MOMENTO

*Após surpresa positiva no crescimento brasileiro em 2023, a atividade deve desacelerar em 2024 em um cenário permeado por incertezas no âmbito interno e externo. Na economia gaúcha, há expectativa de bom crescimento em 2024, após um ano marcado por estiagem e enchentes.*

O ano de 2023 novamente foi de surpresas positivas para o crescimento da economia brasileira. A projeção de alta para o PIB nesse ano, que era de 1% no final do ano passado, deve se confirmar em 2,8%. Contudo, houve comportamento bastante heterogêneo entre os setores. A Agropecuária, puxada pela safra recorde de grãos, e os Serviços, com o aumento da renda disponível por conta do impulso fiscal, da redução da inflação e de um mercado de trabalho ainda resiliente, contribuíram para a surpresa no crescimento. Na Indústria, apenas o segmento extrativo teve bom desempenho, puxado pela produção de petróleo e minério de ferro. A Indústria de Transformação, segmento mais representativo, ficou praticamente estagnada por conta da queda dos investimentos, o que é preocupante para o médio e longo prazo.

No Rio Grande do Sul também houve surpresa no crescimento, mas pelo lado negativo. A boa safra de grãos esperada para 2023 sofreu os impactos da estiagem no início do ano. A Indústria teve reflexos de uma conjuntura desfavorável que combinou juros altos e baixa confiança dos empresários. Além disso, a chegada do El Niño trouxe prejuízos para toda a economia no segundo semestre. Em sentido contrário, assim como no Brasil, os Serviços mantiveram um bom ritmo de alta. Devido a esses fatores, o crescimento projetado para o PIB gaúcho em 2023 é de 2,5%, metade da taxa de 5% esperada no final do ano passado.

**Gráfico 2.1. Quantas vezes a palavra “incerteza” e seus derivados apareceram na ata?**  
(Em reuniões do Copom sob gestão de Roberto Campos Neto)



Fonte: BCB. Elaboração: UEE/FIERGS.

Para 2024, o cenário se apresenta notavelmente nebuloso. A presença da incerteza é uma característica intrínseca ao mundo econômico, sendo a imprevisibilidade considerada uma condição normal pelos agentes econômicos, já habituados a lidar com cenários voláteis. No entanto, o panorama econômico projetado para o próximo ano destaca-se por um nível de incerteza além do usual. Isso fica evidente no número de vezes que a palavra "incerteza" e seus derivados foram mencionados na ata da última reunião do Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom), realizada em 1º de novembro: 12 vezes. Esse é o maior número registrado entre as 38 atas sob a gestão de Roberto Campos Neto, conforme levantamento da LCA Consultoria Econômica. Essa recorrência reforça a complexidade e a falta de clareza que marcam o atual contexto econômico.

O aumento da incerteza reflete uma série de fatores, tanto no cenário doméstico quanto internacional. Globalmente, diversas variáveis contribuem para esse quadro, incluindo a dinâmica das taxas de juros nos Estados Unidos, conflitos geopolíticos, como a guerra na Europa e no Oriente Médio, o ritmo de crescimento da China, as mudanças políticas na Argentina e a volatilidade nos preços do petróleo no mercado internacional. Internamente, as incertezas também se multiplicam, com desafios relacionados às finanças públicas e ao cumprimento das metas do arcabouço fiscal. O fenômeno El Niño introduz um elemento adicional de imprevisibilidade, afetando setores-chave da economia. A economia gaúcha, devido à sua relação estreita com o agronegócio, pode ser novamente afetada pelas chuvas em excesso, ao passo que o centro do País pode sofrer com as secas. A Reforma Tributária, embora apresente diversos pontos positivos e traga uma melhora considerável em relação ao sistema atual, ainda se encontra permeada por uma série de incertezas: sujeita a novas modificações no texto, com muitos detalhes pendentes a serem definidos por meio de leis complementares, em especial, as alíquotas do Imposto sobre Valor Agregado (IVA). A trajetória da taxa Selic, especialmente ao final do ciclo de cortes, é alvo de dúvidas se vai atingir um patamar abaixo de 2 dígitos. Mudanças na diretoria e presidência do Banco Central, acirramento entre os poderes da República, e a possibilidade de reversão de reformas estruturais aprovadas nos últimos sete anos adicionam camadas de incerteza ao cenário interno. Este conjunto de fatores contribui para um ambiente desafiador e complexo em 2024.

### ***Brasil: crescimento surpreendeu, mas com comportamento heterogêneo entre os setores***

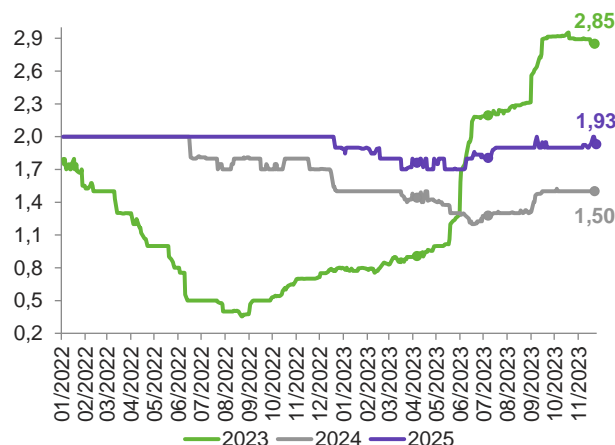
O crescimento da economia brasileira, mais uma vez, surpreendeu positivamente em relação ao esperado. No final do ano passado, a nossa alta projetada para o PIB era de 1%, acima das expectativas de mercado que colocavam crescimento de 0,7%. Após a divulgação dos resultados do primeiro trimestre, as expectativas mudaram consideravelmente, saltando para mais de 2%, tamanha a surpresa observada. Uma nova rodada de revisões aconteceu após a divulgação dos dados do segundo trimestre, que vieram, mais uma vez, com resultados acima dos projetados, fazendo as previsões para o ano saltarem para perto dos 3%. O primeiro semestre fechou com crescimento do PIB de 3,7% em relação ao período equivalente do ano passado. Contudo, o segundo semestre deve ser de desaceleração. Os dados conjunturais já divulgados apontam para uma queda da atividade no terceiro trimestre e o quarto trimestre também não deve ser forte. No momento, nossa projeção para o crescimento do PIB de 2023 é de 2,8%.

**Gráfico 2.2. PIB do Brasil**  
(Índice 1ºT/2011 = 100 | Com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE. Elaboração UEE/FIERGS.

**Gráfico 2.3. Expectativa de mercado para PIB do Brasil**  
(Em %)



Fonte: Focus/BCB. Elaboração: UEE/FIERGS.

Apesar do crescimento elevado no agregado, ao se analisar o desempenho dos setores da economia, percebe-se um comportamento bastante heterogêneo. A surpresa no crescimento se deu pelo avanço da safra de grãos, que impulsionou o PIB da Agropecuária, e pela resiliência observada no setor de Serviços, dados os reflexos de uma política fiscal expansionista e da melhora da renda disponível em função da redução da inflação. A Indústria, por sua vez, teve desempenho bastante prejudicado, dadas as restrições de crédito provocadas pela alta das taxas de juros e pela incerteza elevada.

**Tabela 2.1. Resultados PIB Brasil**  
(Var. % real)

|                             | 2020        | 2021       | 2022        | Acum. do 1º semestre 2023 |
|-----------------------------|-------------|------------|-------------|---------------------------|
| <b>PIB</b>                  | <b>-3,3</b> | <b>5,0</b> | <b>2,9</b>  | <b>3,7</b>                |
| <b>Agropecuária</b>         | <b>4,2</b>  | <b>0,3</b> | <b>-1,7</b> | <b>17,9</b>               |
| <b>Indústria</b>            | <b>-3,0</b> | <b>4,8</b> | <b>1,6</b>  | <b>1,7</b>                |
| Extrativa mineral           | 0,9         | 2,9        | -1,7        | 8,2                       |
| Transformação               | -4,7        | 4,5        | -0,3        | -1,3                      |
| Energia e saneamento (SIUP) | -1,0        | 1,0        | 10,1        | 5,6                       |
| Construção                  | -2,1        | 10,0       | 6,9         | 0,9                       |
| <b>Serviços</b>             | <b>-3,7</b> | <b>5,2</b> | <b>4,2</b>  | <b>2,6</b>                |

Fonte: IBGE. Elaboração: UEE/FIERGS.

No acumulado do primeiro semestre de 2023, o PIB da Agropecuária cresceu 17,9% ante os primeiros seis meses de 2022. Segundo estimativas da CONAB, a safra de grãos do País atingiu o recorde de 321 milhões de toneladas, ante os 272 milhões colhidos no ano anterior. Cabe mencionar que o resultado poderia ter sido ainda maior caso a estiagem não provocasse os estragos vistos na safra de verão da Região Sul, principalmente no Rio Grande do Sul.

No setor de Serviços, o crescimento de 2,6% no primeiro semestre teve contribuição de todos os segmentos, com as maiores altas vindas de Atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados (+5,8%), Informação e comunicação (+5,3%) e Transporte, armazenagem e correio

(+4,2%). Um dos vetores a puxar a alta foi o aumento de renda disponível provocado pela elevação dos benefícios sociais, aliado à queda na taxa de inflação, e um mercado de trabalho ainda resiliente, com geração de empregos formais em desaceleração, mas ainda em ritmo elevado. Além disso, efeito residual do impulso pós-pandemia, causado pelo represamento da demanda do setor por mais de dois anos de restrições, assim como a poupança acumulada no período, ajuda a explicar a continuidade do bom desempenho. Mudanças no comportamento de empresas e consumidores durante a pandemia podem ser vistos no crescimento observado nos serviços de transportes, reflexo das compras online, que também foram impactados positivamente pela maior demanda gerada pela boa safra de grãos.

A Indústria cresceu apenas 1,7% no primeiro semestre, muito abaixo dos demais setores. O desempenho foi puxado pelo avanço de 8,2% na Indústria Extrativa, principalmente pela extração de petróleo e minério de ferro. Os Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP) também contribuíram com alta de 5,6%. A Construção, após dois anos de bons resultados, já apresenta sinais de desaceleração, com crescimento de apenas 0,9% no primeiro semestre de 2023, como consequência dos juros elevados que impactaram no crédito imobiliário. Por fim, a Indústria de Transformação, atividade que tem maior peso no setor secundário, amarga uma nova queda de 1,3% nos primeiros seis meses de 2022. Além dos problemas conjunturais, como os juros elevados, crédito caro e escasso, a incerteza e o cenário internacional turbulento, o setor convive com dificuldades estruturais, como a carga tributária elevada e complexa, infraestrutura precária e falta de trabalhadores qualificados. Desde o fim da grande crise de 2014 a 2016, o PIB da Indústria de Transformação brasileira andou de lado, crescendo apenas 0,6%. A queda acumulada desde o pico de atividade em 2014, chega a 17%.

#### Gráfico 2.4. PIB da Indústria de Transformação – Brasil

(Índice 2ºT/2013 = 100 | Com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE. Elaboração UEE/FIERGS.

#### Queda nos investimentos prejudica o crescimento de longo prazo

O baixo desempenho da Indústria aparece nos investimentos, importante vetor para o crescimento de longo prazo da economia. Olhando o PIB pelo lado da demanda, a Formação Bruta de Capital Fixo caiu 0,9% no primeiro semestre, após altas de 16,5% e 0,9% nos dois últimos anos. Como consequência, a taxa de investimento, medida com relação ao PIB, também apresentou forte queda, saindo de 19,6% no terceiro trimestre de 2022 para 17,2% no segundo trimestre de 2023. Dadas todas as deficiências de infraestrutura e um mundo onde as mudanças

tecnológicas acontecem cada vez de forma mais acelerada, a redução nos investimentos se mostra um fator preocupante para o futuro do País.

**Gráfico 2.5. Taxa de Investimento – Brasil**  
(Em %)



Fonte: UEE/FIERGS.

O investimento acontece quando as condições financeiras estão favoráveis, em especial o crédito, mas também se há confiança em um futuro promissor. Em 2023, os dois elementos se mostraram prejudicados. Desde a definição das eleições no final do ano passado, uma série de incertezas se instalaram, em especial dúvidas de como o novo governo trataria as contas públicas e como seria a sua postura em relação às reformas que melhoraram o ambiente de negócios no Brasil desde 2016.

Quanto ao primeiro item, antes mesmo de começar 2023, uma PEC que permitiu um gasto adicional de R\$ 145 bilhões foi aprovada e com ela o fim do Teto de Gastos, política instituída em 2016 que colocou as contas públicas em ordem, fez o Brasil voltar a ter superávit primário, controlar a dívida pública e abriu espaço para taxas de juros mais baixas. Em seu lugar, aprovou-se o chamado Novo Arcabouço Fiscal, que permite crescimento real dos gastos, mesmo em períodos de baixa arrecadação, e que requer o aumento de receitas para sua sustentação. Como se sabe, para resolver a insuficiência de receitas, caso não haja crescimento expressivo do PIB, as saídas são aumentos da dívida pública, o que pressiona as taxas de juros, ou da carga tributária.

No segundo ponto, as diversas declarações e ações do governo no sentido de reverter pontos da Modernização Trabalhista, da Reforma da Previdência, do Marco do Saneamento, da autonomia do Banco Central, e das mudanças no mercado de crédito são alguns dos exemplos de oposição às alterações realizadas nos governos anteriores que melhoraram as condições do ambiente de negócios. Tudo isso provocou um aumento na insegurança jurídica.

Nesse contexto de imprevisibilidade quanto aos juros, carga tributária e aumento da insegurança jurídica, não há incentivos para que investimentos sejam realizados.

### ***Perspectivas para o Brasil em 2024: com cenário cheio de incertezas, a atividade deve desacelerar***

Para 2024, nossa perspectiva é de desaceleração no crescimento do PIB em relação a 2023. A Agropecuária deve contribuir pouco por conta da queda de 1,5% projetada pela CONAB

para a safra de grãos. Mesmo assim, o volume produzido deve chegar a 316 milhões de toneladas, o segundo maior da história. O crescimento esperado para a pecuária e para a safra de soja sustentam a Agropecuária no campo positivo. O setor de Serviços deve perder força, impactado pela desaceleração do mercado de trabalho. Na Indústria, os juros elevados devem ainda penalizar o setor, devido à defasagem de impacto dos cortes na Selic para a ponta. O cenário internacional também não deve ajudar, com a política monetária apertada nas economias desenvolvidas e a continuidade dos conflitos geopolíticos. Os reflexos positivos das mudanças em andamento no Congresso Nacional no sistema tributário podem trazer de volta a confiança e destravar os investimentos. O processo ainda é longo, há muito a ser regulamentado e a tramitação pode levar a mudanças no desenho final da reforma, principalmente no tocantes às exceções, elevando a alíquota do novo modelo de IVA a ser implementado. Entretanto, as melhoras no sentido de simplificação, não cumulatividade, mudança na cobrança de origem para o destino, restituição plena e rápida de créditos, desoneração de exportações e investimentos, são elementos que melhoram substancialmente em relação ao sistema atual.

Porém, as incertezas no campo fiscal seguem sendo fonte de desconfiança. O governo criou o Marco Fiscal e, provavelmente, a meta de déficit zero não será cumprida já no primeiro ano de vigência. O equilíbrio das contas públicas requer controle de gastos ou aumento de receitas. Como o primeiro explicitamente não será o caminho, os agentes antecipam que haverá aumento da carga tributária ou os investidores cobrarão mais juros para financiar o governo brasileiro. Esses elementos afugentam investimentos.

Nesse cenário, a expectativa é de um aumento de 1,5% para o PIB do Brasil em 2024, abaixo da taxa de 2,8% projetada para 2023. Dado o baixo desempenho esperado para a Agropecuária (+0,5%) e o resultado modesto da Indústria (+1,3%), o setor de Serviços (+1,7%) deve puxar o crescimento.

### **Rio Grande do Sul: um ano impactado por estiagem e enchentes**

Assim como no Brasil, houve surpresa no crescimento do PIB no Rio Grande do Sul em 2023, mas pelo lado negativo. No setor primário, os problemas climáticos severos impactaram negativamente tanto as principais culturas de verão, como as de inverno, trazendo prejuízos para toda a cadeia do agronegócio. Pelo segundo ano consecutivo, a estiagem afetou a safra de verão, mas, devido à seca ter sido menos intensa que a verificada no ano anterior, o PIB da Agropecuária deve apresentar crescimento expressivo. As produções de soja e milho cresceram 42,9% e 28,6%, respectivamente, na comparação com 2022, segundo estimativas da CONAB. Nas culturas de inverno, com a chegada do fenômeno El Niño, o excesso de chuvas prejudicou principalmente a época da colheita. A produção de trigo deve cair 29,6% em relação ao ano passado, conforme projeção do IBGE. Nos primeiros seis meses do ano, houve crescimento de 29,8% do PIB da Agropecuária no RS.

**Gráfico 2.6. PIB do RS**

(Índice 2ºT/2011 = 100 | Com ajuste sazonal)



Fonte: DEE/Seplag-RS. Elaboração: UEE/FIERGS.

**Tabela 2.2. PIB do RS**

(Var. % real)

|                             | 2020         | 2021        | 2022         | Acum. do 1º semestre 2023 |
|-----------------------------|--------------|-------------|--------------|---------------------------|
| <b>PIB</b>                  | <b>-7,2</b>  | <b>10,6</b> | <b>-5,2</b>  | <b>4,5</b>                |
| <b>Agropecuária</b>         | <b>-29,6</b> | <b>60,2</b> | <b>-45,6</b> | <b>29,8</b>               |
| <b>Indústria</b>            | <b>-6,1</b>  | <b>11,2</b> | <b>1,9</b>   | <b>-5,9</b>               |
| Extrativa mineral           | 1,4          | 9,0         | 3,4          | -1,1                      |
| Transformação               | -6,5         | 10,9        | 0,2          | -7,4                      |
| Energia e saneamento (SIUP) | -5,6         | 5,1         | 5,5          | -6,0                      |
| Construção                  | -5,0         | 16,7        | 5,8          | -0,4                      |
| <b>Serviços</b>             | <b>-5,0</b>  | <b>4,2</b>  | <b>3,6</b>   | <b>3,0</b>                |

Na Indústria, o ano foi de muitas dificuldades. No acumulado do primeiro semestre, o PIB do setor caiu 5,9% em relação ao mesmo período do ano passado, com os quatro subsetores em queda, puxado principalmente pela atividade mais representativa: a Indústria de Transformação caiu 7,4% no período. A Indústria gaúcha tem a agroindústria e a produção de bens de capital para investimentos, através de um setor metalmeccânico muito forte, como atividades importantes para sua dinâmica. No primeiro caso, as condições climáticas adversas trouxeram aumento de custos e prejuízos. No segundo caso, as condições de crédito em função dos juros elevados e as incertezas provocaram uma forte contração dos investimentos. Ademais, situações pontuais em alguns segmentos, como a parada para manutenção na maior refinaria do Estado no primeiro trimestre, e as mudanças de postura do novo governo com relação à política de armamento, com reflexo na produção de grandes empresas gaúchas, fizeram a taxa ser ainda mais negativa.

O setor de Serviços, o qual detém o maior peso na economia, manteve-se com resultados positivos em 2023, apesar da desaceleração em comparação com os desempenhos registrados nos anos anteriores. No decorrer do primeiro semestre, a elevação acumulada atingiu 3% na comparação com o mesmo intervalo do ano anterior, um pouco acima do resultado do Brasil (+2,6%).

Ao ponderar as surpresas desfavoráveis nos setores Agropecuário e Industrial, juntamente com o desempenho positivo no setor de Serviços, nossa projeção para o crescimento do PIB gaúcho em 2023 é de 2,5%. Essa estimativa situa-se abaixo da expectativa anterior de um aumento de 5% formulada no final do ano passado.

### **Perspectivas para o Rio Grande do Sul em 2024: o problema agora pode ser o excesso de chuvas**

Os ciclos econômicos no Rio Grande do Sul estão intimamente vinculados à produção agrícola, dada a sua sólida interconexão com vários segmentos industriais e de serviços. Após enfrentar dois anos de estiagem devido aos efeitos do fenômeno La Niña, os prognósticos da CONAB indicam que a safra de grãos no Rio Grande do Sul atingirá um recorde de 40 milhões de toneladas em 2024, representando um expressivo aumento de 39,4% em comparação com 2023. Entretanto, é crucial ressaltar os efeitos imprevisíveis do clima. No final do ano passado, as projeções apontavam para uma produção de grãos no Rio Grande do Sul de 41 milhões de toneladas. Contudo, devido à estiagem desencadeada pelo La Niña, o resultado efetivo ficou em apenas 29 milhões de toneladas. Atualmente, o fenômeno El Niño já está causando danos, com o

excesso de chuvas ocasionando atrasos no plantio das culturas de verão, o que pode comprometer a produtividade.

A melhor produção agrícola pode ter impactos positivos nos segmentos industriais correlatos. Além disso, prevê-se que, devido à significativa retração que deverá ser confirmada em 2023, a Indústria gaúcha apresente uma recuperação em 2024, embora não seja suficiente para compensar as perdas anteriores. Em paralelo, o setor de Serviços tende a manter seu crescimento, porém com uma taxa mais moderada, alinhada à desaceleração na geração de empregos.

Por um lado, alguns fatores contribuem para esse cenário mais favorável, como a estabilidade da inflação, que viabiliza a redução das taxas de juros. Além disso, o avanço da Reforma Tributária pode ter reflexos positivos na intenção de investimentos. Por outro lado, existem vários elementos que exercem pressão negativa, incluindo o baixo comprometimento do Governo Federal com a responsabilidade fiscal, o que pode prejudicar a continuidade da redução das taxas de juros pelo Banco Central. Adicionalmente, a possível elevação da alíquota modal de ICMS pelo Governo Estadual e a baixa confiança do empresariado industrial são elementos que pesam contra.

Levando tudo isso em conta, nossa expectativa é de um crescimento de 4,7% no PIB do Rio Grande do Sul em 2024, taxa que leva em conta uma forte elevação da Agropecuária (+37,1%), avanço na Indústria (+1,8%) e nos Serviços (+1,5%). Mesmo com o crescimento expressivo esperado para o próximo ano, a alta resulta em um PIB apenas 1,8% acima do nível de 2021, o equivalente a crescer a uma média de 0,6% no período de três anos. No caso da Indústria gaúcha, fazendo a mesma comparação, o setor deve chegar ao final de 2024 ainda 1% abaixo do PIB de 2021, o que equivale a cair em média 0,3% ao ano no triênio.

**Tabela 2.2. Perspectivas – Brasil**

(Var. % do PIB)

|                    | 2022       | 2023*      | 2024*      |
|--------------------|------------|------------|------------|
| Agropecuária       | -1,7       | 14,5       | 0,5        |
| Indústria Total    | 1,6        | 1,2        | 1,3        |
| Serviços           | 4,2        | 2,0        | 1,7        |
| <b>PIB Total**</b> | <b>2,9</b> | <b>2,8</b> | <b>1,5</b> |

Fonte: IBGE. \* Previsão UEE/FIERGS. \*\* O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs setoriais são projetados a valor adicionado.

**Tabela 2.3. Perspectivas – Rio Grande do Sul**

(Var. % do PIB)

|                    | 2022        | 2023*      | 2024*      |
|--------------------|-------------|------------|------------|
| Agropecuária       | -45,6       | 23,5       | 37,1       |
| Indústria Total    | 1,9         | -4,5       | 1,8        |
| Serviços           | 3,6         | 2,2        | 1,5        |
| <b>PIB Total**</b> | <b>-5,2</b> | <b>2,5</b> | <b>4,7</b> |

Fonte: IBGE e DEE/SEPLAG. \* Previsão UEE/FIERGS. \*\* O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs setoriais são projetados a valor adicionado.