

CARTA

DE CONJUNTURA DO NAPE

ISSN 2675-4886

VOLUME 29, NÚMERO 2

ABR./JUN. 2022



QUÃO LONGO
SERÁ O CICLO DE
ALTA DOS JUROS?

VOLUME 29, NÚMERO 2
ABR./JUN. 2022

ALESSANDRO DONADIO MIEBACH (DERI - UFRGS)
ANDRÉS FERRARI HAINES (DERI - UFRGS)
CARLOS HENRIQUE VASCONCELLOS HORN (DERI - UFRGS)
FLÁVIO BENEVETT FLIGENSPAN (DERI - UFRGS - *COORDENADOR*)
MAURICIO ANDRADE WEISS (DERI - UFRGS)
RÓBER ITURRIET AVILA (DERI - UFRGS)
SÉRGIO MARLEY MODESTO MONTEIRO (DERI - UFRGS)
ANELISE MANGANELLI (DIEESE - RS)
CLARISSA BLACK (SEFAZ - RS)
DENILSON ALENCASTRO (GERAL INVESTIMENTOS)
EVERSON VIEIRA DOS SANTOS (IEPE - UFRGS)
MARTINHO ROBERTO LAZZARI (SEPLAG - RS)
MATHEUS IBELLI BIANCO
RAFAEL CAMINHA PAHIM (PPGE - UFRGS)
VIRGINIA ROLLA DONOSO (DMT EM DEBATE)

Capa: Vinicius da R. da Silva | Núcleo de Publicações/FCE

Imagem: Banco Central do Brasil



Sumário

1 ECONOMIA MUNDIAL: temores de estagflação global em meio à guerra na Ucrânia	3
<i>Andrés Ferrari Haines</i>	
<i>Matheus Ibelli Bianco</i>	
2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: alta nos juros encarece crédito ao tomador final e não consegue manter uma trajetória de apreciação do real.....	12
<i>Mauricio Andrade Weiss</i>	
<i>Rafael Caminha Pahim</i>	
3 POLÍTICA FISCAL: a agenda de redução de impostos	22
<i>Róber Iturriet Avila</i>	
4 INFLAÇÃO: elevada, persistente e disseminada, apesar da deflação na energia elétrica.....	31
<i>Clarissa Black</i>	
5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: guerra agrava o cenário	38
<i>Alessandro Donadio Miebach</i>	
6 NÍVEL DE ATIVIDADE: desempenho do 1º trimestre não afasta dificuldades do resto do ano	44
<i>Flávio Benevett Fligenspan</i>	
7 EMPREGO E SALÁRIOS: redução nos rendimentos indica que trabalhadores não se apropriam da recuperação na atividade.....	52
<i>Anelise Manganelli</i>	
<i>Carlos Henrique Vasconcellos Horn</i>	
<i>Virginia Rolla Donoso</i>	
8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: Ibovespa tem forte queda no 2º trimestre de 2022.....	64
<i>Denilson Alencastro</i>	
9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: nova estiagem derruba, mais uma vez, o PIB do Estado	68
<i>Martinho Roberto Lazzari</i>	
10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE: preço da energia elétrica desacelera a inflação de maio	72
<i>Everson Vieira dos Santos</i>	

1 ECONOMIA MUNDIAL: temores de estagflação global em meio à guerra na Ucrânia

A economia global vem enfrentando grandes incertezas, especialmente devido aos efeitos da guerra na Ucrânia, que já perdura quatro meses e mostra sinais de que pode durar muito mais. Seus impactos iniciais relacionam-se ao fato das economias russa e ucraniana serem importantes exportadoras mundiais de alimentos, sendo a primeira também uma grande fornecedora de energia. Esse quadro é agravado pelas sanções que os Estados Unidos e seus aliados na Europa e Oceania impuseram à economia russa.

Apesar de terem sido estes últimos os que aplicaram grandes pacotes de sanções econômicas para prejudicar a economia de Moscou, procurando dobrar os esforços de guerra russo na Ucrânia, esses países vêm sofrendo fortemente o efeito de suas próprias medidas. Por enquanto as consequências são sentidas mais duramente nos Estados Unidos e no Reino Unido – precisamente aqueles que demonstraram maior determinação em aplicar sanções econômicas desde o início.

1.1 Crise nos países ocidentais

Nos Estados Unidos, o impacto do conflito se manifesta, em primeiro lugar, no aumento dos preços. [A inflação em maio](#) atingiu uma nova alta, semelhante à do período de ápice da pandemia, de 8,6% em comparação com o ano anterior; energia, habitação e alimentos registraram seus ganhos mais rápidos em 40 anos. Esse nível praticamente triplica a meta de inflação do Federal Reserve.

Também de grandes proporções é o crescimento do [preço médio do galão de gasolina comum](#), que chegou a cinco dólares. O JP Morgan ainda prevê que chegue a seis dólares até setembro – o que implicaria quase dobrar seu valor em relação a um ano atrás, quando custava US\$ 3,08. De fato, em alguns lugares como a Califórnia, o preço já ultrapassou esse valor, custando US\$ 6,43.

Também relacionada a esta situação está a escassez de alguns produtos. Particularmente preocupante foi o susto da falta de [comida para bebês](#) em todo o país, que deixou muitos pais em "pânico". Por outro lado, muitos estadunidenses tiveram que recorrer a [casas de penhores](#) para pagar suas contas de gás. A maior parte de seus cidadãos espera que a [inflação piore](#) no próximo ano, temor que provoca ajustes em hábitos de consumo em resposta ao aumento dos preços.

Para 69% dos estadunidenses, o estado atual da economia é ["ruim"](#). De acordo com uma pesquisa da [Quinnipiac University](#), 59% dos americanos consideram os aumentos de preços como "uma crise", enquanto 38% dizem que "é um problema, mas não uma crise". Apenas 3% acham que

não é uma crise nem um problema. [Em outra pesquisa](#), 92% consideram o aumento da energia um problema "sério".

[O Presidente Biden](#) declarou a inflação sua principal prioridade econômica e tomou medidas para baixar os preços nos postos de gasolina. Neste sentido, aproveitou-se da Reserva Estratégica de Petróleo, bem como permitiu a venda de biocombustíveis misturados. Além disso, pediu ao Congresso que aprove uma legislação que reduza os custos das contas de energia e dos medicamentos prescritos, alertando a indústria do petróleo para não aproveitar os altos preços do gás para lucrar excessivamente.

Biden credita este aumento à invasão russa na Ucrânia, denominando esta crescente de valores como ["o aumento de preços do Putin"](#). No entanto, uma pesquisa de Rasmussen revela [que apenas 11% dos estadunidenses](#) acreditam que Putin é o culpado pelos altos preços da energia – enquanto 52% culpam o próprio Biden. Essa visão auxiliou a torná-lo [o presidente mais impopular da história](#) do país, segundo pesquisas da FiveThirtyEight, já que ele tem apenas 41% de aprovação contra 54,6% de desaprovação.

Recentemente, Biden [solicitou a suspensão de três meses](#) do imposto federal sobre a gasolina, a fim de combater os preços recordes. Reconheceu, porém, que essa medida "não resolverá o problema, mas dará alívio imediato às famílias, pelo menos um pouco de espaço para respirar, enquanto continuamos trabalhando para reduzir os preços." No entanto, a proposta foi contestada dentro de seu próprio partido – uma vez que vários acreditam que a medida beneficiaria apenas empresas e não consumidores. Opositores republicanos também criticaram, já que consideram as políticas um apelo destinado unicamente a melhorar as perspectivas do partido Democrata para as eleições do Congresso em 8 de novembro.

Já no Reino Unido, o impacto da guerra agravou um quadro econômico já difícil para grande parte da população. A economia do país vem se deteriorando desde a crise de 2008 e agravou-se pelo Brexit. Um recente [estudo](#) revelou que o impacto do Brexit significará que o trabalhador médio na Grã-Bretanha sofrerá uma perda salarial de mais de £ 470 a cada ano até 2030 e que a competitividade das exportações britânicas será severamente prejudicada.

De acordo com uma [pesquisa recente do YouGov](#), cerca de 6,8 milhões de adultos britânicos tiveram que reduzir sua dieta ou pararam de comer completamente devido à incapacidade de pagar ou "ter acesso à comida"; destes, 2,4 milhões chegaram a passar sem comer um dia inteiro. Quase um terço dos compradores que usam o sistema de crédito ["Compre agora, pague depois"](#) dizem que os

pagamentos de empréstimos se tornaram “incontroláveis”, embora tivessem que dobrar o uso desse recurso este ano. Além disso, a [Federação de Pequenas Empresas](#) alertou que os custos crescentes criaram uma "bomba-relógio" para as pequenas empresas, com quase meio milhão de empresas em risco de falir dentro de semanas, caso não haja uma nova onda de apoio do governo.

A inflação dos preços ao consumidor britânico é a mais alta entre os países do G7 e [atingiu 9%](#) em abril, o nível mais alto desde 1982. No mês passado, subiu para [9,1%](#), impulsionada pelos preços dos alimentos. Os custos de energia também aumentaram. Nesse contexto, o [Banco da Inglaterra](#) elevou as taxas de juros em junho pela quinta vez desde dezembro, sua maior sequência de aumentos de taxas em 25 anos. Esta é sua estratégia para evitar que a inflação ultrapasse os [11%](#), teto máximo que planeja.

A situação já está criando um [conflito social](#) considerável. O primeiro-ministro Boris Johnson alertou os trabalhadores para não pedirem maiores aumentos salariais, a fim de evitar uma ["espiral de salários e preços"](#) ao estilo dos anos 1970. O vice-primeiro-ministro Dominic Raab disse que o país deve mostrar "contenção" nas ofertas salariais para os trabalhadores porque "sabemos que se os salários do setor público continuarem a subir, a inflação permanecerá alta por mais tempo". Embora admitindo que as pessoas agora lutam "para sobreviver", Raab disse que a ação sindical militante não pode obter aumentos salariais "porque só prejudicará os mais pobres da sociedade".

Em resposta, a líder sindical Frances O'Grady declarou que “com a inflação subindo duas vezes mais rápido que o salário médio, precisamos de um governo que defenda os trabalhadores. Mas, em vez disso, temos ministros que brigam com trabalhadores que agem para defender seus padrões de vida”. De fato, os ferroviários entraram em [sua maior greve em três décadas](#) e, segundo [uma pesquisa](#), tem a aprovação de 66% da população.

Na [zona do euro](#), a inflação está em 8,1%, e especialistas alertaram que pode permanecer assim por algum tempo. O nível de alerta sobre as reservas de gás em todo o continente é alto e medidas de racionamento estão sendo implementadas. A preocupação é fortalecer as reservas de gás para o inverno. [Na França](#), as principais três empresas de energia estão pedindo às pessoas que reduzam imediatamente o consumo de combustível, petróleo, eletricidade e gás. Total Energies, EDF e Engie expressaram em uma declaração conjunta que “O esforço deve ser imediato, coletivo e massivo. Cada gesto conta.”

[Na Alemanha](#), o ministro da Economia e vice-chanceler, Robert Habeck, disse que o país pode ser forçado a fechar certas indústrias se o abastecimento de gás acabar até o inverno, e que enfrenta

um possível colapso do tipo "Lehman Brothers" em seu mercado. Consequentemente, o chefe dos assuntos energéticos da Agência Federal de Rede (Bundesnetzagentur), Klaus Müller, pediu à população alemã que reduza seu consumo de energia, já que o gás natural russo do gasoduto Nord Stream foi reduzido para 40%. Além de pedir às indústrias e famílias que contribuam reduzindo seu consumo diário, Müller alertou os consumidores para que estejam prontos para contas de gás com os valores duplicados ou triplicados nos próximos meses.

[O governo austríaco](#) apresentou um pacote de ajuda no valor de 28 bilhões de euros (US\$ 29,3 bilhões), com ajustes a serem feitos de acordo com a inflação posteriormente. Entre as medidas, que vigorariam pelo menos até 2026, estão mudanças no código tributário, para que os pagamentos de impostos sejam ajustados pela inflação. A Áustria é um dos vários países europeus que recorrem ao carvão para atender às suas demandas energéticas.

1.2 Riscos de estagflação e medos de fome global

O contexto inflacionário levou o [Federal Reserve](#) a elevar as taxas de juros em três quartos de ponto percentual. Desde 1994 não houve um aumento tão grande. O Federal Reserve observou ainda que aumentos semelhantes podem ocorrer no final deste ano. [Jerome Powell](#), presidente do Federal Reserve, disse que está totalmente comprometido em controlar os preços, mesmo que isso represente o risco de uma recessão econômica - reconhecendo que isso é "certamente uma possibilidade". Os temores de uma recessão nos Estados Unidos estão alimentando os temores de uma recessão global. Além da alta inflação, estão as interrupções nas cadeias de suprimentos.

Segundo [a Reuters](#), o índice que acompanha os setores industriais e de serviços dos EUA revela uma queda, sendo o índice industrial o mais baixo em quase dois anos. "A confiança e credibilidade das empresas está agora em um nível em que normalmente prenuncia-se uma desaceleração econômica, aumentando o risco de recessão", disse Chris Williamson, economista-chefe de negócios da S&P Global Market Intelligence. Na zona do euro, a demanda por produtos manufaturados caiu em junho, no ritmo mais rápido desde maio de 2020, quando a pandemia do coronavírus estava se instalando, com o índice de compras da S&P Global caindo para uma mínima de quase dois anos. "As pesquisas do PMI da zona do euro para junho mostraram uma desaceleração adicional no setor de serviços, enquanto a produção no setor industrial agora parece estar caindo completamente", disse Jack Allen-Reynolds, da Capital Economics.

De acordo com uma pesquisa da Reuters com economistas, há cerca de uma chance em três de uma recessão no bloco dentro de 12 meses, sendo que consideram também que a inflação ainda não atingiu seu pico máximo. Nos Estados Unidos, a pesquisa revelou 40% de chance de que haja uma recessão nos próximos dois anos e 25% de chance de que aconteça no próximo ano. Na Grã-Bretanha, a pesquisa mostrou 35% de chance de recessão nos próximos 12 meses. [O Banco Mundial](#) acaba de reduzir sua previsão de crescimento global anual para 2,9 por cento de 4,1 por cento em janeiro, alertando que a economia global pode sofrer uma estagflação ao estilo dos anos 1970, uma combinação perigosa de crescimento fraco e aumento dos preços.

O governador do Banco da Inglaterra, Andrew Bailey, disse que devido ao contexto global, ocorrerão aumentos "[apocalípticos](#)" nos preços dos alimentos em todo o mundo. Annalena Baerbock, ministra das Relações Exteriores da Alemanha, disse que [345 milhões de pessoas](#) em todo o mundo estão atualmente ameaçadas pela escassez de alimentos. A situação seria particularmente terrível na África, já que pelo menos 25 países africanos importam mais de um terço de seu trigo da Ucrânia e da Rússia, e 15 deles mais da metade. Arif Husain, economista-chefe do Programa Mundial de Alimentos da ONU, disse que mais de 40 países agora enfrentam inflação de alimentos de mais de 15%, e mais de 30 economias viram sua moeda desvalorizar mais de 25%. Husain também expressou preocupação de que a atual "crise de acessibilidade" causada pelos altos preços possa se transformar em uma "crise de disponibilidade" no próximo ano, em grande parte porque a produção e uso de fertilizantes não estão se movendo no ritmo necessário.

Preocupantemente, Husain considerou inviável a oferta do ministro das Relações Exteriores húngaro, Peter Szijjarto, de que seu país seja uma possível rota para as exportações de grãos da Ucrânia. Husain considera irrealizável que as exportações marítimas possam ser substituídas por rodovias e ferrovias, uma vez que só seria possível transportar por essas rotas entre 1,5 milhão a 2 milhões de toneladas de grãos por mês, contra os 5 milhões a 6 milhões por mês normalmente exportados através dos portos do Mar Negro, na Ucrânia. Husain explicou ainda que as rotas rodoviárias exigiriam 9.000 caminhões por dia em uma zona de guerra, o que "seria proibitivamente caro por estrada, mesmo que você pudesse fazê-lo. O prêmio de grãos a colocaria fora do mercado no cenário global."

Consequentemente, a África já teme por sua segurança alimentar. Recentemente, o chefe da União Africana (UA) e presidente do Senegal, [Macky Sall](#), alertou que "já não temos acesso a cereais,

especialmente trigo da Rússia e, mais importante, aos fertilizantes, que representam uma séria ameaça à segurança alimentar no continente”.

1.3 Estratégias de Guerra sobre a Economia

A União Africana, identificando o seu problema especialmente na dificuldade de pagamento aos alimentos russos (devido às sanções que Moscou sofreu quando foi expulso do sistema de pagamentos SWIFT), pediu “aos europeus o mesmo mecanismo que vem sendo utilizado para a compra do gás e o petróleo russo”, para que possam pagar por grãos e fertilizantes importados da Rússia.

No entanto, [de acordo com a UE](#), as interrupções não têm a ver com as sanções, mas sim por conta de um bloqueio naval russo no Mar Negro, que está retendo mais de 20 milhões de toneladas de grãos do abastecimento mundial de alimentos. [Josep Borrell](#), chefe da política externa da UE, pediu à Rússia que encerre o bloqueio dos portos ucranianos, denominando-o um "verdadeiro crime de guerra", já que é "inconcebível... que milhões de toneladas de trigo permaneçam bloqueadas na Ucrânia enquanto no resto do mundo as pessoas passam fome". Borrell insiste “que não são as sanções europeias que estão criando a crise. Nossas sanções não visam alimentos, não visam fertilizantes”. Antony Blinken, secretário de Estado de Biden, declarou: "Vamos ser muito, muito claros: a única razão para esta escassez é a agressão russa contra a Ucrânia e o bloqueio russo à saída de grãos e alimentos".

Enquanto isso, a Rússia revela uma economia firme. [Os países asiáticos](#) tornaram-se os maiores importadores de petróleo russo pela primeira vez em abril de 2022, ultrapassando a Europa, dobrando o que a Rússia enviava para a região antes do conflito militar na Ucrânia. A maior parte vem sendo destinada à Índia e a China, que aproveitaram o desconto de 25% oferecido pela Rússia por seu petróleo. Por conta disso, os Estados Unidos vem considerando a China e a Índia “[os principais financiadores de Moscou](#)”. Se, por um lado, China e Índia tentam evitar se posicionar abertamente do lado russo, para evitar confrontos diplomáticos com o Ocidente, por outro lado, ao fazê-lo, ajudam a evitar um maior impacto negativo na economia global.

Assim, a extensão dos efeitos econômicos decorrentes das decisões relacionadas ao conflito na Ucrânia pode determinar o desfecho da guerra – em que surge como fator crucial a capacidade e a vontade das próprias populações ocidentais de arcar com as consequências das medidas de seus governantes. Nesse sentido, o chefe da gigante estatal russa de energia Gazprom, [Alexey Miller](#), argumentou que a decisão da Europa de reduzir a dependência do gás natural da Rússia não prejudicou

a empresa porque os preços do gás aumentaram "várias vezes" e, juntamente com o aumento das exportações para países asiáticos, ajudaram a Rússia a compensar a perda nas exportações.

Perante esta posição russa, a Europa começa a temer que a Rússia [corte completamente o seu fornecimento de gás](#). O chefe da Agência Internacional de Energia, Fatih Birol, disse que as reduções nos suprimentos nas últimas semanas que o Kremlin atribuiu à trabalhos de manutenção podem, de fato, ser o início de cortes mais amplos projetados para impedir o suprimento de instalações de armazenamento europeu em preparação para o inverno, enquanto a Rússia busca ganhar influência sobre a região. Birol alertou que o fornecimento de gás possivelmente precisará ser racionado.

O medo europeu é reforçado pela forte rejeição russa às acusações que culpam o país pelo risco de fome no mundo. Dmitry Medvedev, ex-presidente e primeiro-ministro russo, comentou a acusação alemã: "As autoridades alemãs estão acusando a Rússia de usar a fome como arma. É incrível ouvir isso de autoridades cujo país manteve Leningrado em confinamento por 900 dias, onde quase 700.000 pessoas morreram de fome". A posição russa é que ela está sendo atacada como responsável justamente para desviar a culpa ocidental de que são suas sanções a causa da fome que se aproxima na África.

Ademais, [se a Rússia cortar completamente o gás da Europa no inverno](#), a perspectiva do continente europeu é que não poderia substituí-lo de forma alguma, já que é a fonte de 40% do seu consumo. Com estoques abaixo de 60% hoje, os países europeus estão correndo para completar seu armazenamento. Mas para atingir o objetivo postulado pela Comissão Europeia de que cada país atinja 80% de armazenamento até novembro, e 90% para a Alemanha, é necessário justamente o gás russo. A UE procurou outras fontes nos Estados Unidos e no Oriente Médio, mas é improvável que consiga uma substituição total.

Putin argumentou que "o cidadão alemão deveria olhar no bolso e se perguntar se está disposto a pagar três ou cinco vezes mais por gás e eletricidade". Gerhard Schroeder, ex-chanceler alemão, caiu em desgraça por ser visto como um dos responsáveis pela dependência da Alemanha em relação à energia russa. Mas Veronika Grimm, uma das principais especialistas em economia do governo alemão, argumenta que "a política da Alemanha em relação à Rússia está profundamente enraizada na história. Vai muito além de Gerhard Schroeder", referindo-se ao fato de que mesmo durante a Guerra Fria o país consumiu grande quantidade de gás russo e acredita que "a dependência do gás russo permanecerá".

O presidente-executivo da BASF, Martin Brudermueller, afirmou que “a Rússia fornece cerca de 50% do gás natural consumido na Alemanha. Portanto, os embarques de gás russo sustentam a competitividade de nossa indústria... Se o fornecimento de gás natural da Rússia parasse repentinamente, isso causaria danos econômicos irreversíveis”. O ministro da Economia alemão e vice-chanceler [Robert Habeck](#) também argumentou que, se o fornecimento de gás for muito baixo para o inverno, “as empresas teriam que interromper a produção, demitir trabalhadores, as cadeias de suprimentos entrariam em colapso, as pessoas se endividariam para pagar suas contas de aquecimento, essas pessoas ficariam mais pobres”.

1.4 Perspectiva de Guerra e de Economia

Uma [pesquisa](#) com 10 países europeus mostrou que as populações de mais de um terço destas nações querem que a guerra na Ucrânia termine o mais rápido possível, mesmo às custas de concessões territoriais da Ucrânia, enquanto 22% dizem que deve durar o tempo necessário para punir a Rússia e restaurar todas as terras da Ucrânia. Segundo os responsáveis pela pesquisa, esta revela que “a opinião pública europeia está prestes a mudar e que os dias mais difíceis podem estar por vir”, fazendo crescer a sensação de que as sanções à Rússia “não estão dando resultados”.

O analista geopolítico Arnaud Bertrand afirma que "poucas vezes o Ocidente julgou tão mal a importância global de uma economia" em referência ao tratamento que conferiu à economia russa, considerada "mais ou menos irrelevante, simplesmente o equivalente a um país europeu pequeno." O senador republicano Lindsey Graham declarou em 2014, após a invasão da Crimeia, que a Rússia tinha “uma economia do tamanho da Itália”, enquanto The Economist em 2019 disse que a importância da economia russa era como a da Espanha.

Bertrand conta que o economista francês Jacques Sapir, renomado especialista em economia, explicou recentemente que a guerra na Ucrânia “nos fez perceber que a economia russa é consideravelmente mais importante do que pensávamos.” Para a Sapir, um dos principais motivos desse erro de cálculo são as taxas de câmbio. Mediante a simples conversão de rublos para dólares estadunidenses, o produto interno bruto (PIB) da Rússia teria uma economia do tamanho da Espanha. Mas Sapir afirma que tal comparação não tem sentido sem o ajuste da paridade do poder de compra (PPC), que leva em conta a produtividade e os padrões de vida e, portanto, o bem-estar per capita e o uso de recursos. De fato, a PPC é a medida preferida pela maioria das instituições internacionais, do FMI à OCDE. E quando o PIB da Rússia é medido em termos de PPC, fica claro que a economia da Rússia

é mais parecida com a da Alemanha, cerca de US\$ 4,4 trilhões para a Rússia versus US\$ 4,6 trilhões para a Alemanha. Sapir conclui que a passagem “... de uma economia europeia pequena e um tanto doente à maior economia da Europa e uma das maiores do mundo, não é uma diferença insignificante”.

[Bertrand](#) destaca ainda que outras considerações, como o principal tipo de produção de um país e seu peso no comércio exterior, pesaram adicionalmente nesse cálculo equivocado. Sua “importância dominante na produção de diversos produtos básicos faz com que a Rússia, como poucos outros países do planeta, seja em muitos aspectos um polo da cadeia produtiva globalizada. Ao contrário das ‘sanções máximas’ contra um país como o Irã ou a Venezuela, tentar romper o vínculo com a Rússia significou e provavelmente continuará a significar uma dramática reorganização da economia global”, conclui Bertrand.

Embora Bertrand descreva o ataque russo à Ucrânia como 'brutal' e não entre na análise de sua capacidade nuclear, ele defende uma visão realista da distribuição da atual economia mundial, considerando também a China e o grande número de países que não seguiram o Ocidente ao sancionar a Rússia – que representam mais de 80% da população global. Desta forma, alerta para o perigo econômico para o mundo do surgimento de uma nova 'Cortina de Ferro'.

Mas esse entendimento, na prática, significa que o Ocidente deve aceitar a visão russa expressa pelo chefe da Gazprom, [Alexey Miller](#), de que a economia mundial está passando por uma mudança tectônica global, na qual as matérias-primas se tornam mais valiosas que o dinheiro. E que, a partir de agora trata-se de “nosso produto, nossas regras”, enfatizando a visão de países não-ocidentais que os membros da OTAN criam e aplicam regras de acordo com seus desejos e interesses. O impacto econômico, o sofrimento mundial e a compreensão de ambos os lados do conflito em curso na Ucrânia da sua verdadeira capacidade para persistir confrontando certamente determinarão a profundidade e a duração dos efeitos da guerra na economia global – e determinarão as diretrizes das mudanças que se seguirão.

Andrés Ferrari Haines e Matheus Ibielli Bianco

2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: alta nos juros encarece crédito ao tomador final e não consegue manter uma trajetória de apreciação do real

2.1 Juros

Conforme mencionado na última Carta de Conjuntura do NAPE, o afrouxamento da política monetária estabelecida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil (BCB) durante as três primeiras ondas da pandemia do coronavírus levou a taxa básica de juros brasileira à sua mínima histórica de 2% a.a. O patamar de 200 bps foi mantido por 5 meses, quando em 17 de março de 2021 (237ª reunião) a autoridade monetária reverte a trajetória de afrouxamento monetário e inicia sucessivas elevações na taxa básica de juros. Até a publicação da Carta de Conjuntura de março, o COPOM havia estabelecido, respectivamente, três elevações de 0,75 p.p., duas de 1 p.p., três de 1,5 p.p. e, na reunião de 16 de março de 2022 (245ª), uma alta de 1 p.p., colocando a SELIC em 11,75% a.a.

Desde a última divulgação do NAPE, o COPOM realizou duas novas reuniões (246ª e 247ª). Ambas as reuniões foram marcadas pela persistência na deterioração do cenário externo, incertezas sobre o impacto do arcabouço fiscal brasileiro na variação do nível de preços, revisões das previsões do Comitê e sinalização de continuidade da política de contração monetária. Em relação ao cenário externo, o COPOM identificou a (i) reorganização das cadeias de produção global, impulsionada pela continuidade na guerra da Ucrânia e pela política Zero Covid chinesa; (ii) o avanço no preço das *commodities*; e (iii) a piora das condições financeiras internacionais com o cenário de elevação generalizada das taxas de juros nos países emergentes e desenvolvidos, dada a persistência inflacionária global. No debate fiscal, a descontinuidade das reformas fiscais continua levando incertezas ao comitê sobre a aceleração futura da inflação, apesar do cenário externo tomar, atualmente, mais a atenção do COPOM. Ainda no âmbito doméstico, o Comitê concluiu que elevações futuras no preço da energia elétrica tendem a piorar o cenário de preços. Com as seguidas revisões altistas nos indicadores e as desigualdades entre as previsões do Comitê e dos analistas financeiros (usualmente mais elevadas), o comitê propôs reexaminar seus instrumentos de *forecast* e o papel das expectativas de longo prazo dos analistas em futuros encontros. Por fim, o Comitê de Política Monetária do BCB deu continuidade, pela 11ª reunião consecutiva, à contração monetária via aumento da taxa básica de juros, saindo de 11,75% a.a. na 245ª reunião para, respectivamente, 12,75% a.a. e 13,25% a.a. (patamar atual) nas duas reuniões subsequentes.

A taxa Selic atual é a mais alta desde 2016, ano que o país viveu rupturas institucionais e incertezas na condução de políticas econômicas. Com o IPCA esperado em 2022 ultrapassando a limite superior da meta e o esperado para 2023, atualmente, acima do centro da meta, o COPOM informou novo aumento de, no mínimo, 50 bps na taxa básica para a próxima reunião, ao passo que não descarta um aperto monetário em um horizonte ainda mais longo a fim gerar a convergência do índice de preços para o centro da meta, mesmo com a avaliação, por parte do Comitê, que os efeitos das altas dos juros anteriores ainda não tenham sido totalmente transmitidos.

Seguindo o padrão das Cartas de Conjunturas antecedentes, o restante da subseção vai priorizar a análise da taxa Selic *overnight* em termos mensais, principal taxa juntamente com o CDI *overnight*¹ para indicar o custo do dinheiro no curto prazo, e o movimento da TJLP/TLP, que é a taxa de juros de longo prazo praticada pelo BNDES, cujo patamar é formado pela média dos três meses anteriores das Notas do Tesouro Nacional Série B (NTN-B), títulos com estrutura a termo de cinco anos que tendem a responder mais lentamente que a Selic *overnight*.

No que diz respeito à Selic *overnight* mensal, após o período de sucessivas quedas entre janeiro de 2020 e fevereiro de 2021, mês que registrou a menor taxa da série histórica (0,13%), a variável adentrou em uma trajetória de persistentes elevações, saindo de 0,20% em março de 2021 para 1,03% em maio de 2022, movimento derivado da política contracionista adotada pela autoridade monetária. Em termos anualizados, o comportamento segue a mesma tendência destacada anteriormente, sendo fevereiro de 2021 o ponto de inflexão da tendência, passando de 1,90% a.a. para 12,76% a.a. em junho de 2022.

Como foi observado nas Cartas anteriores, entre novembro de 2019 e julho de 2021, tanto em termos de taxas mensais, quanto em valores anualizados, a Selic *overnight* se manteve mais baixa que a TJLP/TLP, isto é, a taxa monetária referência de curto prazo abaixo do referencial de longo prazo. A maior diferença em termos mensais em prol da TJLP/TLP foi observada em agosto e setembro de 2020, chegando a 0,24 p.p. Desde então, a diferença foi se reduzindo até a TJLP/TLP registrar patamar inferior à Selic em agosto de 2021, e após as últimas altas mais acentuadas da taxa Selic, a TJLP/TLP acumula onze meses seguidos de inferioridade frente à Selic. Até o momento da publicação desta Carta, a maior discrepância é encontrada em maio de 2022: -0,48 p.p. Em termos anuais, junho de 2022 é o período com a maior diferença da TJLP/TLP em relação a Selic: -5,94 p.p.

¹ Devido a equivalência em praticamente todos os meses no último ano, optou-se por deixar de trazer os dados do CDI *overnight*. O mesmo ocorreu em relação à TR, pois ela se entra em 0 a mais de 24 meses.

Outro aspecto, em virtude da própria natureza do cálculo da taxa de longo prazo do BNDES, é a menor volatilidade da TJLP/TLP frente à Selic, fator que contribui para as discrepâncias entre as taxas frente à alta na taxa *overnight*. Enquanto a diferença entre o limite superior e inferior da Selic anualizada no período de janeiro de 2020 a maio de 2022 foi de 10,61 p.p. (média 4,87 p.p.), a TJLP/TLP apresentou 2,43 p.p. de discrepância entre os limites (média 5,10 p.p.) no mesmo período, evidenciando a menor volatilidade do indicador de longo prazo.

Para a análise em termos reais, são utilizados como deflator o IGP-DI e o IPCA. Analisando os dados deflacionados pelo IGP-DI, a Selic *overnight* mensal voltou a apresentar resultados positivos em abril (0,42 p.p.) e maio de 2022 (0,34 p.p.), revertendo a tendência dos três primeiros meses do ano com taxas reais negativas. Apesar do patamar positivo, os resultados desses dois meses não estão entre os mais altos registrados desde o início da política de elevação da taxa básica de juros em fevereiro de 2021, evidenciando a persistência inflacionária. No caso da TJLP/TLP mensal, abril de 2022 interrompeu um ciclo de quatro meses com taxas reais negativas (0,14%), mas maio de 2022 voltou a registrar taxa de juros reais abaixo de zero.

Quando se leva em conta o IPCA como deflator, observa-se que a Selic *overnight* e a TJLP/TLP (respectivamente entre parênteses) apresentaram movimentos de menor oscilação ao se comparar com a deflação pelo IGP-DI. Apesar das sucessivas altas em ambas as taxas de juros ao longo dos últimos meses, os patamares reais mais altos ainda se mantêm entre abril (0,59% e 0,71%) e maio (0,62% e 0,78%) de 2020. No que diz respeito à Selic durante o ano de 2022, a despeito de janeiro apresentar uma Selic *overnight* positiva (0,19%), os três meses subsequentes voltaram aos patamares negativos, ao passo que em maio de 2022 voltou a residir em níveis positivos (0,56%), sendo o valor mais elevado registrado em dois anos. Para a TJLP/TLP, maio de 2022 foi o único mês do ano, até a publicação desta Carta, cujo resultado se encontrou em patamares acima de zero (0,08%), quebrando uma sequência de doze meses seguidos com taxas reais negativas. Os dados abordados nos parágrafos anteriores podem ser observados em detalhes na Tabela 2.1.

Tabela 2.1 - Taxas de juros nominais e reais efetivas no Brasil, em % - jan./2020 - jun./2022

Mês	Selic <i>overnight</i>		TJLP/TLP		taxas IPCA % a.m.		taxas IGP-DI % a.m.	
	% a.m.	% a.a.	% a.m.	% a.a.	Selic	TJLP	Selic	TJLP
jan-20	0,38	4,40	0,41	5,09	0,17	0,20	0,29	0,32
fev-20	0,29	4,19	0,41	5,09	0,04	0,16	0,28	0,40
mar-20	0,31	3,95	0,41	5,09	0,24	0,34	-1,31	-1,21
abr-20	0,28	3,65	0,40	4,94	0,59	0,71	0,23	0,35
mai-20	0,24	3,01	0,40	4,94	0,62	0,78	-0,82	-0,66
jun-20	0,21	2,58	0,40	4,94	-0,05	0,14	-1,37	-1,18
jul-20	0,19	2,15	0,40	4,91	-0,17	0,04	-2,10	-1,90
ago-20	0,16	1,94	0,40	4,91	-0,08	0,16	-3,57	-3,34
set-20	0,16	1,90	0,40	4,91	-0,48	-0,24	-3,04	-2,81
out-20	0,16	1,90	0,37	4,55	-0,69	-0,49	-3,40	-3,19
nov-20	0,15	1,90	0,37	4,55	-0,73	-0,52	-2,43	-2,21
dez-20	0,16	1,90	0,37	4,55	-1,17	-0,97	-0,60	-0,39
jan-21	0,15	1,90	0,36	4,39	-0,10	0,11	-2,68	-2,48
fev-21	0,13	1,90	0,36	4,39	-0,72	-0,50	-2,51	-2,29
mar-21	0,20	2,23	0,36	4,39	-0,72	-0,56	-1,93	-1,77
abr-21	0,21	2,65	0,38	4,61	-0,10	0,07	-1,97	-1,80
mai-21	0,27	3,29	0,38	4,61	-0,56	-0,45	-3,03	-2,92
jun-21	0,31	3,76	0,38	4,61	-0,22	-0,15	0,20	0,27
jul-21	0,36	4,15	0,40	4,88	-0,59	-0,55	-1,07	-1,03
ago-21	0,43	5,01	0,40	4,88	-0,44	-0,47	0,57	0,54
set-21	0,44	5,43	0,40	4,88	-0,71	-0,75	1,00	0,96
out-21	0,49	6,30	0,43	5,32	-0,75	-0,81	-1,09	-1,15
nov-21	0,59	7,65	0,43	5,32	-0,36	-0,52	1,18	1,02
dez-21	0,77	8,76	0,43	5,32	0,04	-0,30	-0,47	-0,81
jan-22	0,73	9,15	0,49	6,08	0,19	-0,05	-1,25	-1,49
fev-22	0,76	10,49	0,49	6,08	-0,25	-0,51	-0,73	-1,00
mar-22	0,53	10,80	0,49	6,08	-0,68	-1,11	-1,41	-1,84
abr-22	0,83	11,65	0,55	6,82	-0,23	-0,50	0,42	0,14
mai-22	1,03	12,51	0,55	6,82	0,56	0,08	0,34	-0,14
jun-22		12,76	0,55	6,82				

Fonte: Banco Central do Brasil, FGV/IBRE e IBGE.

2.2 Crédito, *spread* e inadimplência²

Salvo a introdução dos dados de fevereiro de 2022 e da revisão, na margem, dos dados de dezembro de 2021 e janeiro de 2022 pelo BCB, as análises cabíveis em relação aos dados do crédito, *spread* e da inadimplência pouco se alteram em relação ao que foi explorado na última Carta de Conjuntura publicada pelo NAPE. Essa pouca variação de dados decorre da paralização na divulgação decorrente da greve dos servidores do BCB.

² Os dados observados nesta seção apresentam diferenças em relação aos trazidos em edições anteriores da Carta de Conjuntura do NAPE devido a revisões realizadas pelo BCB.

Dando início à análise pelo saldo de crédito direcionado, houve uma alta de 0,39 p.p. no segundo mês de 2022 ao se comparar com janeiro de 2022, um resultado maior que o observado na comparação entre o primeiro mês do ano e dezembro de 2021 (0,25 p.p.). Em comparação com o mesmo mês do ano passado, o crédito direcionado teve um aumento de 10,82 p.p. em fevereiro de 2022. Nos primeiros dois meses de 2022, as operações de crédito direcionado acumulam um crescimento 0,64 p.p. Com a última revisão do BCB, o consolidado do ano de 2021 apresenta uma elevação de 10,88 p.p.

No que tange às operações de crédito de recursos livres, o mês de fevereiro de 2022 registrou variação de 1,13% em termos mensais, revertendo o resultado negativo na comparação entre os meses de janeiro de 2022 e dezembro de 2021 (-0,19%). No ano, o acumulado é de 0,94%, enquanto a comparação entre fevereiro de 2022 e fevereiro de 2021 corresponde a um crescimento de 20,8% no total das operações de crédito do sistema financeiro brasileiros. Por sua vez, ao se analisar volume total de crédito em termos de percentual do Produto interno bruto, a dinâmica apresenta um cenário adverso em relação ao consolidado do ano de 2020 e 2021, em virtude da queda de 0,5% na participação do Produto em ambas as comparações. Ao mesmo tempo, quando analisada a relação entre fevereiro de 2022 e fevereiro de 2021, a participação do crédito total em termos de PIB se manteve estável, repetindo o resultado de janeiro de 2022. Quando analisamos a relação do PIB com as duas formas de operações de crédito listados, o crédito direcionado representa 21,2% do produto, enquanto o crédito livre soma 32% em relação ao PIB brasileiro.

Em relação às taxas de juros praticadas, o crédito direcionado fechou fevereiro de 2022 com a taxa média de 9,1%, uma queda de 5 p.p. em relação ao mês imediatamente anterior, mas ainda em patamar mais elevado que a média praticada nos últimos dois anos (7,74%). No caso dos juros praticados no mercado de créditos livres, em fevereiro de 2022 se observou a maior taxa de juros desde agosto de 2019, quando a média do crédito livre estava em 37,20 p.p. Analisando o *spread* do sistema financeiros brasileiro nas operações de crédito livres, o total registrado em fevereiro de 2022 foi de 25,5%, valor mais elevado desde abril de 2020, sendo o *spread* para pessoas jurídicas de 10,7% e pessoas físicas de 36,9% (valor mais elevado desde maio de 2020).

Tabela 2.2 - Operações de crédito do sistema financeiro brasileiro – jan./2020 - fev./2022

Mês	Direcionado		Livres		Total	
	R\$ bi	juros	R\$ bi	juros	R\$ bi	% PIB
jan-20	1.465,10	8,20	2.001,70	33,70	3.466,80	46,60
fev-20	1.465,70	7,60	2.020,30	34,10	3.485,90	46,70
mar-20	1.475,50	7,50	2.109,50	33,30	3.585,00	47,90
abr-20	1.485,60	7,30	2.099,40	31,30	3.585,00	48,30
mai-20	1.493,40	7,50	2.103,90	29,90	3.597,30	48,80
jun-20	1.506,40	7,00	2.117,50	28,20	3.623,90	49,20
jul-20	1.533,40	7,10	2.137,60	27,30	3.671,00	49,90
ago-20	1.579,20	7,20	2.162,20	26,60	3.741,40	50,90
set-20	1.624,90	6,90	2.194,20	25,80	3.819,10	51,80
out-20	1.650,50	7,20	2.226,30	26,50	3.876,80	52,60
nov-20	1.677,00	7,20	2.279,00	26,40	3.956,00	53,40
dez-20	1.697,60	7,90	2.319,20	25,30	4.016,90	53,80
jan-21	1.702,30	7,70	2.311,80	28,40	4.014,10	53,40
fev-21	1.709,50	7,30	2.331,50	28,10	4.041,00	53,30
mar-21	1.725,10	7,20	2.377,50	28,40	4.102,60	53,40
abr-21	1.730,70	7,20	2.392,90	29,20	4.123,50	52,60
mai-21	1.737,30	7,00	2.433,60	28,50	4.170,80	52,20
jun-21	1.743,20	7,30	2.465,00	28,40	4.208,20	51,90
jul-21	1.776,00	7,60	2.486,40	28,90	4.262,50	51,90
ago-21	1.802,70	8,00	2.536,20	29,70	4.338,90	52,00
set-21	1.831,80	8,00	2.601,10	30,50	4.433,00	52,60
out-21	1.850,60	8,50	2.652,60	32,50	4.503,20	52,90
nov-21	1.864,30	8,90	2.723,90	33,70	4.588,20	53,30
dez-21	1.882,40	9,30	2.790,30	33,80	4.672,70	53,80
jan-22	1.887,20	9,60	2.784,90	35,30	4.672,10	53,30
fev-22	1.894,50	9,10	2.816,50	36,50	4.711,00	53,30

Fonte: Banco Central do Brasil.

Tomando em consideração o crédito no conceito de recursos livres e dividindo a análise da taxa de juros de crédito entre pessoas jurídicas e físicas (respectivamente entre parênteses), observa-se uma alta em todas as bases de comparação para fevereiro de 2022: mensal (0,94 p.p. e 3,89 p.p.), trimestral (6,98 p.p. e 8,33 p.p.) e na variação em 12 meses (55,8 p.p. e 19,9 p.p.). O que se pode analisar com esse movimento é que há um evidente aumento nas taxas de juros de recursos livres que chegam ao tomador final, mantendo a trajetória do ano de 2021.

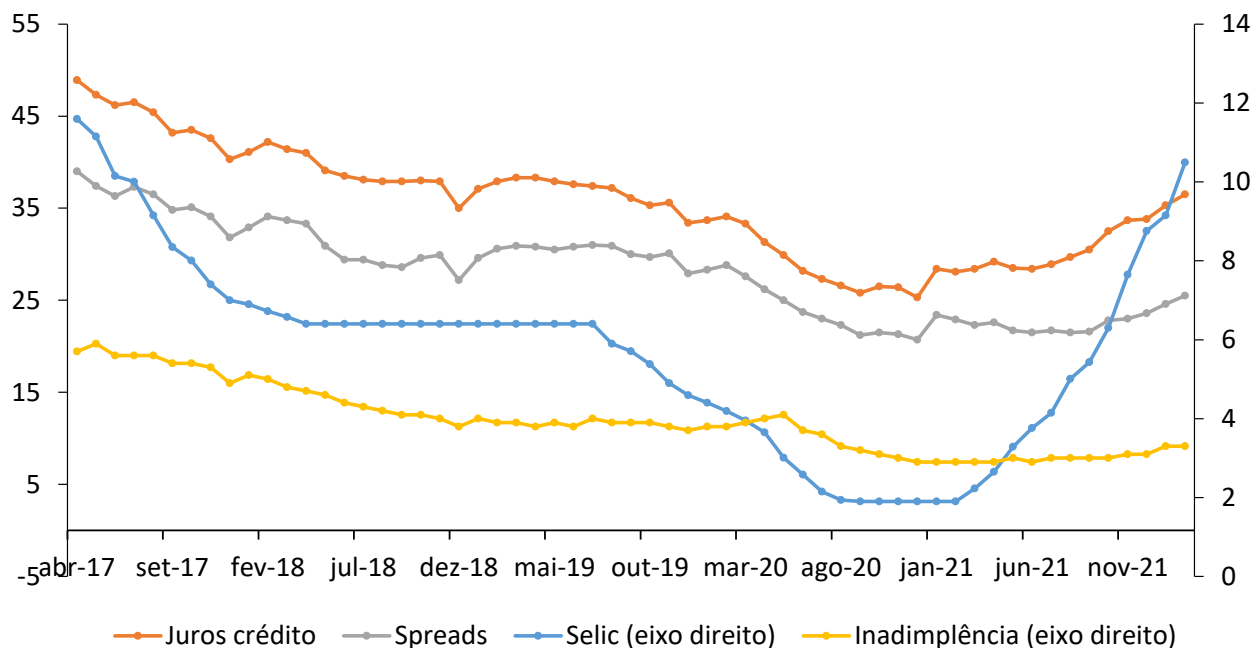
Esses aumentos ocorreram a despeito da estabilidade na inadimplência, a qual variou -0,1 p.p. (PJ) e 0,1 p.p. (PF) na comparação entre fevereiro de 2022 e janeiro de 2022, valores que, apesar da totalização igualar valores de agosto de 2020, não se deslocam demasiadamente da média histórica analisada, ao passo que a inadimplência das pessoas jurídicas se mantém abaixo da média de 2021.

Por sua vez, os *spreads* bancários, depois de uma relativa estabilidade entre os meses de outubro a dezembro do ano passado, voltaram a seguir uma tendência de alta, acompanhando o movimento da taxa de juros básica e, por lógica, do tomador final. A totalização média dos *spreads* fecha o mês de fevereiro de 2022 no valor mais elevado desde abril de 2020. Dentro da dinâmica apresentada, um debate mais aprofundado sobre o papel da inadimplência na determinação do *spread* das operações de créditos livres no Brasil parece ser relevante, ainda que fuja do escopo desta Carta. Esses dados podem ser observados na Tabela 2.3 e a evolução nos seus movimentos é apresentada no Gráfico 2.1.

Tabela 2.3 - Taxa de juros, *spread* e inadimplência em operações de crédito do sistema financeiro brasileiro - recursos livres – jan./2020 - fev./2022

Mês	Taxas de juros % a.a.			<i>Spreads p.p.</i>			Inadimplência %		
	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total
jan-20	17,60	45,80	33,70	12,60	40,10	28,30	2,30	4,90	3,80
fev-20	17,00	46,90	34,10	12,00	41,50	28,80	2,30	5,10	3,80
mar-20	16,60	46,40	33,30	11,30	40,40	27,60	2,30	5,20	3,90
abr-20	15,70	44,70	31,30	11,30	38,90	26,20	2,40	5,50	4,00
mai-20	14,20	43,70	29,90	10,00	38,10	25,00	2,40	5,60	4,10
jun-20	13,00	41,40	28,20	9,20	36,30	23,70	2,00	5,30	3,70
jul-20	12,40	39,90	27,30	8,70	35,10	23,00	1,80	5,10	3,60
ago-20	12,30	39,10	26,60	8,60	34,20	22,30	1,70	4,90	3,30
set-20	11,50	38,10	25,80	7,60	32,90	21,20	1,60	4,70	3,20
out-20	12,00	39,00	26,50	7,60	33,40	21,50	1,50	4,50	3,10
nov-20	12,10	38,40	26,40	7,60	32,70	21,30	1,50	4,30	3,00
dez-20	11,60	36,80	25,30	7,70	31,70	20,70	1,40	4,20	2,90
jan-21	15,20	39,40	28,40	10,70	34,00	23,40	1,60	4,10	2,90
fev-21	13,80	40,10	28,10	9,10	34,40	22,90	1,60	4,10	2,90
mar-21	13,80	40,70	28,40	8,20	34,20	22,30	1,60	4,00	2,90
abr-21	14,70	41,30	29,20	8,70	34,30	22,60	1,70	4,00	2,90
mai-21	14,60	39,80	28,50	8,40	32,60	21,70	1,70	4,10	3,00
jun-21	14,50	39,80	28,40	8,10	32,50	21,50	1,60	4,00	2,90
jul-21	15,50	39,70	28,90	8,70	32,10	21,70	1,60	4,10	3,00
ago-21	16,20	40,50	29,70	8,40	32,00	21,50	1,60	4,10	3,00
set-21	17,10	41,20	30,50	8,60	32,00	21,60	1,60	4,20	3,00
out-21	18,90	43,20	32,50	9,50	33,20	22,80	1,60	4,20	3,00
nov-21	20,10	44,40	33,70	9,70	33,50	23,00	1,70	4,30	3,10
dez-21	19,70	45,00	33,80	9,70	34,70	23,60	1,50	4,40	3,10
jan-22	21,30	46,30	35,30	10,80	35,40	24,60	1,60	4,60	3,30
fev-22	21,50	48,10	36,50	10,70	36,90	25,50	1,50	4,70	3,30

Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 2.1 – Comportamento da taxa Selic (% a.a.), taxa de juros ao tomador final (% a.a.), *spreads* do setor bancário (p.p.) e inadimplência (%) – abr./2017 - fev./2022

Fonte: Banco Central do Brasil.

2.3 Câmbio

Conforme destacado na Carta anterior, o real sofreu um período de grande turbulência durante a primeira onda da Covid-19, sendo em diversos momentos a moeda que mais se depreciou entre os países emergentes e, em curtos períodos, a moeda que mais se apreciou, como pode ser observado nos relatórios do Institute of International Finance sobre a crise da covid-19³. Dezembro de 2021 continua como o período de maior taxa média de câmbio comercial em todo o período analisado, cotado a R\$ 5,65/US\$ 1,00, enquanto o dólar turismo de março de 2021 (R\$ 5,89/ US\$ 1,00) continua no topo da série histórica.

Os primeiros meses de 2022 foram marcados por quatro meses consecutivos de queda na média mensal da taxa de câmbio, saindo de R\$ 5,53 em janeiro para R\$ 4,75/US\$ 1,00 em abril, mês com a menor taxa de câmbio comercial e turismo desde fevereiro de 2020, antes do início da pandemia. Apesar disso, os últimos dias desse mês já apresentaram uma trajetória de alta, a qual perseguiu na primeira quinzena de maio de 2022, cuja cotação média volta a crescer (4,14%), mas ainda se encontrava abaixo da média dos últimos dois anos, devido ao novo recuo no final do mês. Sem ainda ter o mês de junho fechado para fins de registro de média, observam-se novas altas. No

³ Ver: <https://www.iif.com/COVID-19>.

último dia antes de se concluir este texto (24/6), a taxa de câmbio fechou em R\$ 5,25, demonstrando que o cenário de incerteza quanto à dinâmica da taxa de câmbio ainda permanece. A Tabela 2.4 apresenta o comportamento das taxas de câmbio comercial, turismo e a taxa de câmbio comercial deflacionada pelo IPCA.

Tabela 2.4 - Taxa de câmbio (R\$/US\$) – jan./2020 - maio/2022

Mês	dólar comercial venda (média mensal)	variação % mensal	variação % em 12 meses	dólar deflacionado	dólar turismo (média mensal)
jan-20	4,150	0,970	10,898	4,729	4,337
fev-20	4,341	4,616	16,580	4,935	4,539
mar-20	4,884	12,505	26,969	5,548	5,098
abr-20	5,326	9,045	36,688	6,069	5,537
mai-20	5,643	5,969	41,033	6,455	5,853
jun-20	5,197	-7,918	34,668	5,929	5,414
jul-20	5,280	1,609	39,712	6,002	5,500
ago-20	5,461	3,429	35,852	6,193	5,724
set-20	5,400	-1,131	31,008	6,084	5,616
out-20	5,626	4,191	37,651	6,285	5,878
nov-20	5,418	-3,697	30,382	6,000	5,652
dez-20	5,146	-5,025	25,209	5,751	5,366
jan-21	5,356	4,094	29,083	5,972	5,600
fev-21	5,417	1,125	24,775	5,988	5,657
mar-21	5,646	4,240	15,608	6,184	5,889
abr-21	5,562	-1,488	4,442	6,073	5,782
mai-21	5,290	-4,885	-6,255	5,730	5,500
jun-21	5,031	-4,898	-3,181	5,420	5,206
jul-21	5,157	2,480	-2,339	5,502	5,361
ago-21	5,252	1,843	-3,836	5,555	5,447
set-21	5,280	0,533	-2,219	5,520	5,494
out-21	5,540	4,930	-1,525	5,721	5,752
nov-21	5,557	0,305	2,566	5,685	5,775
dez-21	5,651	1,701	9,830	5,739	5,875
jan-22	5,534	-2,075	3,321	5,590	5,745
fev-22	5,196	-6,099	-4,060	5,197	5,385
mar-22	4,968	-4,391	-12,004	5,045	5,144
abr-22	4,758	-4,234	-14,457	4,780	4,922
mai-22	4,955	4,141	-6,351	4,955	5,122

Fonte: Banco Central do Brasil e Ipeadata.

2.4 Considerações finais

O presente cenário da taxa de básica de juros é de manutenção da agenda contracionista da política monetária ao longo das próximas reuniões, uma vez que o cenário externo, a manutenção da

política dos preços administrados e as expectativas dos *policy makers* e dos agentes do mercado financeiro em relação à conjuntura doméstica se mantêm favoráveis a uma constante pressão inflacionária. A depender do ritmo de reajustes na taxa Selic, o Brasil pode vivenciar a taxa básica de juros mais alta dos últimos dez anos, superando os períodos de instabilidade institucional. O impacto desta agenda monetária no crescimento econômico e sua efetividade no controle inflacionário dos últimos meses merece um cuidado à parte, uma vez que pode indicar a necessidade de adoção de outras políticas para o controle do nível de preços, ao mesmo tempo que garanta o bom funcionamento da atividade econômica.

Como destacado na Carta de Conjuntura antecedente, antes da elevação da taxa básica de juros no início de 2021, ocorreu uma alta significativa ao tomador final, decorrente da elevação dos *spreads* naquele mês, um movimento em resposta à alta na demanda por crédito no período, uma vez que a taxa de inadimplência pouco se alterou.

Nos meses seguintes, o comportamento dos *spreads* oscilou entre movimentos de alta e baixa, ainda que a inadimplência tenha se mantido, relativamente, estável. Os meses de janeiro e fevereiro de 2022 voltaram a marcar patamares recordes nos *spreads*, mesmo com a inadimplência dentro da média histórica e abaixo do registrado em 2020. Em termos comparativos, a inadimplência das pessoas jurídicas se mantém dentro das menores mínimas registradas, perdendo apenas para dezembro de 2021. No caso das pessoas físicas, apesar da inadimplência ter voltado a crescer, ainda está abaixo do primeiro ano de pandemia.

No que diz respeito ao desempenho do mercado de crédito, todos os indicadores, quando se trata de forma agregada, seja com base nos recursos livres, seja para o crédito direcionado, apresentaram altas significativas em termos nominais na base de comparação em 12 meses. Nas demais bases, embora ainda apresente variações positivas, há uma tendência de desaceleração. Contudo, ao se analisar o crédito como proporção do PIB, observa-se uma queda de 0,5 p.p. no ano e variação nula em 12 meses. Ou seja, os resultados aparentemente positivos são em parte decorrência do aumento dos preços. Por exemplo, ao se levar o IPCA como taxa de desconto, a alta em 12 meses do crédito total sai de 16,6 p.p. para 5,48 p.p. No crédito para PJ inclusive passa a ser negativo em 0,22 p.p. Há também que salientar que as comparações mensais e trimestrais apresentaram pioras significativas entre o presente relatório e os de 2021. Sinal de que as sucessivas altas nas taxas de juros estão fazendo efeito para o enfraquecimento no mercado de crédito. Provavelmente a queda não é

mais acentuada pelo fato das famílias continuarem precisando se endividar para compensar a perda do poder de compra.

Em termos da taxa de câmbio, a apreciação do real frente ao dólar observada nos últimos dois meses de 2020 foi interrompida por novas depreciações nos três primeiros meses de 2021, arrefecido apenas em maio e novamente em junho até atingir a cotação média (comercial) mais elevada da série em dezembro de 2021. Os quatro primeiros meses de 2022 mudam a trajetória altista do câmbio, levando abril de 2022 à menor cotação em dois anos. Ainda no final desse mês e na primeira metade de maio, observaram-se novas elevações na taxa de câmbio. Após um recuo até o final do mês de maio, junho já é marcado por uma nova dinâmica de alta do dólar frente ao real.

Chama atenção os movimentos bruscos, tanto de depreciação, quanto de apreciação, reforçando a característica da nossa moeda ser entre as mais voláteis dos países emergentes. Mesmo após as sucessivas elevações da taxa básica de juros, a taxa de câmbio média de dezembro ficou em R\$ 5,65, 9,81% maior que na média de dezembro de 2020, quando a taxa básica de juros era de 2% a.a. contra a vigente de 9,25% a.a. ao final de 2021. Atualmente a taxa básica de juros está em 13,25% a.a. e a taxa de câmbio do dia 24 de junho de 2022 fechou em R\$ 5,25. O funcionamento complexo do nosso mercado de derivativos cambiais, a influência das cotações das *commodities*, a fuga de capitais dos países envolvidos no conflito Russo-Ucraniano, entre outros fatores, devem estar colocados como fatores determinantes para a apreciação do real nos primeiros meses do ano. Por outro lado, a alta da taxa de juros dos EUA acima do esperado, a inflação crescente no mundo, e a instabilidade política econômica do Brasil são fatores para as novas depreciações do real. A trajetória recente da taxa de câmbio do real demonstra como sua determinação é complexa. Contudo, uma análise mais aprofundada foge do escopo da presente seção.

Mauricio Andrade Weiss e Rafael Caminha Pahim

3 POLÍTICA FISCAL: a agenda de redução de impostos

3.1 Alterações tributárias

O espaço aberto com a recomposição fiscal tem sido utilizado nos últimos meses para a redução de impostos. Em março, a União zerou o PIS/Cofins e a CIDE sobre combustíveis até dezembro, para combater a elevação de preços.

Com o objetivo de estimular o consumo, no mês de abril, a União ampliou de 25% para 35% a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), o que deve representar uma redução arrecadatória de R\$ 15,2 bilhões em 2022. Os principais produtos beneficiados foram aparelhos de televisão e de som, armas, artigos de metalurgia, brinquedos, calçados, carros, máquinas, móveis e tecidos.

Em maio, foi reduzido em 10% o Imposto sobre Importação (II) de 6.195 produtos até dezembro de 2023. Onze itens tiveram a alíquota zerada, tais como, bolacha, carne bovina, farinha de trigo, milho e produtos de padaria. O objetivo da política é o combate à inflação. A perda estimada de receita para 2022 é de R\$ 750 milhões.

Em junho, o Congresso Nacional aprovou a limitação da alíquota do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) em 17% ou 18% sobre combustíveis, gás natural, energia elétrica e transporte coletivo. O imposto estadual chegava até 34% em alguns casos. No caso do Rio Grande do Sul (RS), a alíquota sobre esses itens é de 25%. Em 2021, o ICMS derivado de combustíveis, energia e comunicação representou 31,6% da arrecadação total no RS.

O impacto sobre os cofres estaduais e municipais será expressivo, podendo chegar a R\$ 115 bilhões. A lei previa compensações da União, quase todas vetadas pela Presidência da República. Contudo, o Congresso Nacional pode derrubar os vetos. Dado que o ICMS é a principal fonte de arrecadação para financiar as políticas públicas, o Governo Federal garantiria, antes do veto, a manutenção dos pisos de educação e saúde. Foi sancionada uma compensação para estados endividados que tiverem uma perda de arrecadação maior do que 5% em relação a 2021. Já os estados em Regime de Recuperação Fiscal, como o Rio Grande do Sul, terão as perdas integralmente compensadas com redução da dívida com a União.

3.2 Receitas do Governo Central

Entre janeiro e abril de 2022, as receitas totais do Governo Central cresceram 12,3% em termos reais em relação ao mesmo período de 2021. As variações a seguir fazem referência do marco quadrimestral.

O imposto mais representativo, que é o Imposto de Renda, cresceu 18,0% em termos reais no primeiro quadrimestre. Incremento também da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (+ 40,1%). Destaca-se o crescimento dos lucros, em especial nos setores vinculados a *commodities*. No âmbito das pessoas físicas, chama a atenção a elevação de rendimentos de aplicações financeiras.

Continua em elevação a arrecadação do Imposto sobre Operações Financeiras nas concessões de crédito (+ 34,6%). A arrecadação da Cofins caiu, impactada pela redução do tributo nos combustíveis (- 9,4%).

As receitas derivadas da exploração de recursos naturais apresentaram incremento considerável (+52,2%). A arrecadação com concessões de áreas para extração de petróleo também foi significativa.

Os recursos em dividendos recebidos da Petrobras mantêm-se elevados desde abril de 2021, sobretudo a partir de dezembro. Já os do Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal têm crescido desde março e fevereiro, respectivamente.

Cabe notar também o incremento da arrecadação do Regime Geral de Previdência Social, derivado do Simples e do aumento de empregos. Já a contribuição dos servidores federais caiu 12,7%, em virtude da redução dos salários reais.

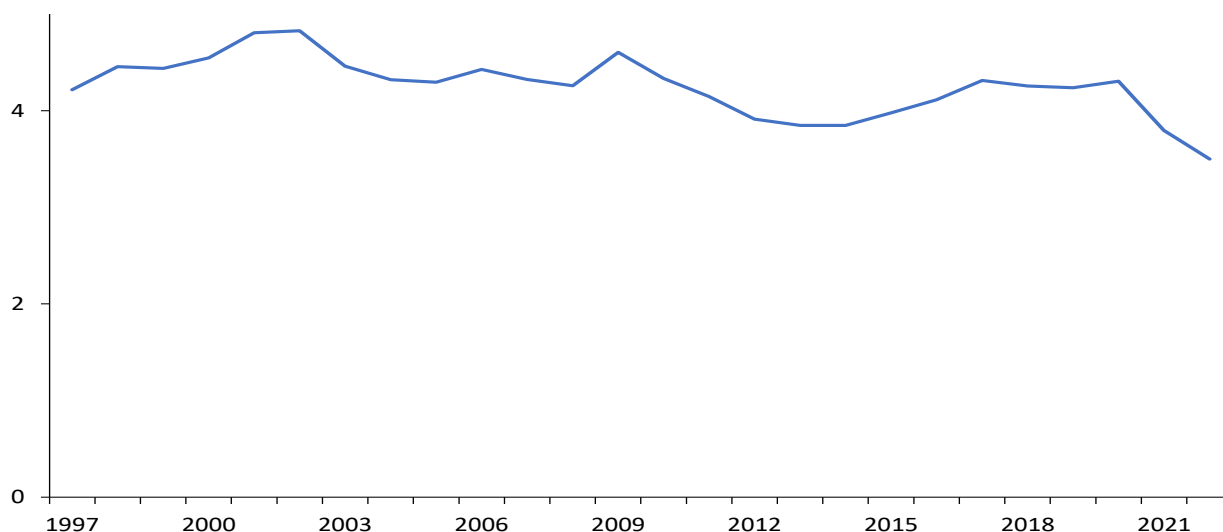
A arrecadação do IPI e II reduziram 13,4% e 17,4%, respectivamente, com os efeitos das alterações de alíquotas. Apenas em março, o II reduziu R \$ 1,1 bilhão em termos reais em relação a abril. Já o IPI teve queda de R\$ 1,8 bilhão em termos reais nesse período.

3.3 Despesas do Governo Central

A despesa total do Governo Central caiu 0,5% em termos reais em abril de 2022 em relação a 2021. No acumulado dos quatro primeiros meses do ano, a variação foi positiva em 5,4%.

O destaque das despesas está na redução dos salários e encargos dos servidores federais, no acumulado dos quatro primeiros meses, houve uma queda de 8,2%, o que representa R\$ 9,4 bilhões. Além do congelamento salarial em uma fase de aceleração inflacionária, há menor reposição de servidores aposentados. Conforme o Gráfico 3.1, há uma queda da participação dos salários em percentual do PIB, levando em conta servidores ativos, inativos, civis, militares e pensionistas. De 2020 a 2022, a participação saiu de 4,3% para 3,5%. Esse é o patamar mais baixo desde o início da série histórica, em 1997. Em 2021, ingressaram 4.900 novos servidores públicos federais, ao passo que em 2015 foram 21.791. Em 2021, 13.243 servidores deixaram o trabalho. Em cinco anos, houve uma redução de 11,5% do quadro funcional.

Gráfico 3.1 – Despesa com salários de servidores federais ativos e inativos (Pessoal e encargos), em % PIB – 1997-2022



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

A complementação da União para o FUNDEB teve um crescimento expressivo de 42,9%, em razão da instituição do novo FUNDEB, o percentual de contribuição da União aumentou de 12% para 15% do total do fundo de 2021 para 2022.

A principal despesa da União, os benefícios previdenciários, apresentou queda de 1,5% na comparação anual em termos reais, descontando a antecipação do 13º salário.

Abril marcou também um aumento expressivo na despesa com o Auxílio Brasil, que cresceu 98,5% em termos reais no acumulado em doze meses até abril de 2022, devido ao aumento do valor transferido por família. Cabe notar também o aumento no subsídio ao Proagro (Programa de Garantia da Atividade Agropecuária), na ordem de R \$ 1,2 bilhão.

3.4 Resultado do Governo Central

Em abril de 2022, o resultado primário da União foi superavitário em R\$ 28,6 bilhões contra superávit de R\$ 16,7 bilhões em abril de 2021 a preços correntes. Em termos reais, a receita líquida apresentou aumento de R\$ 9,2 bilhões (+5,9%), enquanto a despesa total diminuiu R\$ 0,7 bilhão (-0,5%), na comparação com abril de 2021. No quadrimestre, passou de superávit de R\$ 40,9 bilhões em 2021 para R\$ 79,3 bilhões em 2022. Em termos reais, a receita líquida cresceu 11,0%, a despesa total 5,4% e o resultado melhorou em 75,1%.

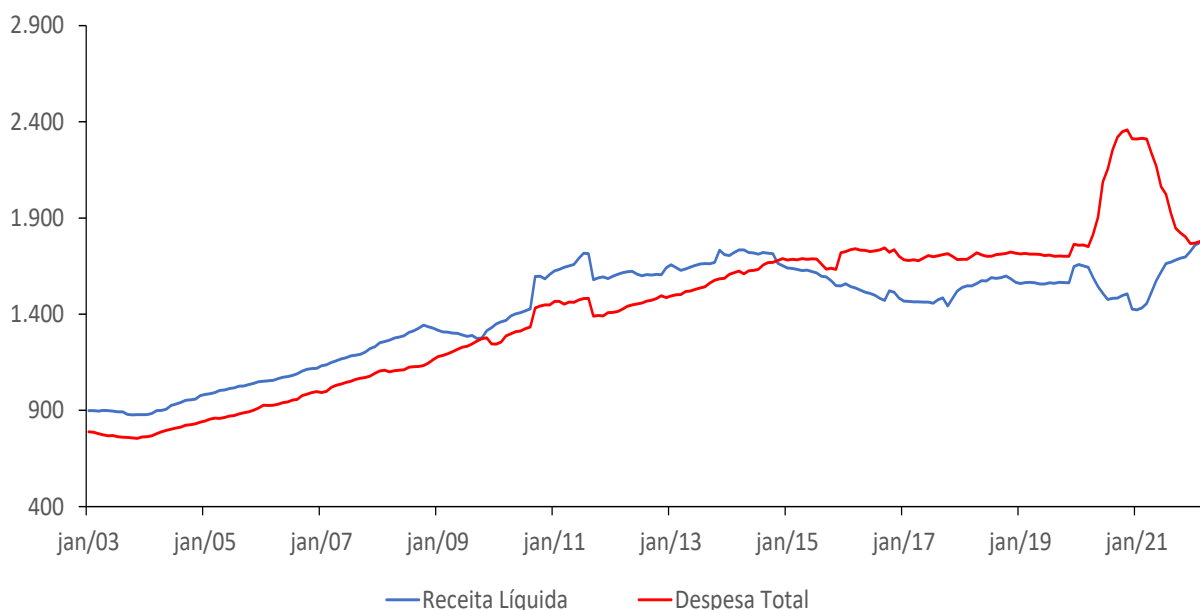
Em abril, a receita líquida foi pouco inferior à despesa total. Cumpre sinalizar que a receita líquida é a total com os descontos de fundos constitucionais, transferências para estados e municípios

e outras despesas como contribuição para o salário educação. O Gráfico 3.2. demonstra que após mais de oito anos, a receita líquida tem convergido à despesa total.

A explicação está na elevação de arrecadação de IR e nas receitas de exploração de recursos naturais. Além da reversão das políticas de compensação relacionadas ao enfrentamento da pandemia e do congelamento de salários de servidores.

O Governo Federal tem utilizado o espaço fiscal para reduzir tributos no intuito de estimular a atividade econômica e controlar a variação de preços, sobretudo em IPI, II, Cofins e Cide.

Gráfico 3.2 – Receita Líquida e Despesa Total do Governo Central, acumuladas em 12 meses, em R\$ bilhões, em valores constantes de abril de 2022 – jan./2002 – abr./2022



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

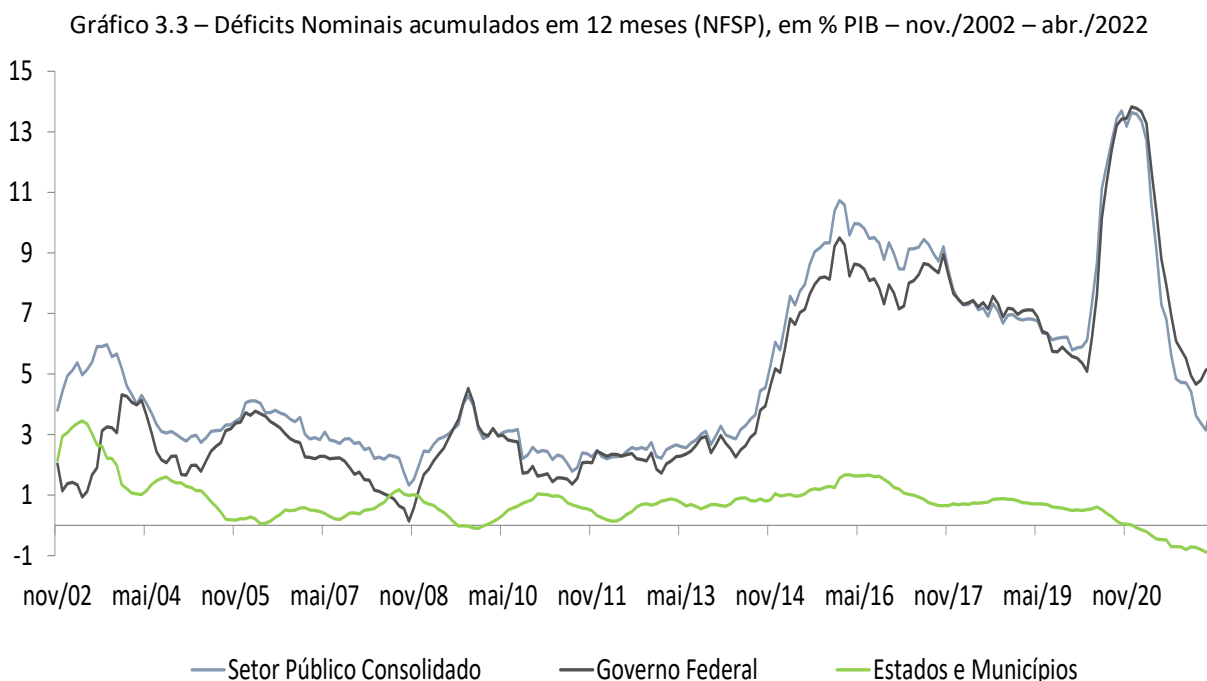
3.5 Resultado nominal do Setor Público

O resultado nominal do Setor Público consolidado entre maio de 2021 e abril de 2022 foi deficitário em R\$ 352,0 bilhões, o que significa um déficit nominal de 3,9% do PIB. Em abril de 2021, essa monta estava em 10,6% do PIB. Houve uma queda de quase 70% do déficit nominal.

Os governos estaduais apresentam superávits nominais ininterruptos desde janeiro de 2021 e os governos municipais desde abril de 2021, fenômeno atípico observado, com oscilações, desde junho de 2020. Esse desempenho tem relação com o incremento arrecadatório derivado da elevação dos preços da energia e dos combustíveis, assim como do congelamento de salários nominais por dois

anos. O valor superavitário de estados e municípios no acumulado em doze meses fechou em R\$ 78,2 bilhões em abril de 2022.

O Gráfico 3.3 demonstra os superávits dos entes subnacionais. Com relação ao Governo Federal, há uma pequena elevação do déficit, derivada da despesa com juros.



Fonte: Banco Central do Brasil.

3.6 Resultado primário do Setor Público

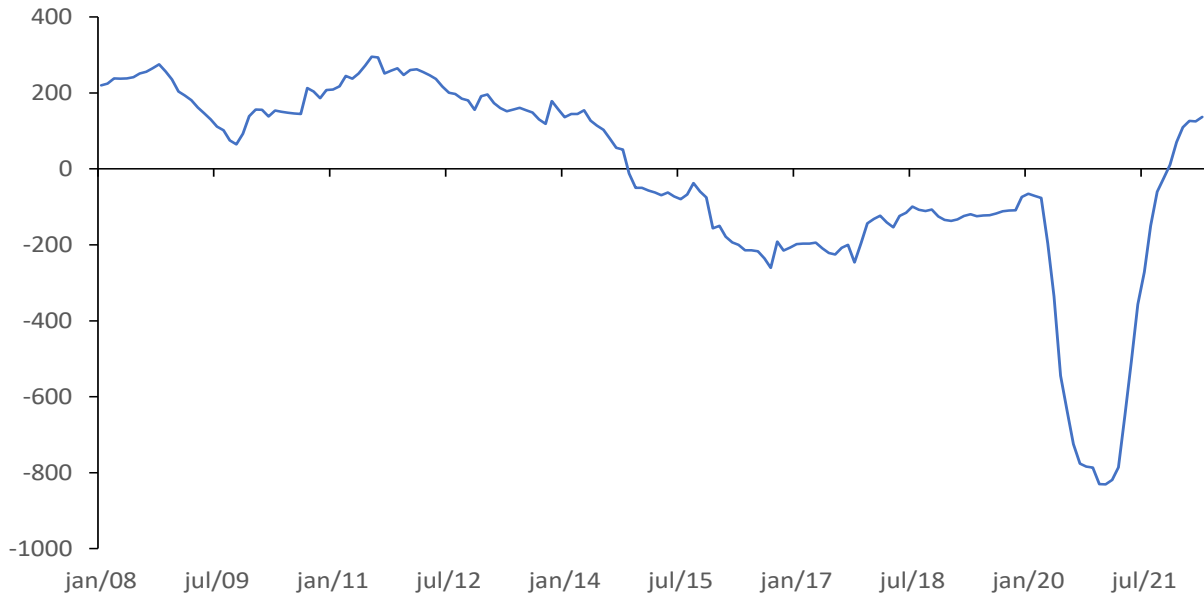
O resultado primário do Setor Público consolidado no acumulado entre maio de 2021 e abril de 2022 foi superavitário em R\$ 136,9 bilhões em termos reais, a preços de abril de 2022, de acordo com os dados da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) do Banco Central. Em abril de 2021, havia um déficit acumulado de R\$ 647,3 bilhões, deflacionado pelo IPCA.

Desde janeiro de 2021, o déficit primário vem reduzindo intensamente e passa a superávit primário, no acumulado, em novembro de 2021. Destaca-se o resultado de abril de 2022, que teve um superávit de R\$ 136,9 bilhões.

Em participação do PIB, o superávit primário ficou em 1,52%. Em abril de 2021, o déficit primário era de 7,42% do PIB.

Tal desempenho é explicado pelos gastos extraordinários do combate à Covid-19, reduzidos em 2021, pelo congelamento de salários de servidores, pela redução do déficit do INSS, além de uma sensível melhoria da arrecadação. O Gráfico 3.4 traz uma série histórica desde 2008.

Gráfico 3.4 – Resultado Primário do Setor Público Consolidado, acumulado em 12 meses, em R\$ bilhões, a preços constantes de abril de 2022 (IPCA) – jan./2008 – abr./2022



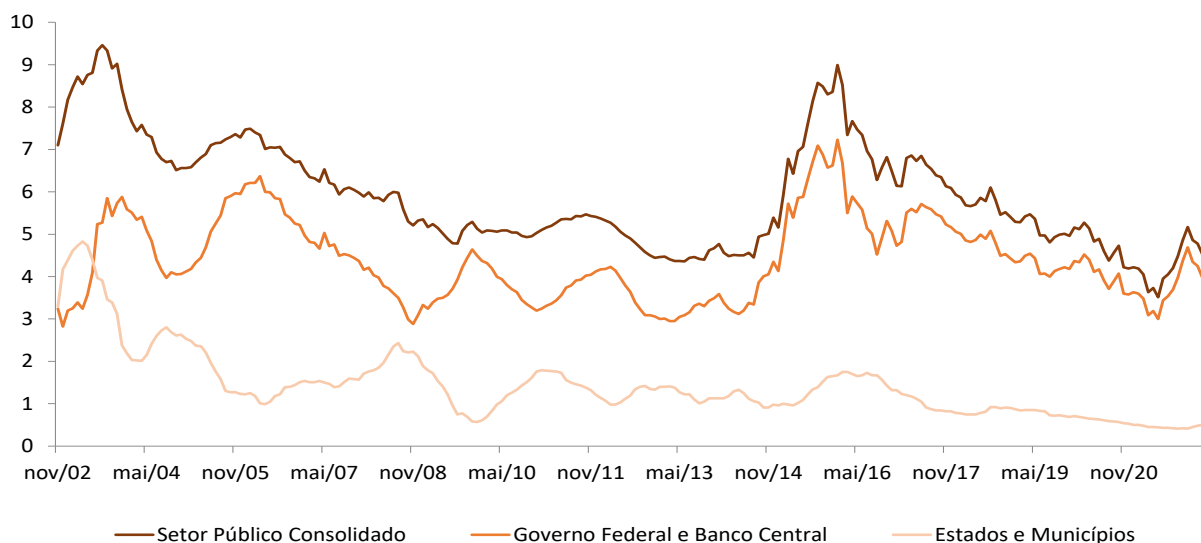
Fonte dos dados brutos: Banco Central do Brasil.

3.7 Juros nominais do Setor Público

Os juros nominais pagos pelo Setor Público consolidado totalizaram R\$ 489,2 bilhões (5,42% do PIB) no acumulado entre maio de 2021 e abril de 2022. Esse valor representa uma elevação de 49,2% na despesa real com juros em comparação a abril de 2021, atualizado pelo IPCA. Dessa monta, R\$ 4,9 bilhões foram pagos pelas estatais, R\$ 48,4 bilhões por estados e municípios e o Governo Central respondeu por R\$ 436,0 bilhões.

Em abril de 2021, a despesa com juros nominais foi de 3,63% do PIB. A despesa com juros vem aumentando desde junho de 2021. Essa alteração já é visível no Gráfico 3.5, da série histórica do pagamento de juros.

Gráfico 3.5 – Juros Nominais acumulados em 12 meses, em % do PIB – nov./2002 – abr./2022



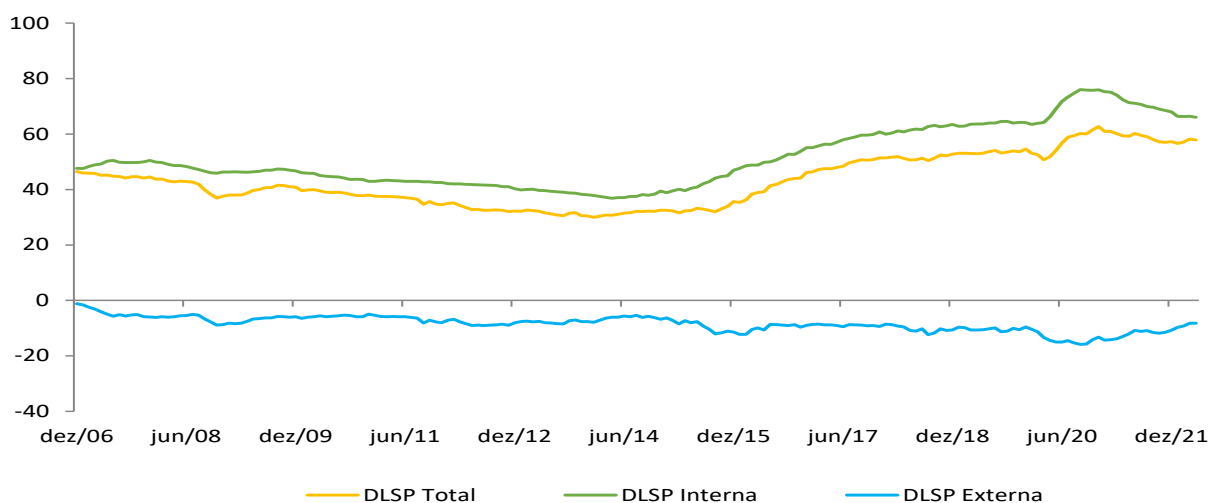
Fonte dos dados brutos: Banco Central do Brasil.

3.8 Dívida do Setor Público

A dívida líquida do Setor Público consolidado atingiu em abril de 2022 o valor de R\$ 5,22 trilhões, chegando ao patamar de 57,86% do PIB. Em abril de 2021, ela estava em 59,35% do PIB, o que representa uma leve queda. Já a dívida líquida interna está em 66,1% do PIB e há um ano era 71,33%. A dívida líquida externa é de -8,24% do PIB e estava em -12,1% há um ano.

Dessa maneira, a dívida líquida interna reduziu o patamar em relação há um ano, tanto pela redução do déficit, quanto pela reativação da produção, mas a dívida externa líquida aumentou. O Gráfico 3.6 deixa visível a queda de patamar da dívida líquida interna e do total nos últimos meses.

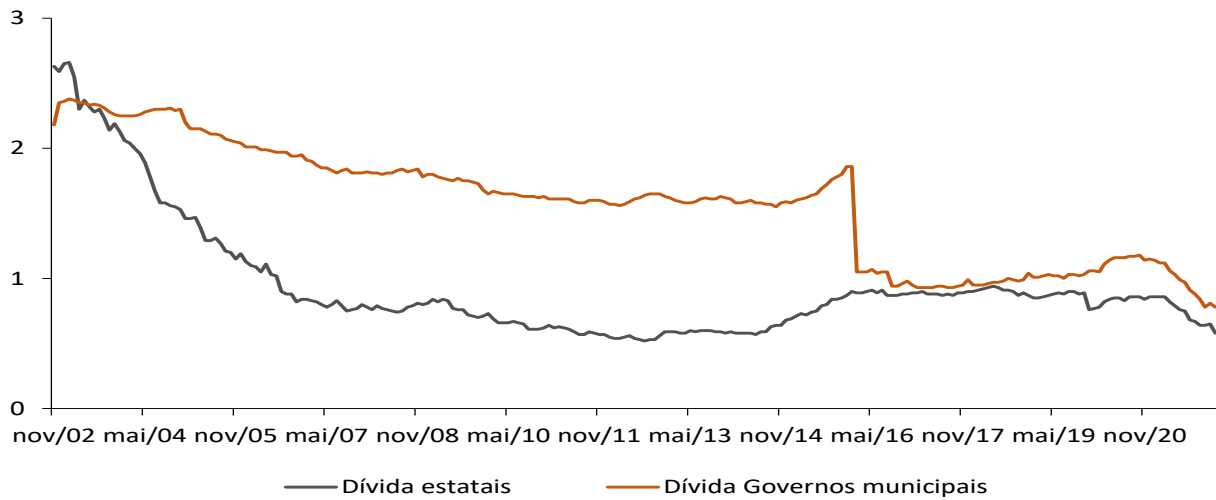
Gráfico 3.6 – Dívida Líquida do Setor Público, em % do PIB – dez./2006 – abr./2022



Fonte: Banco Central do Brasil.

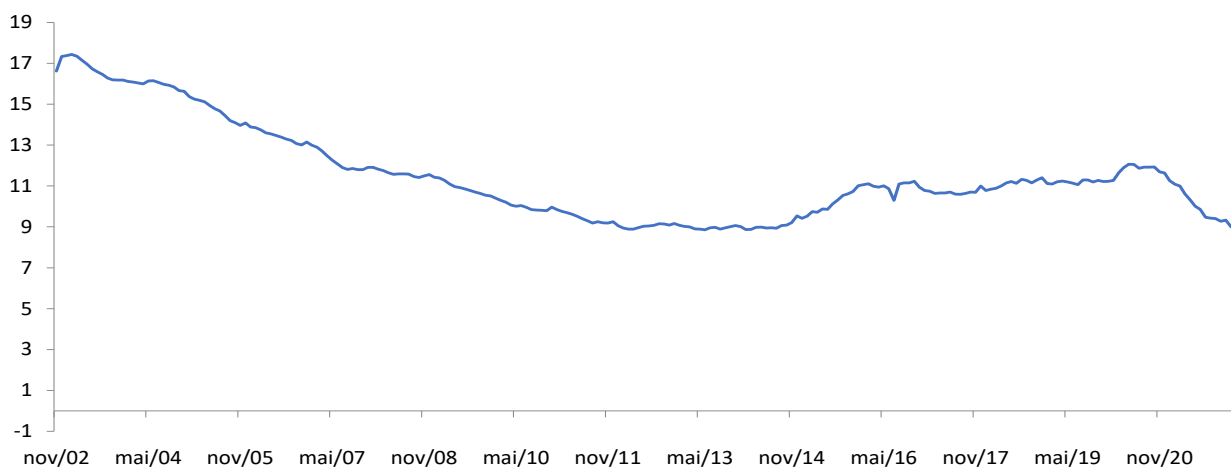
As estatais vêm reduzindo seu endividamento nos últimos anos, desempenho explicado parcialmente pela política de desinvestimentos e de privatizações. O patamar atual é de 0,52% do PIB e há um ano era de 0,82%. Os governos municipais vêm de uma longa trajetória de redução de endividamento, em um patamar atual de 0,64% do PIB que há um ano era de 1,06%, conforme apresenta o Gráfico 3.7. Já o Gráfico 3.8 apresenta o endividamento dos governos estaduais, os quais também vêm reduzindo. Atualmente, eles devem 8,36% do PIB e há um ano era 10,61%.

Gráfico 3.7 – Dívida Líquida de estatais e dos governos municipais, em % do PIB – nov./2002 – abr./2022



Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 3.8 – Dívida Líquida dos governos estaduais, em % do PIB – nov./2002 – abr./2022



Fonte: Banco Central do Brasil.

Róber Iturriet Avila

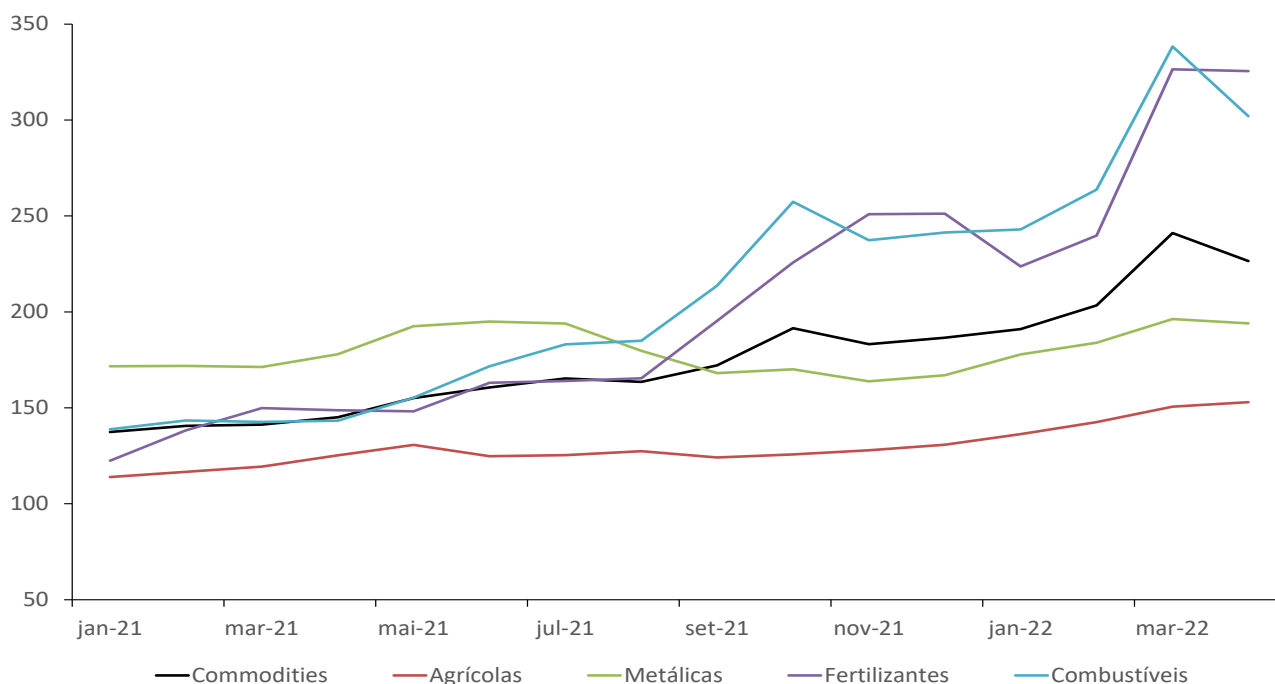
4 INFLAÇÃO: elevada, persistente e disseminada, apesar da deflação na energia elétrica

A inflação no Brasil e no mundo segue elevada, persistente e disseminada. Isso tem levado os principais bancos centrais a aumentarem a taxa de juros. Como exemplo, o Federal Reserve elevou a taxa de juros em 0,75 ponto percentual, para um intervalo de 1,50% e 1,75%, em junho de 2022. No País, a taxa Selic chegou a 13,25%, o que contrasta com a taxa de 4,25% há um ano, ou mesmo com o piso histórico de 2,00%, o qual se manteve entre agosto de 2020 e janeiro de 2021.

O conflito no Leste Europeu veio a exacerbar a tendência prévia de alta de preços, a qual acompanhou a recuperação econômica, após o período mais crítico da crise provocada pela pandemia. Adicionalmente, a política de combate à Covid-19 na China representa mais um choque de oferta para a inflação global.

Nesse sentido, o Gráfico 4.1 exhibe os índices de preços de *commodities* do Fundo Monetário Internacional (FMI), em dólares. Com base nos dados apresentados, é possível observar uma valorização desses preços, desde o segundo semestre de 2021, notadamente dos combustíveis, o que foi amplificado a partir do início da guerra no Leste da Europa.

Gráfico 4.1 - Índice dos preços internacionais de *commodities* (2016 = 100) - jan./2021 – abr./2022



Fonte: FMI.

Em abril de 2022, houve uma queda nesses preços, na margem. Mesmo assim, o índice geral das *commodities* acumula alta de 21,45%, no ano de 2022 até o mês de abril, principalmente atribuída aos combustíveis (25,12%), mas também devido ao crescimento nos preços das *commodities* agrícolas (16,99%) e metálicas (16,19%).

Com relação ao petróleo, o Gráfico 4.2 ilustra a dinâmica do preço do barril em dólares (US\$). Ao longo do ano de 2021, é possível observar um aumento desses preços, cuja tendência foi exacerbada após a deflagração do conflito bélico envolvendo a Rússia e a Ucrânia (em vermelho). Nota-se que, a partir de 24 de fevereiro de 2022, as instabilidades se materializaram não apenas em aumento de preços, mas também da volatilidade. No ano, até o dia 13 de junho, o barril de petróleo West Texas Intermediate (WTI) acumula alta de 60,52%, a US\$ 120,92.

Gráfico 4.2 - Preço do barril de petróleo, em US\$% - 4.1.2021 a 13.6.2022

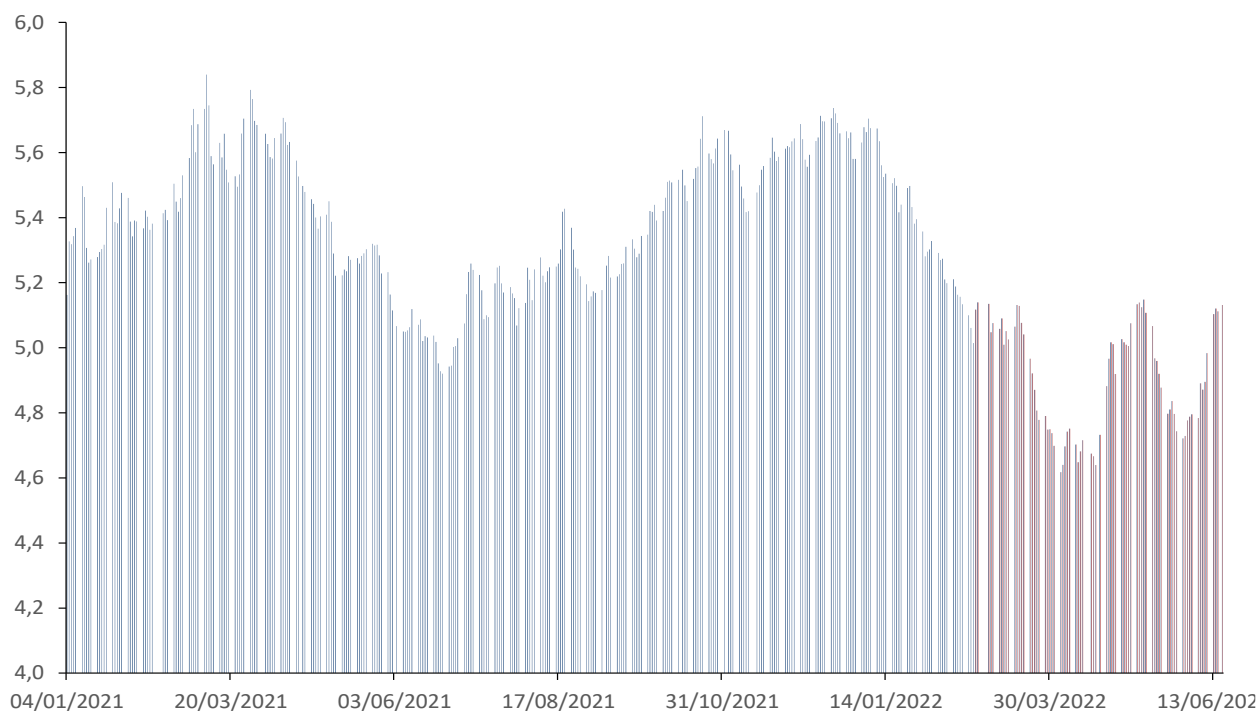


Fonte: U.S. Energy Information Administration (EIA). Nota: WTI - Cushing, Oklahoma.

Quanto à taxa de câmbio, outra variável importante para a inflação sob a ótica dos custos, houve um movimento de alta concomitante do câmbio e das *commodities* em 2021, o que não é usual, uma vez que, em geral, apresentam trajetórias em direções opostas. Já em 2022, por outro lado, observa-se um movimento de valorização cambial, conforme o Gráfico 4.3.

Antes do conflito bélico, a taxa de câmbio acumulava queda de 10,15% e no período após a guerra (em vermelho), observa-se um aumento da volatilidade. Por outro lado, na comparação mensal, entre 29 de abril e 31 de maio de 2022, o dólar avançou 3,87%. Ademais, a cotação de 17 de junho representa uma queda de 8,05%, em relação ao último dia de 2021.

Gráfico 4.3 – Taxa de câmbio (R\$/US\$) – 4.1.2021 a 17.6.2022



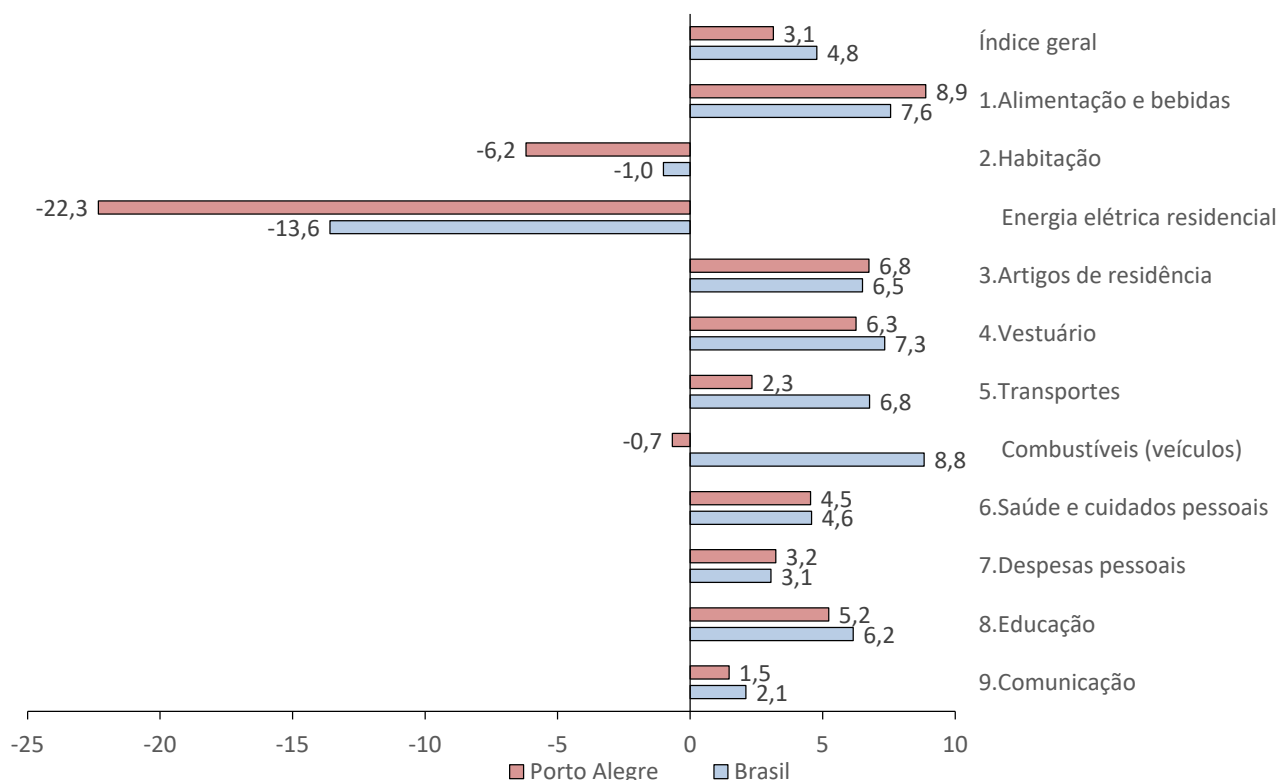
Fonte: Banco Central do Brasil.

Nesse íterim, o Índice Geral de Preços (IGP-M) da Fundação Getúlio Vargas (FGV), que chegou a 37,04%, no acumulado em 12 meses, em maio de 2021, voltou a ficar abaixo do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), um ano depois, entre outros fatores, devido à queda do dólar em relação ao real. No entanto, o IGP-M permanece em dois dígitos (10,72%).

Quanto ao IPCA acumulado no ano até o mês de maio, os grupos com maiores altas são: alimentação e bebidas (7,56%), seguido pelo vestuário (7,34%) e transportes (6,77%), de acordo com o Gráfico 4.4. No que tange à diferença entre a Região Metropolitana de Porto Alegre e o Brasil, destacam-se os grupos de habitação e transportes. Ao analisar os itens que compõem esses grupos, a energia elétrica residencial registrou deflação de 22,33% no RS (frente à taxa de -13,59% no País), devido à melhora no cenário hídrico. Já os combustíveis registraram taxa de -0,67% no Estado, ao passo que no País a alta é positiva em 8,83%.

Essa diferença pode ser relacionada, por hipótese, ao fim das alíquotas majoradas do Imposto de Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), no Estado do Rio Grande do Sul, desde o início de 2022. Vale notar que a alíquota geral do ICMS, que já havia caído em 2021 de 18,00% para 17,50%, passou para 17,00%, em 2022. Já os setores de energia, comunicações e combustíveis tiveram alíquotas diminuídas de 30,00% para 25,00%.

Gráfico 4.4 – Taxa de variação do IPCA, acumulada no ano, em %, para Brasil e Porto Alegre – maio/2022

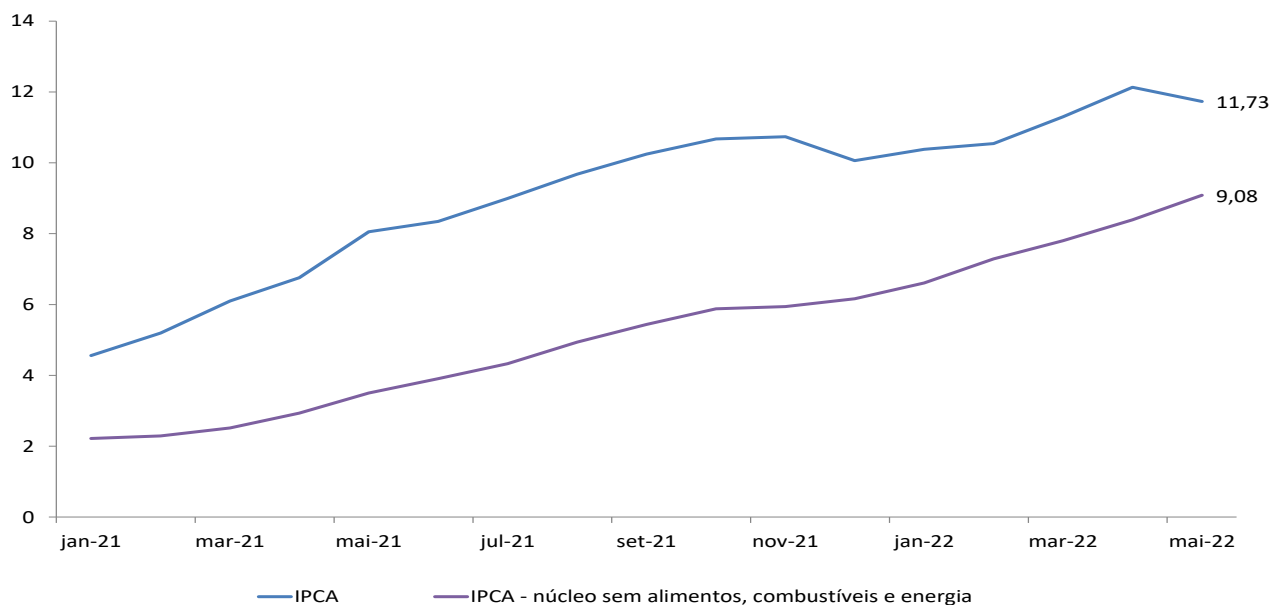


Fonte: IBGE.

No que tange ao comportamento do IPCA acumulado em 12 meses, após alcançar 12,13% em abril de 2022, caiu para 11,73% em maio. A principal explicação para essa queda está na deflação do grupo habitação, com destaque para a queda nos preços da energia elétrica e o arrefecimento nos preços dos alimentos. Já os destaques de alta, na referência mensal, ficaram com os remédios e as passagens aéreas. Com relação ao núcleo⁴ do IPCA, o qual mensura a inflação subjacente, excluindo alimentos, combustíveis e energia, segue a tendência de alta, conforme o Gráfico 4.5.

⁴ O núcleo exclui do IPCA o item alimentação no domicílio (exceto bebidas alcoólicas), o item de combustíveis e energia, o subitem óleo lubrificante e o item combustíveis (veículos).

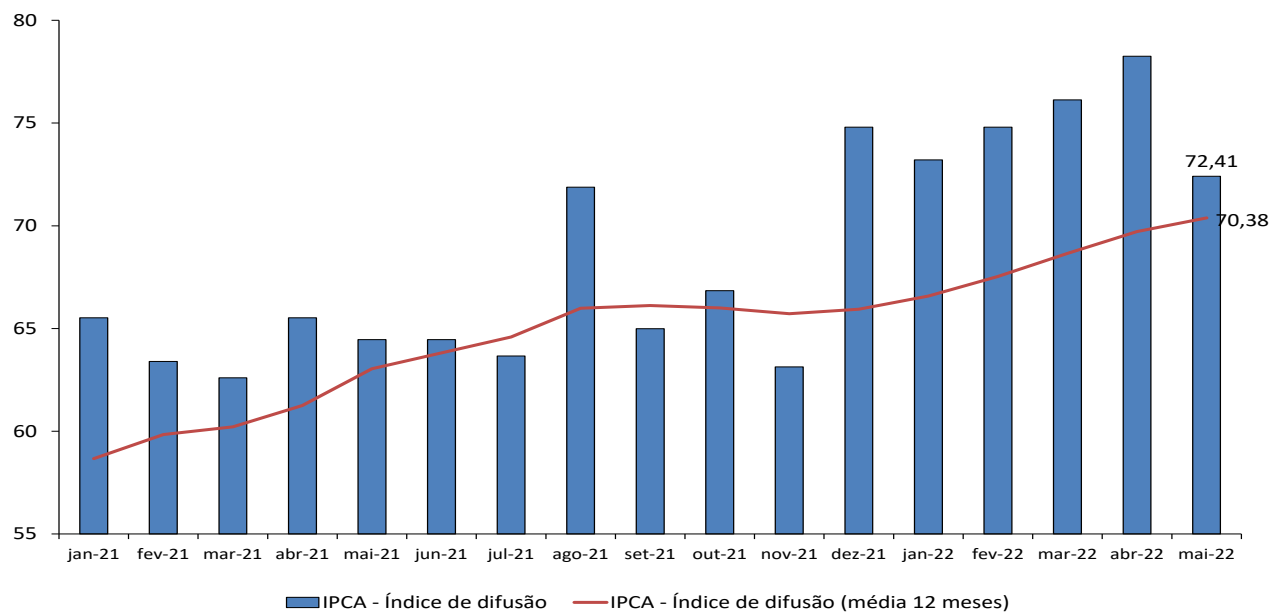
Gráfico 4.5 – Taxa de variação do IPCA e do núcleo do IPCA, acumulada em 12 meses, em % - jan./2021 - maio/2022



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil.

De acordo com o Gráfico 4.6, o índice de difusão do IPCA caiu no último mês para 72,41%, em comparação com abril de 2022 (78,25%). Por sua vez, ao analisar a média dos últimos 12 meses, é possível observar que há uma tendência de elevação ao longo do ano, até alcançar 70,38%, em maio de 2022. Esse alto percentual de itens com crescimento de preços demonstra que a inflação não está concentrada em poucos itens, mas está disseminada na economia.

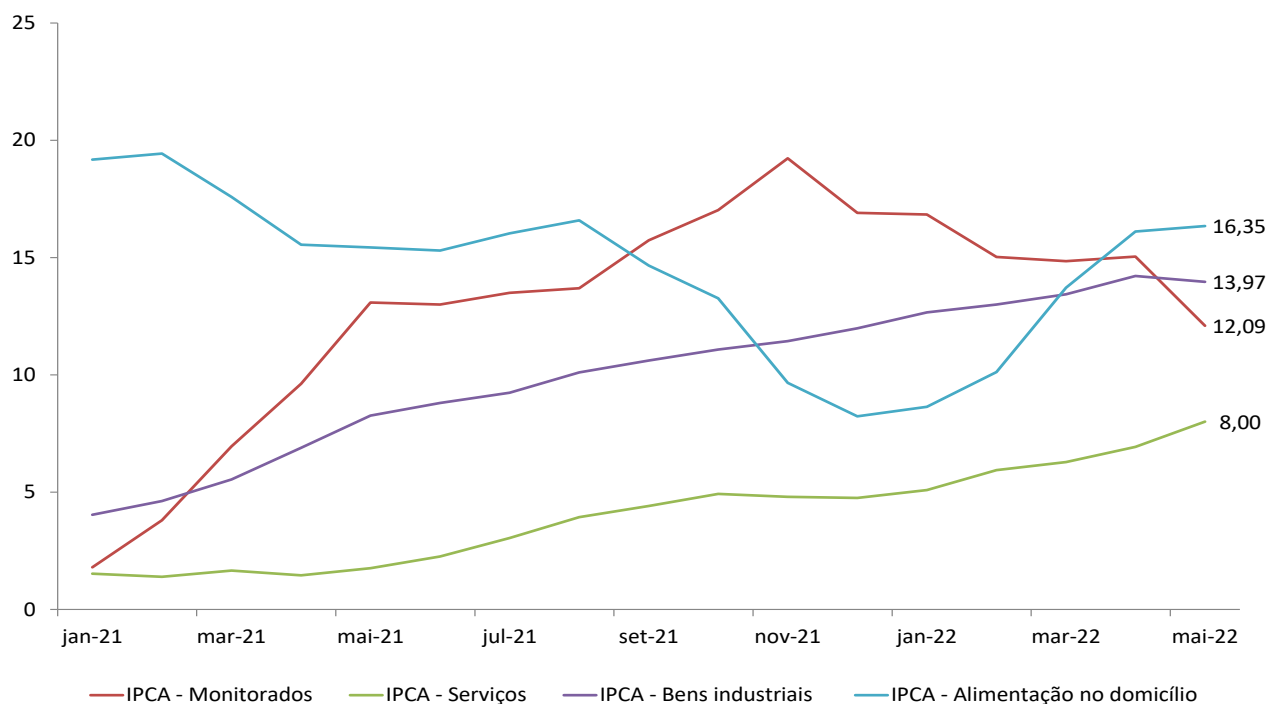
Gráfico 4.6 – Índice de difusão do IPCA, em % – jan./2021 – maio/2022



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil.

Com relação à alimentação no domicílio, a inflação acumulada em 12 meses, em elevação desde o início do ano, apresentou suavização no mês de maio, de acordo com o Gráfico 4.7. Mesmo assim, permanece em dois dígitos (16,35%) e representa o destaque de alta em 2022.

Gráfico 4.7 – Taxa de variação do IPCA, acumulada em 12 meses, em % – Alimentação no domicílio, monitorados, serviços e bens industriais – jan./2021 – maio/2022



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil.

Por sua vez, os bens industriais tiveram redução na inflação em 12 meses, ao comparar o resultado de abril (14,22%) e maio (13,97%), mas se mantêm em um elevado patamar. Já os monitorados⁵ registraram queda nos preços de 2,95 pontos percentuais, no acumulado em 12 meses em maio, em relação ao mês anterior, no contexto de redução nas tarifas de energia elétrica. Por fim, os serviços⁶ seguem em elevação, com taxa de 8,00%, nos últimos 12 meses encerrados em maio, o que significa uma alta de 1,07 ponto percentual, na comparação com abril.

⁵ Água e esgoto, gás, energia elétrica, transporte público, combustíveis, produtos farmacêuticos, plano de saúde, jogos, correio e telefone.

⁶ O índice dos serviços é formado pelos seguintes itens: alimentação fora do domicílio, aluguel residencial, condomínio, mudança, mão de obra para reparos, consertos e manutenção, passagem aérea, transporte escolar, seguro voluntário de veículo, conserto de automóvel, estacionamento, lubrificação e lavagem, pintura de veículo, aluguel de veículo, médico, dentista, fisioterapeuta, psicólogo, serviços laboratoriais e hospitalares, serviços pessoais, cinema, ingresso para jogo, clube, tratamento de animais, locação de DVD, boate e danceteria, motel, hotel, excursão, revelação e cópia, cursos

Perspectivas e considerações finais

Neste texto foi demonstrado que, mesmo diante da deflação nos preços de energia elétrica, a inflação segue elevada, persistente e disseminada. Isso pode ser constatado ao analisar a dinâmica do núcleo do IPCA, dos diferentes agrupamentos e do índice de difusão. Permanecem sob pressão, com destaque, os preços de alimentos e combustíveis. Ressalta-se a diferença entre a dinâmica regional e nacional em 2022, atribuída, por hipótese, à redução das alíquotas do ICMS no Estado, desde o início do ano.

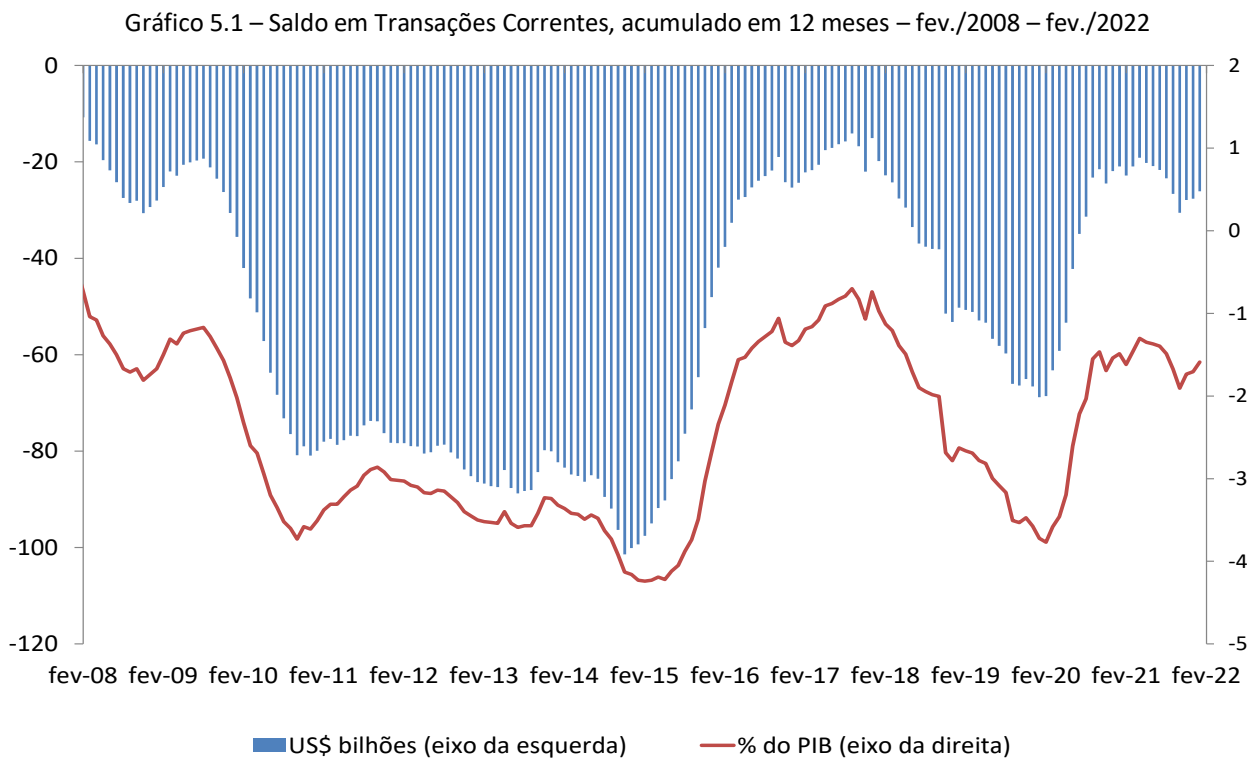
Com relação às perspectivas, a política de enfrentamento à Covid-19 pela China representa mais um choque de oferta para a inflação global. Adicionalmente, o conflito bélico no Leste Europeu leva a um aumento nos preços internacionais de *commodities*, a curto prazo. Ao mesmo tempo, a referida política chinesa e a guerra intensificam a tendência de regionalização das cadeias de suprimento, com impacto altista na inflação mundial, no longo prazo.

Já quanto à política monetária, segue a tendência contracionista, no Brasil e no mundo, o que pode influenciar negativamente os preços internacionais de *commodities*. No País, a alta inflacionária tem levado a pressões políticas para alteração na tributação de bens essenciais, cujos efeitos não foram considerados nesta análise. Considera-se que essas mudanças devem ter um impacto negativo nos preços. No entanto, essa redução pode ser anulada, caso haja novos aumentos nos preços internacionais, notadamente, no que tange aos combustíveis.

Clarissa Black

5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: guerra agrava o cenário

Os resultados do Balanço de Pagamentos da economia brasileira, disponíveis até fevereiro de 2022 e disponibilizados pelo Banco Central do Brasil, não capturam ainda os efeitos da conjuntura internacional recente. Os dados indicam que, até fevereiro, a economia brasileira manteve estável o patamar de déficit em Transações Correntes observado no trimestre anterior (Gráfico 5.1).



Fonte: Banco Central do Brasil.

Por sua vez, a conta financeira também manteve estabilidade, quando comparada com os dados dos meses anteriores. Mantém-se assim a continuidade do crescimento das reservas internacionais, quando comparadas com o ano anterior (Tabela 5.1). Por fim caba mencionar que o atraso na divulgação dos dados do setor externo pelo Banco Central implica limitações de análise em comparação com a edição anterior desta Carta de Conjuntura.

Tabela 5.1 – Balanço de Pagamentos, em US\$ bilhões – 2021-2022

	jan-fev./21	jan-fev./22	acumulado em 12 meses
I. Transações correntes	-12,3	-10,5	-26,1
Balança comercial	-3,0	2,1	41,4
Exportações	31,6	43,6	296,0
Importações	34,6	41,5	254,6
Serviços	-2,4	-3,3	-18,0
Rendas primárias	-7,5	-9,8	-52,8
Rendas secundárias	0,6	0,5	3,3
II. Conta capital	0,0	0,1	0,2
III. Conta financeira (1)	-12,7	-11,6	-32,6
Investimento direto líquido	-8,1	-12,1	-31,4
Investimento em carteira (2)	-6,4	-7,3	-7,6
Outros investimentos	-1,5	6,7	-5,5
Ativos de reserva	3,2	1,1	11,8
Erros e omissões	-0,5	-1,2	-6,7

Fonte: Banco Central do Brasil (Estatísticas do Setor Externo, nota à imprensa divulgada em 25/11/20).

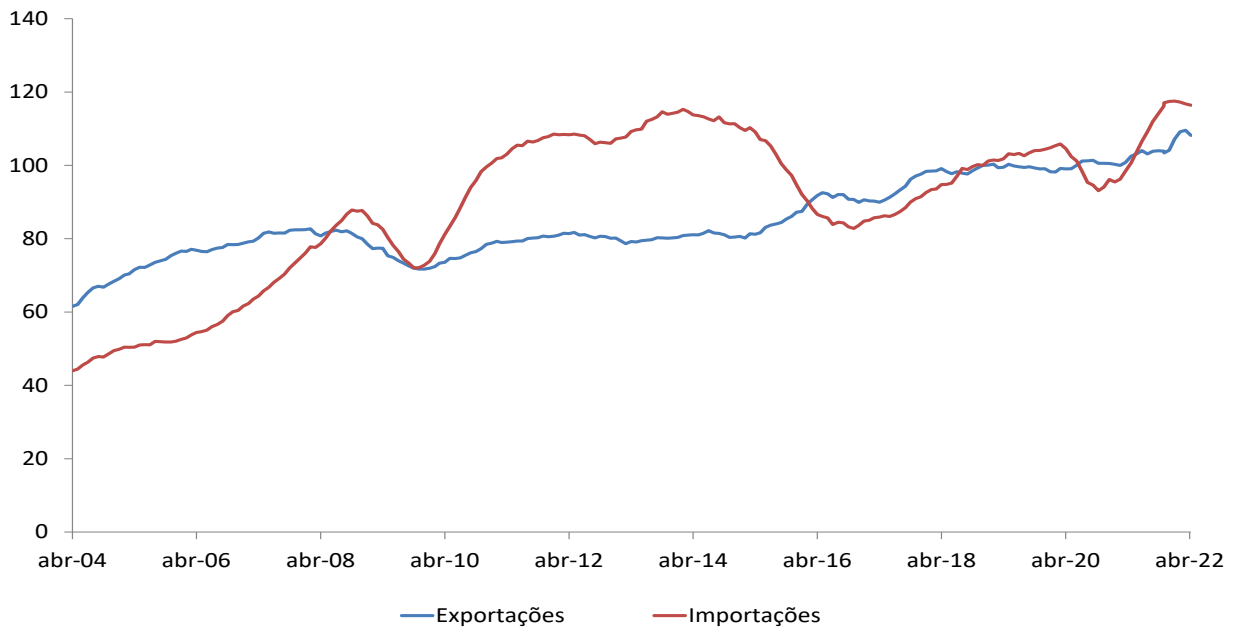
(1) Na conta financeira, o resultado negativo representa um aumento nos passivos externos e um ingresso de divisas no País, e vice-versa.

(2) Inclui derivativos.

5.1 Desempenho das exportações e importações

No que tange ao comércio externo, constata-se que o esgotamento da recuperação cíclica da economia brasileira após o choque da pandemia tendeu a estabilizar as quantidades importadas, o que foi observado nos primeiros meses de 2022. Já as exportações ainda mantêm crescimento em quantidade, crescimento este induzido tanto pela recuperação da pandemia como pelos recentes desarranjos nos fluxos de comércio globais gerados pelo conflito no Leste europeu (Gráfico 5.2). Cabe ainda ressaltar que se observa uma elevação de exportações para os EUA nos últimos meses.

Gráfico 5.2 – Índices de *quantum* das exportações e importações (base 2018 = 100), em média móvel de 12 meses – abr./2004 - abr./2022

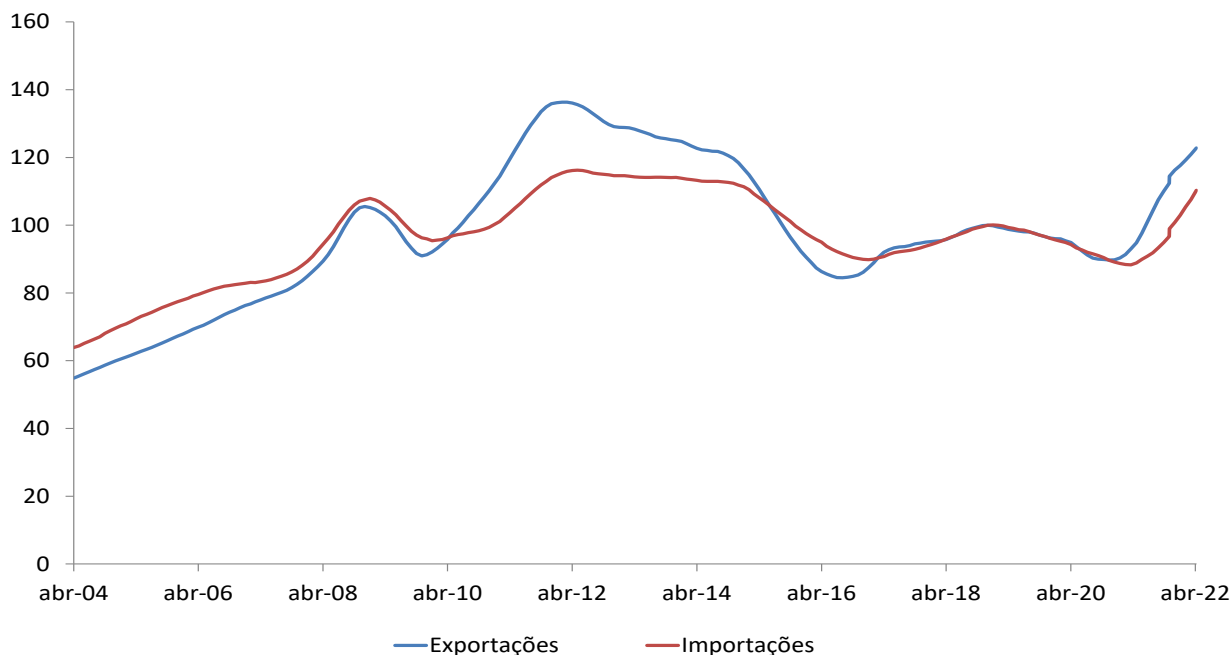


Fonte: Funcex.

Por sua vez, os índices de preços apresentaram acentuação das tendências de crescimento observadas no início de 2022. (Gráfico 5.3). A pronunciada elevação dos preços de exportações reflete principalmente a elevação dos preços de cereais e de *commodities* energéticas no mercado internacional. Ao mesmo tempo cabe ressaltar que tal elevação está disseminada nas principais economias internacionais o que implica reflexos também nos índices de preços das importações. A elevação dos preços de importações acentuou-se nos últimos meses. Isto se deveu aos problemas associados às cadeias de suprimentos e saída da crise da pandemia de Covid-19, observados já no segundo semestre de 2021. Tanto as respostas chinesas ao recente surto de Covid-19 no país, como aos impactos decorrentes do conflito militar entre a Rússia e a Ucrânia, se constituíram em fatores relevantes para o crescimento dos preços.

Cabe ponderar que a região onde ocorre o conflito é relevante produtora de cereais e fertilizantes, e o escoamento de sua produção está sendo comprometido no momento. Ao mesmo tempo a Rússia é um dos principais fornecedores de energia para as economias da Europa ocidental. A combinação entre as sanções promovidas pelos membros da OTAN e as respostas russas impactaram fortemente os mercados mundiais de energia e alimentos.

Gráfico 5.3 – Índices de preços das exportações e importações (base 2018 = 100), em média móvel de 12 meses – abr./2004 – abr./2022



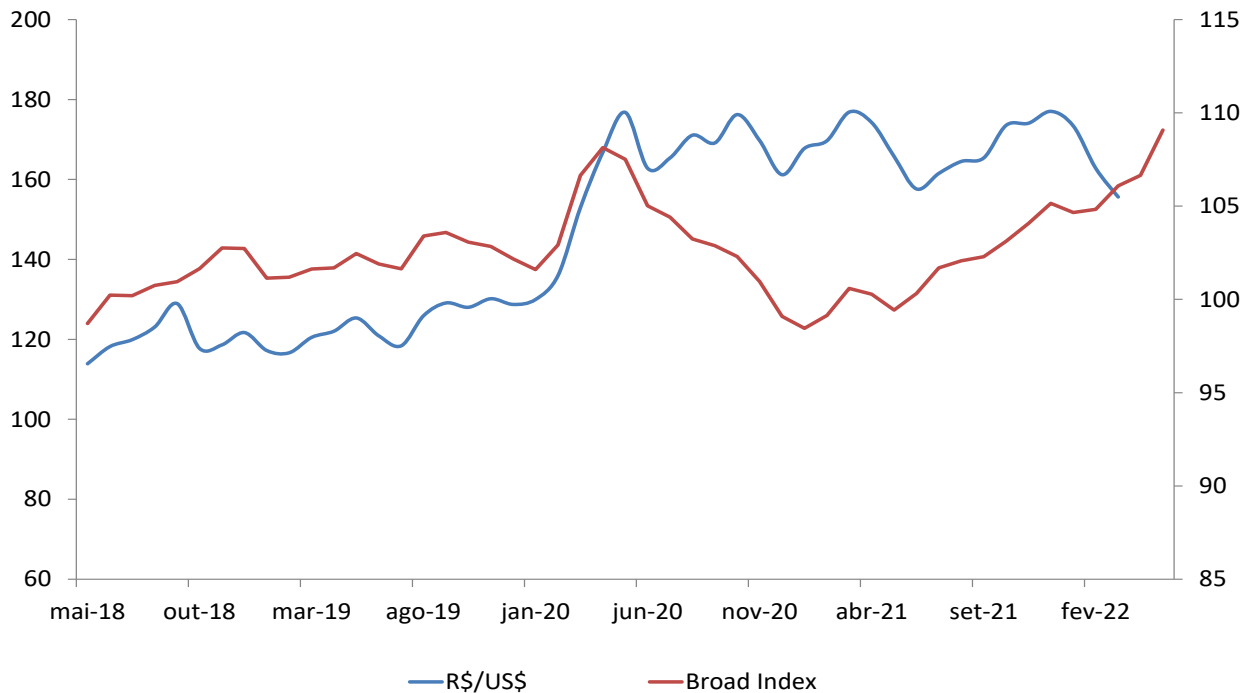
Fonte: Funcex.

As tendências são de continuidade nas elevações dos preços de alimentos e nas instabilidades nos mercados de energia. Ainda assim, para além de questões geopolíticas, os fluxos de comércio nos próximos meses podem vir a ser impactados também pelos movimentos de política monetária decorrentes das preocupações das autoridades monetárias dos EUA com a elevação da inflação.

5.2 Reservas internacionais e taxa de câmbio

O Dólar Broad Index (Gráfico 5.4) indicou apreciação da moeda norte-americana nos últimos meses. Este movimento derivou tanto das expectativas de elevações das taxas de juros nos EUA, como do próprio conjunto de incertezas associados ao conflito na Ucrânia, conforme indicado na edição anterior desta Carta de Conjuntura. Para o curto prazo, as tendências sinalizam para continuidade do processo de apreciação do dólar, o que se justifica tanto pelo fato de que autoridade monetária norte-americana sinaliza com atuação forte no combate à inflação, como pelas incertezas associadas aos impactos do conflito no Leste europeu, o que induz a uma maior busca por segurança nos mercados financeiros internacionais.

Gráfico 5.4 – Índices de taxa de câmbio nominal do real e de uma cesta de moedas (Broad Dollar Index) em relação ao dólar (base 2017 = 100) – maio/2018 – maio/2022



Fontes: Banco Central do Brasil e Federal Reserve Board.

Nota: Índice da taxa de câmbio no eixo esquerdo e Broad Dollar Index no eixo direito.

Já a taxa de câmbio entre o real e o dólar apresentou uma trajetória de apreciação do real até meados de abril de 2022 (os dados do Gráfico 5.4 são apresentados até março, por limitações nas informações disponibilizadas pelo Banco Central). A partir da metade do mês de abril o acúmulo de incertezas decorrentes do cenário internacional, articulado com as indicações de forte atuação do FED no combate à inflação nos EUA, parecem ter atuado no sentido de pressionar a cotação do dólar no Brasil, apesar da dinâmica das exportações brasileiras. A tendência é de continuidade das instabilidades no câmbio na medida em que a proximidade do processo eleitoral tem a tendência tanto de acentuar incertezas como de abrir espaço para atuações de caráter mais especulativo no mercado cambial. O estoque de *swaps* cambiais, ferramenta utilizada pelo Banco Central brasileiro para estabilização do mercado cambial, permaneceu estável ao longo dos últimos meses (Gráfico 5.5).

As incertezas advindas dos impactos das sanções norte-americanas impostas à Rússia nos mercados financeiros são relevantes, entretanto seus efeitos, caso ocorram, tendem a se materializar em um prazo mais longo. Ainda assim, a permanência de um conflito militar no continente Europeu envolvendo a Rússia, e mesmo que indiretamente a OTAN, implica necessariamente incerteza, instabilidade e preferência por posições mais seguras no mercado financeiro internacional.

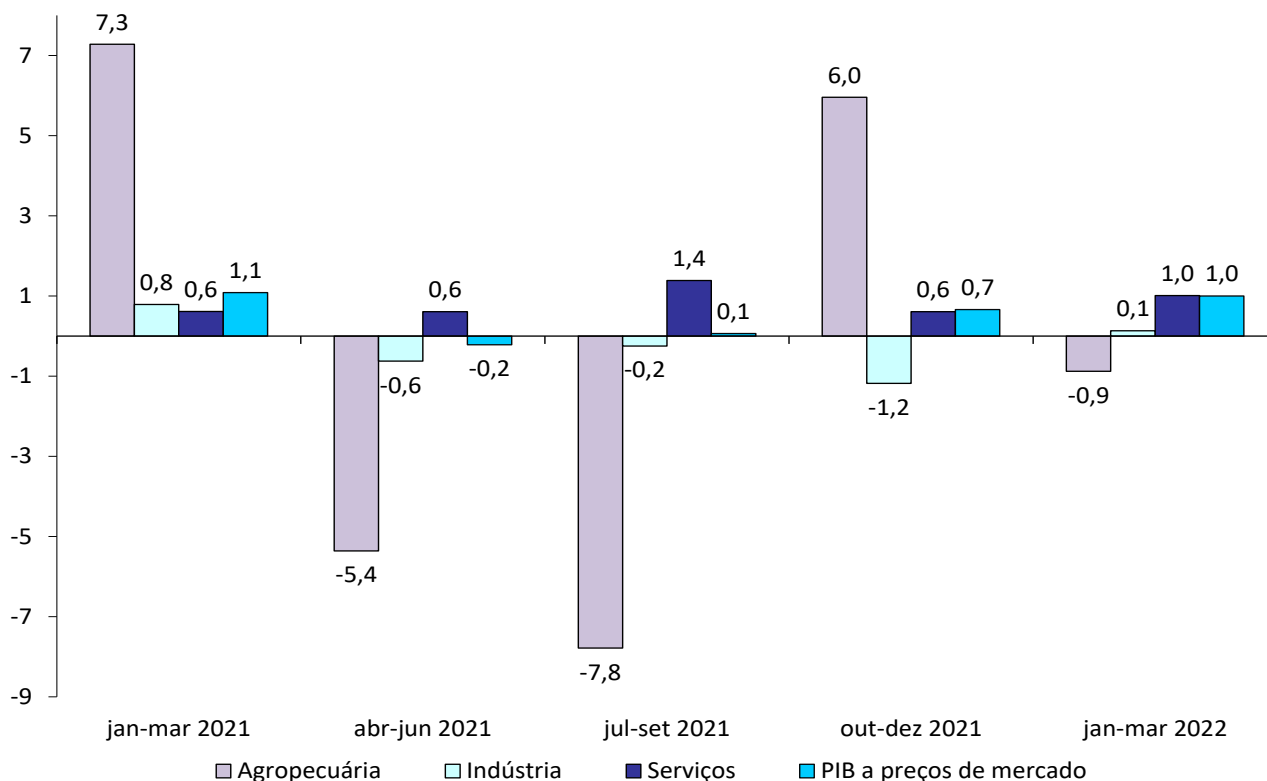
O Brasil, por ora, encontra-se em posição de relativa segurança em relação às instabilidades externas, dada a magnitude de suas reservas internacionais e a hígidez de seu sistema financeiro. Entretanto, a incapacidade de crescimento que a economia brasileira apresenta, associada às elevações nas tensões de natureza política e social, de certa forma inerentes ao processo eleitoral que se avizinha, implicam riscos não desprezíveis. Eventual agravamento das condições externas, associado a um crescimento de instabilidades domésticas, podem ter significativos efeitos prejudiciais à economia brasileira. As indicações permanecem de que a atual conjuntura é volátil e requer acompanhamento cauteloso.

Alessandro Donadio Miebach

6 NÍVEL DE ATIVIDADE: desempenho do 1º trimestre não afasta dificuldades do resto do ano

A economia brasileira cresceu 1,0% no primeiro trimestre de 2022, frente ao último trimestre de 2021, feitos os ajustes sazonais. Este foi considerado um bom resultado pela maioria dos analistas, até porque representa o terceiro trimestre de taxas positivas em sequência, ainda que a primeira taxa seja bem baixa (0,1%, 0,7% e 1,0%), conforme o Gráfico 6.1. Claro que não se pode desconsiderar que viemos de um período de crescimento frágil, ou seja, a base de comparação é fraca. Destacou-se o setor de Serviços, beneficiado pela redução das restrições de circulação e pela consequente retomada das atividades, a despeito de ainda estarmos vivenciando novas ondas de variantes do vírus da Covid-19. O fato é que o avanço da vacinação e o “cansaço” da população com as medidas restritivas levou a população às ruas e impulsionou o consumo de bens e, especialmente, de serviços. Nem mesmo novos picos de infecções, como o do início do ano, foram suficientes para diminuir o ímpeto da população à volta ao convívio social e ao consumo. A Indústria teve praticamente uma estagnação no trimestre e a Agropecuária foi o destaque negativo, por conta dos efeitos da estiagem sobre as culturas de verão, em especial no sul do país, com a soja e o milho, e em menor escala com o arroz.

Gráfico 6.1 - Taxas de crescimento do PIB brasileiro, pela ótica da oferta, em relação ao trimestre anterior, com ajuste sazonal, em % - 2021/2022

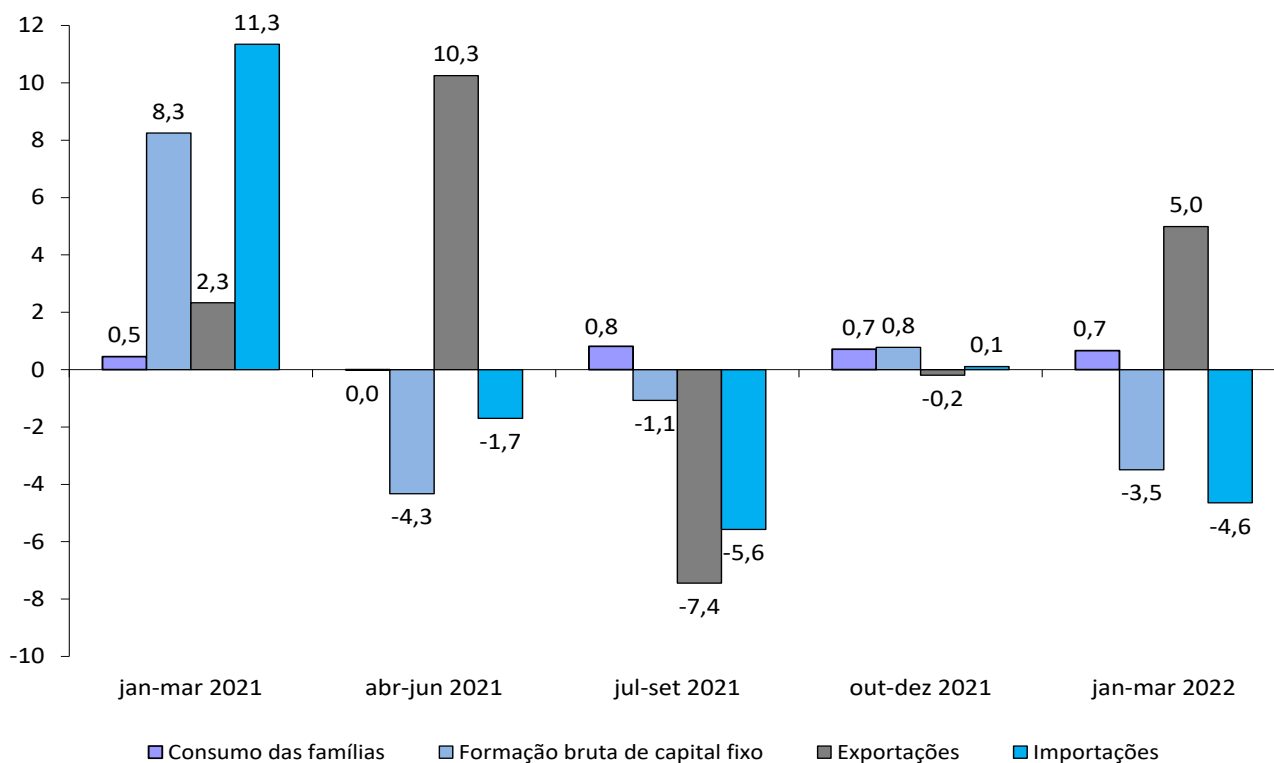


Fonte dos dados brutos: CNT -IBGE.

Já o Gráfico 6.2, pela ótica da demanda, mostra o Consumo das famílias acumulando três taxas positivas em sequência, tal como no caso do PIB (0,8%, 0,7% e 0,7%). Boa parte desta performance deve-se ao setor de Serviços, conforme comentado anteriormente, mas não se pode desprezar a recuperação das vendas de bens depois da queda abrupta dos dois primeiros trimestres de 2020, quando se verificaram os primeiros e mais intensos efeitos da pandemia.

O Gráfico destaca a taxa negativa da Formação bruta de capital fixo (-3,5%) no primeiro trimestre de 2022, número que chamou atenção, até porque a Construção civil, um dos seus componentes, tem tido bom desempenho, pelo menos na área de imóveis residenciais. Influenciaram este resultado ruim da Formação de capital as obras pesadas e a importação de bens de capital, setores prejudicados pela redução de obras públicas e de infraestrutura e pela falta de perspectivas positivas do setor privado, o que trava projetos de expansão e de novas plantas industriais.

Gráfico 6.2 - Taxas de crescimento do PIB brasileiro, pela ótica da demanda, em relação ao trimestre anterior, com ajuste sazonal, em % - 2021/2022

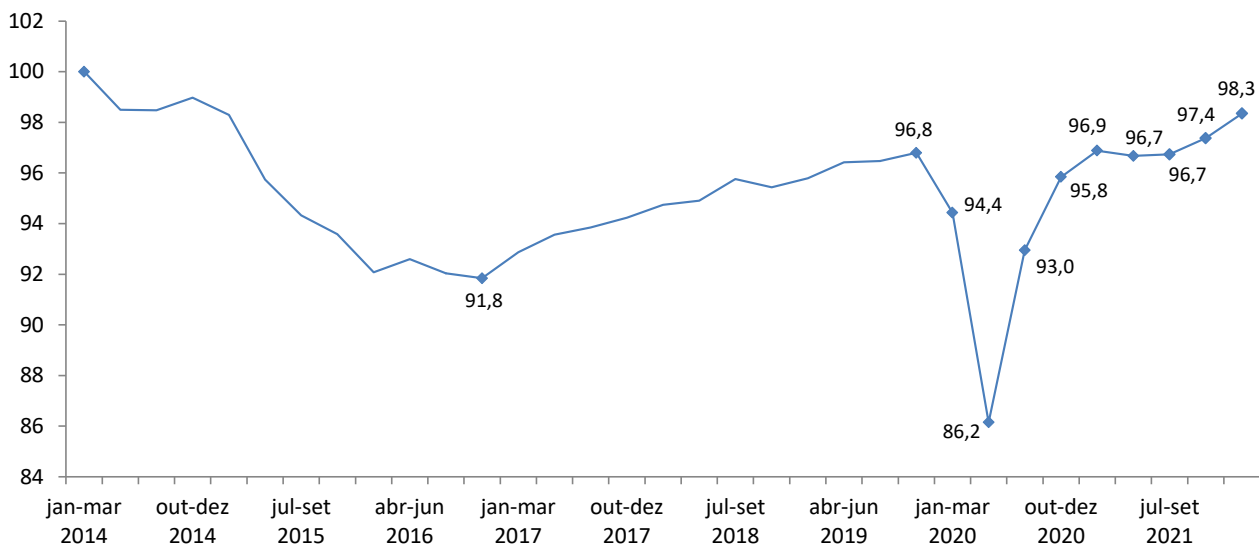


Fonte dos dados brutos: CNT -IBGE.

Por sua vez, o comércio externo deu contribuição positiva para o PIB ao alcançar expansão de 5,0% para as Exportações e retração de 4,6% das Importações. No que se refere às vendas externas, começaram a aparecer os efeitos da guerra na Ucrânia, e, nas Importações, o resultado está mais associado ao ritmo lento da economia como um todo.

O Gráfico 6.3 mostra a série do PIB com ajuste sazonal, podendo-se observar a queda abrupta no segundo trimestre de 2020 e a recuperação no formato de um “V” assimétrico – em três trimestres – até o início de 2021. Ocorre que a partir daquele momento houve uma perda de “fôlego” da recuperação, com estagnação nos dois trimestres seguintes e leve alta nos últimos dois da série.

Gráfico 6.3 - Índice do PIB brasileiro, com ajuste sazonal (1º trim./2014 = 100) – 2014-2022



Fonte dos dados brutos: CNT - IBGE.

O Gráfico 6.3 também mostra que neste momento já se pode considerar que houve a recuperação completa do nível de atividade anterior à pandemia, ou seja, no primeiro trimestre de 2022 se produziu 1,6% a mais que no último de 2019, antes que houvesse qualquer influência negativa da Covid-19. Se a comparação for feita entre o primeiro trimestre de 2022 e o primeiro de 2020, a taxa é de 4,1%⁷, porque na segunda metade de março de 2020 já ocorreram alguns impactos negativos da pandemia, como fica claro no Gráfico. Contudo, numa avaliação mais de médio prazo, não se pode perder de vista que o nível do PIB do início de 2022 ainda representa uma redução de 1,7% em relação ao início de 2014, antes de se começar a viver este já longo ciclo de recessões e recuperações parciais. Ou seja, oito anos depois, ainda produzimos menos do que no início de 2014.

Apesar do resultado do primeiro trimestre ter sido considerado bom, não se vislumbra sua continuidade para o restante do ano. O segundo trimestre até pode gerar ainda alguns números positivos, mas a segunda metade do ano deve retomar a imagem de uma economia brasileira sem tração, isto porque alguns impulsos lançados recentemente na tentativa de melhorar a imagem eleitoral de Bolsonaro devem perder força logo a seguir. Dentre os impulsos de demanda, podemos citar: o Auxílio Brasil, o adiantamento do 13º salário para aposentados e pensionistas, a permissão de saque de até R\$ 1 mil do FGTS, o pagamento do abono salarial atrasado de 2020, a ampliação do crédito consignado, a nova rodada do programa de crédito para pequenas empresas (Pronampe) – agora

⁷ Se a comparação for feita com base na série sem ajuste sazonal, esta taxa é de 3,0%.

ampliado para Microempreendedores Individuais e empresas de médio porte –, a redução do IPI e do Imposto de Importação e as reduções de impostos sobre combustíveis e gás de cozinha. Por sua vez, muitos Estados têm reajustado salários dos funcionários, ajudando a estimular a demanda.

Contudo, os efeitos positivos de várias destas medidas se dão apenas por uma única vez, como nos casos do 13º salário, do abono e do FGTS, ou enfraquecem com o passar do tempo diante da inflação – que permanecerá alta nos próximos meses – e da elevação significativa dos juros⁸. Ora, a inflação elevada retira com uma mão o que as medidas governamentais tentam dar com a outra. Já a alta dos juros, que vai ter seus efeitos negativos sobre a atividade cada vez mais intensos a partir do meio deste ano, foi feita justamente para diminuir a demanda. E pela magnitude da alta, partindo de 2% ao ano em março de 2021 e chegando a 13,25% ao ano agora, certamente produzirá resultados sensíveis, tanto é que o debate de conjuntura ganhou um novo tema no mês de junho, sobre qual a escolha a ser feita entre: (a) taxas ainda mais altas que as atuais, combinadas com um início de ciclo de redução logo a seguir; ou (b) final imediato do ciclo de alta, muitos meses de manutenção dos juros elevados e reduções só mais à frente.

A discussão ganhou força diante da opinião de vários analistas de que o ciclo de alta já teria ido longe demais e seus efeitos sobre o nível de atividade, que só vão começar a aparecer a partir de agora, serão muito fortes nos próximos meses, a ponto de poder até mesmo gerar uma recessão⁹. Ocorre, porém, que na semana de 20 a 24 de junho, com a divulgação da ata da última reunião do Comitê de Política Monetária do Banco Central e com manifestações públicas do Presidente e diretores do Banco Central, uma nova possibilidade se abriu, ainda pior que as anteriores, a de mais elevações dos juros combinadas com um período grande de manutenção das taxas elevadas, talvez durante todo ano de 2023. Esta opção traria um impacto grande sobre o nível de atividade, nunca esquecendo que este ciclo de alta dos juros se dá sobre uma economia ainda muito fragilizada desde 2014.

No caso da alta dos Serviços – aqui tomados em caráter estrito, excluindo as atividades de Comércio –, que dependem menos de políticas de incentivo, deve-se considerar que boa parte dos efeitos da “volta da classe média” aos bares, restaurantes e serviços de cultura, lazer e turismo já ocorreu e também deve perder fôlego, até porque igualmente nos Serviços se manifestam os efeitos

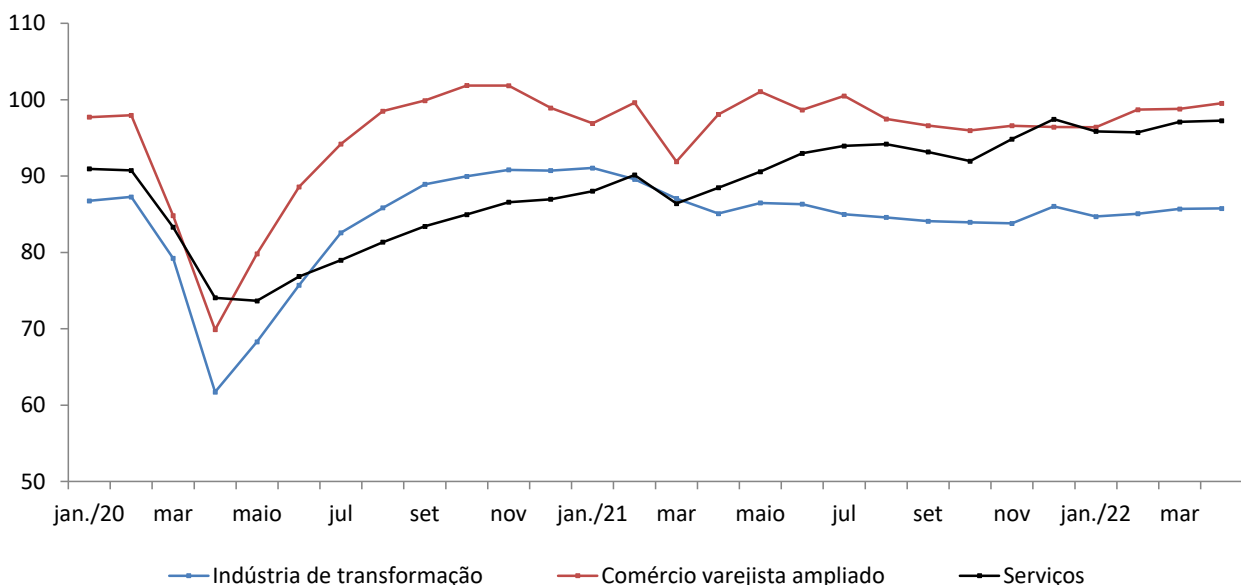
⁸ Além disso, boa parte destes recursos caracterizados como de “uma única vez” devem ser direcionados para pagamento de dívidas e para poupança, não diretamente para o consumo, segundo pesquisa da FGV (Valor, 25 a 27.6.22, p. A4).

⁹ Observe-se que este debate sobre o ciclo de alta dos juros e a possibilidade de ele levar a uma recessão também se faz em outros países, com destaque para os EUA, onde se discute se o Banco Central (FED) conseguirá acertar a dose e o ritmo da alta de forma a conseguir um “*soft landing*” da atividade econômica. Contudo, nos EUA a inflação tem componentes de demanda e de oferta, diferentemente do Brasil, em que a inflação tem origem, basicamente, em custos.

negativos da inflação. Assim, nas estatísticas interanuais do setor é razoável esperar taxas de crescimento ainda elevadas, mas cada vez menores; e nas estatísticas mês a mês, as taxas devem começar a arrefecer nos próximos meses.

Seguindo a análise que se fez nas últimas edições desta Carta de Conjuntura, cabe verificar o desempenho dos setores – Indústria, Comércio e Serviços – com mais detalhe, considerando sua evolução mensal (Gráfico 6.4). Em grandes linhas, verifica-se aqui o mesmo movimento da curva do PIB: ainda em 2020 um formato de “V” assimétrico e em 2021 e 2022 uma estabilidade ou mesmo queda, ficando cada vez mais claro que as curvas assumem a forma do símbolo da raiz quadrada. Isto é o que se observa mais claramente para a Indústria de transformação e para o Comércio, em que os níveis de produção e vendas de abril de 2022 são inferiores aos picos alcançados durante a pandemia, entre o final de 2020 e o início de 2021 (5,8% inferior ao pico no caso da Indústria de transformação e 2,3% no caso do Comércio), e também inferiores a fevereiro de 2020, antes da pandemia, no caso da Indústria. Isto é, manifesta-se aqui também a ideia da perda de fôlego da recuperação referida anteriormente para o PIB, mas nos casos da Indústria e do Comércio a situação é pior que a do PIB, pois mesmo durante o período da pandemia estas atividades já atingiram níveis mais altos de produção e vendas que os atuais.

Gráfico 6.4 – Índices da produção física industrial (média de 2012 = 100), do volume de vendas do comércio varejista (média de 2014 = 100) e do volume dos serviços (média de 2014 = 100), com ajuste sazonal, no Brasil – jan./2020- abr./2022



Fonte: PIM, PMC e PMS – IBGE.

Serviços têm uma dinâmica própria, visto que o relaxamento das regras de distanciamento social só permitiu a retomada da atividade do setor depois dos demais e em condições diferenciadas. Após uma recuperação bem mais lenta que a dos demais setores, só na metade de 2021 o volume dos Serviços alcançou o patamar de pré-pandemia, mas a partir dali, cresceu continuamente, a ponto de em abril último apresentar um volume 7% superior ao de fevereiro de 2020. É importante verificar que os serviços prestados às famílias foi a única das quatro atividades pesquisadas pelo IBGE que nunca recuperou o volume anterior ao da pandemia, e pela informação mais recente ainda está 11,4% abaixo de fevereiro de 2020.

Dando continuidade ao acompanhamento que se fez nas edições anteriores da Carta de Conjuntura, a análise do desempenho das diversas atividades que compõem os três setores continua mostrando a heterogeneidade da recuperação e confirmando que os níveis atuais de produção ou vendas são, em muitos casos, menores que os de pré-pandemia (Tabela 6.1). Além disso, quase a totalidade das atividades exibe níveis atuais menores que os picos já alcançados durante a pandemia, que ocorreram mais localizadamente entre os meses finais de 2020 e os iniciais de 2021, principalmente para a Indústria e o Comércio.

Um balanço geral das informações da Tabela revela que das 22 atividades selecionadas dos três setores, 14 tinham níveis de produção ou vendas em abril de 2022 inferiores aos de fevereiro de 2020, último mês antes da pandemia (taxas marcadas em vermelho na primeira coluna). Contudo, é importante observar que nove delas operam atualmente com taxas negativas expressivas, de dois dígitos, frente ao pré-pandemia, situação que se manteve desde a última edição desta Carta. Por outro lado, oito atividades operam com níveis superiores aos de pré-pandemia, destacando-se os Serviços.

A última coluna da Tabela compara os níveis atuais de produção e vendas com os picos alcançados desde o início da pandemia. Aqui fica claro que a retomada foi frágil e não teve força para se sustentar, isto é, as atividades já tiveram momentos melhores que seus níveis de pré-pandemia (fevereiro de 2020), mas não seguiram crescendo e, na verdade, sequer mantiveram estes níveis de pico. Observe-se que somente uma atividade – dos Serviços – teve seu pico em abril de 2022, e que há taxas negativas de dois dígitos em dez das 22 atividades selecionadas, fenômeno bem localizado na Indústria.

Tabela 6.1 – Taxas de variação da produção física industrial, do volume de vendas do comércio varejista e do volume dos serviços no Brasil, em períodos selecionados, em % – fev./2020 - abr./2022

	abr.22/fev.20	pico na pandemia	abr.22/pico
Indústria de transformação	-1,7	jan./21	-5,8
Fabricação de produtos alimentícios	-6,3	set./20	-12,4
Fabricação de bebidas	3,8	jul./20	-2,3
Confecção de artigos do vestuário e acessórios	-19,5	dez./20	-27,3
Prep. de couros e fab. de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados	-14,1	nov./20	-18,1
Fab. de sabões, detergentes, prod. limpeza, cosméticos, perfumaria e hig. pessoal	-10,6	jul./20	-15,2
Fabricação de produtos de minerais não-metálicos	5,6	jan./21	-4,9
Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos	-1,8	dez./20	-15,8
Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos	-13,4	dez./20	-22,8
Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias	-16,9	dez./20	-16,8
Fabricação de móveis	-25,1	fev./21	-28,5
Comércio varejista ampliado	1,6	nov./20	-2,3
Combustíveis e lubrificantes	-1,9	mar./22	-0,1
Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	1,4	jun./20	-4,5
Tecidos, vestuário e calçados	-8,6	nov./20	-2,2
Móveis e eletrodomésticos	-10,7	set./20	-22,6
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	17,7	jan./22	-8,2
Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	-11,7	set./20	-7,9
Veículos, motocicletas, partes e peças	-5,1	dez./20	-1,4
Material de construção	9,1	set./20	-11,6
Serviços	7,0	abr./22	0,0
Serviços prestados às famílias	-11,4	abr./22	0,0
Serviços de informação e comunicação	10,6	nov./21	-2,5
Serviços profissionais, administrativos e complementares	5,6	mar./22	-0,6
Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio	18,4	mar./22	-1,7

Fonte dos dados brutos: PIM, PMC e PMS – IBGE.

Nota: Taxas calculadas a partir das séries com ajuste sazonal.

Neste momento de extrema dificuldade para boa parte da população brasileira, por conta da inflação alta e de um mercado de trabalho tão desfavorável aos trabalhadores, cabe notar o desempenho da indústria de Produtos alimentícios e das vendas do comércio de Hiper e supermercados, tentando captar como se comportam as atividades que absorvem a maior parte do gasto da base da pirâmide. Pode-se ver que o pico da produção e vendas destas atividades ocorreram ainda em 2020, na vigência dos apoios governamentais, tendo o Auxílio Brasil em destaque, e que em abril de 2022 a produção era 12,4% menor que a do pico e as vendas eram 4,5% menores que as do pico. Além disso, a fabricação de alimentos é inferior à de pré-pandemia e as vendas dos Hiper e supermercados são minimamente superiores às de pré-pandemia. Também cabe fazer uma

observação de curtíssimo prazo e que vai exigir um acompanhamento nos próximos meses, para verificar se se constitui uma tendência ou apenas um movimento que não se sustentou: de que as informações de abril, tanto para a produção, como para as vendas, representaram um segundo mês de queda destas atividades, desde fevereiro de 2022.

Flávio Benevett Fligenspan

7 EMPREGO E SALÁRIOS: redução nos rendimentos indica que trabalhadores não se apropriam da recuperação na atividade

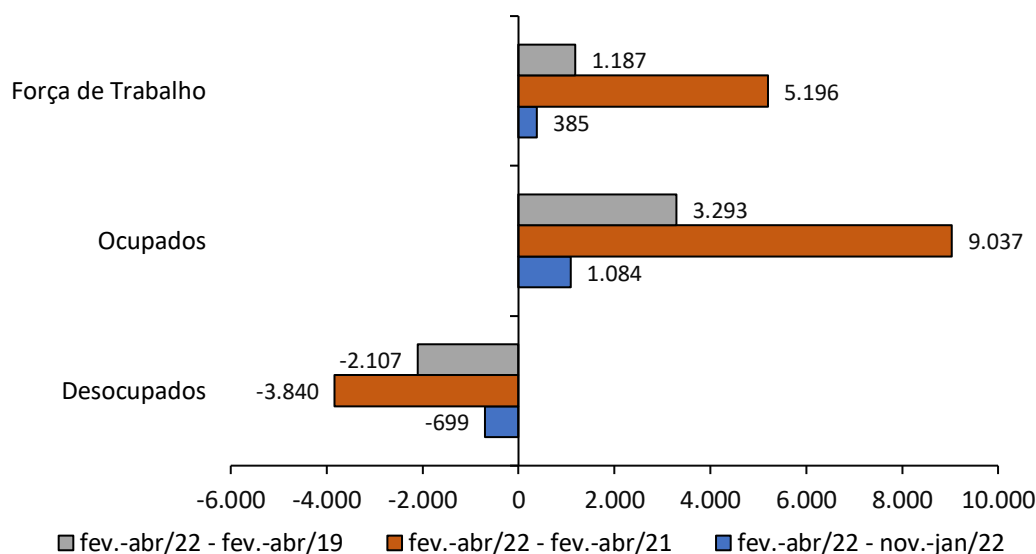
7.1 Principais resultados

O desempenho do mercado de trabalho brasileiro nos primeiros meses do ano revela a continuidade da trajetória de recuperação da força de trabalho e da ocupação – ainda que de modo incompleto quando contrastada com os níveis pré-pandemia –, com um viés de maior informalidade da estrutura ocupacional e redução generalizada nos rendimentos reais do trabalho. Os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do IBGE, referentes ao trimestre encerrado em abril de 2022¹⁰ e apresentados no Gráfico 7.1, mostram que o número total de ocupados aumentou em 1.084 mil pessoas em relação ao trimestre encerrado em janeiro (1,1%), em 9.037 mil pessoas em relação ao mesmo trimestre no ano de 2021 (10,3%), e em 3.293 mil pessoas vis-à-vis o contingente de abril de 2019 (3,5%).

O crescimento da ocupação estimulou o aumento da força de trabalho em termos absolutos, tanto com o ingresso de novos trabalhadores, quanto com o retorno daqueles que a haviam abandonado no momento mais grave da crise sanitária. Impactou também o contingente total de desocupados, que diminuiu tanto no intervalo trimestral quanto no período interanual. Ao se compararem os dados recentes desses principais contingentes do mercado de trabalho com sua posição em abril de 2019, observa-se que os números absolutos da força de trabalho e da ocupação eram maiores e os da desocupação menores do que no ano anterior ao início da pandemia.

¹⁰ Os indicadores da PNAD Contínua são médias móveis trimestrais. Por motivo de economia textual, tratamos de identificá-los, via-de-regra, pelo último mês do trimestre de referência.

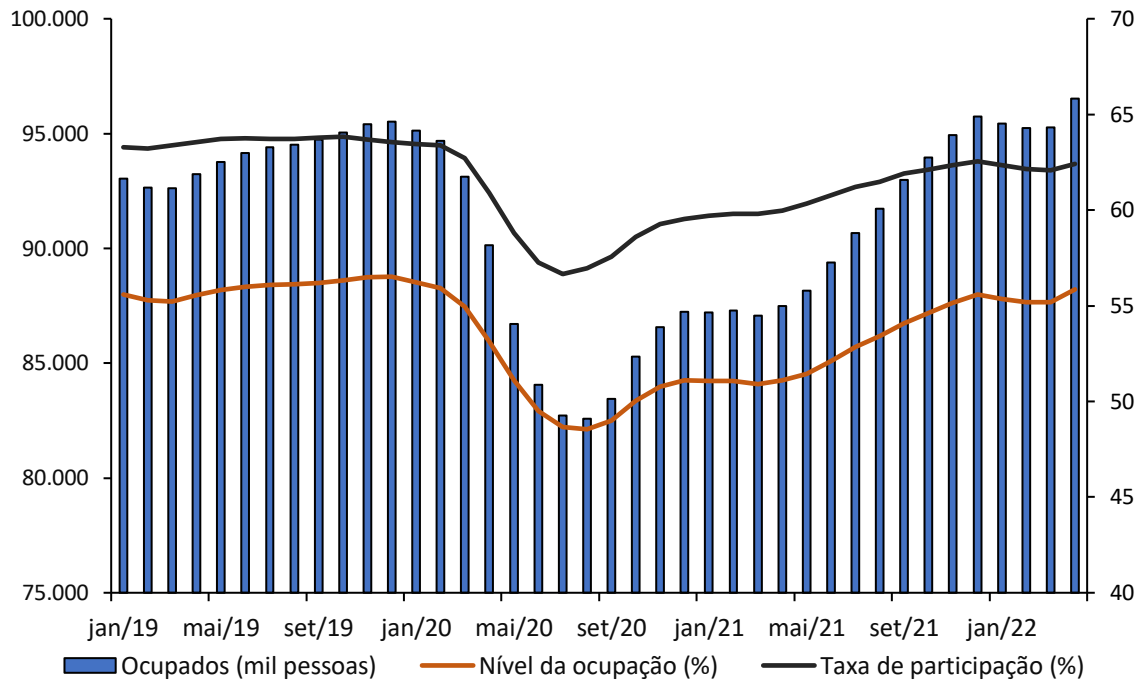
Gráfico 7.1 – Variação nos principais contingentes do mercado de trabalho, em mil pessoas - 2019/2022



Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

A recuperação, todavia, ainda não se mostrou suficiente para acolher integralmente o maior número de pessoas em idade de trabalhar e retomar os patamares observados no ano de 2019. A taxa de participação, que chegou a cair para 56,7% em julho de 2020 (desde um nível de 63,6% no fim de 2019), vem aumentando tendencialmente e bateu em 62,4% em abril, conforme se observa no Gráfico 7.2. Esta taxa permanece, porém, abaixo do seu indicador de abril de 2019 em 1,2 p.p., o que representa pouco mais de dois milhões de pessoas mantidas fora da força de trabalho. Já o nível de ocupação, que mensura a proporção das pessoas com 14 anos e mais que possuem um trabalho, foi estimado em 55,8% no trimestre encerrado em abril de 2022, ultrapassando pela primeira vez o dado correspondente no ano de 2019. O crescimento da ocupação sob um menor tamanho relativo do mercado de trabalho ajuda a explicar os melhores resultados patenteados na taxa de desocupação. Esta diminuiu para 10,5% em abril frente a níveis maiores em janeiro (11,2%), em abril do ano anterior (14,8%) e em abril de 2019 (12,6%).

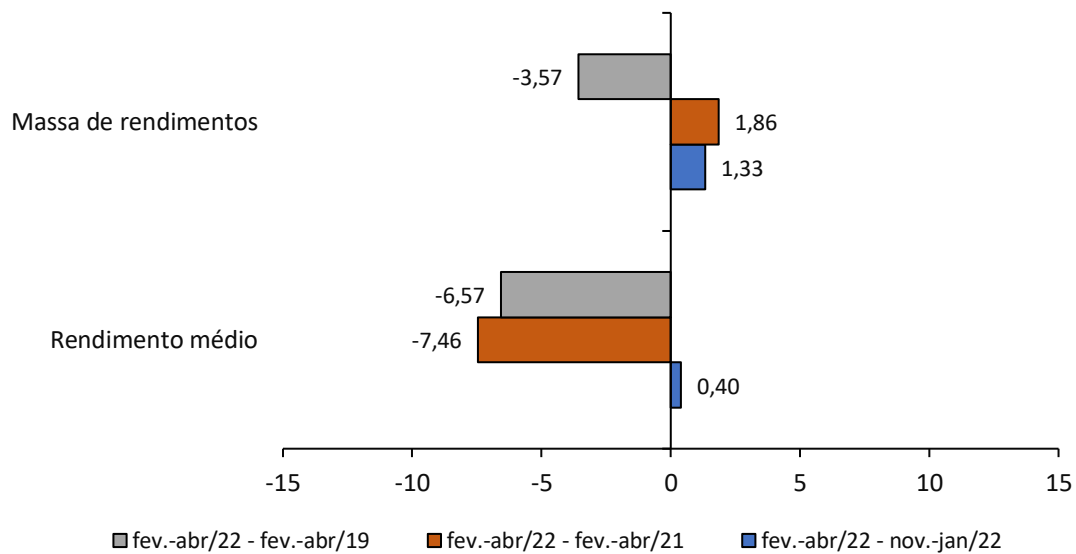
Gráfico 7.2 – Número de ocupados, em mil pessoas, e taxa de participação na força de trabalho e nível da ocupação, em % - 2019/2022



Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

A característica mais distintiva da recuperação do mercado de trabalho possibilitada pela expansão da cobertura vacinal tem sido, contudo, a queda generalizada nos rendimentos reais do trabalho. Não obstante uma pequena variação trimestral positiva de 0,4% em abril, a média dos rendimentos reais habitualmente recebidos no trabalho principal era 7,5% menor do que seu patamar de fevereiro-abril do ano anterior e 6,6% menor em relação ao mesmo trimestre de 2019. Com isso, como se constata no Gráfico 7.3, a massa de rendimentos reais pouco oscilou no intervalo interanual, mesmo sob forte elevação do emprego, e se mantém abaixo do nível pré-pandemia.

Gráfico 7.3 – Variação no rendimento médio real e na massa de rendimentos reais, em % - 2019/2022



Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Nota: o rendimento médio refere-se ao rendimento habitualmente recebido no trabalho principal e a massa de rendimentos aos rendimentos habitualmente recebidos em todos os trabalhos.

7.2 Ocupação

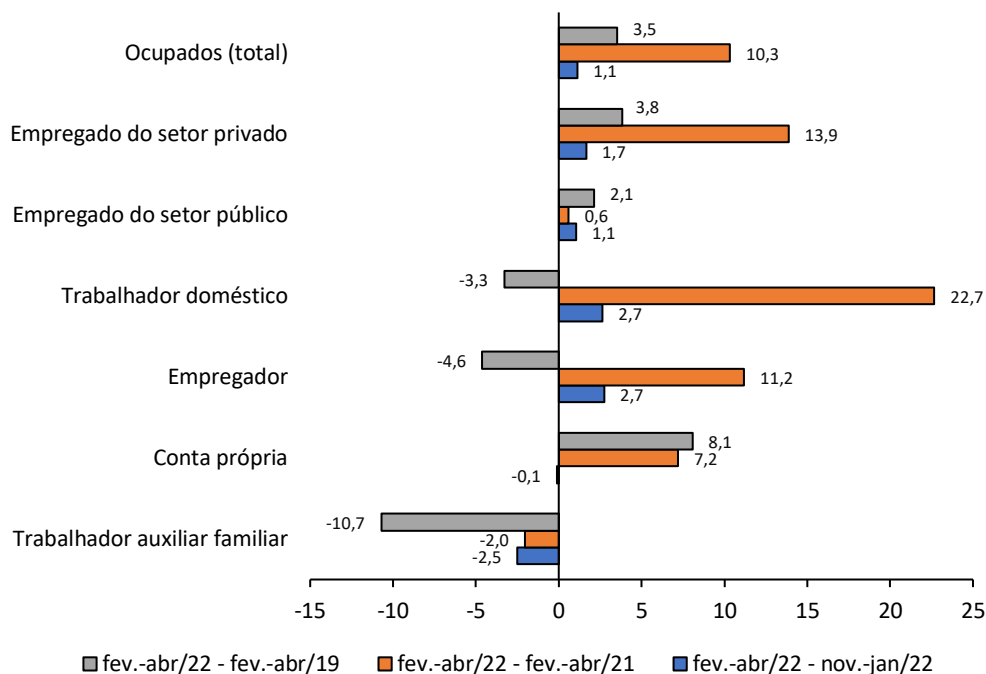
No trimestre encerrado em abril de 2022, estimava-se o contingente total dos ocupados em 96.512 mil pessoas. Desde que atingiu seu vale em meio ao pior momento da crise da pandemia, em agosto de 2020, houve uma recuperação de quase 14 milhões de postos de trabalho (16,9%), o que permitiu também um pequeno acréscimo em relação ao patamar pré-pandemia de 2019.

As oscilações trimestrais, com base de comparação no trimestre encerrado em janeiro, foram mais pronunciadas para as categorias ocupacionais dos empregadores e dos trabalhadores domésticos, com alta de 2,7%, conforme ilustrado no Gráfico 7.4. Os subgrupos dos domésticos sem carteira, com acréscimo de 3,4%, e dos empregadores sem CNPJ, com alta de 5,2%, aponta para uma recuperação mais intensa nos segmentos de condições informais em cada categoria. Também os empregados do setor privado mostraram um acréscimo superior à média (1,7%), com destaque àqueles que possuem carteira assinada (alta de 2,0%).

Ao se comparar os dados recentes com os de abril do ano passado, as maiores variações no número de ocupados foram igualmente registradas para as categorias dos trabalhadores domésticos (22,7%), dos empregados no setor privado (13,9%) e dos empregadores (11,2%). No caso dos empregados no setor privado, o destaque coube aos trabalhadores sem carteira, que expandiram em 20,8% seu contingente.

Já na comparação com os níveis ocupacionais pré-pandemia, sobressaem os trabalhadores por conta própria, com aumento numérico de 8,1% em relação a abril de 2019, e os empregados no setor privado (3,8%), notadamente os sem carteira (7,7%). Ainda em relação aos conta própria, o subgrupo daqueles que possuem CNPJ registrou um crescimento de monta (34,8% ou 1.640 mil pessoas), sugerindo que o fenômeno da “pejotização” do trabalho subordinado se encontra em plena expansão no mercado brasileiro e tem sido uma das características da recuperação. De outro lado, as categorias de trabalhadores domésticos (variação de -3,3%), empregadores (-4,6%) e trabalhadores auxiliares familiares (-10,7%) ainda não haviam recuperado os patamares de abril de 2019.

Gráfico 7.4 – Variação no número de ocupados, por posição na ocupação, em % - 2019/2022



Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Em linhas gerais, ao se contrastarem os dados de abril de 2022 com os do mesmo mês em 2019, observa-se maior crescimento dos contingentes ocupacionais em formas de inserção relativamente mais precárias. Trata-se de posições ocupacionais com menores rendimentos e menor proteção nominal e efetiva da regulação não mercantil das relações de trabalho. Essas posições ampliaram sua participação na estrutura ocupacional brasileira, estampando, assim, um pequeno viés de informalização à recuperação do mercado de trabalho após o pior momento da pandemia. O conjunto formado pelos empregados no setor privado sem carteira, trabalhadores domésticos e trabalhadores

por conta própria aumentaram sua participação de 44,2% em 2019 para 45,4% em 2022. Conforme mostra a Tabela 7.1, sobressaem os aumentos de participação dos empregados sem carteira e dos conta própria com CNPJ.

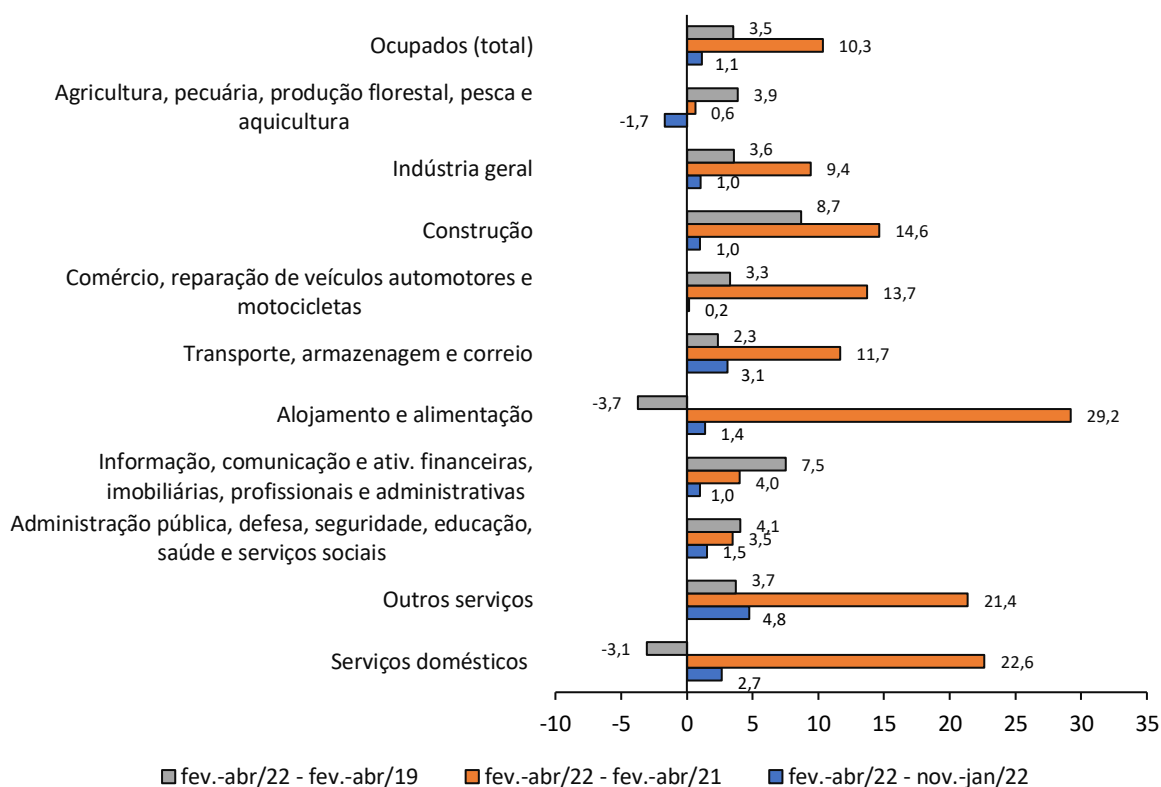
Tabela 7.1 – Participação de diferentes grupos ocupacionais no total da ocupação, segundo a posição na ocupação, em % - 2019/2022

Posição na ocupação	fev.-abr./19	fev.-abr./22
Ocupados (total)	100,0	100,0
Empregado do setor privado com carteira	36,9	36,5
Empregado do setor privado sem carteira	12,4	12,9
Empregado do setor público com carteira	1,3	1,3
Empregado do setor público estatutário	8,3	8,0
Empregado do setor público sem carteira	2,5	2,6
Trabalhador doméstico com carteira	1,8	1,5
Trabalhador doméstico sem carteira	4,6	4,5
Empregador com CNPJ	3,7	3,4
Empregador sem CNPJ	0,9	0,8
Conta própria com CNPJ	5,0	6,5
Conta própria sem CNPJ	20,3	19,9
Trabalhador auxiliar familiar	2,3	1,9

Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Ao se observar a variação no número de ocupados sob a ótica do grupamento de atividade, percebe-se que, à exceção dos serviços domésticos e do setor de alojamento e alimentação, os patamares ocupacionais recuperaram de modo geral sua posição anterior à pandemia. O Gráfico 7.5 mostra as variações relativas no número de ocupados em cada segmento da tipologia da PNAD Contínua. As maiores variações acumuladas entre abril de 2019 (pré-pandemia) e abril de 2022 foram registradas nos grupamentos: construção (8,7%); informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas (7,5%); e agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura (3,9%). No polo oposto, afora as variações negativas em serviços domésticos e no setor de alojamento e alimentação, a menor alta ficou com o grupamento de transporte, armazenagem e correio (2,3%).

Gráfico 7.5 – Variação no número de ocupados, segundo os grupamentos de atividade, em % - 2019/2022



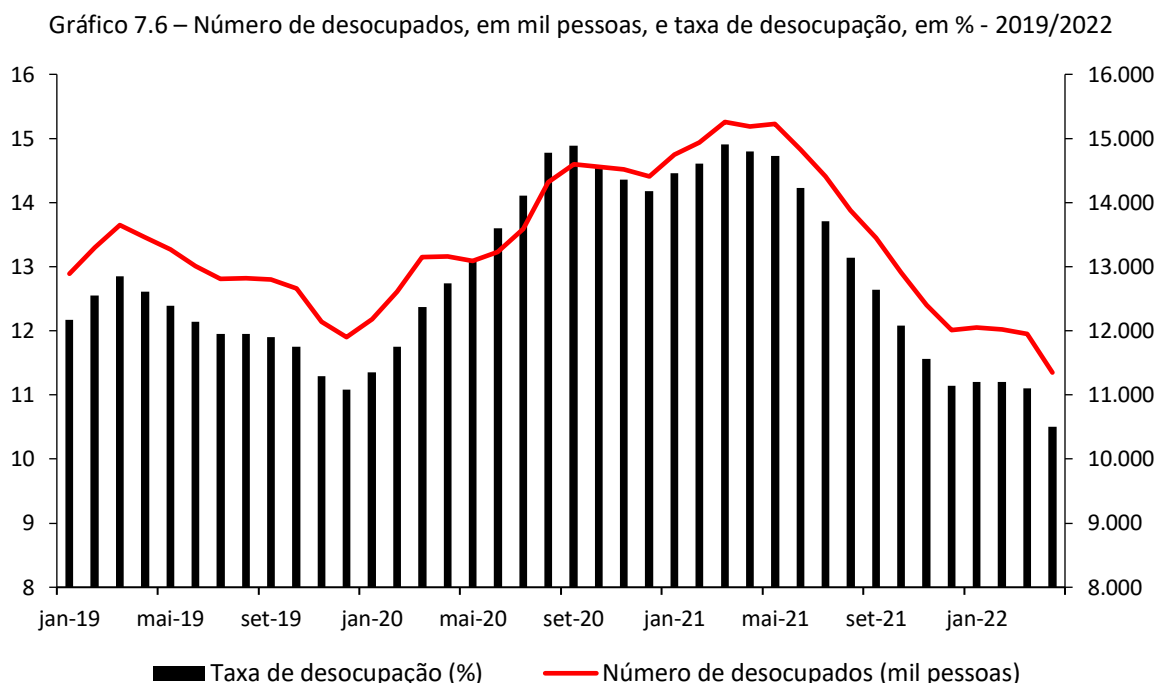
Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

7.3 Desocupação e subutilização da força de trabalho

No trimestre encerrado em abril, a taxa de desocupação atingiu 10,5% da força de trabalho, reduzindo-se em 0,7 p.p em relação ao trimestre imediatamente anterior (novembro a janeiro). O número de pessoas desocupadas foi estimado em 11.349 mil, após contração trimestral de 699 mil pessoas (-15,7%). Ao se comparar a situação do desemprego recente com a do mesmo trimestre do ano anterior, quando a taxa de desocupação era de 14,8% e o número de desempregados de 15.189 mil pessoas, essas variações negativas se afiguram ainda mais intensas, coincidindo com a rápida expansão da cobertura vacinal e a passagem da segunda onda da Covid-19. A taxa recuou em 4,3 p.p. e o número de desempregados diminuiu em 3.840 mil pessoas (-25,3%).

A melhora importante ocorrida na condição geral da força de trabalho nos doze meses recentes fez com que a desocupação recuasse para patamares inferiores aos observados antes da pandemia. Também contribuiu para este resultado a menor pressão relativa sobre a força de trabalho, uma vez que a taxa de participação ainda se encontrava aquém de seu nível pré-pandemia nos primeiros meses de 2022. Assim, comparado ao quadro de abril de 2019, houve uma diminuição de 2.107 mil pessoas

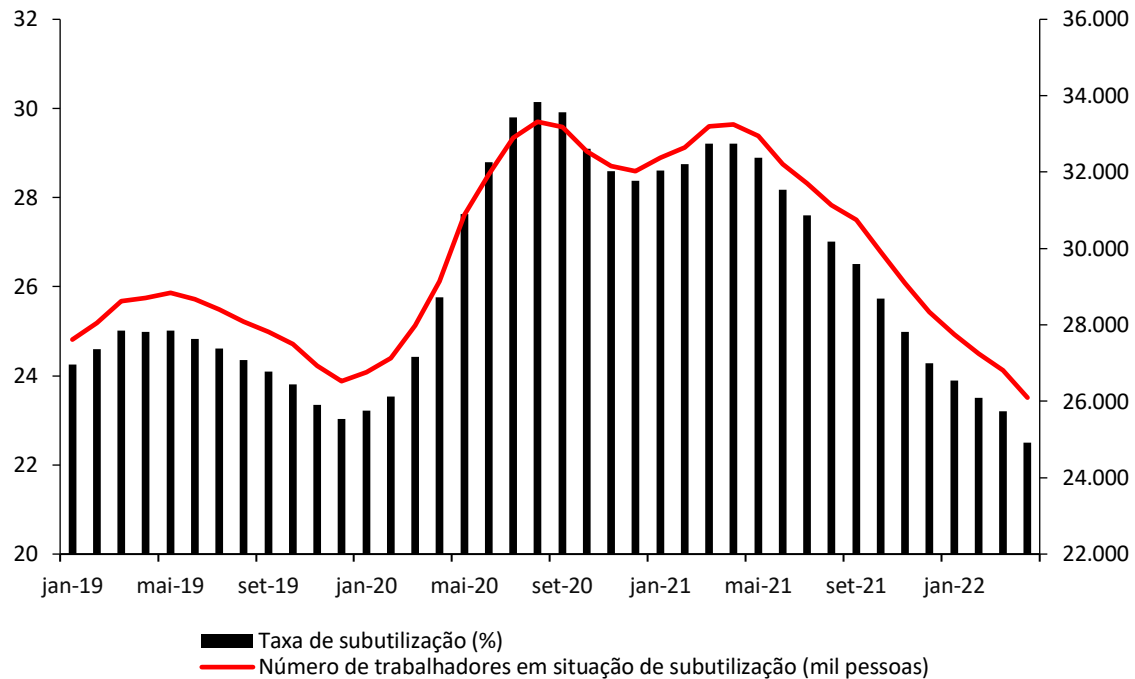
desocupadas (-15,7%) e um recuo de 2,1 p.p. na taxa de desocupação. O Gráfico 7.6 mostra a evolução do contingente e da taxa de desocupação desde 2019.



Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

O recuo na desocupação da força de trabalho foi acompanhado por uma contração no contingente de pessoas em condição de subutilização. Além dos trabalhadores desempregados, esse contingente reúne os ocupados que trabalham um número insuficiente de horas e a força de trabalho potencial, ou seja, aquelas pessoas sem trabalho que de alguma forma manifestam interesse ou necessidade de trabalhar, ainda que não realizem busca efetiva de trabalho. O número de pessoas em condição de subutilização reduziu-se em 1.662 mil (-6,0%) no intervalo trimestral e em 7.156 mil (-21,5%) no intervalo interanual. Isto acarretou uma queda na taxa composta de subutilização (proporção da força de trabalho ampliada que se encontra em condição de subutilização) de 29,2% em abril de 2021 para 23,9% em janeiro e 22,5% em abril de 2022. A trajetória cadente nos números da subutilização pode ser verificada no Gráfico 7.7.

Gráfico 7.7 – Número de trabalhadores em situação de subutilização, em mil pessoas, e taxa de subutilização, em % - 2019/2022

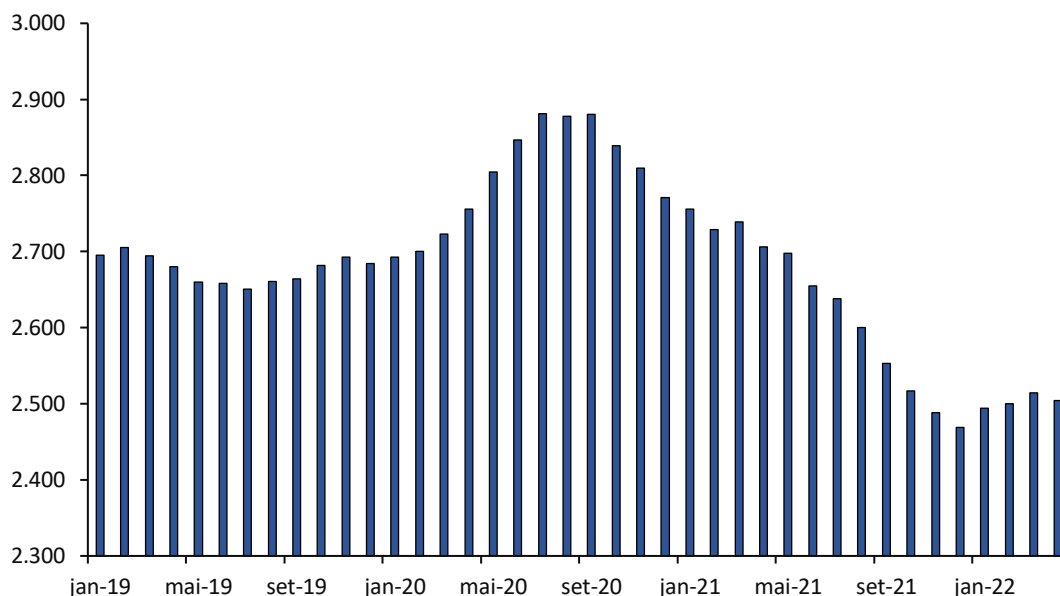


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

7.4 Rendimentos e massa de rendimentos

O rendimento real médio habitualmente recebido no trabalho principal foi estimado em R\$ 2.504 em abril de 2022, tendo variado 0,4% em relação ao valor de janeiro. Essa pequena variação positiva ilustra um momento de estabilidade do rendimento real do trabalho no início de 2022, após vários meses de redução contínua, conforme se observa no Gráfico 7.8. Assim, quando comparado a seu valor em abril do ano passado, o rendimento real médio acumulou redução de 7,5%. Essa contração fez com que os rendimentos associados à recuperação da atividade se situassem em patamares menores do que os vigentes antes da crise sanitária. Em comparação à média de abril de 2019, houve redução de 6,6% no poder aquisitivo da renda do trabalho. Tais resultados indicam, em especial, que os ganhos provenientes da recuperação da atividade econômica após o momento crítico da pandemia da Covid-19 estão sendo crescentemente concentrados em formas de renda não-trabalho.

Gráfico 7.8 – Rendimento real médio habitualmente recebido no trabalho principal, em R\$ de fev.-abr./2022 – 2019/2022



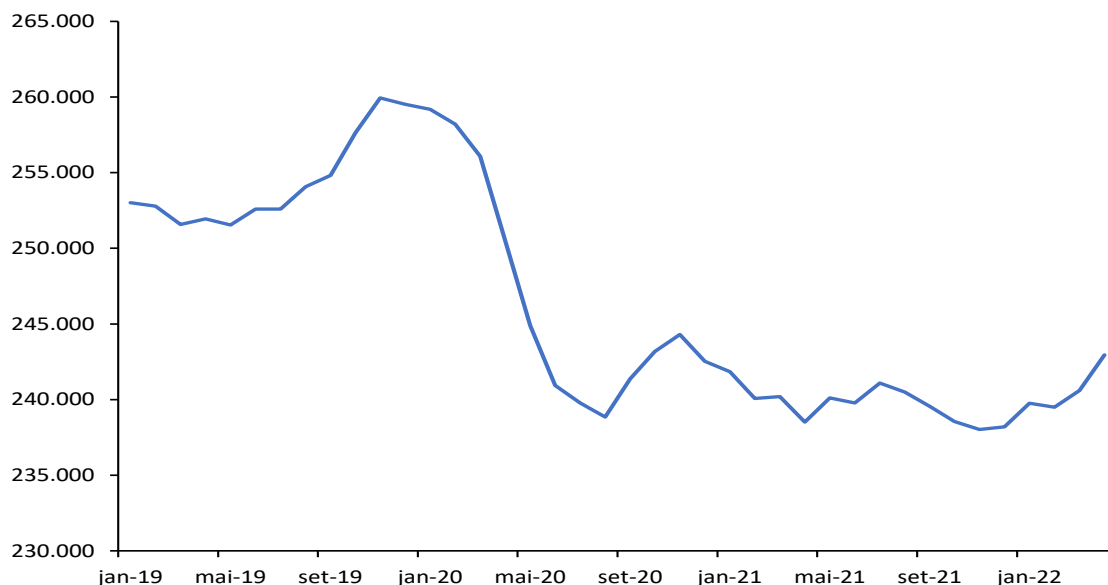
Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

A redução nos rendimentos reais mostrou-se generalizada na estrutura da ocupação brasileira, mas afetou mais intensamente os empregados no setor público, cuja média diminuiu em 12,4% no intervalo interanual. Já os empregados no setor privado acumularam perda de 4,7%, os conta própria, de 3,3%, e os trabalhadores domésticos, de 0,7%. Quanto aos empregadores, seu rendimento médio também diminuiu (-9,6%), notadamente o dos empregadores sem CNPJ (-13,1%). De igual modo, os rendimentos reais em abril de 2022 se encontravam indistintamente menores do que seu nível pré-pandemia. Em comparação com os valores reais de abril de 2019, o rendimento médio habitual no trabalho principal sofreu queda de 3,6% para os empregados no setor privado, de 11,8% para os empregados do setor público, de 7,2% para os trabalhadores domésticos, e de 0,5% para os conta própria. No caso dos empregadores, a queda acumulada atinge 13,8%, segundo dados da PNAD Contínua.

Uma consequência específica da redução no rendimento médio é que a massa de rendimentos reais do trabalho vem se mantendo relativamente estável, mesmo num contexto de recuperação do número de ocupados. Assim, após sofrer forte redução de 8,1% entre novembro de 2019 e agosto de 2020, a massa de rendimentos reais habitualmente recebidos em todos os trabalhos tem flutuado em torno de um valor pouco acima do seu mínimo de agosto, o que se pode observar no Gráfico 7.9. No

intervalo trimestral recente, a massa de rendimentos registrou pequena alta de 1,3%, mas ainda se encontrava 3,6% abaixo de seu nível pré-pandemia (abril de 2019).

Gráfico 7.9 – Massa de rendimentos reais habitualmente recebidos em todos os trabalhos, em R\$ milhões de fev.-abr./22 - 2019/2022



Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

7.5 Negociação coletiva de trabalho: reajustes salariais

O Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE) mantém um monitoramento dos reajustes salariais negociados coletivamente por meio do Sistema de Acompanhamento de Salários (SAS-DIEESE). No período de janeiro a abril de 2022, compilaram-se reajustes de 3.397 negociações coletivas de trabalhadores em todo o território nacional¹¹. Para efeitos comparativos, utilizaram-se as negociações registradas nos mesmos meses de 2021, que totalizaram 5.630 unidades. Os dados foram captados diretamente no Sistema Mediador, o qual tem como finalidade registrar acordos e convenções coletivas de trabalho celebradas em todo o país.

Tendo por referência a inflação medida pelo INPC-IBGE em cada data-base, constata-se que, no primeiro quadrimestre de 2022, pouco mais do que uma em quatro negociações salariais resultaram em reajustes superiores à variação acumulada do INPC no período de doze meses anteriores à data-base, o que é considerado um resultado com ganhos reais. Os dados apresentados na Tabela 7.2 mostram, ainda, que um total equivalente a 31,5% dos acordos foi concluído com reajuste igual ao

¹¹ Dados disponíveis até junho de 2022. Processos negociais inconclusos referentes às datas-base de janeiro a abril poderão ser incluídos posteriormente ao Sistema Mediador.

INPC, e que 42,3% das negociações celebraram reajustes salariais insuficientes para repor a inflação acumulada no período anterior.

Tabela 7.2 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE, segundo data-base, em % - jan.- abr./2021-2022

Data-Base	Tipo de Instrumento	nº absolutos				%			
		acima do INPC	igual ao INPC	abaixo do INPC	total	acima do INPC	igual ao INPC	abaixo do INPC	total
2021	ACT	616	938	2.197	3.751	16,4	25,0	58,6	100,0
	CCT	205	650	1.024	1.879	10,9	34,6	54,5	100,0
	Total	821	1.588	3.221	5.630	14,6	28,2	57,2	100,0
2022	ACT	551	584	949	2.084	26,4	28,0	45,5	100,0
	CCT	338	487	488	1.313	25,7	37,1	37,2	100,0
	Total	889	1.071	1.437	3.397	26,2	31,5	42,3	100,0

Fonte dos dados brutos: Sistema Mediador, Secretaria do Trabalho, Ministério da Economia.

Nota: ACT - Acordo Coletivo de Trabalho e CCT - Convenção Coletiva de Trabalho. Elaboração: DIEESE.

Ao se compararem esses resultados com os do mesmo período de 2021, evidencia-se uma melhora nos reajustes negociados, com alta de 11,6 p.p. na parcela dos instrumentos que celebraram cláusulas com reajuste acima da variação do INPC e redução de 14,9 p.p. na parcela cujos reajustes ficaram abaixo da variação do INPC. No entanto, a variação real média dos reajustes registrou piora em 2022 (-0,71%) quando comparada ao mesmo período de 2021 (-0,58%). As variações médias negativas refletem o peso dos resultados negociados abaixo do INPC-IBGE, que superaram em grandeza os ganhos dos reajustes acima do índice inflacionário.

No que se refere ao tipo de instrumento, verifica-se que as convenções coletivas de trabalho (CCT) – acordos celebrados entre dois ou mais sindicatos com cobertura para várias empresas – registraram resultados menos negativos para os trabalhadores do que os dos acordos coletivos (ACT) – aqueles que são firmados entre uma entidade sindical dos trabalhadores e uma determinada empresa. No primeiro quadrimestre de 2022, uma proporção de 37,2% das convenções coletivas apresentou reajustes incapazes de repor a inflação passada, enquanto essa proporção foi de 45,5% para os acordos coletivos.

Ainda quanto ao período de janeiro a abril de 2022, 92,6% dos reajustes foram aplicados integralmente na data-base e apenas 7,4% deles foram pagos em duas ou mais parcelas, um percentual ligeiramente maior do que o observado em mesmo período do ano anterior (7,2%).

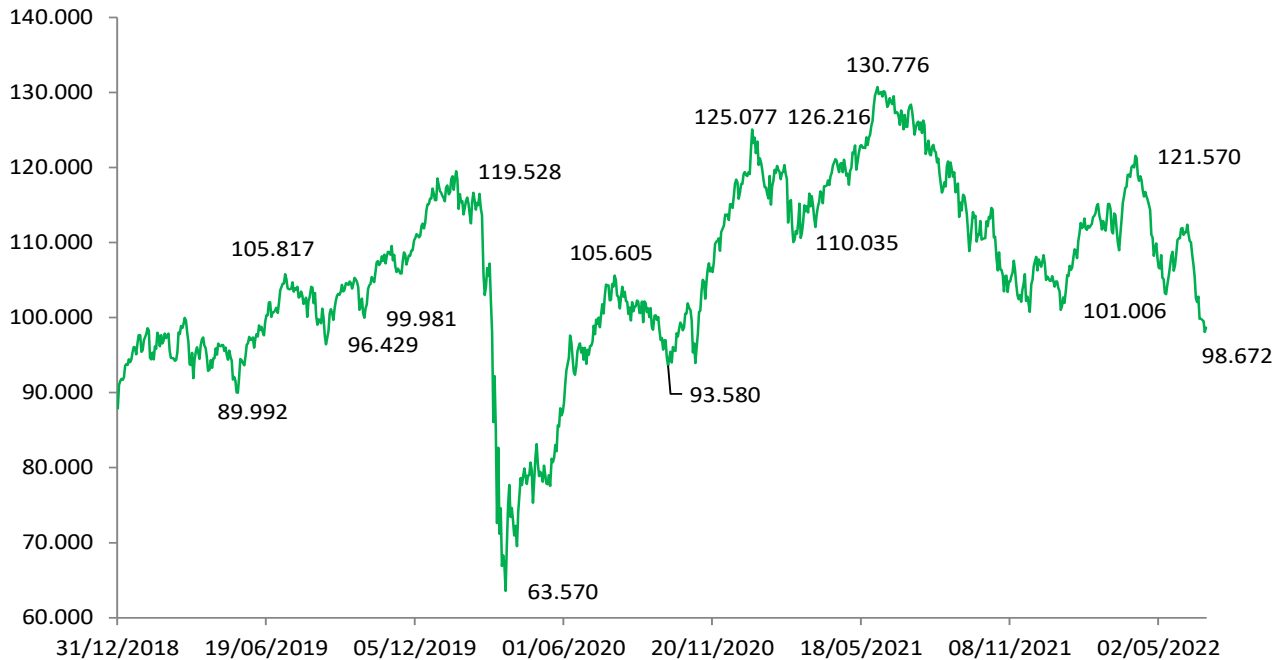
Dentre as imposições da conjuntura econômica às mesas de negociação no ano corrente, três chamam particular atenção: (i) a busca da complementação de reajustes salariais por meio de benefícios como auxílio-alimentação ou pagamentos de abonos (verbas de caráter indenizatório); (ii) a prática de reajustes escalonados segundo faixas salariais ou tamanho das empresas, que no primeiro quadrimestre de 2022 chegou a 16,6% e no mês de abril atingiu 25,2% dos instrumentos, elevando-se em relação à proporção de escalonamentos registrada no primeiro quadrimestre de 2021 (11,5% dos reajustes); e (iii) maior incidência de cláusulas de antecipação de reajustes devido à alta da inflação. Enquanto as mesas de negociação no primeiro quadrimestre de 2021 negociaram um percentual de reajuste total de 6%, em média, sempre considerando o INPC/IBGE acumulado em 12 meses, em janeiro de 2022 esse índice atingiu 10,16%, ascendendo a 11,73% até a data-base de abril, quase o dobro daquele observado no ano anterior.

Anelise Manganelli, Carlos Henrique Vasconcellos Horn e Virginia Rolla Donoso

8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: Ibovespa tem forte queda no 2º trimestre de 2022

O quadro de aversão ao risco no mercado financeiro levou as bolsas internacionais e a nacional a ter forte queda nos últimos meses. Assim, nesse ambiente de instabilidade financeira e da taxa Selic no Brasil atingir 13,25% ao ano em junho de 2022, o Ibovespa voltou a ficar abaixo dos 100 mil pontos em junho, como pode ser observado no Gráfico 8.1. O Índice fechou cotado aos 98.672 no último dia 24 de junho, rodando abaixo dos 100 mil pontos na penúltima semana do primeiro semestre, algo que não ocorria desde novembro de 2020.

Gráfico 8.1 – Evolução do Ibovespa, em pontos – 2018 – 2022



Fonte: B3.

Assim, diante desse cenário turbulento, o Ibovespa caiu 17,8% no segundo trimestre de 2022 (2T22) e acumulou perda de 5,9% no ano até o dia 24 de junho (Tabela 8.1), seguindo as bolsas externas, como é o caso dos Índices Nasdaq e S&P500, que registraram recuo de 25,8% e 17,8%, respectivamente, até a data referida. Isso em função da inflação elevada no mundo e no Brasil, levando os bancos centrais a adotarem medidas mais restritivas de política monetária, reduzindo liquidez e aumentando a taxa de juros. O que deve acarretar em desaceleração da economia internacional e nacional ou recessão em alguns casos. Como é o caso da economia dos Estados Unidos, onde parte do mercado precifica recessão em 2023.

Tabela 8.1 – Variação do Ibovespa e de outros índices da B3, em % - 2019 – 2022

Índices	2019	2020	2021	1T2022	abr./22	maio/22	jun./22	2T2022	2022	12 meses
Índices Amplos										
IBOVESPA	31,58	2,92	-11,93	14,48	-10,10	3,22	-11,39	-17,77	-5,87	-23,81
IBRX100	33,40	3,50	-11,17	14,89	-10,11	3,23	-11,58	-17,95	-5,74	-24,23
MLCX - Índice Mid-Large Cap	32,09	3,21	-9,54	15,19	-10,00	3,59	-11,31	-17,31	-4,76	-22,39
SMALL - Índice Small Caps	58,19	-0,65	-16,20	6,69	-8,36	-1,82	-13,35	-22,04	-16,83	-38,75
IDIV - Dividendos	45,14	-1,00	-6,41	15,48	-5,19	4,26	-8,56	-9,60	4,39	-7,04
Índices Setoriais										
IEE - Energia Elétrica	55,55	8,12	-7,90	11,45	-2,18	-0,38	-4,88	-7,31	3,30	-5,04
INDX - Setor Industrial	40,34	10,40	3,99	-2,38	-10,10	-0,41	-9,00	-18,52	-20,46	-28,66
ICON – Consumo	55,26	0,81	-26,11	5,41	-14,19	-3,02	-11,89	-26,68	-22,72	-45,92
IMOB – Imobiliário	70,61	-24,27	-31,14	8,50	-6,62	-4,47	-10,34	-20,02	-13,22	-39,06
IFNC – Financeiro	30,54	-7,14	-25,01	24,28	-11,96	6,25	-10,66	-16,43	3,86	-23,94
IMAT - Básicos	14,64	50,65	13,12	5,13	-11,35	6,02	-15,14	-20,25	-16,15	-24,86
UTIL - Utilities	56,88	1,72	-6,12	13,39	-2,20	1,56	-4,76	-5,40	7,27	-2,05

Fonte: B3.

Nota: dados coletados até 24.6.2022.

E nesse contexto, viu-se que parcela da queda do Ibovespa é explicada pela saída do investidor estrangeiro do mercado secundário da B3 no 2T22, que somou fluxo negativo R\$ 12,1 bilhões no período. No ano, o fluxo no secundário é positivo em R\$ 53,3 bilhões até o último dia 24 de junho, conforme pode ser visto na Tabela 8.2, mas o que não significa desempenho positivo no ano, como visto na Tabela 8.1, dado que o investidor local tem migrado para investimentos em renda fixa e multimercado.

Tabela 8.2 - Fluxo estrangeiro anual na B3, saldo primário e secundário, em R\$ bilhões – 2016 – 2022

Ano	primário	secundário	primário + secundário
2016	5,22	14,33	19,54
2017	25,20	14,35	39,55
2018	6,69	-11,52	-4,83
2019	38,02	-44,52	-6,50
2020	40,36	-39,66	0,70
2021	48,69	-7,15	41,54
jan./22	0,00	23,39	23,39
fev./22	3,73	20,58	24,31
mar./22	0,00	21,36	21,36
abr./22	0,51	-7,68	-7,16
maio/22	0,00	-6,17	-6,17
jun./22	11,12	1,77	12,89
2022	15,37	53,25	68,62

Fonte: B3.

Nota: até o dia 24.6.22.

Retornado à Tabela 8.1, também é possível analisar, verificando os índices setoriais, que tivemos uma queda generalizada no 2T22. O destaque negativo nesse segundo trimestre ficou por conta do ICON, indicador ligado às empresas de consumo, que teve queda expressiva de 26,7% no intervalo de tempo considerado. O ICON tem sido especialmente afetado pelo alto endividamento das famílias brasileiras, que tem se agravado pela inflação e juros altos. Ademais, vale destacar que índices relacionados ao desempenho da economia global também recuaram no 2T22. O IMAT, índice relacionado aos papéis de *commodities*, teve recuo de 20,3%, dado o medo de desaceleração e recessão nas principais economias do mundo, devido às políticas econômicas mais restritivas para controlar a inflação, que tem sido afetada por fatores da oferta e da demanda. No lado oferta, destaque para a forte elevação no preço dos insumos, dado que as cadeias produtivas ainda não estão totalmente normalizadas, com pleno fornecimento de matérias-primas. E que tiveram a situação agravada com mais um choque devido ao conflito entre Rússia e Ucrânia, após o baque causado pela Covid-19 na organização das cadeias produtivas. Já no lado da demanda, destaque para a mudança no tipo de consumo das famílias durante o período pandêmico, que passaram a comprar mais bens na comparação com serviços e que tiveram forte estímulos monetários e fiscais durante a crise econômica agravada pela pandemia. Algo que tem sido normalizado em razão da reabertura da economia a partir da vacinação e, portanto, redução do número de casos e mortes em razão da Covid-19.

Por fim, em relação ao futuro, o mercado de ações já precificou parte da piora em razão de políticas monetárias mais restritivas, tornando muitos ativos “baratos” na visão de alguns analistas de mercado, especialmente para os investidores estrangeiros, dado que dólar teve valorização frente ao real no 2T22. Mas isso não significa que as bolsas internacionais e a nacional retomarão rapidamente os patamares vistos nos meses anteriores no segundo semestre de 2022. Isso porque ainda é difícil mensurar o tamanho da desaceleração global e o tamanho da pancada do forte aumento da taxa de juros nacional na atividade econômica brasileira, algo que pode ser amenizado com políticas fiscais expansionistas dadas as eleições que se aproximam. Fator muito importante de volatilidade no mercado financeiro brasileiro, que frequentemente gera elevada instabilidade na bolsa, ainda mais em um pleito que promete ter uma disputa bastante acirrada novamente. Oremos!

Denilson Alencastro

9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: nova estiagem derruba, mais uma vez, o PIB do Estado

A Agropecuária continua a ditar o ritmo de crescimento da economia do Rio Grande do Sul. Após apresentar expansão recorde em 2021 (10,4%), justamente pela recuperação do setor primário na sequência da estiagem de 2020, o Produto Interno Bruto (PIB) do Estado teve queda de 3,8% no primeiro trimestre de 2022, contra o trimestre imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal (Tabela 9.1). Conforme o esperado, a maior contribuição para a retração do produto agregado veio da Agropecuária, que recuou 28,1% nesta base de comparação. A Indústria caiu 1,4%, influenciada negativamente pelos desempenhos negativos da Indústria de transformação (-1,8%) e da atividade de Eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana (-1,6%). Os Serviços, por outro lado, cresceram 0,3%, apesar da baixa do Comércio.

Tabela 9.1 - Taxas de variação do Produto Interno Bruto (PIB) e do Valor Adicionado Bruto (VAB), total e por atividade econômica, do Rio Grande do Sul, em % - 1º trim./2022

Atividades	1º trim.2022 / 4º trim.2021 (1)	1º trim.2022 / 1º trim.2021
PIB	-3,8	-4,7
Impostos	-	-3,8
Valor Adicionado Bruto	-3,8	-4,8
Agropecuária	-28,1	-41,1
Indústria	-1,4	-1,9
Indústria extrativa mineral	0,7	5,5
Indústria de transformação	-1,8	-3,7
Eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana	-1,6	-7,6
Construção	0,6	8,4
Serviços	0,3	3,7
Comércio	-2,0	-0,4
Transportes, armazenagem e correio	1,0	9,3
Serviços de informação	0,4	7,0
Intermediação financeira e seguros	0,6	-1,3
Atividades imobiliárias	1,3	2,6
Outros serviços	0,8	9,5
Administração, educação e saúde públicas	-0,1	0,7

Fonte: SPGG-RS/DEE.

(1) Com ajuste sazonal.

Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o PIB do Estado apresentou queda ainda maior, de 4,7%. Novamente, a Agropecuária foi a atividade que mais recuou, 41,1%. A Indústria também apresentou queda, desta vez de 1,9%. Transformação (-3,7%) e Eletricidade e gás, água,

esgoto e limpeza urbana (-7,6%) tiveram quedas importantes. Os Serviços expandiram-se 3,7%, influenciados positivamente pelas atividades de Transportes, armazenagem e correio (9,3%), Serviços de informação (7,0%) e Outros serviços (9,5%). Também nesta base de comparação, o Comércio teve recuo, de 0,4%.

A estiagem ocorrida durante os meses de verão afetou consideravelmente a produção agrícola do Estado. Houve redução na quantidade produzida de arroz (-10,4%), fumo (-15,2%), milho (-32,1%) e soja (-55,1%), principal produto da agricultura gaúcha (Tabela 9.2). Conforme a distribuição da produção agrícola gaúcha concentra-se nos primeiros meses do ano (dos principais produtos, apenas o trigo é colhido no segundo semestre), o maior impacto da queda do setor primário se dá no primeiro e segundo trimestres. Disso resulta que as maiores quedas trimestrais do PIB do Estado devem ocorrer nos dois primeiros trimestres, notadamente no segundo, em cujo período concentra-se a colheita da soja.

Tabela 9.2 - Variação da área plantada, da quantidade produzida e do rendimento médio dos principais produtos agrícolas do Rio Grande do Sul, em % - 2022-2021

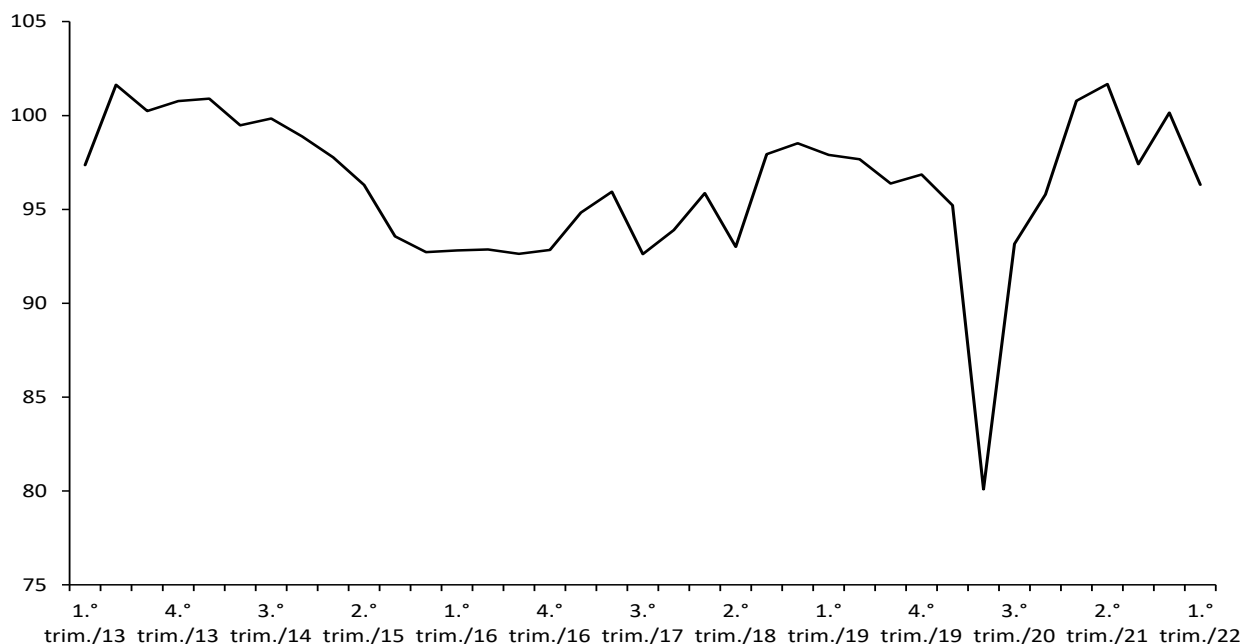
Produtos	área plantada (ha)	quantidade produzida (t)	rendimento médio (t/ha)
Arroz	1,5	-10,4	-11,7
Fumo	-6,5	-15,2	-9,4
Milho	0,7	-32,1	-32,5
Soja	4,6	-55,1	-57,1

Fonte: IBGE/LSPA, maio/2022.

Enquanto a produção primária sofre o baque da estiagem, os preços dos principais produtos continuam em patamares elevados, amortecendo, de certa forma, a queda do faturamento do setor. Segundo a Emater-RS, na média de janeiro a maio de 2022, os preços reais do arroz estavam 42,0% maiores que os registrados no mesmo período de 2019, os do milho, 133,4%, os da soja, 122,7%, e os do trigo, 85,5%.

Com a queda na margem no primeiro trimestre do ano, o nível do PIB gaúcho encontra-se 0,6% abaixo do registrado no quarto trimestre de 2019, período anterior ao início da pandemia de Covid-19. Para tanto, a queda da Agropecuária neste começo de ano foi fundamental, pois ao longo de 2021 a economia gaúcha havia recuperado totalmente as perdas ocasionadas pela pandemia (Gráfico 9.1). Em termos de longo prazo, o nível atual é comparável ao do segundo trimestre de 2015, com isso significando que, passados 27 trimestres, a economia do Estado encontra-se no mesmo patamar.

Gráfico 9.1 - Índice do volume do Produto Interno Bruto (PIB) do Rio Grande do Sul (média de 2013 = 100), com ajuste sazonal - 2013-2022



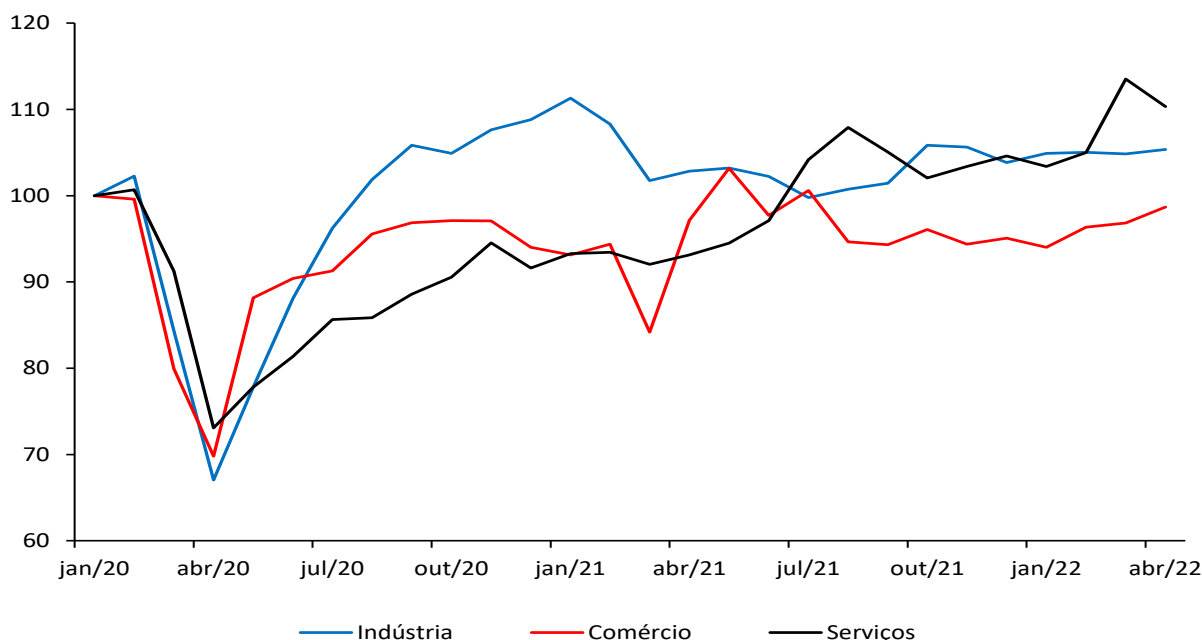
Fonte: SPGG-RS/DEE.

Os dados mensais das atividades da Indústria, do Comércio e dos Serviços mostram que apenas a primeira e a última já recuperaram os níveis de produto do período pré-pandemia (Gráfico 9.2). Embora o patamar de abril de 2022 da Indústria de transformação encontre-se 5,4% acima do de janeiro de 2019, o setor vem apresentando lento crescimento nos últimos meses. Na média dos primeiros quatro meses de 2022, a produção física está 1,0% abaixo da média do mesmo período do ano anterior, e apenas 0,8% acima da média dos quatro meses imediatamente anteriores. Ainda na comparação anual, as atividades que mais caíram foram as de móveis (-15,1%), de couros e calçados (-12,5%) e de produtos de borracha e plástico (-11,9%). De outro lado, as maiores altas ocorreram nas atividades de produtos do fumo (13,7%), de bebidas (11,2%) e de máquinas e equipamentos (7,2%). Após a forte recuperação ainda em 2020, o setor voltou a apresentar as dificuldades já históricas de crescimento, a exemplo do que ocorre com a indústria do Brasil.

Embora ainda não tenham recuperado as perdas da pandemia – nível de abril de 2022 está 1,3% abaixo de janeiro de 2019 – as vendas do Comércio varejista ampliado iniciaram o ano com crescimento acelerado. Entre janeiro e abril, as vendas expandiram-se 4,6% em relação ao mesmo período de 2011, e 1,6% na comparação com os últimos quatro meses de 2021. Na primeira comparação, os ramos que se destacaram positivamente foram os de livros, jornais, revistas e

papelaria (46,0%), tecidos, vestuário e calçados (29,4%) e outros artigos de uso pessoal e doméstico (26,9%).

Gráfico 9.2 - Índices da produção industrial, do volume de vendas do Comércio varejista ampliado e do volume de Serviços do Rio Grande do Sul (jan./2020 = 100) - 2020-2022



Fonte: IBGE – PIM, PMC e PMS.

Os Serviços começaram 2022 com taxas expressivas de crescimento. Já recuperado o patamar anterior ao início da pandemia – em julho de 2021 – o setor cresceu 16,2% no primeiro quadrimestre em relação ao mesmo período do ano anterior, e 4,1% na comparação com os quatro meses imediatamente anteriores. Todas as atividades apresentaram expansão na primeira comparação, com destaque para as de Serviços prestados às famílias (42,3%) e Outros serviços (30,3%).

As exportações gaúchas durante os cinco primeiros meses de 2022 alcançaram o valor de US\$ 8.338,5 milhões, uma alta de 15,3% na comparação com a do mesmo período do ano anterior. Setorialmente, houve queda nas vendas externas de produtos agropecuários, que recuaram 34,8% em termos relativos e US\$ 749,8 milhões em termos absolutos, a partir da redução expressiva dos embarques de soja para a China. Por outro lado, houve crescimento expressivo das vendas de produtos industriais, marcadamente derivados de petróleo (69,4%), veículos automotores, reboques e carrocerias (60,3%) e produtos do fumo (47,9%).

O mercado de trabalho do primeiro trimestre de 2022 apresentou melhora na ocupação pelo sexto trimestre seguido. Segundo as informações da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios

Contínua (PNAD Contínua), o número de ocupados do primeiro trimestre foi de 5.740 mil pessoas, uma elevação de 7,1% em relação ao número do primeiro trimestre de 2021. Em termos absolutos, o número de ocupados cresceu em 381 mil pessoas na mesma base de comparação. A taxa de desocupação ficou em 7,5% no primeiro trimestre de 2022, uma queda de 2,0 pontos percentuais em relação ao mesmo período de 2021. Embora tenha melhorado na margem, a massa real de rendimentos apresentou queda (-2,0%) em relação ao montante do primeiro trimestre de 2021, como consequência da redução de 8,6% dos rendimentos médios reais. Dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) sobre o mercado de trabalho formal mostram a continuidade da geração de novos empregos no Rio Grande do Sul. Entre janeiro e abril de 2022, o saldo entre admitidos e desligados foi de 138.205 empregos. Neste período, as atividades econômicas que mais geraram novas vagas foram os Serviços (67.025), a Indústria de transformação (35.625) e o Comércio (27.006).

Martinho Roberto Lazzari

10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE: preço da energia elétrica desacelera a inflação de maio

10.1 Índice de Preços ao Consumidor

A inflação medida pelo IPC-IEPE de abril de 2022 ficou em 1,99%, sendo a maior variação para o mês de abril desde 1995 (2,63%) e a maior variação do Índice desde janeiro de 2015, quando ele, coincidentemente, variação de 1,99%, igual ao resultado de abril de 2022. Esse resultado foi impulsionado pelo grupo Alimentação, o qual registrou aumento de 4,07%, sendo a mais elevada taxa de variação entre os grupos do Índice.

Ainda em relação à inflação de abril, destaca-se que o grupo formado pelos alimentos representou 71%, aproximadamente, da composição da inflação do referido mês, ou seja, a inflação de abril foi tipicamente de alimentação. O grupo In natura registrou o aumento mais expressivo, de 8,24%, sendo a taxa mensal mais elevada entre os grupos e subgrupos do IPC em 2022.

Depois de ter registrado alta de 1,99% em abril, o IPC-IEPE sinalizou em maio de 2022 desaceleração acentuada na sua taxa de crescimento, com 0,73% de variação, ficando 1,26 ponto percentual (p.p.) abaixo da taxa registrada em abril. É a terceira menor taxa mensal de 2022. Assim, aponta-se um recuo relevante no nível de variação de preços entre os referidos meses, principalmente

devido ao menor crescimento de preços verificado nos grupos de Alimentação, Não Alimentares e deflação no grupo de Serviços Públicos e de Utilidade Pública. Somente o grupo de Outros Serviços registrou taxa crescente de variação de abril para maio. Comparativamente, em maio de 2021 a inflação foi 1,17%.

O grupo de Alimentação desacelerou para 2,38% em maio, ante os 4,07% de abril, como já mencionado, sendo que os produtos do subgrupo Alimentação no Domicílio exerceram forte influência nesse sentido, passando de 4,72% em abril para 2,26% em maio.

Em maio, os três subgrupos da Alimentação no Domicílio indicaram desaceleração nas suas taxas de crescimento em relação a abril. Destaca-se o subgrupo In natura, como já mencionado, que havia marcado a taxa expressiva de 8,24% em abril e, em maio, recuou para 2,85%. Com esses resultados, registra-se que o acumulado no ano ainda é muito elevado nesse subgrupo, 19,76%.

O índice medido pelo IPC-IEPE mostra que a inflação acumulada no ano de 2022, até maio, alcança a taxa de 4,70%, equivalente a uma taxa média mensal de inflação de 0,92%. Comparativamente, em igual período de 2021, a taxa acumulada de inflação foi de 5,56%, o que corresponde a uma inflação média mensal de 1,09%. Em termos comparativos, os acumulados em 2021 e em 2020 foram de 13,07% e 5,72%, respectivamente.

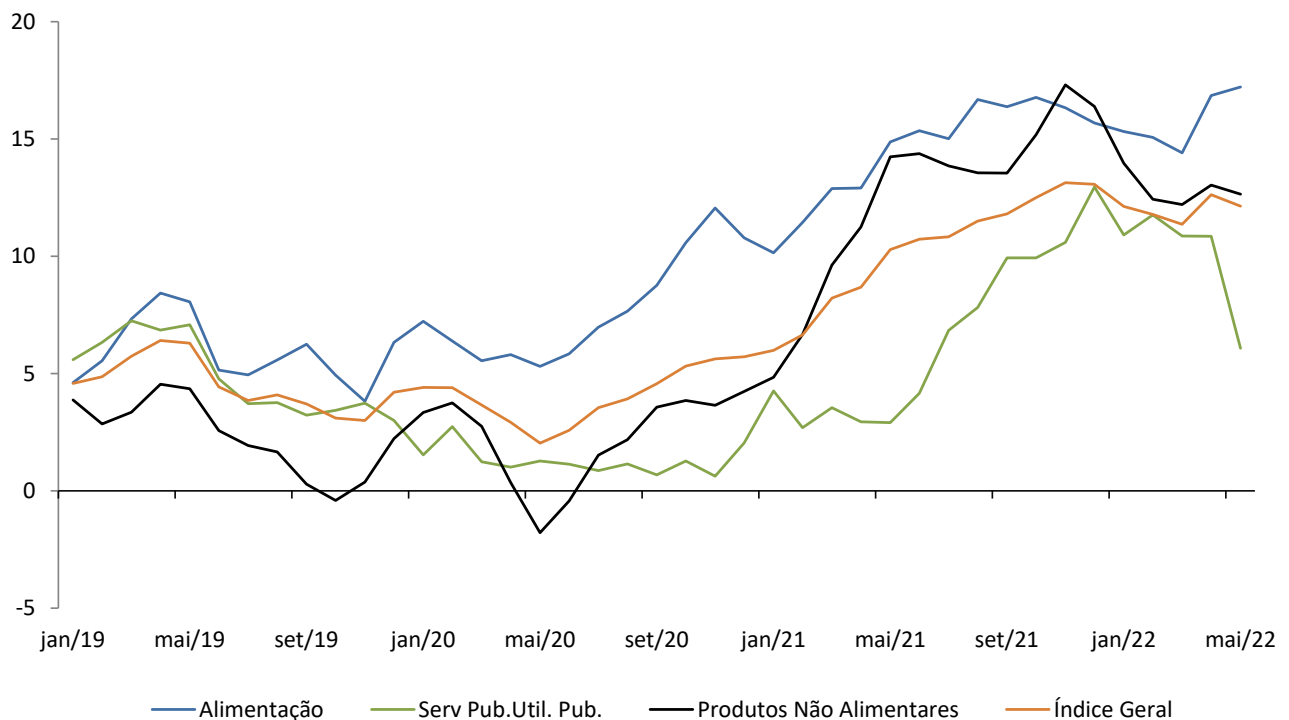
Quanto ao acumulado no ano de 2022, até maio, verificou-se que o crescimento de 4,70% sofreu forte influência da majoração nos preços dos produtos do grupo Alimentação, o qual apontou um acumulado no ano de 9,38%, quase o dobro do valor acusado pelo IPC no mesmo período. O impacto desse grupo sobre o resultado da inflação no ano se revelou expressivamente nos aumentos verificados nos preços dos produtos In natura, entre eles, a Batata Inglesa (31,13%), Alface (37,08%), Beterraba (54,66%), Cenoura (73,66%), Aipim (47,54%), Banana (35,40%), Laranja (33,90%) e Mamão (26,43%).

Quanto ao acumulado dos últimos doze meses, até maio, o IPC-IEPE apresentou um aumento de 12,14%, um valor levemente inferior aos 12,63% registrados nos doze meses imediatamente anteriores. Na análise do acumulado dos últimos doze meses, por grupos do IPC, o de Alimentação foi o que registrou maior elevação nos seus preços médios, de 17,22%, superior aos 16,86% marcados nos doze meses imediatamente anteriores. A taxa de 17,22% do grupo Alimentação foi a mais elevada registrada pelo Índice desde julho (17,40%) de 2016, sendo que desde outubro (10,58%) de 2020 esse grupo rompeu o crescimento acima de dois dígitos.

De forma semelhante quanto à taxa de variação do grupo Alimentação nos doze meses, aparece o grupo Não Alimentares com 12,65% de inflação acumulada para os últimos doze meses, levemente inferior aos 13,04% registrados nos doze meses imediatamente anteriores. Esse grupo ultrapassou a barreira dos dois dígitos em abril (11,25%) de 2021.

Já os grupos Serviços Públicos e de Utilidade Pública e Outros Serviços foram os que registraram taxas de crescimento inferiores ao resultado do Índice geral, contribuindo no sentido de minimizar a escalada da inflação nos últimos doze meses. O grupo Serviços Públicos e de Utilidade Pública apontou uma taxa de apenas 6,08%, bem inferior aos 10,85% registrados nos doze meses imediatamente anteriores. Por último, o grupo Outros Serviços sinalizou 5,29% de crescimento, um pouco mais elevado em relação aos 4,32% sinalizados nos doze meses imediatamente anteriores. O Gráfico 10.1 mostra as variações dos últimos doze meses do IPC, dos grupos da Alimentação, Não Alimentares e dos Serviços Públicos e de Utilidade Pública.

Gráfico 10.1 – Taxa de variação acumulada em doze meses do IPC, dos grupos Alimentação, Não Alimentares e Serviços Públicos e de Utilidade Pública – jan./2019 - maio/2022



Fonte: IPC-IEPE/UFRGS.

Observa-se no Gráfico 10.1 que os grupos e o IPC sinalizam um robusto processo de ascensão de preço a partir de maio de 2020, período dos primeiros meses da crise sanitária da Covid-19. No caso

do grupo Alimentação, esse crescimento de preços ainda não cessou, estendendo-se até o presente momento em função de um conjunto de fatores, entre eles a valorização de *commodities* agrícolas no mercado internacional, guerra do leste Europeu, desvalorização da moeda nacional e condições climáticas.

A desaceleração na taxa de crescimento do grupo Alimentação entre o final de 2021 e início de 2022 está atrelada aos resultados da deflação no subgrupo Semi-elaborados em dezembro de 2021, janeiro e fevereiro de 2022 e à deflação no subgrupo In natura em dezembro de 2021 e janeiro de 2022.

Já no caso do grupo Não Alimentares, a taxa de crescimento dos doze meses está fortemente associada aos reajustes dos preços dos Combustíveis, principalmente pela aplicação da política de Preço de Paridade Internacional, considerando o preço praticado no mercado internacional para definição do preço nacional dos combustíveis. A taxa do acumulado para os doze meses nesse grupo indicou uma tendência crescente de maio (-1,78%) de 2020 até outubro (17,31%) de 2021; a partir daí, iniciou um processo de desaceleração até maio (12,65%) de 2022, capitaneado pela deflação no grupo dos Combustíveis de dezembro de 2021 a fevereiro de 2022.

Ainda quanto aos resultados de maio de 2022 do IPC-IEPE, observou-se que 90% dos itens que se encontram no *ranking* dos 10 primeiros lugares com maior impacto na inflação de maio pertencem ao grupo Alimentação, sendo que o peso conjunto dos nove itens corresponde a aproximadamente 77% da inflação registrada em maio.

Os dados da pesquisa de maio de 2022 mostraram que ocorreu aumento generalizado de preços nos componentes do grupo Alimentação, os quais tendem a impactar de forma direta ou indiretamente nos demais segmentos de consumo da economia. Constatou-se que dos 133 produtos de consumo do grupo Alimentação, aproximadamente, 71,40% deles registraram aumento de preço em maio de 2022, inferior ao valor constado em abril de 2022, de 82,70%.

No subgrupo dos produtos Industrializados, 79,70% dos seus itens tiveram majorações de preços, ante os 82,60% verificados em abril. Nos subgrupos Semi elaborados e In natura, o percentual de itens com aumento de preço em maio foi de 66,7% e 58,80%, respectivamente. Destaca-se que em abril o subgrupo In natura havia indicado um percentual de 88,24%.

Adicionalmente, a desaceleração da inflação em maio também foi motivada pela deflação no grupo de Serviços Públicos e de Utilidade Pública (-4,25%), que por sua vez sofreu forte influência da

retração na variação do preço da Energia Elétrica (-16,03%). O grupo Outros Serviços, depois de registrar um alta de 0,74% em abril, apresentou similar patamar de crescimento em maio, de 0,80%.

A seguir estão relacionados os itens de consumo e serviços do IPC-IEPE que mais contribuíram, tanto negativamente quanto positivamente, para o resultado do índice no mês de maio de 2022:

Restaurante (aumento de 3,33% e contribuição de 0,17364%);

Leite Longa Vida Integral (5,15% e contribuição de 0,09189%);

Batata Inglesa (7,74% e contribuição de 0,05895%);

Óleo de Soja (5,57% e contribuição de 0,05694%);

Cebola (15,89% e contribuição de 0,04063%);

Farinha de Trigo (6,56% e contribuição 0,04003%);

Luz (redução de -16,03% e contribuição de -0,53207%);

Telefone Fixo (-2,26% e contribuição de -0,05560%);

Telefone Celular (-3,11 % e contribuição de -0,03350%);

Móveis Quarto Casal (-2,65% e contribuição de -0,01595%).

Os dados anteriores mostram que os seis itens com maiores impactos sobre o resultado da inflação de maio de 2022 pertencem ao grupo da Alimentação. Destaca-se o Leite Longa Vida Integral que se manteve nas primeiras três colocações de produtos com maior impacto no índice em março, abril e maio de 2022. O seu acumulado no ano, até maio, alcança um crescimento de 24,33%.

Por outro lado, como já referenciado anteriormente, a desaceleração da inflação em maio foi influenciada pela redução no custo da Energia Elétrica, a qual é o primeiro item no *ranking* com impacto (-0,53207%) negativo sobre o resultado de maio do Índice.

10.2 Custo do Cesto Básico

As magnitudes das taxas de crescimento verificadas no Custo do Cesto Básico nesses últimos três meses do ano são expressivas e preocupantes, principalmente por se tratar de produtos essenciais à sobrevivência do trabalhador. Com o avanço dos preços a nível de consumidor nesses alimentos básicos, os quais são considerados de demanda inelástica, decorre que a participação desse tipo de gasto dentro do orçamento do consumidor tende a aumentar, significando que está em curso um processo de corrosão do poder de compra do consumidor e de seu padrão de vida.

O Cesto Básico-IEPE registrou um custo de R\$ 1.199,97 em abril de 2022, determinando um crescimento expressivo de 2,75%, o qual representa um acréscimo monetário de R\$ 32,11. Em abril, verificou-se que quarenta e um produtos tiveram seus preços aumentados, contribuindo assim com 2,88% no custo total do Cesto. Por outro lado, nove produtos reduziram de preço, contribuindo com -0,13%. O item Cigarro não variou de preço. Os dados do Cesto Básico indicaram a predominância de expansão de preços entre seus itens, sendo que 80,3% deles sinalizaram aumento de preço. O Leite Longa Vida Integral destacou-se em abril, ocupou a primeira colocação no rol dos itens com maior impacto, tanto no IPC-IEPE quanto no Cesto Básico.

Em maio de 2022, o Custo do Cesto sinalizou desaceleração na sua taxa de crescimento, mas ainda registrando uma variação elevada para o cenário atual. O indicador passou a custar R\$ 1.221,20 em maio, indicando uma taxa de variação de 1,77%, com aumento monetário de R\$ 21,23 para aquisição desses produtos básicos. O acréscimo monetário somente nesses últimos três meses foi de R\$ 79,15, representando uma taxa de variação 6,93%.

De um modo em geral, observa-se que em março, abril e maio de 2022 os destaques impactantes sobre o Custo do Cesto Básico ficaram sob a responsabilidade dos aumentos de preços do Leite Longa Vida Integral, do Óleo de Soja, da Carne Bovina e da Batata Inglesa. Os significativos aumentos de preços desses produtos tiveram ação relevante sobre os resultados do indicador econômico nesses três meses mencionados.

A Carne de Frango ocupou a primeira colocação no rol dos itens com maior impacto no Cesto Básico em maio de 2022. Já o Óleo de Soja ocupou a segunda colocação nesse *ranking*, tanto em maio quanto em abril. O Leite Longa Vida em maio ocupou a quinta colocação nesse *ranking* e como já mencionado, ocupou a primeira colocação em abril.

Os dados do Cesto Básico de maio revelaram a predominância de expansão de preços entre seus itens, sendo que 80,3% deles sinalizaram aumento de preço em maio. Comparativamente, observou-se que em abril de 2022, o percentual foi exatamente o mesmo, no entanto a magnitude das variações em maio foi menor.

Por consequência, esses reajustes impulsionaram os resultados dos acumulados do Custo do Cesto Básico, observando-se crescimento na taxa do ano em 8,34%. Já nos últimos doze meses a taxa acumulada, até maio, alcança a expressiva variação de 19,15%. Comparativamente, no ano de 2021 a variação acumulada do Cesto Básico foi de 19,65%.

Dentre os 51 produtos que contribuíram, seja positiva, seja negativamente, para esta variação mensal de 1,77% em maio, destacaram-se:

Carne de Frango (aumento de 2,47% e contribuição de 0,2032%);

Óleo de Soja (5,67% e contribuição de 0,1719%);

Batata Inglesa (8,39% e contribuição de 0,1702%);

Carne Bovina (0,77% e contribuição de 0,1559%);

Leite Longa Vida Integral (2,29% e contribuição de 0,1274%);

Gás de Cozinha (redução de -1,10% e contribuição de -0,0792%);

Cerveja (-2,32% e contribuição de -0,0522%);

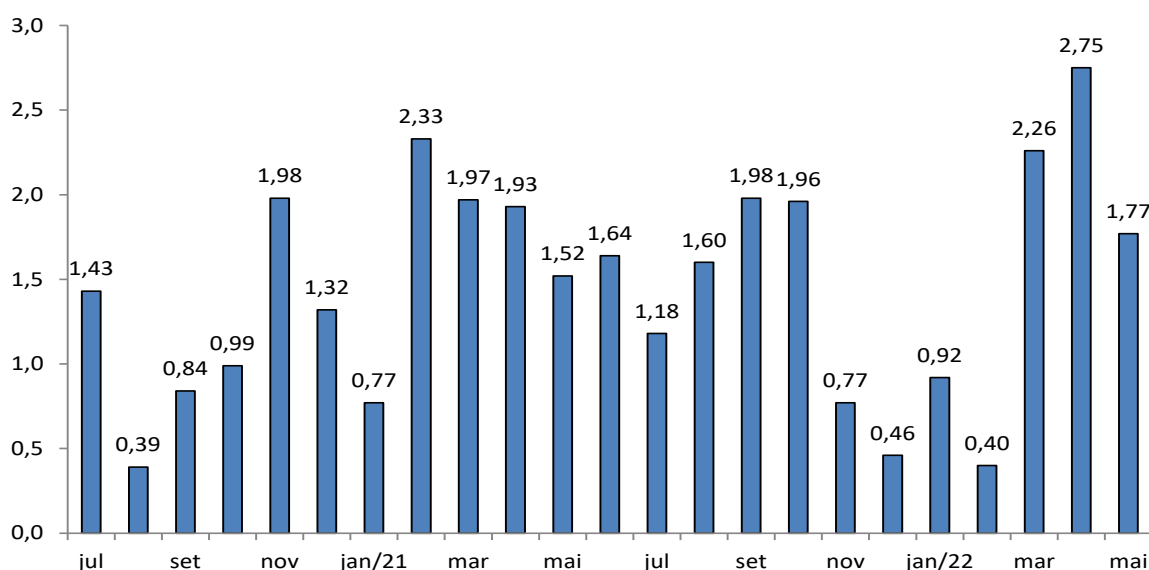
Arroz Agulha (-1,35% e contribuição de -0,0459%);

Linguiça Fresca Embalada (-6,79% e contribuição de -0,0375%);

Alface (-6,34% e contribuição de -0,0304%).

Os dados acima mostram o expressivo impacto da Carne de Frango, Óleo de Soja, Batata Inglesa, Carne Bovina e Leite Longa Vida Integral na formação do resultado do Cesto Básico em maio. Observa-se que o peso conjunto somente dos cinco itens referidos responde por aproximadamente 39,60% do resultado de maio.

Gráfico 10.2 - Taxas de variação mensais do custo do Cesto Básico – jul./2020 - maio/2022



Fonte: IPC-IEPE/UFRGS.

O Gráfico 10.2 revela o alto grau de crescimento nos preços médios dos produtos essenciais no período da pandemia, comprometendo de forma significativa a capacidade de compra das camadas sociais menos aquinhoadas. A ascensão da taxa do Cesto Básico de forma mais intensa e persistente se destaca no segundo semestre de 2020, com a intensificação dos efeitos da crise sanitária do Covid-19.

Comparativamente, observa-se a evolução acentuada nos preços médios dos produtos do Cesto Básico no período da pandemia, tendo como causa um conjunto de fatores internos e externos. Assim, em 2020, a taxa acumulada alcançou um crescimento de 10,63%, representando uma taxa média mensal de aproximadamente 0,84%. Já no segundo ano da pandemia, em 2021, constata-se um avanço de preço mais acelerado, o indicador marca uma taxa de variação acumulada de 19,66%, quase o dobro do ano anterior, o que sinaliza uma taxa média mensal nos itens básicos de consumo na ordem de 1,50%. Somente nos primeiros cinco meses de 2022, com um acumulado de 8,34%, a taxa média mensal de aumento já alcança 1,61%, um valor superior às médias mensais dos anos anteriores.

Everson Vieira dos Santos