

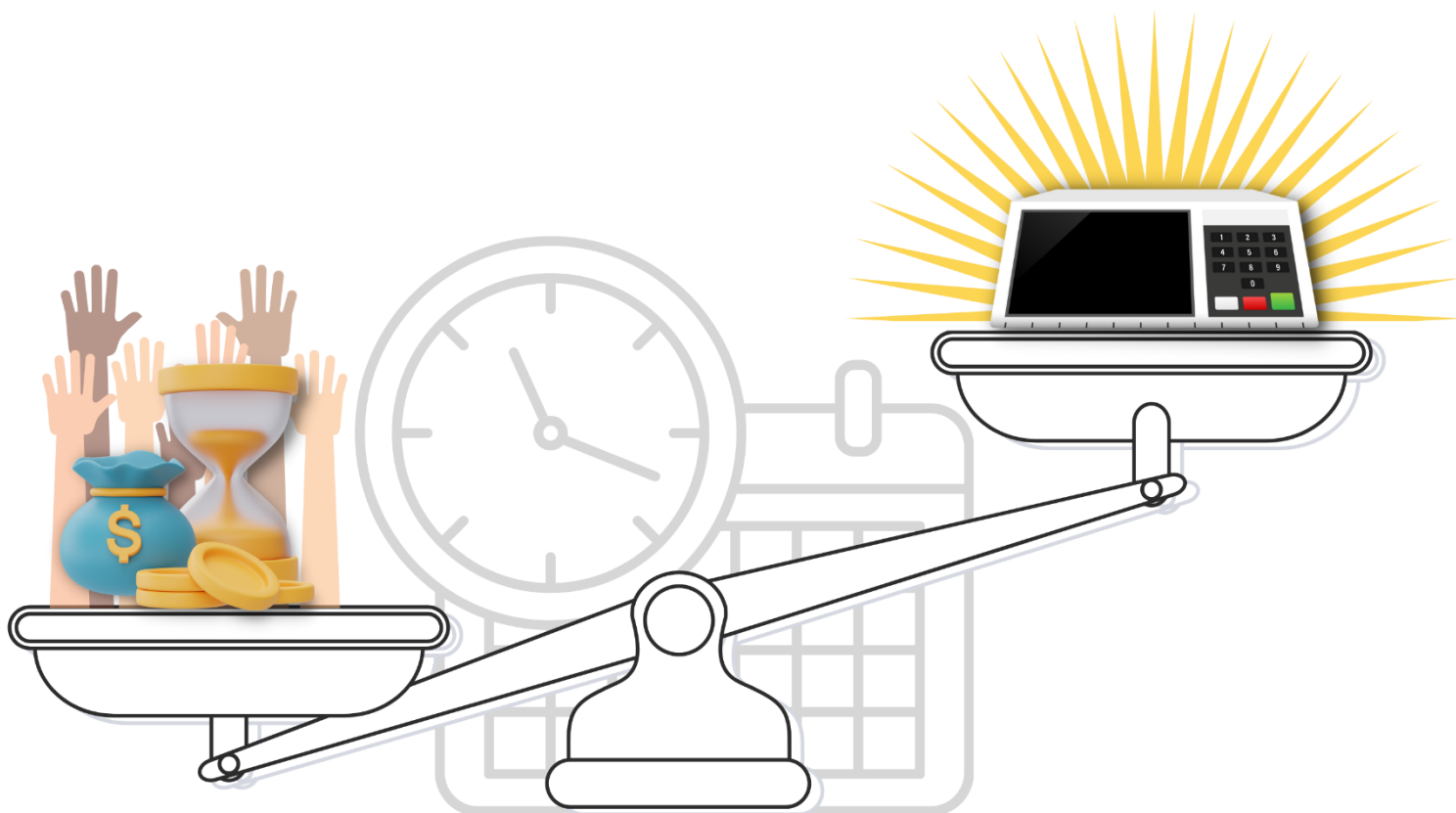
CARTA

DE CONJUNTURA DO NAPE

ISSN 2675-4886

VOLUME 29, NÚMERO 3

JUL./SET. 2022



ECONOMIA BRASILEIRA

REAGE AOS ESTÍMULOS DE DEMANDA NAS VÉSPERAS DA

ELEIÇÃO

VOLUME 29, NÚMERO 3
JUL./SET. 2022

ALESSANDRO DONADIO MIEBACH (DERI – UFRGS)
ANDRÉS FERRARI HAINES (DERI – UFRGS)
CARLOS HENRIQUE VASCONCELLOS HORN (DERI – UFRGS)
FLÁVIO BENEVETT FLIGENSPAN (DERI – UFRGS)
MAURICIO ANDRADE WEISS (DERI – UFRGS | *COORDENADOR*)
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

Imagens: Canva | Storyset



Sumário

1 ECONOMIA MUNDIAL: Guerra na Ucrânia e alta inflação: recessão à vista	3
<i>Andrés Ferrari Haines</i>	
<i>Sérgio Marley Modesto Monteiro</i>	
2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: crédito anda de lado ao passo que o custo ao tomador final continua se elevando	8
<i>Mauricio Andrade Weiss</i>	
<i>Rafael Caminha Pahim</i>	
3 POLÍTICA FISCAL: as receitas de concessões, privatizações e dividendos	18
<i>Róber Iturriet Avila</i>	
4 INFLAÇÃO: deflação dos monitorados explica queda no IPCA	26
<i>Clarissa Black</i>	
5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: tempestade no horizonte.....	32
<i>Alessandro Donadio Miebach</i>	
6 NÍVEL DE ATIVIDADE: retomada em ritmo lento e sem garantia de sustentação	39
<i>Flávio Benevett Fligenspan</i>	
7 EMPREGO E SALÁRIOS: ocupação e rendimentos aumentam em meio a estímulos relacionados ao contexto eleitoral	47
<i>Anelise Manganelli</i>	
<i>Carlos Henrique Vasconcellos Horn</i>	
<i>Virginia Rolla Donoso</i>	
8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: Ibovespa sobe no terceiro trimestre com melhora nos indicadores e recomposição da queda do segundo trimestre	60
<i>Denilson Alencastro</i>	
9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: nova estiagem derruba, mais uma vez, o PIB do Estado	63
<i>Martinho Roberto Lazzari</i>	
10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE: deflação é comandada pela retração dos preços dos combustíveis	67
<i>Everson Vieira dos Santos</i>	

1 ECONOMIA MUNDIAL: Guerra na Ucrânia e alta inflação: recessão à vista

A situação da economia mundial preocupa, dado que Estados Unidos e as economias europeias revelam estar entrando em recessão, impactadas pela falta de energia e aumento da inflação como efeito da guerra na Ucrânia. Segundo a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), essas economias tiveram uma redução do crescimento maior do que a prevista anteriormente¹. Em termos conjunturais, o PIB americano apresentou queda de 0,6% no segundo trimestre de 2022², considerando-se uma taxa anualizada e a taxa de desemprego aumentou para 3,7% em agosto. A inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U), foi de 0,1% em agosto, com ajuste sazonal, e de 8,3%, levando-se em conta um período de doze meses, sem ajuste sazonal. Na Zona do Euro, houve o crescimento do PIB de 0,8% no segundo trimestre, em comparação com o trimestre anterior, e de 4,1% quando comparado com o segundo trimestre de 2015. A taxa de desemprego em julho foi de 6,6%, levemente menor do que a do mês anterior. A taxa de inflação em agosto foi de 0,6%, elevando a taxa anual para 9,1%.

1.1 Panorama geral: a guerra na Ucrânia começa a afetar aos Estados Unidos e à União Europeia

Alemanha, Itália e Reino Unido, em especial, já sentem a falta de gás devido à sua dependência de gás russo para a indústria pesada e uso doméstico, e há temores de que mergulharão em um longo período de recessão. Segundo o economista-chefe interino da OCDE, Álvaro Pereira, esse impacto está sendo mais forte do que se tinha previsto em junho. Afora os dados atuais, então, é a dinâmica atípica da evolução econômica que mais está preocupando às autoridades dos principais países ocidentais por efeito do conflito bélico. Mas dado que não se trataria adicionalmente de uma simples questão de recessão econômica, há grande inquietação devido ao principal produto faltante – gás.

Por um lado, existe a preocupação de que europeus não poderão se aquecer nos seus tradicionais rigorosos invernos de fim de ano. Comumente, a Rússia é fonte de cerca de 40% do consumo de gás da União Europeia. Por outro lado, teme-se que a falta de gás russo leve à paralisa

¹ https://www.theguardian.com/business/2022/sep/26/leading-economies-sliding-into-recession-as-ukraine-war-cuts-growth-finds-oecd?utm_term=633275442407bda3ea1ac9a714b29f73&utm_campaign=GuardianTodayUK&utm_source=esp&utm_medium=Email&CMP=GTUK_email

² De acordo com a segunda estimativa divulgada.

da economia alemã³, a mais importante da Europa, afetando pela sua significância às outras do continente – que adicionalmente serão afetadas pela mesma causa. Uma recente análise da Reuters indica que o Índice de Gerentes de Compras (PMI) composto final da S&P Global, visto como um guia para a saúde econômica, caiu para 48,9 em agosto em julho, abaixo de uma estimativa preliminar de 49,2. Dado que qualquer coisa abaixo de 50 indica contração, é praticamente certo que a Europa se encaminha para uma recessão⁴.

A situação tende se agravar porque tanto na União Europeia quanto nos Estados Unidos, as Autoridades Monetárias estão apelando à elevação de juros para conter a inflação. O próprio presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, disse que espera que a economia dos EUA desacelere sob o peso dos aumentos das taxas de juros do banco central a um ponto que pode causar perda de empregos⁵. Pelos aumentos dos juros nessas economias ocidentais, estão surgindo preocupações de que esse movimento leve ao fortalecimento do dólar americano diante do euro e da libra esterlina.

Para a OCDE a economia mundial também está sendo afetada por efeito do conflito na Ucrânia, já que calcula que o crescimento da China deve cair este ano para 3,2% – o menor desde a década de 1970 – causando uma grande queda no comércio com os vizinhos Coreia do Sul, Vietnã e Japão, reduzindo, portanto, a capacidade de crescimento desses países. Adicionalmente, espera que a recuperação na China no próximo ano, com um crescimento de 4,7% será mais fraca do que o esperado⁶.

A queda econômica global também preocupa porque as disrupções pela guerra estão afetando a venda de alimentos tanto da Ucrânia quanto da Rússia que são dois exportadores mundiais importantes. Assim, esta questão se soma ao caráter de empobrecimento estrutural de vários países que já vinham somando os efeitos negativos da pandemia do Covid-19. Em consequência, as agências das Nações Unidas alertam que quase um milhão de pessoas no Afeganistão, Etiópia, Sudão do Sul, Somália e Iêmen estão passando fome ou enfrentarão fome este

³ https://www.dw.com/en/germany-fears-a-wave-of-insolvencies/a-63059812?maca=en-newsletter_en_bulletin-2097-xml-newsletter&r=7726327874710192&lid=2277492&pm_ln=166016

⁴ https://www.reuters.com/markets/europe/europe-heading-recession-cost-living-crisis-deepens-2022-09-05/?utm_source=Sailthru&utm_medium=newsletter&utm_campaign=reuters-business&utm_term=Business%20News%20-%202021%20-%20Master%20List

⁵ <https://nxslink.thehill.com/view/6230da66c22ca34bdd86d0fbhcb82.1ic6/cf8e89c7>

⁶ https://www.theguardian.com/business/2022/sep/26/leading-economies-sliding-into-recession-as-ukraine-war-cuts-growth-finds-oecd?utm_term=633275442407bda3ea1ac9a714b29f73&utm_campaign=GuardianTodayUK&utm_source=esp&utm_medium=Email&CMP=GTUK_email

ano na ausência de ajuda, à medida que a crise alimentar global piora⁷. Contudo, esses efeitos deletérios podem até chegar à Europa, segundo a diretora-gerente do FMI, Kristalina Georgieva⁸, caso o inverno que se aproxima seja muito rigoroso, podendo levar a agitação social – em particular se a inflação for maior e o combate dos Bancos Centrais através do forte aumento dos juros leve à queda considerável dos níveis de vida das populações europeias.

Assim, o futuro da economia mundial – e em especial, no ocidente – encontra-se diretamente atrelado à disputa na Ucrânia. Nesse sentido, o principal fator que gerou o atual impacto negativo é a decisão política do ocidente de aplicar sanções econômicas sobre a Rússia – e a resposta desta sobre as mesmas. Quer dizer, a economia mundial passou a estar condicionada e afetada por decisões – aceitáveis ou não – cujas origens não estão relacionadas a ela.

Este ponto é importante considerar para avaliar as perspectivas da economia mundial. Quando em fevereiro passado, o presidente dos Estados Unidos Joe Biden anunciou as sanções econômicas sobre a Rússia, considerou que teriam um impacto sobre a economia russa de tal magnitude que população se levantaria contra seu líder, Vladimir Putin, levando à vitória ucraniana na guerra. Contudo, nem essas sanções iniciais nem as subseqüentes tiveram, até hoje, o resultado esperado. As autoridades americanas afirmam que economia russa caiu apenas 4% – quando esperam uma queda quatro vezes maior⁹. Todavia, como o argumento das sanções é que elas surtiriam efeitos *no longo prazo*, o polo ocidental no conflito vai manter e até aumentar as sanções¹⁰. Como disse recentemente a máxima autoridade da União Europeia, Ursula von der Leyen, "Quero deixar bem claro: as sanções vieram para ficar"¹¹.

⁷ <https://www.presstv.ir/Detail/2022/09/21/689614/United-Nations-agencies-starvation-Afghanistan-Ethiopia-South-Sudan-Somalia-Yemen->

⁸ <https://news.am/eng/news/720231.html>

⁹ <https://edition.cnn.com/2022/09/16/politics/russia-sanctions-ukraine-slow-economic-pain/index.html>

¹⁰ https://www.euronews.com/my-europe/2022/09/22/eu-to-prepare-new-sanctions-against-russia-following-putins-mobilisation-speech?utm_source=newsletter&utm_medium=EN_TESTMay&utm_content=eu-to-prepare-new-sanctions-against-russia-following-putins-mobilisation-speech&_ope=eyJndWkljoiNzlwOWI0YThhMTg1ZGVkNjJhZDNIM2YyYTBmYWY5MjMifQ%3D%3D

¹¹ https://www.euronews.com/my-europe/2022/09/14/state-of-the-european-union-six-takeaways-from-ursula-von-der-leyens-keynote-speech?utm_source=newsletter&utm_medium=EN_TESTMay&utm_content=state-of-the-european-union-six-takeaways-from-ursula-von-der-leyens-keynote-speech&_ope=eyJndWkljoiNzlwOWI0YThhMTg1ZGVkNjJhZDNIM2YyYTBmYWY5MjMifQ%3D%3D

1.2 Estados Unidos¹²

O PIB americano apresentou um decréscimo anualizado de 0,6% no segundo trimestre de 2022. Essa queda está relacionada sobretudo à variação de estoques e à queda do investimento privado, e em menor medida aos gastos do governo em todos os níveis e ao crescimento das importações. Contribuíram positivamente para a variação do PIB o aumento dos gastos de consumo das famílias e o crescimento das exportações. Os gastos das famílias com o consumo de bens e serviços apresentaram leve redução do crescimento no segundo trimestre de 2022, com variação de 1,5% contra 1,8% no trimestre anterior. Essa variação foi responsável por uma contribuição de 0,99 ponto percentual da variação total do PIB. O consumo de bens, incluindo duráveis e não duráveis, apresentou variação negativa de 2,4%. Esse decréscimo foi compensado pela variação positiva de 3,6% dos gastos das famílias com serviços. Nessa conta de serviços, a única contribuição negativa veio dos "serviços financeiros e de seguros".

O investimento fixo privado, que havia crescido nos dois últimos trimestres (na verdade nos últimos seis semestres, se não for considerada a leve queda no terceiro trimestre de 2021), apresentou um decréscimo de 4,5%, retirando 0,84 ponto percentual da taxa de variação do PIB do segundo trimestre. Essa queda foi uma consequência da forte redução do investimento residencial (-16,2%), uma vez que o investimento não-residencial não variou no trimestre. A contribuição da variação de estoques para o crescimento também foi negativa, subtraindo 1,83 ponto percentual da variação do PIB.

Os gastos de consumo e de investimento do governo em seus três níveis, local, estadual e federal, apresentaram uma queda de 1,8%, retirando 0,32 ponto percentual da variação total do PIB no segundo trimestre. A redução total dos gastos em nível federal foi de 3,9%. Os gastos com a defesa nacional, que vinham registrando queda desde o primeiro trimestre de 2021, apresentaram um crescimento de 1,1%. Já os gastos federais em consumo e em investimento não relacionados com a defesa caíram 10,4%, mantendo a tendência dos últimos trimestres. Estados e governos locais apresentaram uma redução de 0,6% dos gastos, com aumento do consumo e redução do investimento.

As exportações cresceram 17,6% no segundo trimestre, com aumento da exportação tanto de bens (14,6%) quanto de serviços (25,4%). As importações também cresceram no período (2,8%),

¹²A fonte dos dados nesta seção, quando não for indicada outra, é o *Bureau of Economic Analysis* para os dados sobre o PIB e os seus componentes e o *Bureau of Labor Statistics* para os dados sobre o mercado de trabalho e sobre a inflação.

com pequena queda na importação de bens (-0,4%) e forte aumento na de serviços (21,5%). Cabe destacar que a importação de serviços vem apresentando taxas positivas – algumas bem elevadas– desde o terceiro trimestre de 2020. Levando-se em conta as exportações líquidas, o saldo comercial americano contribuiu com 1,42 ponto percentual para a taxa de variação do PIB no trimestre.

A taxa de desemprego em agosto foi de 3,7%, um pouco acima do mês anterior. O desemprego vem se mantendo abaixo do nível de 4% desde fevereiro de 2022. A taxa de agosto corresponde a um total de aproximadamente 6,0 milhões de desempregados. Desse total, aproximadamente 1,1 milhão são desempregados de longo prazo (sem trabalho há pelo menos 27 semanas). A inflação em agosto, medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U) foi de 0,1% no mês (com ajuste sazonal), chegando a 8,3% no período de doze meses (sem ajuste sazonal). Excluindo-se alimento e energia, a inflação foi de 0,6% em agosto e de 6,3% no período de doze meses até esse mês. Nesse último intervalo de tempo, o índice de preço da energia cresceu 23,8% e o da alimentação 11,4%. No caso da alimentação, a taxa está ao nível da inflação registrada no final da década de 1970.

1.3 Zona do Euro¹³

Enquanto a economia americana registrou a queda do PIB no segundo trimestre de 2022, a Zona do Euro apresentou crescimento de 0,8% (com ajuste sazonal), em comparação com o trimestre anterior. Comparado com o mesmo trimestre de 2021, o crescimento do PIB foi de 4,1%. A maioria dos países apresentou crescimento do PIB na comparação com o primeiro trimestre¹⁴. As exceções foram Portugal (0,0%), Lituânia (-0,5%), Letônia (-1,0%) e Estônia (-1,3%). As maiores taxas foram registradas nos Países Baixos (2,6%), Irlanda (1,8%) e Áustria (1,5%). Considerando-se a contribuição de cada componente do PIB para o desempenho no segundo trimestre, em comparação com o trimestre anterior, as maiores foram das exportações (0,7 ponto percentual), do consumo das famílias (0,6), do investimento (0,2) e dos gastos do governo (0,1). O crescimento das importações retirou 0,8 ponto percentual da variação do PIB no período.

A taxa de desemprego em julho foi de 6,6%, levemente abaixo da registrada no mês anterior (6,7%) e 1,1 ponto percentual abaixo da taxa de julho de 2021. Essa taxa corresponde, aproximadamente, a 11 milhões de desempregados, quase o dobro da população desempregada

¹³A fonte dos dados apresentados nesta seção é o escritório de estatísticas da União Européia, *Eurostat*.

¹⁴ Luxemburgo não havia divulgado os resultados do segundo trimestre quando esse texto foi escrito.

nos Estados Unidos. Na comparação com julho de 2021, houve redução do desemprego em todos os países da Zona do Euro, com exceção do Chipre. As menores taxas foram registradas na Alemanha (2,9%), em Malta (2,9%) e nos Países Baixos (3,6%). As taxas mais altas foram registradas na Espanha (12,6%), na Grécia (11,4%) e no Chipre (8,0%). A inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (HICP), foi de 0,6% em agosto. No período de doze meses até esse mês, a taxa foi de 9,1%. Em termos de inflação anual, as maiores taxas foram registradas na Estônia (25,2%), na Letônia (21,4%) e na Lituânia (21,1%). Os países com as menores taxas foram França (-0,8%), Malta (7,0%) e Luxemburgo (8,6%).

Andrés Ferrari Haines e Sérgio Marley Modesto Monteiro

2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: crédito anda de lado ao passo que o custo ao tomador final continua se elevando

2.1 Juros

Conforme detalhado ao longo das últimas publicações 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. Este patamar histórico foi mantido até a 237ª reunião, quando a autoridade monetária inicia sucessivas elevações na taxa básica de juros (SELIC). Até a publicação da última carta de conjuntura, o COPOM havia estabelecido, respectivamente, três elevações de 0,75 p.p., duas de 1 p.p., três de 1,5 p.p., duas novas alta de 1 p.p. e, por fim, uma alta de 0,5 p.p., quando a autoridade monetária iniciou o processo de desaceleração dos ajustes.

Desde a divulgação da 29ª carta de conjuntura, o COPOM realizou duas novas reuniões (248ª e 249ª). Em relação ao cenário externo, ambas as reuniões apontaram uma continuidade na deterioração conjuntural, tendo em vista a persistência do aperto monetário dos países desenvolvidos com a permanência inflacionária, a revisão para baixo do crescimento global puxado pela economia chinesa e pela retirada de estímulos da Covid-19, e o prolongamento do conflito na Ucrânia, cujo impacto recaí no fornecimento energético da Europa. No que diz respeito ao cenário de preços

doméstico, o comitê avaliou, em ambas as reuniões, que a trajetória inflacionária brasileira segue elevada e com estouro da meta em 2022 (6% na FOCUS). Ainda no cenário de preços, o COPOM avaliou a existência de sinais de desaceleração inflacionária, especialmente via preços administrados (energia) e uma possível desaceleração econômica global, e apresenta a possibilidade de uma nova rodada inflacionária em virtude da possível piora nas condições internacionais de preço e na deterioração na situação fiscal brasileira. No debate fiscal, o comitê destacou o aquecimento da demanda via políticas temporárias de apoio a renda, salientando que a continuidade destas políticas pode gerar incertezas fiscais e aumento no prêmio de risco do país. Com base no cenário avaliado anteriormente, o Comitê de Política Monetária do BCB definiu uma elevação de 0,5 p.p. na 248ª reunião, colocando a SELIC em 13,75% e manteve a taxa no mesmo patamar na 249ª reunião.

Apesar da manutenção da taxa Selic na 249ª reunião, o COPOM enfatiza que vai manter a política contracionista a fim de gerar convergência inflacionária e ancoragem das expectativas para o centro da meta. Desta forma, o comitê informa que não hesitará na promoção de novos reajustes contracionistas, caso o processo deflacionário não transcorra como o esperado. Cenários de incertezas em relação a situação cambial e eleitoral não foram mencionados nas duas reuniões.

Apresentado os principais pontos discutidos nas últimas reuniões do Comitê de Política Monetária e a análise da taxa Selic anual, o restante da sessão enfoca a Selic *overnight* em termos mensais, principal taxa, juntamente com o CDI *overnight*¹⁵, 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.

Em relação a Selic *overnight* mensal, a variável mantém o padrão, iniciado em fevereiro de 2021, de sucessivas altas, passando de 0,13% em fevereiro de 2021 para 1,17% em agosto de 2022, quando a *overnight* mensal atingiu a máxima histórica registrada nas cartas de conjuntura do NAPE¹⁶. A elevação na taxa mensal em agosto de 2022, último dado disponível, quebra com a relativa estabilidade entre os meses de maio, junho e julho, período em que a variável oscilou entre 1,02 e 1,03%. Em termos anualizados, o mês de agosto e setembro (tendência) deste ano mantém o crescimento ininterrupto da *overnight*, atingindo, respectivamente, os valores de 13,58% e 13,65%, levando a duas quebras consecutivas na máxima histórica registrada nas cartas do NAPE.

¹⁵ 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.

¹⁶ A série histórica da taxa Selic *overnight* presente nas Cartas de Conjuntura do NAPE inicia em janeiro de 2017 (1,09 p.p.).

Após a reversão em agosto de 2021, quando, em termos de mensais e em valores anualizados, a taxa Selic *overnight* superou mais a TJLP/TLP, isto é, a taxa monetária referência de curto prazo ficou acima do referencial de longo prazo, a diferença entre as duas taxas manteve um comportamento crescente. Em termos mensais, a diferença passou de 0,03 p.p. em agosto de 2021 para 0,60 p.p. no mesmo mês do ano seguinte. Já na comparação anualizada, setembro de 2022 apresentou a maior diferença com 6,57 p.p.

Como discutido em outras cartas de conjunturas, parte da discrepância encontrada entre a taxa de longo prazo do BNDES (TJLP/TLP) é fruto da natureza do cálculo da sua determinação. Todavia, este componente parece ter pouco impacto explicativo na conjuntura analisada, uma vez que a diferença entre o limite superior e inferior das duas taxas é expressivo. Em termos anualizados, o período de janeiro de 2021 e setembro de 2022 (tendência) apresentou uma diferença entre os limites de 11,75 p.p. na taxa Selic *overnight* e 2,62 p.p. para a TJLP/TLP, tendo em vista que a *overnight* apresentou 11,17% de variação média (mês), ao passo que a TJLP/TLP apresentou 8,19% de variação média (a cada três meses).

Para a análise em termos reais, são utilizados como deflator o IGP-DI e o IPCA. Começando pelos dados deflacionados pelo IGP-DI, a Selic *overnight* atingiu o quinto mês consecutivo em patamar positivo, saindo de 0,42% em abril de 2022 para, respectivamente, 0,34% (maio), 0,40% (junho), 1,42% (julho) e 1,73% (agosto). Os meses de junho e agosto de 2022 voltaram a superar a barreira do 1% de taxa real após sete meses. No caso da TJLP/TLP mensal, os meses de maio e junho voltaram a apresentar taxas reais negativas (-0,14% e -0,07%) depois do resultado positivo de abril de 2022, enquanto os meses de julho e agosto reverteram a tendência com, respectivamente, 0,95% e 1,13% de taxa real. No caso da TJLP/TLP, a reversão dos últimos dois meses analisados é explicado pelo resultado do IGP-DI, uma vez que a variação da taxa de longo prazo do BNDES se manteve, praticamente, nula. Para a Selic *overnight*, ainda que o IGP-DI ajude a explicar o resultado, a variação da *overnight* foi mais expressiva que a taxa de longo prazo.

Ao analisar os dados utilizando o IPCA como deflator, observa-se que a Selic *overnight* e a TJLP/TLP (mensais) nos meses de junho e julho apresentaram uma variação positiva expressiva, migrando de 0,35% para 1,72% na Selic e de -0,12% para 1,26% na TJLP/TLP, apesar da relativa estabilidade nos valores nominais, o que indica um processo deflacionário no período. Por sua vez, o mês de agosto de 2022 registra uma variação negativa nos valores reais em relação a julho, mas ainda mantém patamar superior aos nominais, o que indica uma nova deflação no IPCA. Agosto de 2022

registrou Selic *overnight* real de 1,54% e a TJLP/TLP real de 0,93%. Os meses de julho e agosto de 2022 presenciaram as taxas reais mais altas da série história das cartas de conjuntura do NAPE. 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./2021-set./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-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	1,02	12,76	0,55	6,82	0,35	-0,12	0,40	-0,07
jul-22	1,03	13,15	0,57	7,01	1,72	1,26	1,42	0,95
ago-22	1,17	13,58	0,57	7,01	1,54	0,93	1,73	1,13
set-22		13,65	0,57	7,01				

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

2.2 Crédito, *spread* e inadimplência¹⁷

Na última carta de conjuntura do NAPE, os dados divulgados em relação a crédito, *spread* e a inadimplência foram paralisados em relação a edição predecessora em virtude da greve dos servidores do BCB. Superada está situação, a presente carta conta com a revisão dos dados de dezembro de 2021 a fevereiro de 2022, além da divulgação dos dados de abril de 2022 a junho de 2022.

Iniciando o exame conjuntural pelo saldo de crédito direcionado, houve uma alta de 3,3% no primeiro semestre de 2022, tendo em vista o crescimento de R\$ 62 bilhões no volume direcionado entre dezembro de 2021 e junho de 2022. A título de comparação, o segundo semestre de 2021

¹⁷ 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.

apresentou um crescimento de 7,97%, enquanto o primeiro semestre do mesmo ano teve 2,67% de alta.

No que tange às operações de recursos livres, o dado de junho de 2022 consolidou uma variação de 4,98% no segundo trimestre, enquanto o primeiro trimestre obteve 2,78% de crescimento frente aos dados de março de 2022 e a revisão de janeiro e fevereiro pós-paralização. Nos últimos 12 meses, o acumulado é de 22,17% entre junho de 2022 e junho de 2021.

Ao se analisar o volume total de crédito em termos de percentual do produto interno bruto, a dinâmica apresenta um cenário distinto. Enquanto o primeiro trimestre de 2022 exibiu um crescimento de 0,10 p.p. (53,9% para 54% do PIB), o segundo trimestre voltou ao patamar de 53,8% com os dados de junho de 2022. Ao mesmo tempo, quando analisada a relação entre junho de 2022 e junho de 2021, a participação do crédito total em termos de PIB cresceu, partindo de 52,9% para 53,9%. Ao destringir a participação das duas formas de operações de crédito listados, o crédito direcionado representa 21,15% do produto, enquanto o crédito livre soma 32,75% em relação ao PIB brasileiro, dados que mantêm a relativa estabilidade de participação das variáveis na série histórica.

Em relação às taxas de juros praticadas, o crédito direcionado terminou junho de 2022 com a taxa média de 10,70%, fechando a segunda queda consecutiva, mas mantendo um patamar mais elevado que a média praticada nos últimos 12 meses (9,31%). No caso da análise média trimestral, a média do primeiro trimestre fechou 9,6%, enquanto o segundo trimestre terminou com 10,87%, a média mais alta da série histórica analisada. Para os juros praticados no mercado de recursos livres, em junho de 2022 se observou a maior taxa média de juros desde maio de 2018, quando a média do crédito livre estava em 39,10%. Analisando o *spread* do sistema financeiros brasileiro nas operações de crédito livres, o total registrado em junho de 2022 foi de 26,5%, valor mais elevado desde março de 2020, sendo o *spread* para pessoas jurídicas em 10,5% e pessoas físicas de 38,7%. Com base nesses dados, o segundo trimestre de 2022 apresenta um cenário de altas taxas médias de juros e *spreads* que não é visto desde meados de 2020, revertendo a tendência de queda presenciada em 2021.

Tabela 2.2 - Operações de crédito do sistema financeiro brasileiro – jan./2021-jun./2022

Mês	Direcionado		Livres		Total	
	R\$ bi	juros	R\$ bi	juros	R\$ bi	% PIB
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	1.882,20	9,30	2.791,30	33,80	4.673,50	53,80
jan-22	1.888,90	9,60	2.784,60	35,30	4.673,50	53,50
fev-22	1.898,50	9,10	2.818,10	36,50	4.716,70	53,70
mar-22	1913,80	10,10	2868,80	37,30	4782,60	54,00
abr-22	1911,30	11,10	2910,80	37,90	4822,10	53,80
mai-22	1918,70	10,80	2957,80	38,00	4876,60	53,70
jun-22	1944,40	10,70	3011,60	39,00	4956,00	53,90

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 junho de 2022: mensal (0,70 p.p. e 1,1 p.p.), trimestral (1,2 p.p. e 1,9 p.p.) e na variação em 12 meses (8,1 p.p. e 11,7 p.p.). O que se pode analisar com esse movimento é que há uma evidente continuidade no aumento nas taxas de juros de recursos livres que chegam ao tomador final, mantendo a trajetória do ano de 2021 e do primeiro semestre de 2022.

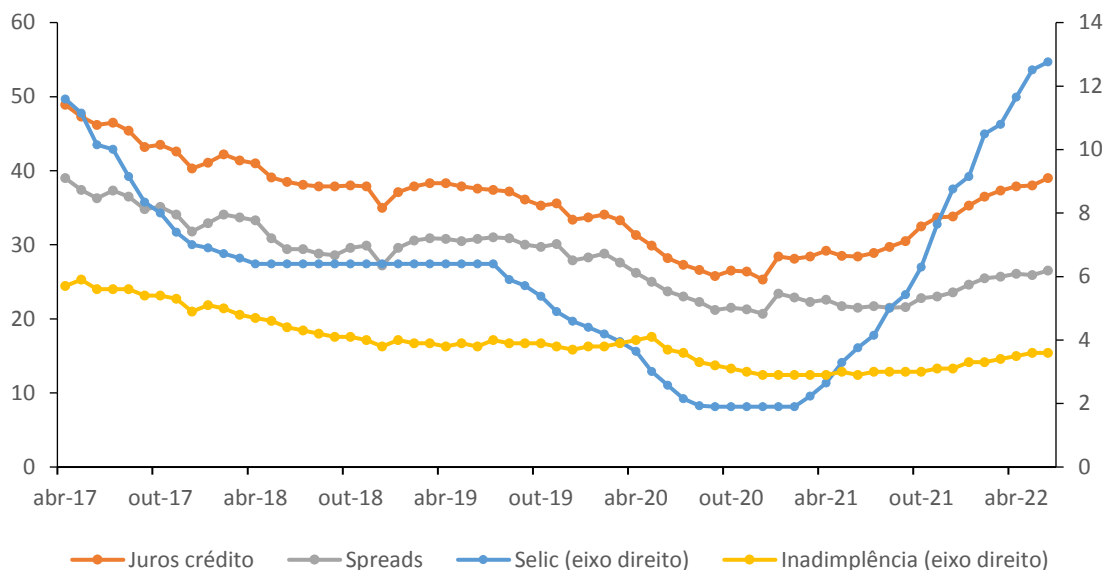
Esses aumentos nas taxas de juros para pessoas jurídicas e físicas ocorreram concomitantes ao leve crescimento da inadimplência. Na média trimestral, a inadimplência total passou de 3,33% para 3,57% entre o primeiro e segundo trimestre do ano. Ainda que em alta com relação aos dados dos trimestres imediatamente anteriores, ambas as médias se encontram abaixo da média histórica registrada desde 2018 (3,7%) e das médias anuais de 2019 (3,8%) e 2020 (3,6%). No caso da inadimplência de pessoas jurídicas, junho de 2022 manteve os valores dos três meses anteriores (1,7%), igualando o resultado de maio e abril de 2021. Com esses valores, a inadimplência das PJ

mantém a estabilidade apresentada nos últimos relatórios. Por sua vez, os dados das pessoas físicas apresentam uma elevação na média com os trimestres anteriores, apesar da estabilidade entre os meses de maio de 2022 e junho de 2022. O segundo trimestre de 2022 atingiu 5,13% de inadimplência de PF, com 5,2% em maio e junho. Em comparação, o primeiro trimestre do ano teve 4,73% de média, enquanto todo o ano de 2021 atingiu 4,13%, sendo 4,3% no seu último trimestre. Dentro da dinâmica apresentada, o papel da inadimplência na determinação do *spread* das operações de créditos livres no Brasil ainda permanece como quadro de menor relevância no comportamento de longo prazo. 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./2021-jun./2022

Mês	Taxas de juros % a.a.			<i>Spreads p.p.</i>			Inadimplência %		
	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total
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
mar-22	21,40	49,60	37,30	10,20	37,80	25,70	1,70	4,90	3,40
abr-22	22,40	49,90	37,90	10,70	38,00	26,10	1,70	5,00	3,50
mai-22	21,90	50,40	38,00	10,20	38,00	25,90	1,70	5,20	3,60
jun-22	22,60	51,50	39,00	10,50	38,70	26,50	1,70	5,20	3,60

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-jun./2022

Fonte: Banco Central do Brasil.

2.3 Câmbio

Conforme destacado no relatório 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-19¹⁸. 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 mais baixa desde fevereiro de 2020, antes do início da pandemia. Todavia, de maio de 2022 a julho de 2022 o dólar comercial e turismo voltou a crescer e ultrapassar a barreira dos R\$ 5,00/US\$ 1,00, havendo uma nova queda em agosto, mas mantendo-se assim da barreira dos cinco reais. No segundo trimestre de 2022, julho foi o mês com a maior cotação, terminando com R\$ 5,37/US\$ 1,00 comercial e R\$ 5,54/US\$ 1,00 turismo, valores mais altos registrados desde janeiro de 2022. Em 12 meses, agosto de 2022 manteve uma média 2,07% menor, enquanto junho e julho permaneceram acima da média dos mesmos meses de 2021, sendo, respectivamente,

¹⁸ Ver: <https://www.iif.com/COVID-19>

0,34% e 4,1% superior. Dos 8 meses analisados de 2022, 3 estiveram uma variação positiva em 12 meses, enquanto o restante permaneceu abaixo, com destaque para os meses de março (-12%) e abril (-14,46%).

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./20-ago./2022

Mês	dólar comercial venda (média mensal)	variação % mensal	variação % em 12 meses	dólar deflacionado	dólar turismo (média mensal)
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
jun-22	5,049	1,900	0,344	4,997	5,221
jul-22	5,368	6,315	4,099	5,349	5,536
ago-22	5,143	-4,187	-2,065	5,143	5,336

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, em virtude, principalmente, do cenário externo e da persistência inflacionária no país. O ritmo de reajuste da Selic foi reduzido a ponto de haver a manutenção do seu patamar entre duas reuniões, mas, apesar disso, a autoridade monetária continua vigilante com a possibilidade de uma deterioração das condições fiscais e externas, além da procura pela ancoragem das expectativas dos agentes dentro do centro da meta no futuro, o que pode implicar em uma nova rodada contracionista. Apesar do comitê indicar que a decisão de manter a Selic em 13,75% possa, ao mesmo

tempo que assegura a estabilidade de preços, suavizar a flutuação da atividade econômica e fomentar o pleno emprego, o impacto desta agenda monetária no crescimento econômico e sua efetividade no controle inflacionário dos últimos meses merece uma análise mais aprofundada, uma vez que não discute a adoção de políticas de controle de preços mais direcionadas e mantém o juro real do país entre os mais altos do mundo.

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. Desde então, o cenário de encarecimento do crédito ao tomador final continua, tanto pelo *spread* quanto pela manutenção da política monetária contracionista por parte do COPOM, ao passo que a inadimplência mantém um comportamento dentro da média histórica, salvo os dados do último trimestre de 2022 para as pessoas físicas.

O comportamento dos *spreads* no primeiro semestre de 2022, diferente de 2021, apresentou um crescimento contínuo, com exceção da leve oscilação no mês de maio. Nesse cenário, os *spreads* do mês de junho de 2022 fecharam em patamar não visto desde maio de 2020, início da pandemia, mesmo com a inadimplência se mantendo abaixo do registrado nos primeiros três trimestres de 2020. Desta feita, compreender o encarecimento do crédito para o tomador final requer, além da averiguação da política monetária do COPOM, reconhecer os determinantes do aumento do *spread*, o qual parece pouco relacionado com o aumento da inadimplência.

No que diz respeito ao desempenho do mercado de crédito, todos os indicadores, seja com base nos recursos livres, seja para o crédito direcionado, apresentaram altas significativas em termos nominais na base de comparação em 12 meses, mantendo a tendência vista nas últimas cartas. A análise trimestral vai no mesmo sentido de aumento dos recursos (livres e direcionados), ainda que em variações menos expressivas que na base dos 12 meses. Por sua vez, convergindo ao encontrado nas três cartas de conjuntura anteriores, o crédito como proporção do PIB do segundo trimestre e do primeiro semestre de 2022 se manteve estável dentro da média dos últimos dois anos, ainda que marginalmente acima do registrado em 2021. Ou seja, os resultados aparentemente positivos são em parte decorrência do aumento dos preços, ainda que o último trimestre analisado tenha apresentado indicadores de deflação. 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 volatilidade do real continua a ser um aspecto marcante. Entre junho e dezembro de 2021, predominou o sentido de depreciação da moeda doméstica, a despeito da elevação na taxa de juros. A partir de janeiro de 2022 parecia haver uma tendência de apreciação, mas que durou apenas até abril. Julho apresentou a maior depreciação desde abril de 2020, no auge das incertezas do mercado financeiro por conta da pandemia. Cabe ainda destacar que a taxa de câmbio média de setembro até o dia 23 era de 5,20, com taxa de juros de 13,75% a.a. Já de dezembro de 2020 registrou a taxa média de 5,15, quando a taxa de juros era de apenas 2% a.a. 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: as receitas de concessões, privatizações e dividendos

3.1 Receitas do Governo Central

Os últimos meses foram marcados pela expressiva entrada de recursos no Tesouro Nacional da venda de ações da Eletrobras (R\$ 26,6 bilhões) e do bônus de assinatura licitações de excedentes de blocos de petróleo (R\$ 11,5 bilhões) ambos em junho. Além disso, houve o recebimento de dividendos, com destaque para o BNDES (R\$ 18,9 bilhões), em junho, e da Petrobras (R\$ 24,9 bilhões), entre maio e julho.

Entre janeiro e julho de 2022, as receitas totais do governo central cresceram 15,1% em termos reais em relação ao mesmo período de 2021. As variações abaixo fazem referência do marco de tais meses.

O Imposto de Renda cresceu 19,7% em termos reais, incremento também da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (+38,8%). Destaca-se o crescimento dos lucros, em especial nos setores vinculados a *commodities*, os quais tiveram recolhimentos atípicos de mais de R\$ 30 bilhões. No âmbito das pessoas físicas, chama atenção a elevação de rendimentos de aplicações financeiras e mesmo do rendimento do trabalho.

Continua em elevação a arrecadação do Imposto sobre Operações Financeiras nas concessões de crédito (+22,5%). A arrecadação da Cofins caiu, impactada pela redução do tributo nos combustíveis: -6,8%.

As receitas derivadas da exploração de recursos naturais apresentaram incremento considerável: +37,0%. A arrecadação do Regime Geral de Previdência Social continua aumentando (+7,2%), tanto pela arrecadação do Simples Nacional, quanto pelo crescimento de empregos e da massa salarial.

O comitê de gestão do comércio exterior persiste com a política de redução de impostos de importação. A alíquota média caiu 24,6% e a arrecadação 15,9%. A mesma política é adotada no IPI, o que fez a arrecadação do tributo cair 18,7% no acumulado do ano.

Já a contribuição dos servidores federais caiu 13,5%, em virtude da redução dos salários reais.

3.2 Despesas do Governo Central

A despesa total do governo central caiu 1,9% em termos reais no acumulado entre janeiro e julho de 2022 na comparação a 2021.

O destaque das despesas está na redução dos salários e encargos dos servidores federais, no acumulado dos sete primeiros meses, houve uma queda de -11,8%, o que representa uma queda de R\$ 25,1 bilhões. Além do congelamento salarial em uma fase de aceleração inflacionária, há menor reposição de servidores aposentados. A despesa com pessoal, em participação do PIB, está no nível mais baixo desde o início da série histórica, em 1997.

A complementação da União para o FUNDEB teve um crescimento expressivo de 49,9% 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 1,8% na comparação anual em termos reais, um fenômeno incomum.

Desde dezembro de 2021, a despesa com o Auxílio Brasil vem crescendo consideravelmente. No acumulado dos sete primeiros meses, houve crescimento real de 255%. Cabe nota também o aumento no subsídio ao Proagro (Programa de Garantia da Atividade Agropecuária), e a Equalização de Investimentos Rural e Agroindustrial.

Os Créditos Extraordinários reduziram 80,2%, em virtude da redução das despesas associadas às medidas de combate ao Covid-19, tais como Auxílio Emergencial, políticas de manutenção do emprego, aquisição de vacinas, etc.

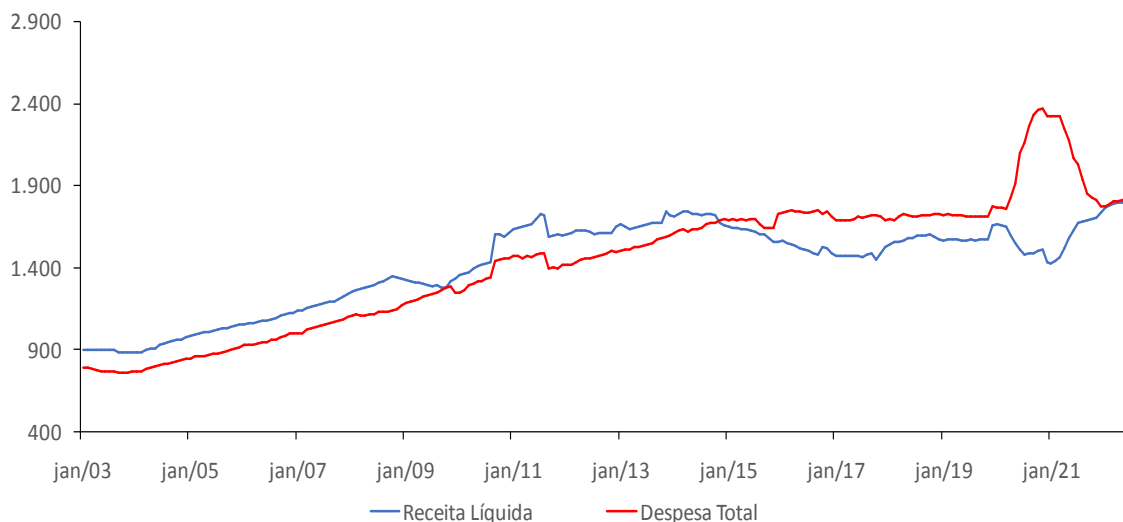
3.3 Resultado do Governo Central

O resultado acumulado no período de janeiro a julho de 2022 passou de um déficit de R\$ 73,1 bilhões em 2021 para um superávit de R\$ 73,1 bilhões em 2022. Em termos reais, a receita líquida apresentou acréscimo de R\$ 135,0 bilhões (+13,8%) e a despesa total reduziu R\$ 20,3 bilhões (-1,9%).

O Gráfico 3.1 demonstra que após mais de oito anos, a receita líquida superou a despesa total. Chama atenção a redução do déficit previdenciário de 13,2% em virtude da elevação da receita e redução da despesa. Além disso, houve expressivo incremento de receitas de privatizações, concessões, dividendos e receitas da exploração de recursos naturais, conforme apresentado acima. Houve, ainda, reversão das políticas de compensação relacionadas ao enfrentamento da pandemia e 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 3.1– Receita Líquida e Despesa Total do Governo Central, acumuladas em 12 meses, em R\$ bilhões, valores constantes de abril de 2022 – jan./2022–jul./2022



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

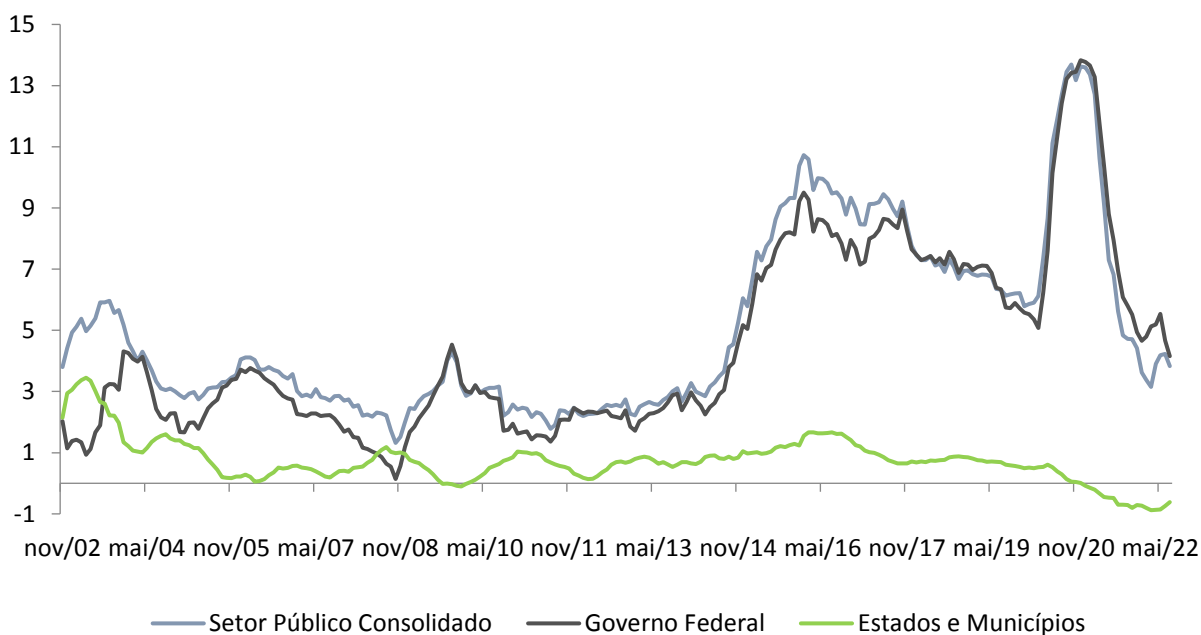
3.4 Resultado nominal do Setor Público

O resultado nominal do Setor Público consolidado entre agosto de 2021 e julho de 2022 foi deficitário em **R\$ 355,8 bilhões**, o que significa um déficit nominal de **3,83% do PIB**. Em abril de 2021, essa monta estava em 6,79% do PIB. Houve uma **queda de 36%** 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 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\$ 57,8 bilhões em julho de 2022.

O Gráfico 3.2 demonstra os superávits dos entes subnacionais. Com relação ao governo federal, há uma pequena elevação do déficit, derivada da despesa com juros.

Gráfico 3.2 – Déficits Nominais acumulados em 12 meses (NFSP), em % PIB – nov./2002 – jul./2022



Fonte: Banco Central do Brasil.

3.5 Resultado primário do Setor Público

O resultado primário do Setor Público consolidado no acumulado entre agosto de 2021 e julho de 2022 foi **superavitário em R\$ 244,3 bilhões** em termos reais, a preços de julho de 2022, de acordo

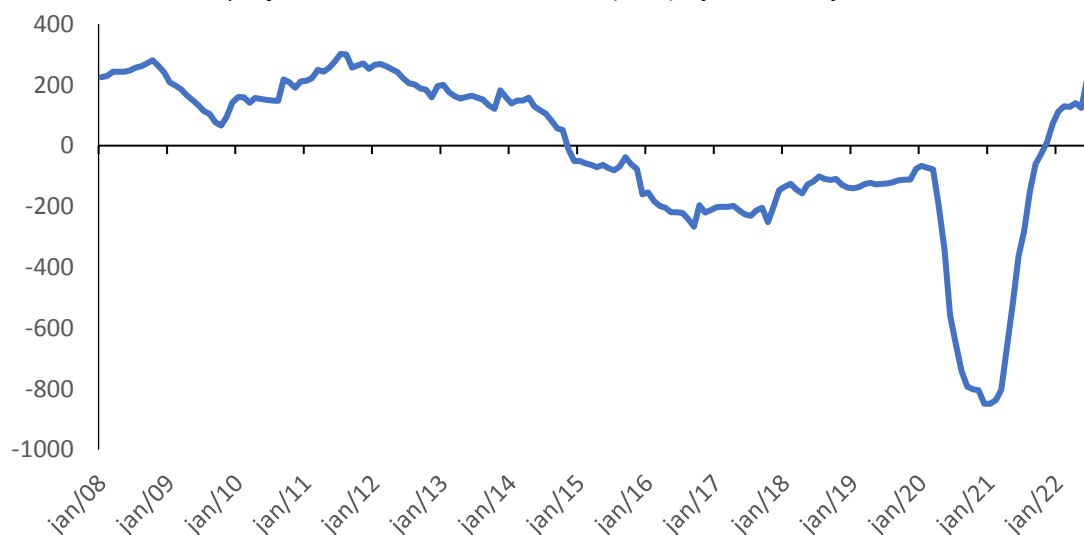
com os dados da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) do Banco Central. Em julho de 2021, havia um déficit acumulado de R\$ 277,9 bilhões, deflacionado pelo IPCA.

Desde janeiro de 2021, o déficit primário vem reduzindo intensamente, sobretudo após agosto de 2021, passando a superávit primário, no acumulado, em novembro de 2021. Isso explica a inflexão visível no Gráfico 3.3.

Em participação do PIB, o superávit primário ficou em **2,63%**. Em julho de 2021, o déficit primário era de 3% 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, pela sensível melhoria da arrecadação e pelas receitas de concessões, privatizações e dividendos.

Gráfico 3.3 – Resultado Primário do Setor Público Consolidado, acumulado em 12 meses, em R\$ bilhões, a preços constantes de abril de 2022 (IPCA) – jan./2008 – jul./2022



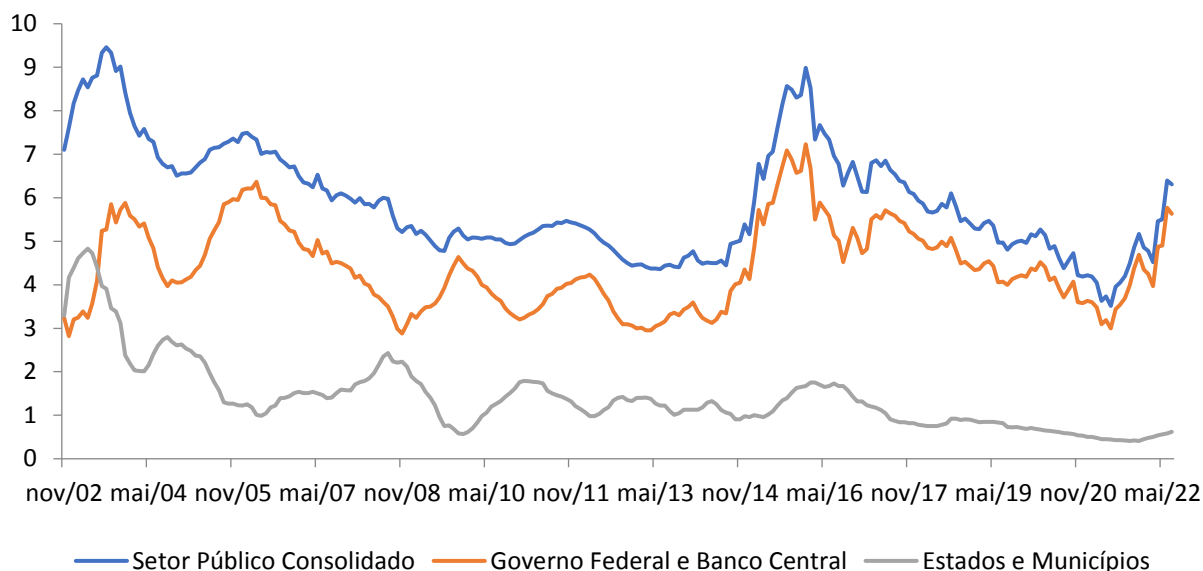
Fonte dos dados brutos: Banco Central do Brasil.

3.6 Juros nominais do Setor Público

Os juros nominais pagos pelo Setor Público consolidado totalizaram **R\$ 586,4 bilhões (5,63% do PIB)** no acumulado entre agosto de 2021 e julho de 2022. Esse valor representa uma elevação de 62,0% na despesa real com juros em comparação a julho de 2021, atualizado pelo IPCA. Dessa monta, R\$ 4,9 bilhões foram pagos pelas estatais, R\$ 57,8 bilhões por estados e municípios e o governo central respondeu por R\$ 497,5 bilhões.

Em julho de 2021, a despesa com juros nominais foi de 3,44% do PIB. A despesa com juros vem aumentando desde junho de 2021. Essa alteração já é visível no Gráfico 3.4, da série histórica do pagamento de juros.

Gráfico 3.4 – Juros Nominais acumulados em 12 meses, em % PIB - nov./2002 – jul./2022



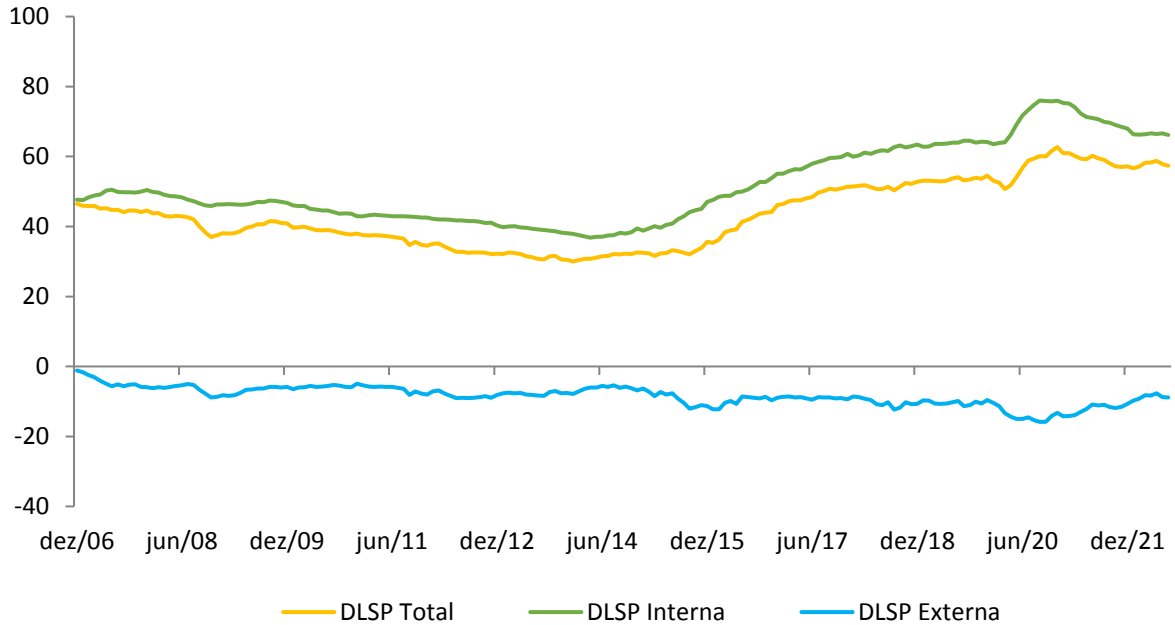
Fonte dos dados brutos: Banco Central do Brasil.

3.7 Dívida do Setor Público

A dívida líquida do Setor Público consolidado atingiu em julho de 2022 o valor de R\$ 5,33 trilhões, chegando ao patamar de **57,34% do PIB**. Em julho de 2021, ela estava em 59,53% do PIB, o que representa uma leve queda. Já a dívida líquida interna está em 66,2% do PIB e há um ano era 70,65%. A dívida líquida externa é de -8,84 do PIB e estava em -11,12% 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 3.5 deixa visível a queda de patamar da dívida líquida interna e do total nos últimos meses.

Gráfico 3.5 – Dívida Líquida do Setor Público – em % PIB - dez./2006 – jul./2022

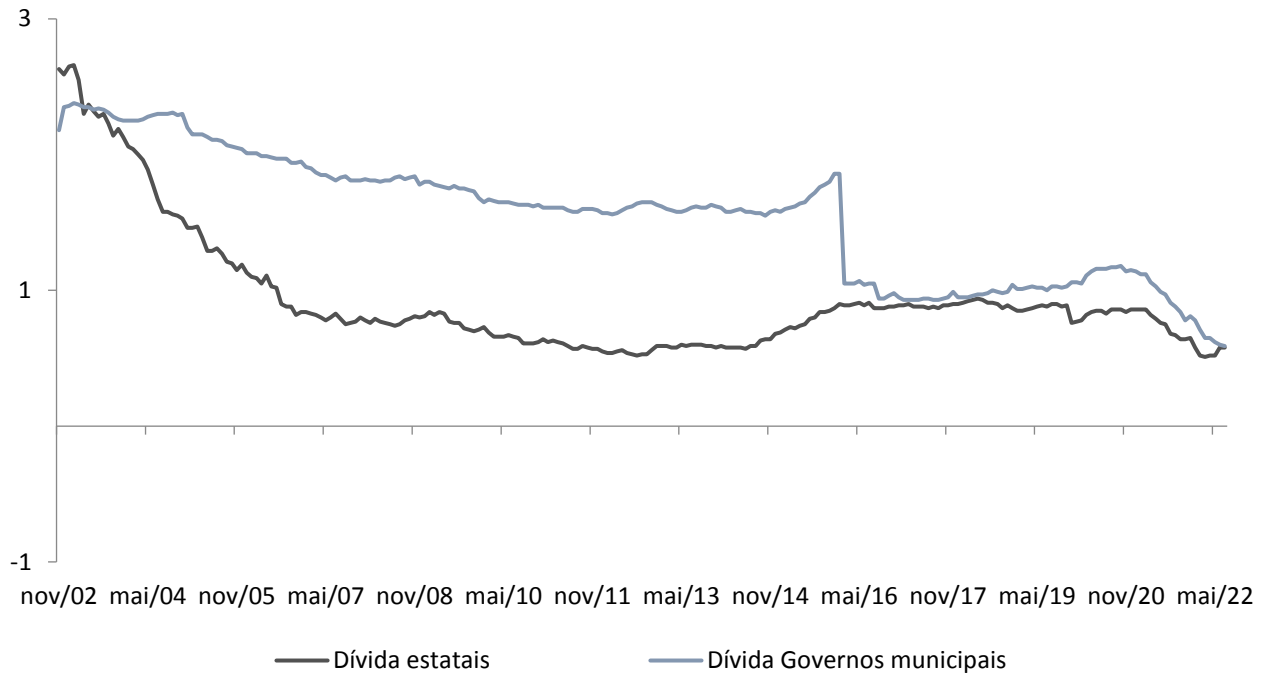


Fonte: Banco Central do Brasil.

As estatais vêm reduzindo seu endividamento nos últimos anos, desempenho explicado parcialmente pela política de desinvestimentos e de privatizações. O patamar atual é de 0,58% do PIB e há um ano era de 0,68%. Os governos municipais vêm de uma longa trajetória de redução de endividamento, em um patamar atual de 0,59% do PIB e há um ano era de 0,97%, conforme apresenta o Gráfico 3.6.

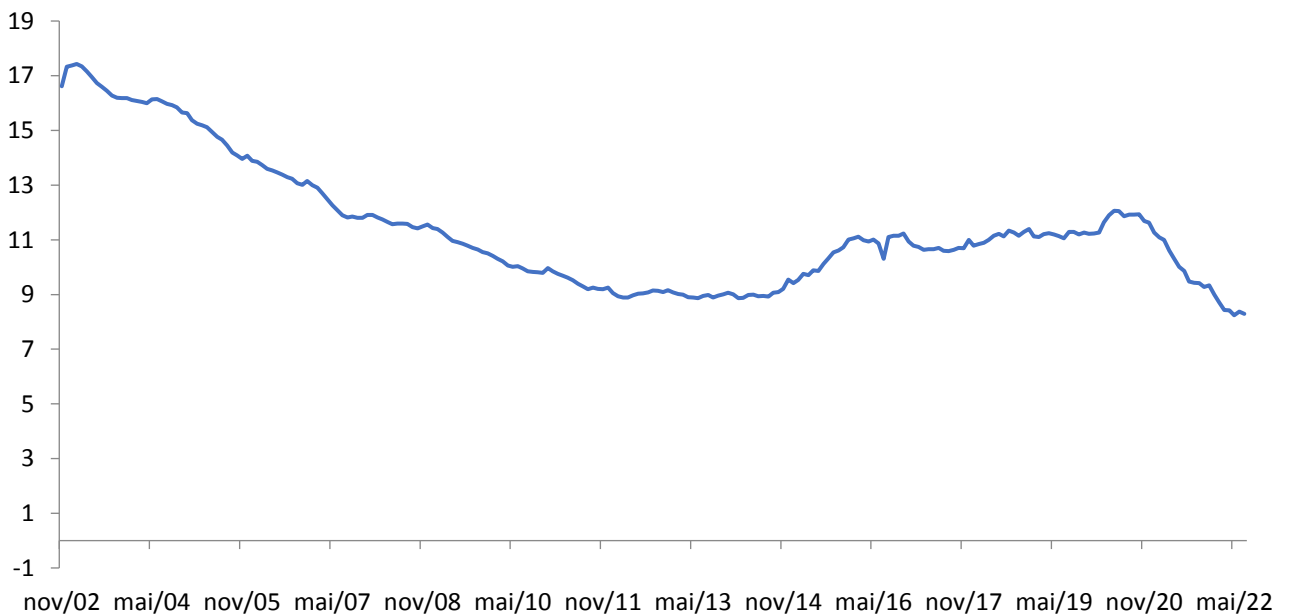
Já o Gráfico 3.7 apresenta o endividamento dos governos estaduais, os quais também vêm reduzindo. Atualmente, eles devem 8,29% do PIB e há um ano era 9,86%.

Gráfico 3.6 – Dívida Líquida de estatais e dos governos municipais – em % PIB, jul./2002 – jul./2022



Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 3.7 – Dívida Líquida dos governos estaduais – em % PIB, nov./2002 – jul./2022



Fonte: Banco Central do Brasil.

Róber Iturriet Avila

4 INFLAÇÃO: deflação dos monitorados explica queda no IPCA

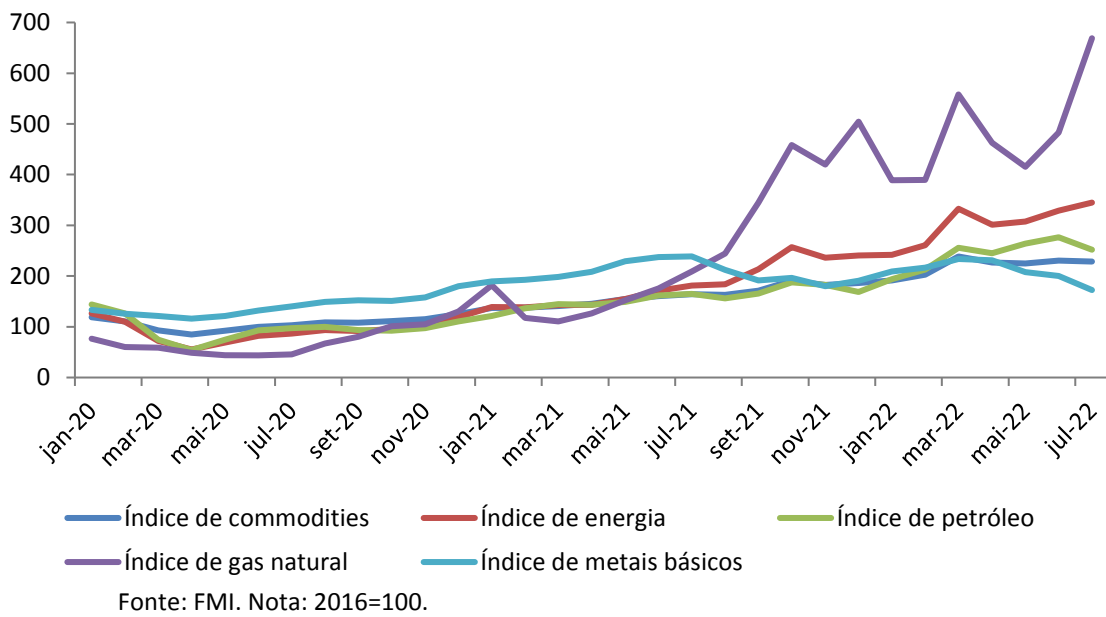
A inflação mundial segue elevada e se coloca como um fato estilizado da recuperação pós-pandemia. De acordo com dados da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), Turquia (79,6%), Argentina (71,0%) e os países europeus (14,8%), são as economias com maior alta de preços, com base na inflação acumulada em 12 meses até julho. Na Europa, o destaque são os países do Leste, notadamente Estônia (22,9%), Lituânia (21,6%), Letônia (21,5%), República Tcheca (17,5%) e Polônia (15,6%).

Diante disso, os principais bancos centrais têm adotado uma política monetária contracionista, o que tem potencial de gerar instabilidades financeiras e aumentar os riscos de recessão econômica. Como exemplo, o Federal Reserve no dia 21 de setembro de 2022 elevou pela quinta vez no ano a taxa de juros em 0,75 ponto percentual, para um intervalo entre 3,00% e 3,25%. Por sua vez, o Banco Central do Brasil manteve a taxa Selic em 13,75%, após 12 altas consecutivas, desde março de 2021.

Um fator importante para a alta inflacionária em 2022 é o conflito no Leste Europeu, o qual permanece sem perspectiva de término. Como exemplo, o Gráfico 4.1 apresenta os índices de preços de *commodities* do Fundo Monetário Internacional (FMI), em dólares, desde janeiro de 2020. Com relação ao índice geral das *commodities*, a cotação de julho de 2022 (último dado disponível) é 39,0% superior a igual mês do ano anterior.

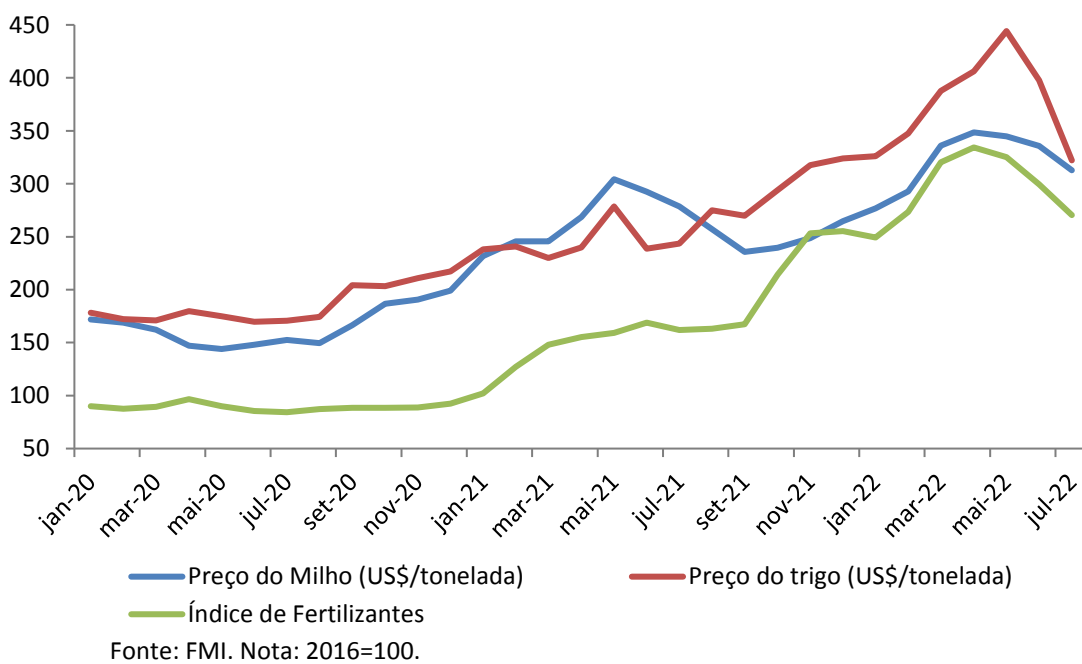
O destaque são os preços de energia, com alta de 90,1% no mesmo intervalo. No que tange ao petróleo, a elevação é de 52,6% no período referido, mas registrou queda nos preços na margem em julho de 2022. Já o gás natural está em uma escalada de preços, especialmente após a redução no fornecimento do gás russo à Europa. Com isso, a alta da *commodity* em julho de 2022, em relação ao mesmo mês de 2021, é de 220,4%.

Gráfico 4.1 - Índice dos preços internacionais de *commodities* - jan./2020 a jul./2022



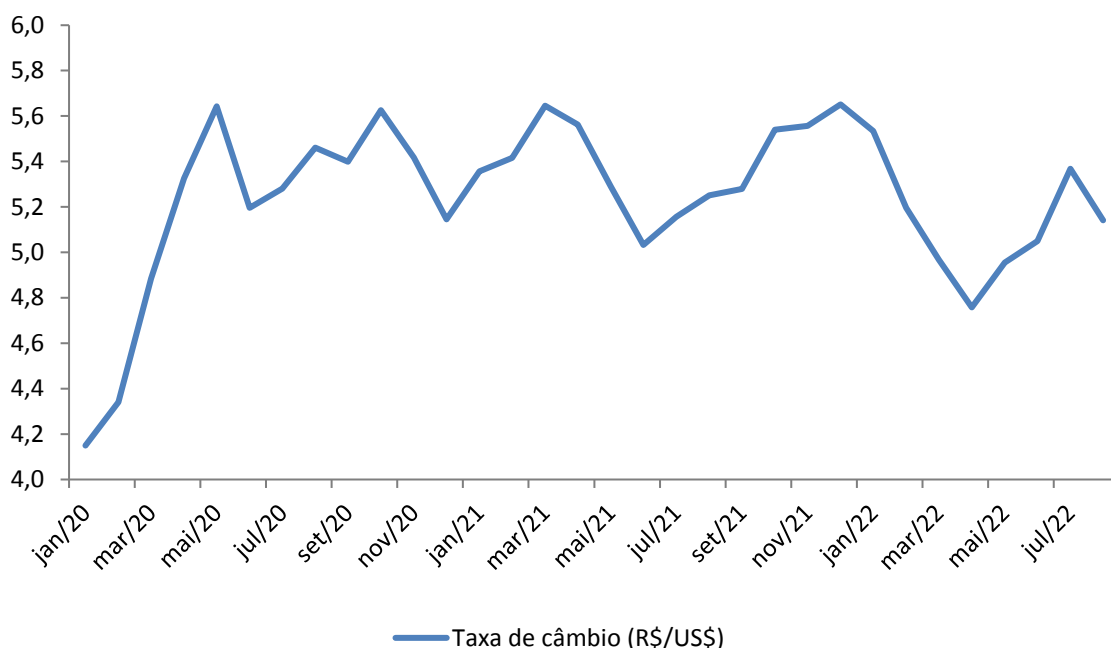
Por sua vez, quanto às *commodities* agrícolas sensíveis ao conflito, como trigo e milho (Gráfico 4.2), é importante notar que a guerra entre Rússia e Ucrânia exacerbou uma tendência prévia de alta nas suas cotações em dólares. No entanto, em maio, junho e julho houve queda no preço do milho e dos preços dos fertilizantes, enquanto o preço do trigo caiu nos últimos dois meses. Mesmo assim, em relação ao mês de julho do ano anterior, o milho permanece 12,3% mais caro e o trigo com preço 32,2% superior.

Gráfico 4.2 - Índice dos preços internacionais de *commodities* - jan./2020 a jul./2022



No que tange à taxa de câmbio (Gráfico 4.3), outra variável relevante para a inflação sob a ótica dos custos, houve uma tendência de queda nos primeiros quatro meses de 2022, de R\$/US\$ 5,53 em janeiro para R\$/US\$ 4,76 em abril. A partir de maio, houve uma inversão de trajetória, até alcançar R\$/US\$ 5,37 em julho. Já em agosto registrou redução de 4,2% em comparação com o mês imediatamente anterior.

Gráfico 4.3 - Taxa de câmbio (R\$/US\$) - jan./2020 a ago./2022



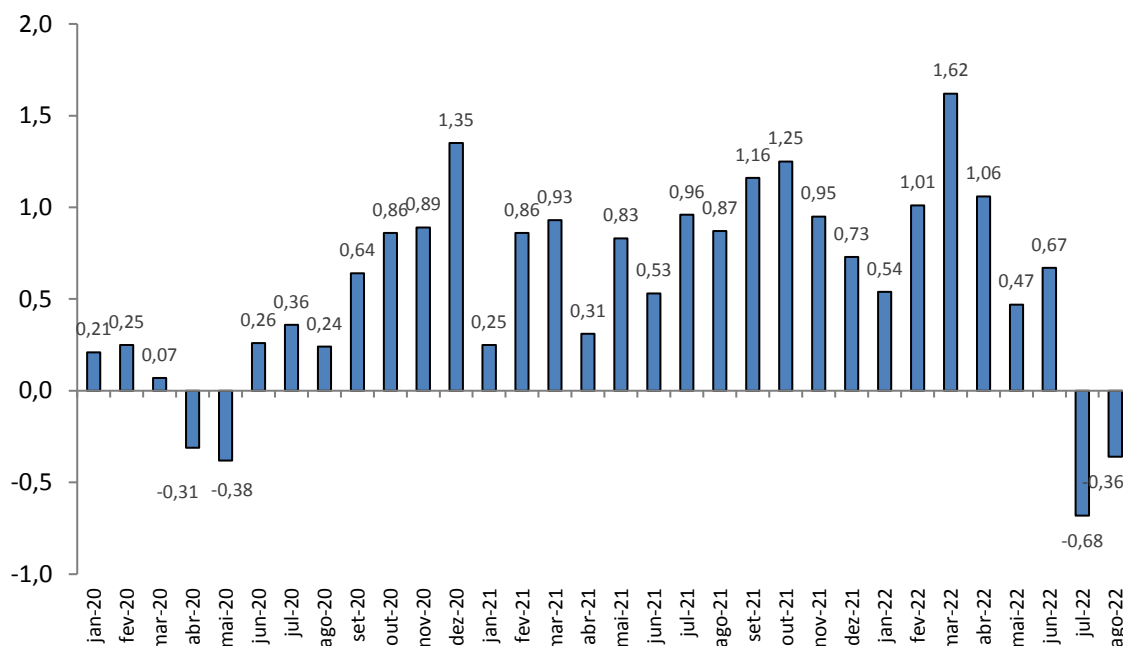
Fonte: Banco Central do Brasil.

Nesse íterim, a inflação mensurada pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou duas deflações consecutivas em julho (-0,68%) e em agosto (-0,36%), conforme o Gráfico 4.4. O último período em que houve deflação no Brasil foi em abril e em maio de 2020, no pior momento da crise econômica provocada pela pandemia da covid-19. Vale notar que a deflação de julho é a maior da série histórica iniciada em 1980 e a deflação de agosto é a quarta maior queda de preços mensal.

Os principais fatores que contribuíram para a deflação nos últimos dois meses estão relacionados à dinâmica do grupo Transportes, notadamente no preço da gasolina. Esse item registrou queda de preços de 15,48% e de 11,64% em julho e em agosto de 2022, nessa ordem, o que resulta em uma retração de 25,3% no bimestre.

Pode ser relacionado a isso não apenas a alteração na tributação dos combustíveis - redução do ICMS nos estados e alíquota zerada de PIS/Cofins pelo Governo Federal - mas a recente redução no preço do petróleo em julho e em agosto¹⁹ e à queda na taxa de câmbio no último mês. Dada a política de paridade de preços internacionais, a Petrobrás reduziu os preços praticados nas refinarias. Houve duas reduções no mês de julho, outra em agosto e a última no dia 2 de setembro²⁰.

Gráfico 4.4 – Taxa de variação mensal do IPCA, em % - Brasil - jan./2020 - ago./2022



Fonte: IBGE.

Por sua vez, ao analisar a inflação acumulada no ano até o mês de agosto, o índice é de 4,39%, a sexta menor taxa, ao considerar os países do G20, menor que a União Europeia, Reino Unido e Estados Unidos, por exemplo. Habitação (-1,55%) e transportes (-0,91%) registraram deflação no período. Quanto ao grupo dos Transportes, a deflação acumulada no preço da gasolina é de -19,30%, enquanto o diesel apresenta taxa positiva de 34,27%, no mesmo período, a despeito de ter registrado deflação mensal em agosto (-3,76%).

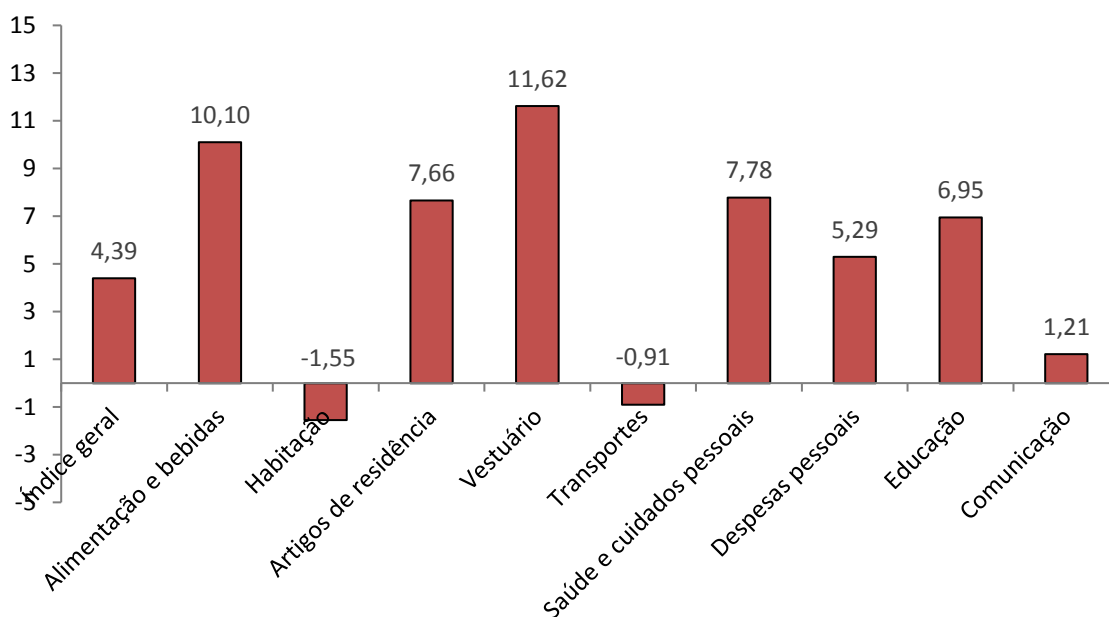
Na habitação, o destaque é a energia elétrica, com queda de 20,48% nos primeiros oito meses do ano. O principal fator explicativo é a mudança da bandeira tarifária desde abril, juntamente com a alteração na tributação do ICMS no final de junho.

¹⁹ Com base no preço médio do petróleo do tipo Brent, a queda em julho e em agosto é de 8,8% e 10,3%, respectivamente, o que resulta em uma taxa acumulada de -18,1%, conforme dados da Energy Information Administration (EIA).

²⁰ Como exemplo, a queda acumulada nos preços da companhia em julho e em agosto alcançou 13,0%, com base nos preços praticados na Refinaria de Canoas (RS), conforme consulta ao site da companhia (<https://precos.petrobras.com.br/>)

Já dentre os grupos com as maiores altas estão: vestuário (11,62%) e alimentação e bebidas (10,10%), conforme o Gráfico 4.5. Dado o peso superior a 20% no índice, esse último grupo tem pressionado a taxa inflacionária no país, em 2022 e diminuído o poder de compra da população, especialmente as camadas mais pobres.

Gráfico 4.5 - IPCA acumulado no ano, em % - Brasil - ago./2022



Fonte: IBGE.

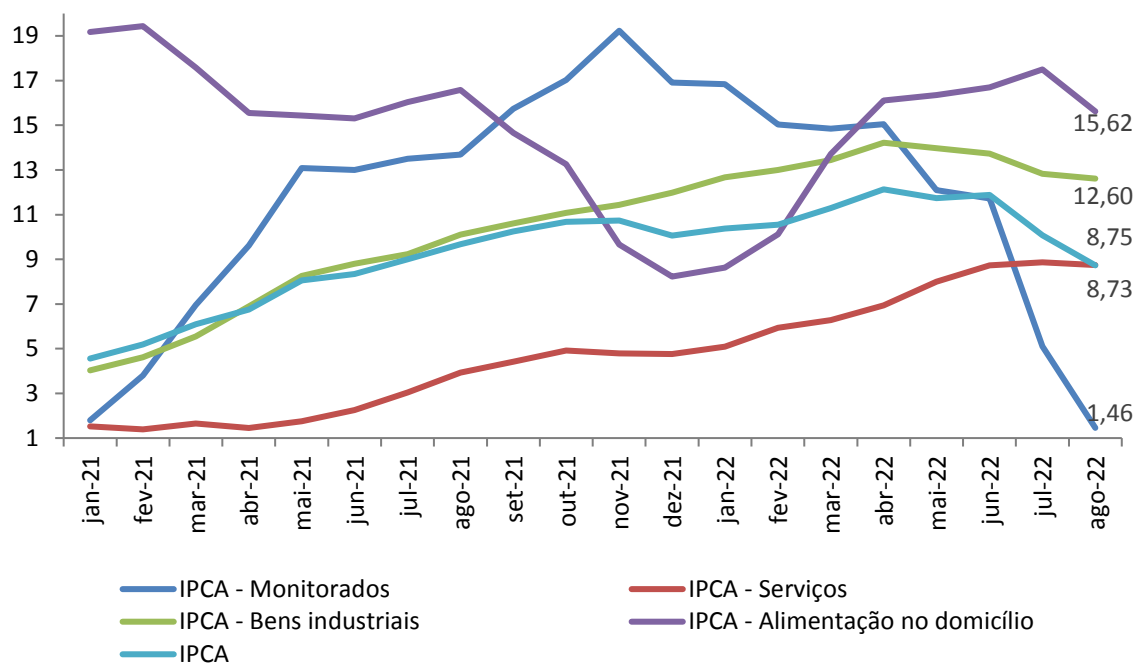
No que concerne ao IPCA acumulado em 12 meses, após alcançar 12,13% em abril de 2022, caiu para 8,73% em agosto, de acordo com o Gráfico 4.6. As principais categorias registraram perda de fôlego na inflação, enquanto o grupo dos monitorados registrou deflação em julho e em agosto, por influência da dinâmica de preços da energia elétrica e dos combustíveis, conforme explicado anteriormente.

Por outro lado, a alimentação no domicílio (15,62%) e os bens industriais (12,60%) permanecem com inflação de dois dígitos, a despeito da desinflação na margem, nas duas categorias. Os alimentos têm sido o vilão da inflação de 2022, juntamente com os preços dos produtos industriais, impactados pela alta de custos. Já os serviços registraram inflação próxima à média do índice geral.

Por fim, quanto à difusão, 65,25% dos itens que compõem o IPCA registraram alta no último mês, patamar inferior à máxima do ano no mês de abril (78,25%) e abaixo do percentual de agosto de 2021 (71,88%). No entanto, ainda se encontra acima do nível de fevereiro de 2020 (49,34%). Portanto

há indícios de enfraquecimento da dinâmica inflacionária no país, a qual é explicada, principalmente, pela abrupta queda nos preços dos monitorados, conforme verificado no Gráfico 4.6.

Gráfico 4.6 – IPCA (%) acumulado em 12 meses – Alimentação no domicílio, monitorados, serviços e bens industriais – jan./2021 - ago./2022



Fonte: IBGE; Banco Central do Brasil.

Perspectivas e considerações finais

Neste texto foi demonstrado que a deflação registrada no país no último bimestre é atribuída, principalmente, à dinâmica dos monitorados, com destaque para a gasolina e a energia elétrica. No ano, o resultado é explicado pelo fim da bandeira escassez hídrica desde abril, pela redução dos preços praticados pela Petrobrás nos últimos dois meses e pela alteração da tributação no final de junho sobre os dois itens.

Diante do exposto, a inflação brasileira no acumulado do ano está abaixo dos países desenvolvidos, como União Europeia, Reino Unido e Estados Unidos, o que reduziu as perspectivas para a inflação brasileira em 2022.

Por outro lado, apesar do arrefecimento no último mês, os alimentos seguem sustentando um elevado patamar para o IPCA. Os bens industriais também mantêm uma inflação de dois dígitos, no

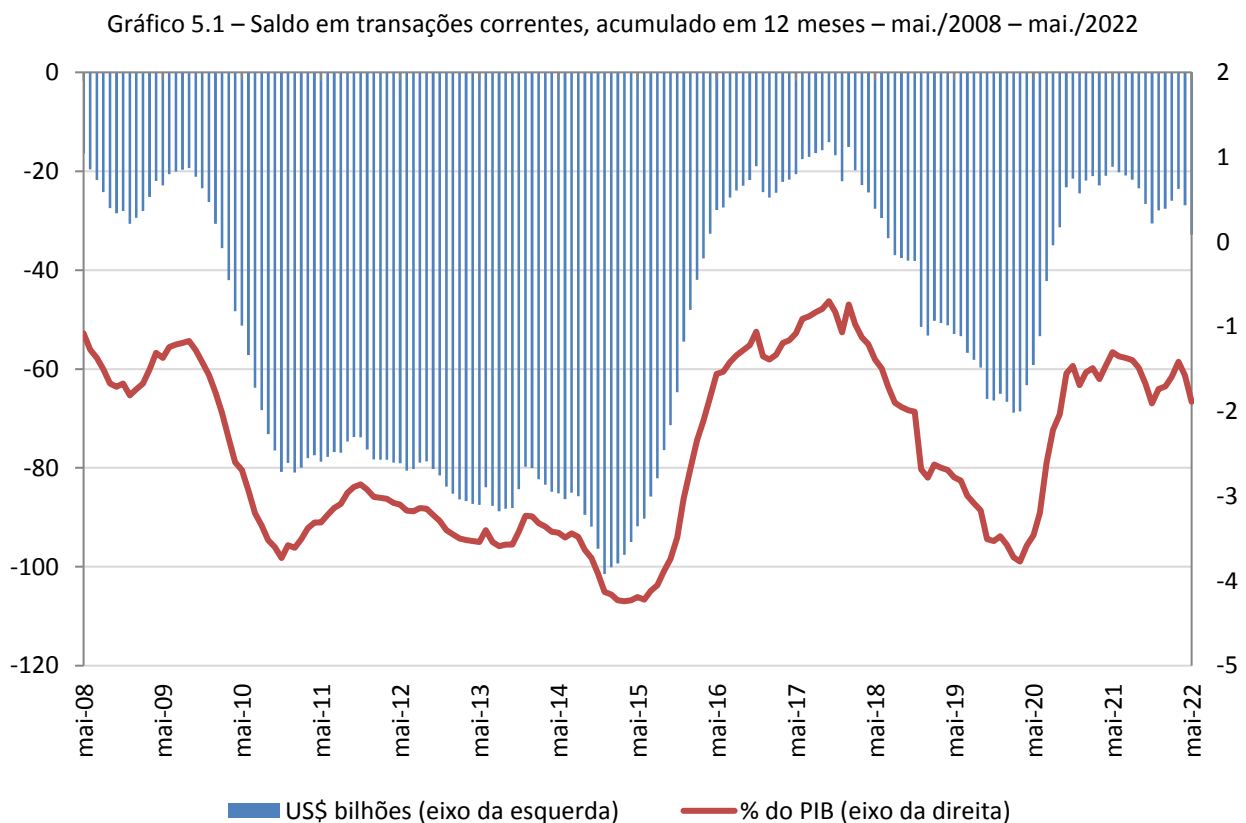
acumulado em 12 meses, enquanto os serviços registraram inflação próxima à média do índice. A difusão do IPCA diminuiu, mas permanece elevada, acima do período anterior à pandemia.

Por fim, permanecem incertezas quanto aos impactos da política chinesa de combate à covid-19 nas cadeias de suprimento. Há riscos ainda em relação à dinâmica das *commodities* diante de um prolongamento do conflito bélico e das repercussões financeiras de uma política monetária mais contracionista por parte dos principais bancos centrais.

Clarissa Black

5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: tempestade no horizonte

Os resultados do balanço de pagamentos da economia brasileira até o mês de maio de 2022 indicam uma elevação do superavit no saldo da balança comercial quando comparado com o mesmo período do ano anterior. Por sua vez, a balança de serviços e as rendas primárias apresentaram déficits, resultando em déficit em transações correntes. Ainda assim os dados indicam uma pequena redução do déficit em transações correntes nos últimos meses (Gráfico 5.1).



Fonte: Banco Central do Brasil.

A conta financeira apresentou aumento dos investimentos diretos no país nos últimos meses. Já o investimento em carteira se reduziu, refletindo um suave movimento de saída de investidores estrangeiros do país. O conjunto dos resultados mantém uma variação positiva das reservas internacionais brasileiras nos últimos 12 meses no valor de 16,8 bilhões de dólares (Tabela 5.1).

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

	jan-fev/21	jan-fev/22	acumulado em 12 meses
I. Transações correntes	-10,6	-15,5	-32,9
Balança comercial	12,6	18,6	42,3
Exportações	108,7	132,8	308,0
Importações	96,1	114,1	265,7
Serviços	-6,3	-10,1	-20,9
Rendas primárias	-18,5	-25,5	-57,5
Rendas secundárias	1,5	1,4	3,2
II. Conta capital	0,1	0,1	0,2
III. Conta financeira (1)	-12,1	-15,3	-36,8
Investimento direto líquido	-14,7	-26,3	-39,0
Investimento em carteira (2)	-2,4	7,9	3,7
Outros investimentos	6,1	1,5	-18,4
Ativos de reserva	-1,2	1,7	16,8
Erros e omissões	-1,6	0,2	-4,2

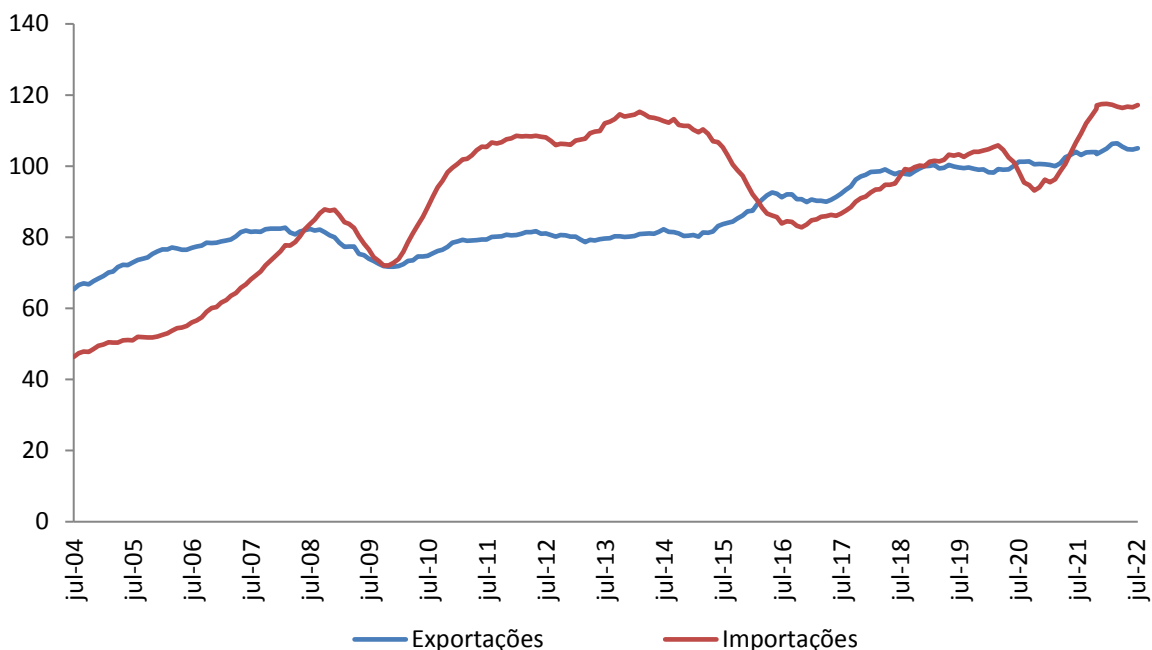
Fonte: Banco Central do Brasil (Estatísticas do Setor Externo, nota à imprensa divulgada em 26/08/22).

(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 observa-se que se mantém estabilizado o quantum de importações. As exportações ainda mantêm crescimento em quantidade, crescimento este, como apontado anteriormente nesta carta, induzido tanto pela recuperação da pandemia como pelos recentes desarranjos nos fluxos de comércio globais gerados pelo conflito no Leste europeu (gráf. 5.2).

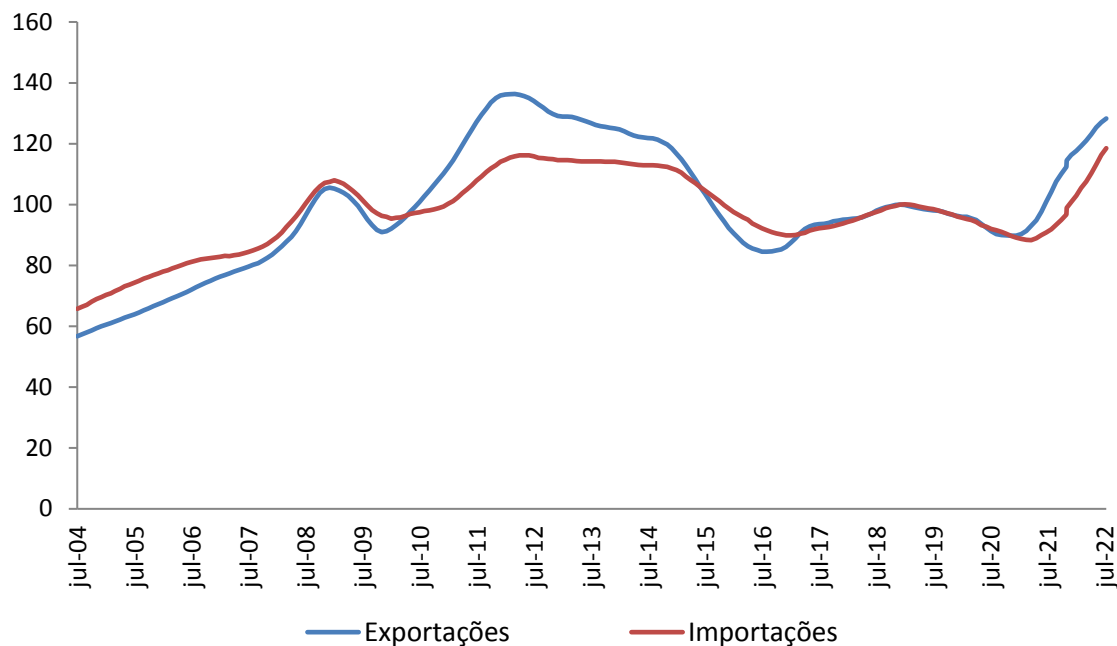
Gráfico 5.2 – Índices de *quantum* das exportações e importações, base 2018 = 100, em média móvel de 12 meses – jul./2004 - jul./2022

Fonte: Funcex.

Já os índices de preços tanto de exportações como de importações mantiveram a acentuada trajetória de elevação observadas no início de 2022. (Gráfico 5.3). Os mecanismos indutores da elevação dos preços internacionais estão associados tanto as diversas instabilidades do cenário internacional, notadamente o conflito no Leste europeu, como ao generalizado processo inflacionário observado em diversas economias continuam operando.

Entretanto, cabe salientar que os movimentos recentes no mercado de *commodities* tem sinalizado tendências de queda de preços. O índice agregado para os preços de alimentos calculado pela Organização das Nações Unidas para a Alimentação e a Agricultura (FAO) registrou o quinto mês consecutivo de queda. Os preços de *commodities* energéticas também tem apresentado uma trajetória de queda. A continua elevação da inflação nos Estados Unidos e as crescentes indicações de elevação da taxa de juros com a concomitante redução no crescimento econômico tem pesado sobre os preços dos bens primários. Ainda assim, há que se manter a cautela à medida que se aproxima do inverno europeu. A real dimensão da capacidade de resiliência da Europa frente à escassez de energia induzida por questões geopolítica será determinante para o futuro imediato deste mercado.

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

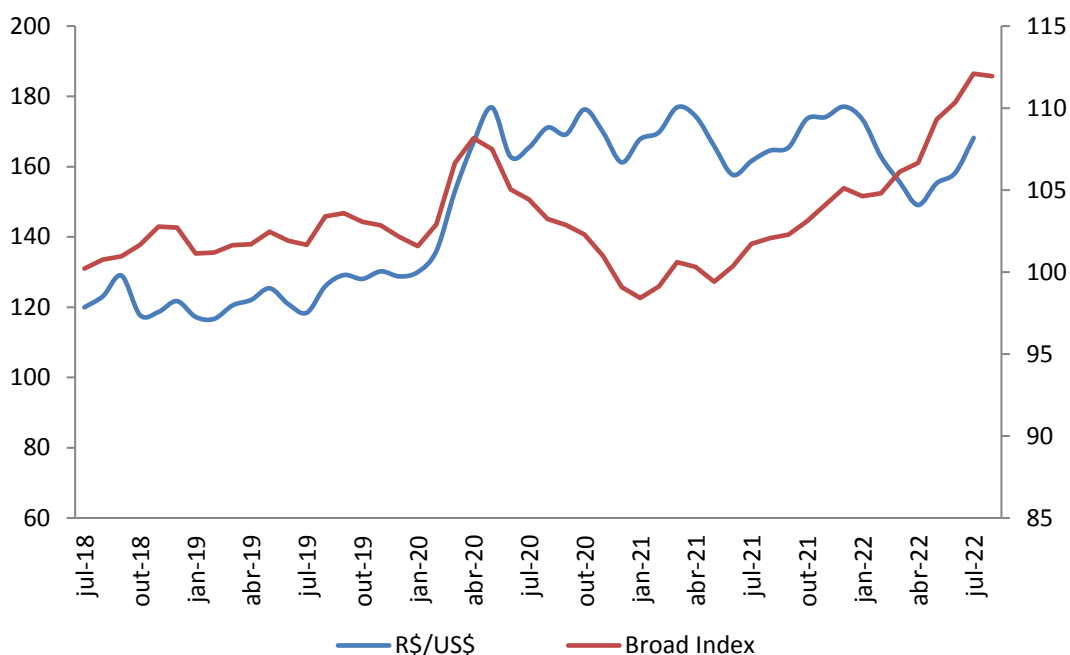


Fonte: Funcex.

5.2 Reservas internacionais e taxa de câmbio

O Dólar Broad Index (Gráfico 5.4) indicou uma intensa e acelerada apreciação da moeda norte-americana nos últimos meses, como indicado na edição anterior desta carta. Cabe ponderar que o Broad index encontra-se no maior patamar desde meados da década de 2000. O movimento de apreciação derivou de um conjunto de fatores já apontados anteriormente, associados as crescentes tensões geopolíticas e a estratégia de combate à inflação da autoridade monetária estadunidense. Especial relevância reside da tendência contínua de elevação das taxas de juros norte-americanas observada a partir de março até o momento. As indicações recentes continuam a apontar para a persistência da inflação nos EUA. A persistência da elevação dos preços sinaliza a continuidade do movimento de elevação da taxa de juros e assim, permanece a tendência de apreciação do dólar perante as demais moedas. As indicações são de a Reserva Federal (Banco Central dos EUA) irá continuar a sustentar uma política restritiva até a reversão do movimento inflacionários. A dinâmica do conflito no Leste Europeu e as incertezas associadas a chegada no inverno na Europa, somadas a política monetária estadunidense de combate indicam a tendência de continuidade do processo de apreciação do dólar.

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 – jul./2018 – jul./2022

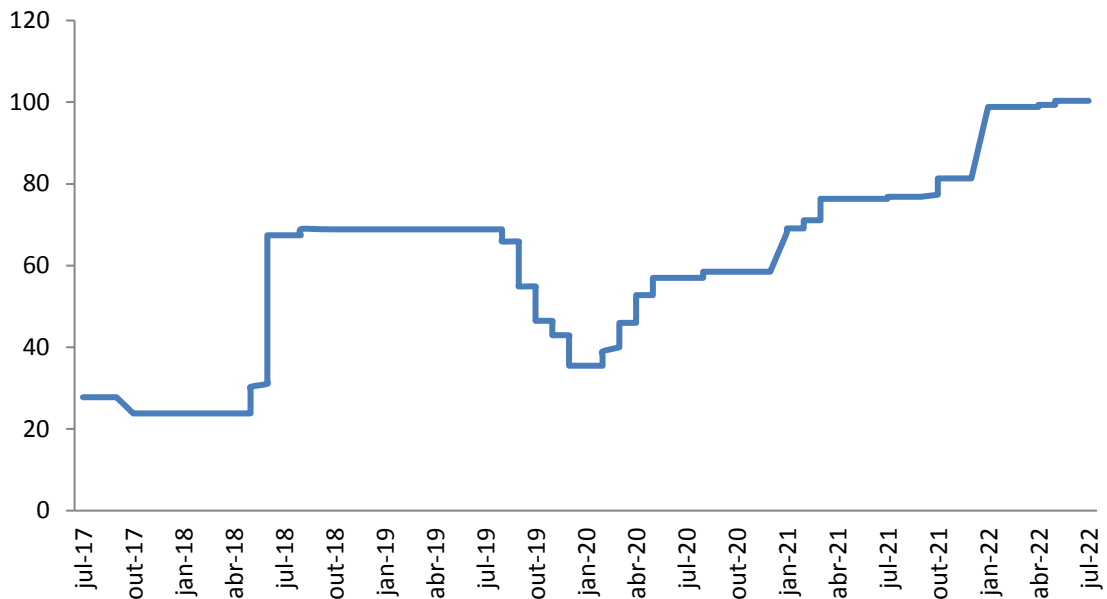


Fontes: Banco Central do Brasil e Federal Reserve Board.

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

A taxa de câmbio entre o real e o dólar apresentou uma inflexão em relação a trajetória anteriormente observada. Após um período de apreciação do real entre o final de 2021 e abril de 2022, o real se alinhou com as demais moedas em um processo de depreciação em relação ao dólar (Gráfico 5.4). Dado o comportamento da trajetória da moeda estadunidense discutido anteriormente e as incertezas geradas pelo processo eleitoral, a tendência é de continuidade das instabilidades no câmbio ao menos até a conclusão do processo eleitoral. As indicações são de que a recente atuação do Banco Central brasileiro, tanto com a oferta de *swaps* cambiais nos meses anteriores, como com os recentes leilões com vistas à rolagem de contratos, sinaliza a atenção da autoridade monetária para eventuais comportamentos disfuncionais no mercado cambial, dado um cenário de eventual aceleração da depreciação do real (Gráfico 5.5).

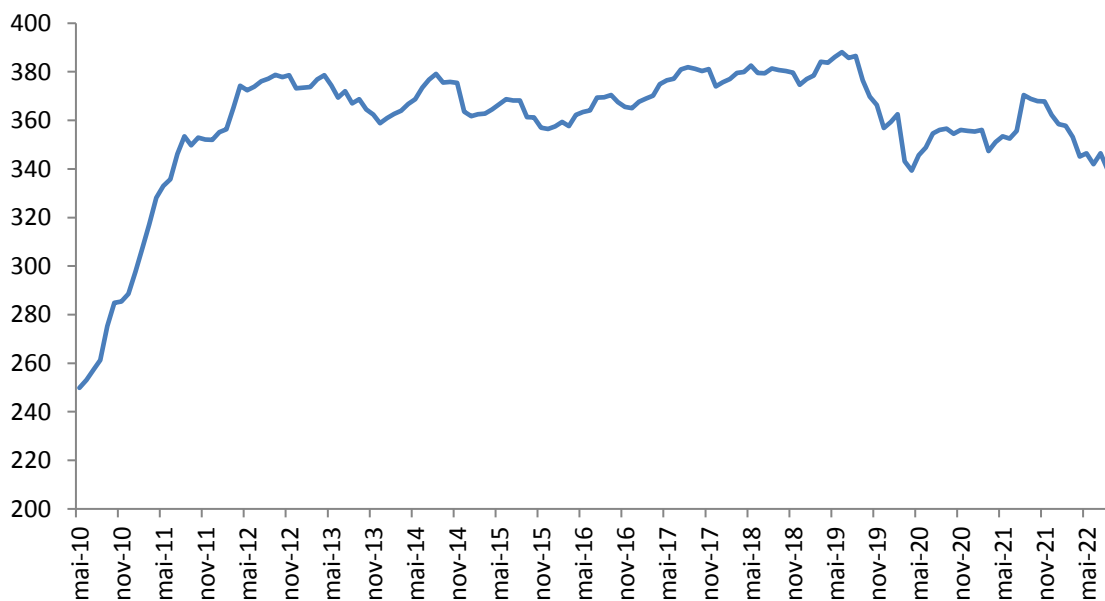
Gráfico 5.4 – Saldo líquido das operações de swap cambial, em US\$ bilhões – jul./2017 – jul./2022



Fonte: Banco Central do Brasil (Nota à imprensa do mercado aberto, ago./2022).

No que tange aos ativos de reservas oficiais, em agosto de 2022, o estoque de reservas internacionais alcançou US\$ 339,7 bilhões. Desde março de 2022, com o aumento das turbulências da economia internacional, as reservas brasileiras têm apresentado trajetória decrescente. A trajetória de redução de reservas reforça a percepção de uma turbulenta conjuntura na economia internacional.

Gráfico 5.5 – Ativos de reservas oficiais, em US\$ bilhões – mai./2010 – ago./2022



Fonte: Banco Central do Brasil.

5.3 Perspectivas

A continuidade do conflito no Leste europeu e o recrudescimento das pressões inflacionárias na economia internacional são os principais condicionantes para os próximos meses. Por outro lado, os sinais são de continuidade da superação dos efeitos da Covid-19, apesar da permanência de relevantes restrições a circulação em algumas regiões da China. Outro elemento de tensão nos trimestres anteriores residiu nas dificuldades das cadeias de suprimentos. Esse problema foi basicamente superado. No front logístico os riscos residem em uma eventual greve nos Estados Unidos que tem o potencial de afetar o sistema de transporte ferroviário. Entretanto trata-se de uma possibilidade ainda não confirmada no momento que este texto é escrito.

Riscos maiores se situam em eventual recrudescimento da guerra da Ucrânia associado a restrições no comércio de energia e grãos. A recente mobilização militar promovida pelo governo Russo parece sinalizar a entrada do conflito em uma nova etapa. No caso da energia os riscos de severos impactos econômicos são maiores à medida que se aproxima o inverno europeu. Apesar das afirmações de autoridades europeias acerca a existência de estoques de combustíveis capazes de atender a região, persistem dúvidas e incertezas. Atenção tem sido endereçada para previsões relativas ao inverno europeu. As indicações até o momento apontam para a ação do efeito La Niña, o que sinaliza um inverno mais quente que a média, o que pode sinalizar uma menor pressão sobre os custos de energia.

Ainda assim, o elemento central da conjuntura internacional que requer acompanhamento cuidadoso situa-se nas reações da autoridade monetária estadunidense a persistência da inflação na economia do país. A trajetória das taxas de juros dos EUA irá condicionar os mercados cambiais nos próximos meses. Eventuais elevações mais acentuadas das taxas de juros irão acentuar o risco de uma recessão na economia dos EUA. A recente elevação das expectativas dos juros futuros norte-americanos, acrescida da inversão da curva de juros (ou seja, o rendimento dos títulos emitidos pelo tesouro dos EUA com vencimento em dois anos está maior do que dos títulos com vencimento em 10 anos) são indicadores de elevação na probabilidade de recessão no país. Uma eventual recessão na economia dos EUA implicará em uma significativa elevação das turbulências no cenário internacional com implicações nos mercados financeiros e de bens.

No caso específico do Brasil as tensões internacionais se somam com as incertezas do processo eleitoral. Para além das incertezas inerentes a quem irá ocupar do executivo federal e a composição

do parlamento, existe a possibilidade de turbulências de natureza institucional acerca a condução da eleição, apesar de sua aparente redução. Assim, considerasse aqui que a tendência é de arrefecimento das tensões políticas brasileiras após o processo eleitoral. Os riscos principais se colocam no cenário externo, especialmente em relação a política monetária norte-americana e ao próprio desempenho da economia dos EUA. Estes serão os condicionantes mais relevantes no cenário externo nos próximos meses.

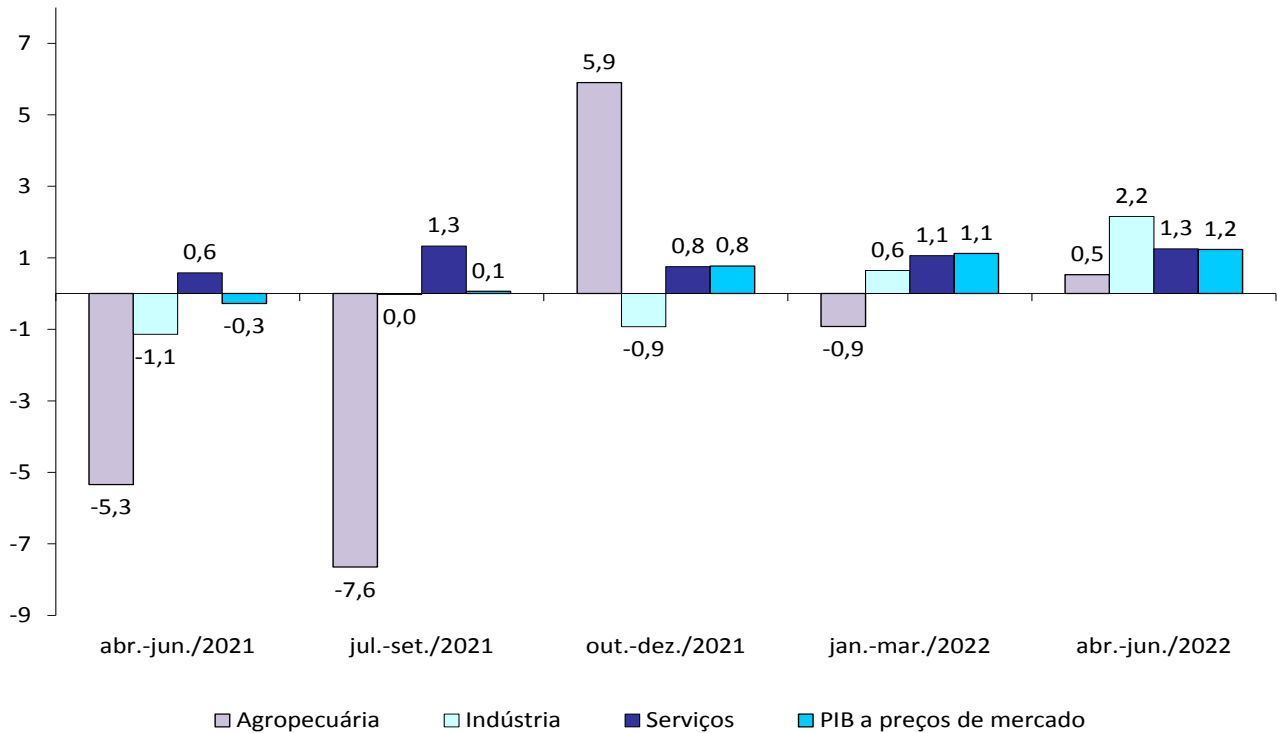
Alessandro Donadio Miebach

6 NÍVEL DE ATIVIDADE: retomada em ritmo lento e sem garantia de sustentação

A economia brasileira cresceu 1,2% no segundo trimestre de 2022, frente ao trimestre anterior, feitos os ajustes sazonais. Este resultado surpreendeu a maioria dos analistas, que esperavam uma expansão menor, e representa o quarto trimestre de taxas positivas em sequência, ainda que a primeira taxa seja bem quase nula (0,1%, 0,8%, 1,1% e 1,2%), conforme o Gráfico 6.1. É indiscutível uma retomada, ainda que em ritmo relativamente lento, considerando-se que a base de comparação é fraca. Tem-se destacado o setor de Serviços, beneficiado pela quase completa retirada das restrições de circulação e pela retomada das atividades em geral, incluindo o Comércio.

No último trimestre, a Indústria teve um crescimento expressivo (2,2%), capitaneado pelos subsetores de Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos (3,1%) – com participação crescente da produção de energia elétrica, em função da recuperação do volume de chuvas – e Construção civil (2,7%), neste caso pelo desempenho das construções de imóveis residenciais, principalmente os de maior valor. A Agropecuária foi o setor de menor desempenho, por conta ainda dos efeitos da estiagem sobre as culturas de verão, em especial no sul do país, com a soja e o arroz. Por outro lado, milho e café têm tido bom desempenho e a safra de trigo deste ano promete bons resultados. A má performance da Agropecuária desde o segundo semestre de 2021 fez com que a taxa de crescimento do setor acumulada em quatro trimestres chegasse a -5,5% no último trimestre.

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



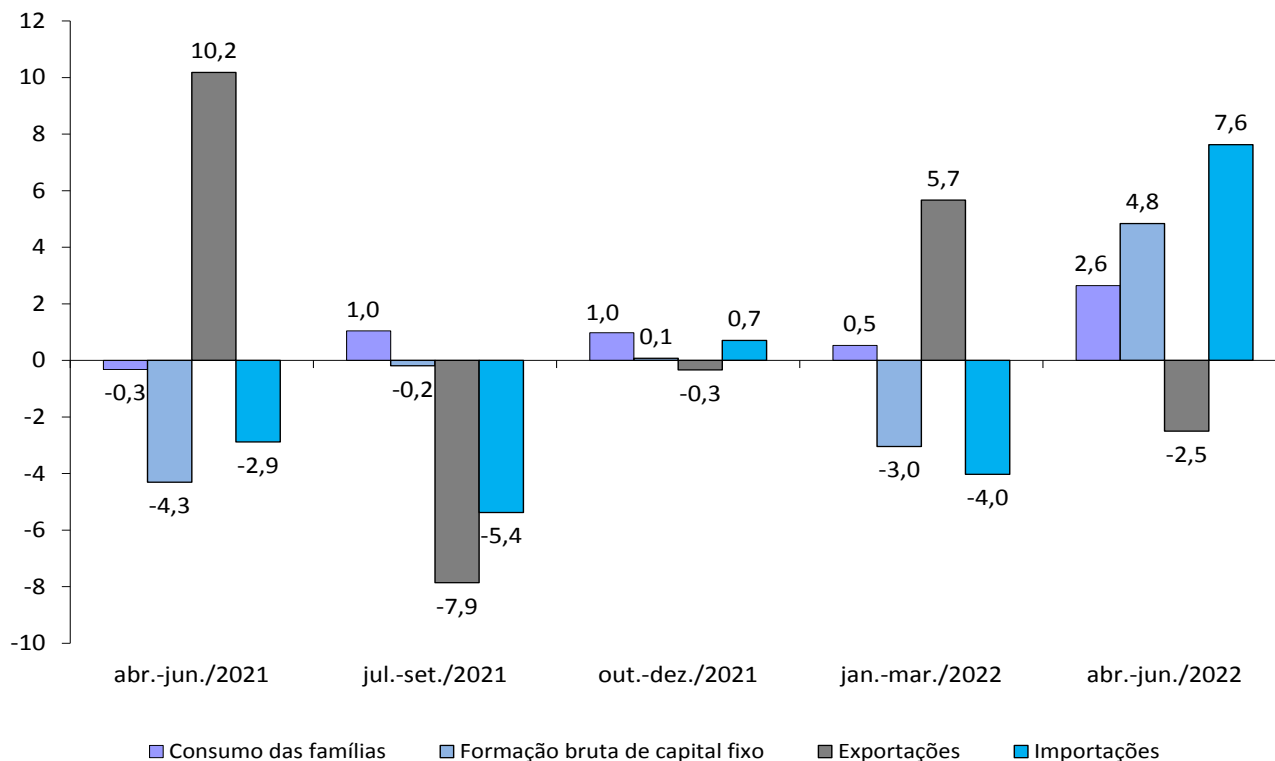
Fonte dos dados brutos: CNT -IBGE.

Já o Gráfico 6.2, pela ótica da demanda, mostra o Consumo das famílias acumulando quatro taxas positivas em sequência (1,0%, 1,0%, 0,5% e 2,6%), tal como no caso do PIB, mas aqui com taxas maiores. Boa parte desta performance deve-se ao consumo de Serviços, conforme comentado anteriormente, mas também aos estímulos eleitorais do Governo Federal, como a permissão para saques do FGTS e a antecipação do 13º salário para aposentados e pensionistas, que forneceram renda para aumentar o consumo das famílias no primeiro semestre do ano. O estímulo só não gerou um efeito maior porque a inflação elevada atuou no sentido oposto. No segundo semestre, estes estímulos já não estarão presentes, mas serão substituídos pelo aumento do Auxílio Brasil, pelos *vouchers* para caminhoneiros e taxistas e pela inflação mais branda.

O Gráfico destaca a taxa positiva da Formação bruta de capital fixo (4,8%) no segundo trimestre de 2022, número influenciado pela Construção civil, como se observou anteriormente, mas também pelo desempenho negativo do trimestre anterior (-3,0%), que constitui a base de comparação para o mais recente. Assim, a taxa relativamente elevada do segundo trimestre do ano não chega a entusiasmar, visto que ela não pode ser entendida como uma retomada consistente ou o início de uma trajetória de alta. Há obstáculos importantes no caminho, como a grande incerteza sobre os próximos

anos, associada à incerteza política-eleitoral; o ciclo e alta dos juros, que ninguém sabe quando e em que velocidade será revertido; e o desaquecimento já em marcha da economia global.

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

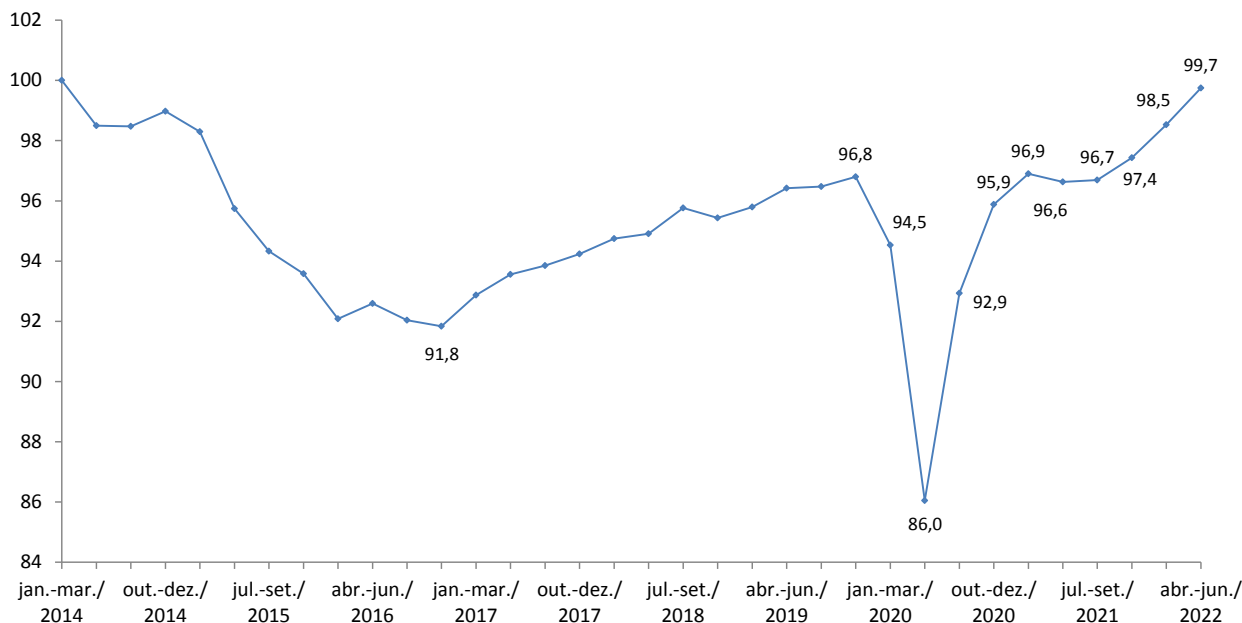


Fonte dos dados brutos: CNT -IBGE.

Por sua vez, o comércio externo deu contribuição negativa para o PIB ao produzir uma redução de 2,5% para as Exportações e uma expansão de 7,6% das Importações. Novamente aqui há um efeito base importante, já que as taxas do trimestre anterior tiveram variações significativas com sinais contrários para estas duas variáveis. Além disso, a retomada da atividade naturalmente influenciou as Importações.

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. A partir daquele momento houve uma perda de “fôlego” da recuperação, com estagnação nos dois trimestres seguintes, mas os últimos três trimestres da série mostraram uma retomada da atividade; a taxa acumulada neste período de nove meses chegou a 3,2%.

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



Fonte dos dados brutos: CNT - IBGE.

Assim, já se pode considerar mais do que vencida a queda do PIB em função da pandemia, visto que com o desempenho dos últimos três trimestres o PIB brasileiro já é 3% superior ao do último trimestre de 2019, antes que houvesse qualquer influência negativa da Covid-19. Numa avaliação mais de médio prazo, as informações mais recentes também representam um marco, pois o PIB atual é praticamente igual ao do início de 2014, antes de começar a recessão de 2014-2016 – a diferença é de apenas 0,3 ponto percentual. Ou seja, ainda que depois de oito anos e após várias turbulências, voltamos ao PIB do início de 2014. Claro que isto significa um PIB per capita menor.

O resultado do segundo trimestre, maior do que o esperado, obrigou a revisão das projeções para o crescimento do ano completo de 2022, fazendo com que várias instituições elevassem suas expectativas, em geral, em meio ponto percentual. Contudo, é interessante observar que os aumentos das projeções para este ano, na maior parte das vezes, vêm acompanhados de redução para 2023, mostrando o quanto a projeção para 2022 não é sustentável, isto é, as alterações recentes se basearam apenas nas previsões das respostas positivas aos estímulos eleitorais, obviamente não reproduzíveis em 2023 e até mesmo com grande chance de reversão. De qualquer forma, o simples carregamento estatístico do resultado até o segundo trimestre já garantiria um crescimento de 2,6% para este ano,

mas há dúvidas sobre o saldo líquido de forças de estímulo e de desestímulo que estão a operar neste segundo semestre.

Conforme comentado anteriormente, alguns estímulos lançados recentemente na tentativa de melhorar a imagem eleitoral de Bolsonaro já fizeram o seu papel e não se repetirão²¹. Em troca, novas medidas devem ter impacto positivo, como a ampliação de valor do Auxílio Brasil e os *vouchers* para caminhoneiros e taxistas, que entraram em vigor em agosto. Por sua vez, a redução de impostos sobre a energia, o gás de cozinha e os combustíveis – medida em contestação pelos Estados no STF –, ajuda a diminuir a inflação e repõe parte do poder de compra recentemente perdido pela população de baixa renda. Também joga a favor do aumento da atividade uma recuperação do mercado de trabalho, ainda que com muitas novas vagas informais e conseqüente redução de rendimento médio.

Por outro lado, atuam contra o aumento da atividade um nível alto dos juros, agora com seus efeitos plenos do ciclo de alta iniciado em março de 2021, inclusive rebatendo sobre dívidas vencidas de um número grande de famílias; a desaceleração global, com diminuição de preços das *commodities*; e as incertezas pela continuidade da guerra na Europa. Um outro fator importante é o fim dos efeitos positivos da liberação das atividades, em especial na área dos Serviços. A abertura crescente ajudou a explicar a expansão do passado recente, como comentado anteriormente, mas a partir do meio do ano ela não deve funcionar mais como um fator novo de estímulo, uma vez que já se chegou a um ponto de quase normalidade nas mais diversas atividades. Assim, nas estatísticas interanuais dos Serviços é razoável esperar taxas de crescimento ainda elevadas, mas cada vez menores, e nas estatísticas mês a mês ou trimestre a trimestre, as taxas devem arrefecer.

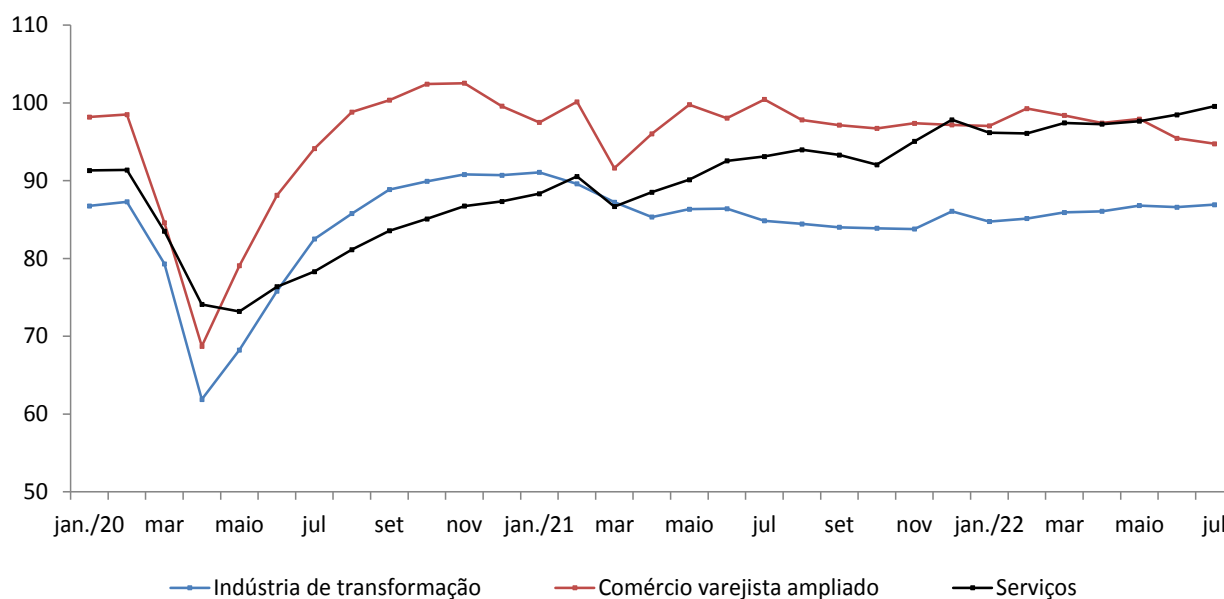
Dando seqüência à análise que se fez nas últimas edições desta Carta de Conjuntura, cabe verificar o desempenho dos setores – Indústria, Comércio e Serviços – com mais detalhe, considerando sua evolução mensal (Gráfico 6.4). Em grandes linhas, verifica-se aqui quase o mesmo movimento da curva do PIB: 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 varejista ampliado, em que os níveis de produção e vendas de julho de 2022 são até

²¹ 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 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. Além disso, muitos Estados reajustaram os salários dos funcionários, ajudando a estimular a demanda.

inferiores aos picos já alcançados durante a pandemia, entre o final de 2020 e o início de 2021 (4,6% inferior ao pico no caso da Indústria de transformação e 7,6% no caso do Comércio), e também inferiores a fevereiro de 2020, antes da pandemia.

Vale destacar o caso do Comércio, que exibe uma trajetória de queda do volume de vendas desde fevereiro deste ano, a despeito da reabertura crescente das atividades; entre fevereiro e julho houve uma queda de 4,6%, puxada principalmente por Tecidos, vestuário e calçados (-17,3%), Veículos, motocicletas, partes e peças (-7,7%) e Material de construção (-6,4%). Chama atenção o caso dos Combustíveis e lubrificantes, que vinha com um desempenho de quase estabilidade ao longo do primeiro semestre do ano e deu um salto de 12,2% no volume de vendas em julho – frente a junho – em função da redução de preços.

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 - jul./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 julho último apresentar um volume 8,9% 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 ainda não recuperou o volume anterior ao da pandemia, e pela informação mais recente ainda está 5,7% abaixo de fevereiro de 2020.

Tal como 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 com mais frequência 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, 12 tinham níveis de produção ou vendas em julho 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 sete 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, dez atividades operam com níveis superiores aos de pré-pandemia, destacando-se as dos 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 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 - jul./2022

	jul./22-fev./20	pico na pandemia	jul./22-pico
Indústria de transformação	-0,4	jan./21	-4,6
Fabricação de produtos alimentícios	0,3	set./20	-6,2
Fabricação de bebidas	0,6	nov./20	-4,5
Confecção de artigos do vestuário e acessórios	-16,9	dez./20	-24,8
Prep. de couros e fab. de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados	-9,6	nov./20	-13,8
Fab. de sabões, detergentes, prod. limpeza, cosméticos, perfumaria e hig. pessoal	-7,2	jul./20	-11,3
Fabricação de produtos de minerais não-metálicos	3,2	jan./21	-7,4
Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos	-8,7	dez./20	-21,7
Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos	-7,9	dez./20	-17,5
Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias	-14,0	dez./20	-14,0
Fabricação de móveis	-29,1	fev./21	-32,4
Comércio varejista ampliado	-3,8	nov./20	-7,6
Combustíveis e lubrificantes	11,3	jul./22	0,0
Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	2,2	jun./20	-3,5
Tecidos, vestuário e calçados	-25,6	maio/22	-21,8
Móveis e eletrodomésticos	-18,4	set./20	-29,4
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	20,7	jan./22	-6,3
Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	-12,4	set./20	-8,9
Veículos, motocicletas, partes e peças	-12,9	dez./20	-9,6
Material de construção	2,3	set./20	-17,4
Serviços	8,9	jul./22	0,0
Serviços prestados às famílias	-5,7	jul./22	0,0
Serviços de informação e comunicação	13,3	nov./21	-1,2
Serviços profissionais, administrativos e complementares	5,8	jun./22	-1,1
Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio	20,2	jul./22	0,0

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

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

Na edição anterior desta Carta de Conjuntura, se acompanhou o desempenho da produção da indústria de Produtos alimentícios e das vendas do comércio de Hiper e supermercados em 2022, tentando captar como se comportaram as atividades que absorvem a maior parte do gasto da base da pirâmide, a que mais sofre com a inflação e a que é beneficiada com o Auxílio Brasil. Era uma tentativa de observar os efeitos do benefício. Com informações apenas de janeiro a abril deste ano, a produção industrial mostrava uma pequena queda e as vendas do comércio, uma leve alta. Com mais três meses de observação disponíveis neste momento, pode-se dizer que de janeiro a julho a produção de alimentos cresceu 2,7% e as vendas dos Hipermercados, 0,6%. Não se pode concluir apenas com estas informações que o Programa teve um impacto significativo, até porque os níveis atuais de produção e

vendas são historicamente baixos, apenas 0,3% superior ao de pré pandemia para a indústria de alimentos e 2,2% para as vendas dos Hipermercados.

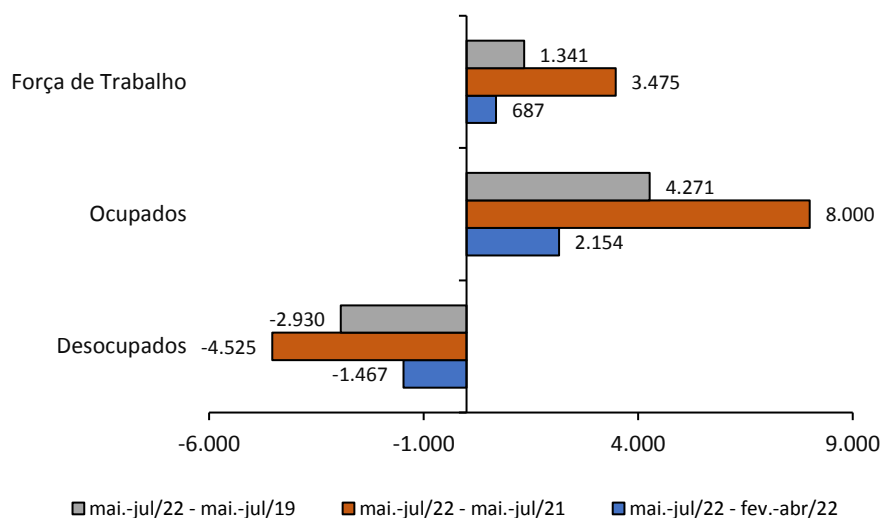
Flávio Benevett Fligenspan

7 EMPREGO E SALÁRIOS: ocupação e rendimentos aumentam em meio a estímulos relacionados ao contexto eleitoral

7.1 Principais resultados

O desempenho do mercado de trabalho brasileiro no trimestre encerrado em julho de 2022 caracterizou-se pelo crescimento da ocupação acompanhado por redução do nível absoluto e da taxa de desemprego. De acordo com os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do IBGE²² apresentados no Gráfico 7.1, o número total de ocupados aumentou em 2.154 mil pessoas (2,23%) e o número de desocupados diminuiu em 1.467 mil pessoas (-12,93%) em relação ao trimestre encerrado em abril. Esse aumento no contingente dos ocupados também absorveu o crescimento de 687 mil pessoas (0,64%) na força de trabalho registrado no mesmo período.

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

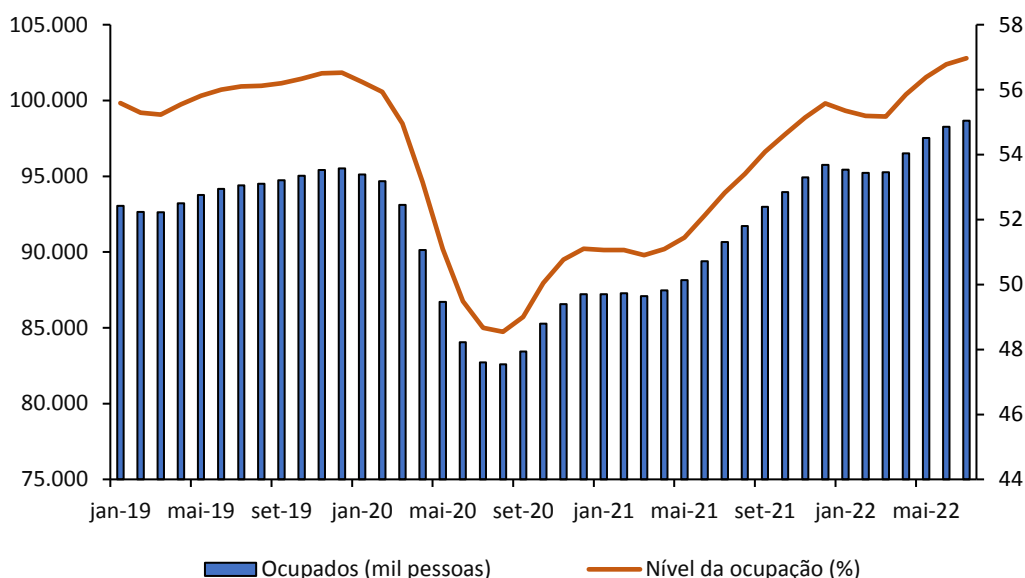


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

²² 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. Os dados mais recentes disponíveis no momento de redação desta edição da Carta de Conjuntura eram os do trimestre maio-jul./2022.

O crescimento trimestral da ocupação deu continuidade à trajetória de recuperação do mercado de trabalho após o choque da pandemia de Covid-19. Assim, na variação interanual, houve aumento de oito milhões de postos de trabalho (8,82%), o que manteve o número total de ocupados num patamar superior ao contexto que antecedeu a crise sanitária. Em julho, esse número foi 4,52% maior do que o observado no mesmo mês de 2019. Com isso, o nível da ocupação (razão entre o número de ocupados e a população em idade de trabalhar) atingiu 57,0%, crescendo 4,1 p.p. desde julho passado e estando 0,9 p.p. acima de sua posição de 2019. O Gráfico 7.2 mostra a oscilação no número de ocupados e no nível da ocupação na conjuntura crítica de 2020 e sua recuperação posterior sob o amparo do processo de vacinação em massa da população brasileira conduzido pelo SUS.

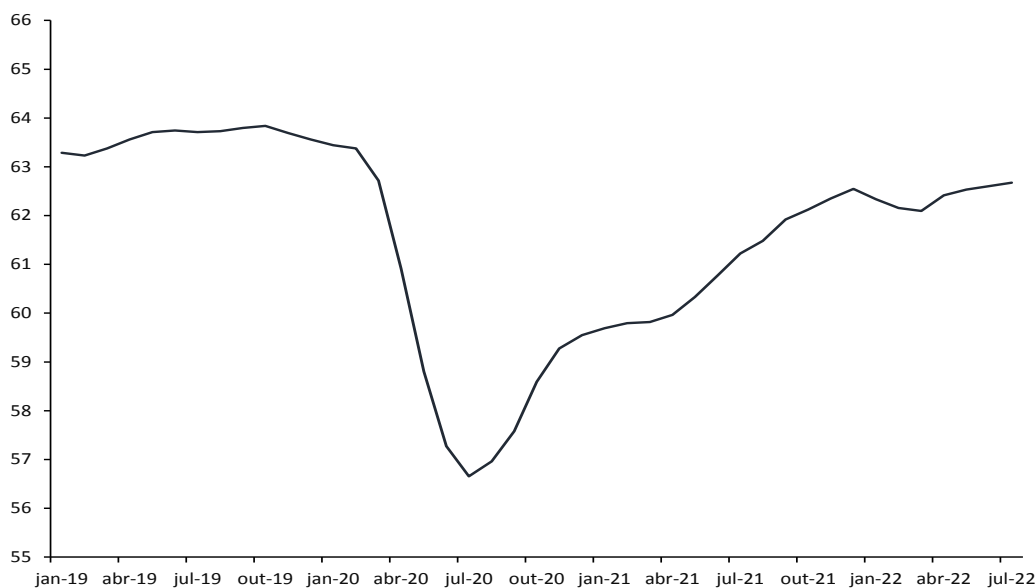
Gráfico 7.2 – Número de ocupados, em mil pessoas, e nível da ocupação, em % - 2019/2022



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

Não obstante o aumento progressivo no número de postos de trabalho, que permitiu absorver as pessoas que reingressaram no mercado a partir do segundo semestre de 2020 e uma parcela substancial dos desempregados, a participação da população em idade de trabalhar na força de trabalho permanecia aquém do seu patamar prévio à crise. A taxa de participação, cuja trajetória desde 2019 pode ser visualizada no Gráfico 7.3, acompanhou a retomada da ocupação, mas o ritmo de seu crescimento desacelerou fortemente no ano de 2022. Em julho, a taxa atingiu 62,7% após aumento trimestral de 0,3 p.p., o que ainda lhe coloca 1 p.p. abaixo do observado no mesmo mês de 2019.

Gráfico 7.3 – Taxa de participação, em % - 2019/2022



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

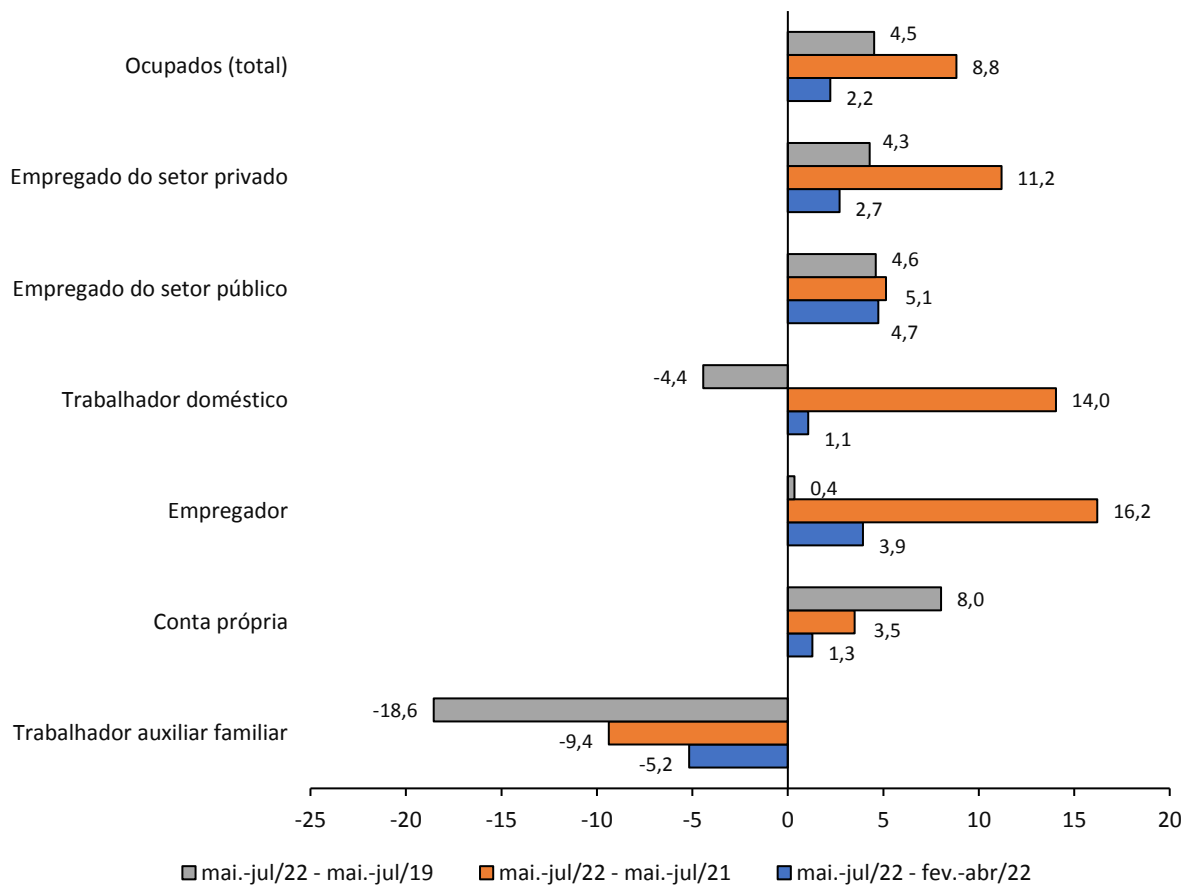
O ritmo mais lento de retomada da participação no mercado de trabalho ajuda a explicar, parcialmente, a intensidade da queda na taxa de desocupação no primeiro semestre do ano. Essa taxa recuou para 9,1% da força de trabalho, com variações de -1,4 p.p. no trimestre e de -4,8 p.p. em relação ao mês de julho do ano anterior. Entretanto, num cenário em que a taxa de participação alcançasse seu patamar de 2019, o tamanho da força de trabalho se situaria em torno de 110 milhões de pessoas (1,65% acima do observado) e o número de pessoas classificadas como desocupadas – em lugar de estarem fora de força de trabalho – se aproximaria de 11.661 mil, resultando numa taxa de desocupação de 10,6%. Ainda assim, essa taxa seria inferior à registrada no período que precedeu a crise sanitária.

7.2 Ocupação

O contingente total de ocupados chegou a 98.666 mil pessoas no trimestre encerrado em julho de 2022, após incremento trimestral de 2,2%. Como se observa no Gráfico 7.4, variações positivas trimestrais e interanuais no número de ocupados aconteceram de modo generalizado sob a ótica da posição na ocupação, com exceção dos trabalhadores auxiliares. Os grupos com as maiores taxas de variação trimestral foram aqueles que, ao longo da recuperação de 2021, haviam experimentado menores altas em seus contingentes, a saber, os empregados do setor público, cujo número aumentou

4,7% no trimestre, e os empregadores, com crescimento de 3,9%. Também os empregados do setor privado evidenciaram crescimento relativo acima da média dos ocupados (2,7%). Já os trabalhadores por conta própria, que haviam mostrado forte recuperação ainda em 2021, e os domésticos tiveram variações trimestrais em seus contingentes abaixo do total dos ocupados.

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 contraste com a conjuntura que antecedeu à crise sanitária, os empregados nos setores privado e público, os trabalhadores por conta própria e os empregadores haviam recobrado, em julho de 2022, os números absolutos registrados no mesmo mês de 2019. Destacadamente, o número de trabalhadores por conta própria situava-se 8,0% acima do patamar registrado naquele ano.

O crescimento relativamente mais rápido do número de trabalhadores por conta própria ao longo da recuperação recente do mercado de trabalho, todavia, circunscreveu-se aos que possuíam registro no CNPJ. Entre os meses de julho de 2019 e de 2022, esse contingente aumentou em 1.786 mil pessoas, o que corresponde a uma exuberante variação de 37,44%, ao passo que o grupamento

sem CNPJ se manteve virtualmente estável (variação positiva de apenas 0,71%). Outra posição ocupacional com forte crescimento no contexto pós-pandemia é a dos empregados no setor privado sem carteira assinada, cujo número de ocupados em julho de 2022 era 8,58% maior do que no mesmo mês de 2019. Ambas as posições ocupacionais ganharam, em conjunto, 2 p.p. na composição da ocupação total, acarretando um viés de maior informalização da estrutura ocupacional do país nesta conjuntura de recuperação do mercado de trabalho. A Tabela 7.1 mostra as participações das categorias de posição em relação ao número total de ocupados em 2019 e 2022.

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

Posição na ocupação	maio-jul./2019	maio-jul./2022
Ocupados (total)	100,0	100,0
Empregado setor privado com carteira	36,4	36,3
Empregado setor privado sem carteira	12,8	13,3
Empregado setor público com carteira	1,4	1,3
Empregado setor público estatutário	8,1	8,0
Empregado setor público sem carteira	2,7	2,9
Trabalhador doméstico com carteira	1,8	1,5
Trabalhador doméstico sem carteira	4,7	4,4
Empregador com CNPJ	3,6	3,6
Empregador sem CNPJ	0,9	0,8
Conta própria com CNPJ	5,1	6,6
Conta própria sem CNPJ	20,3	19,6
Trabalhador auxiliar familiar	2,3	1,8

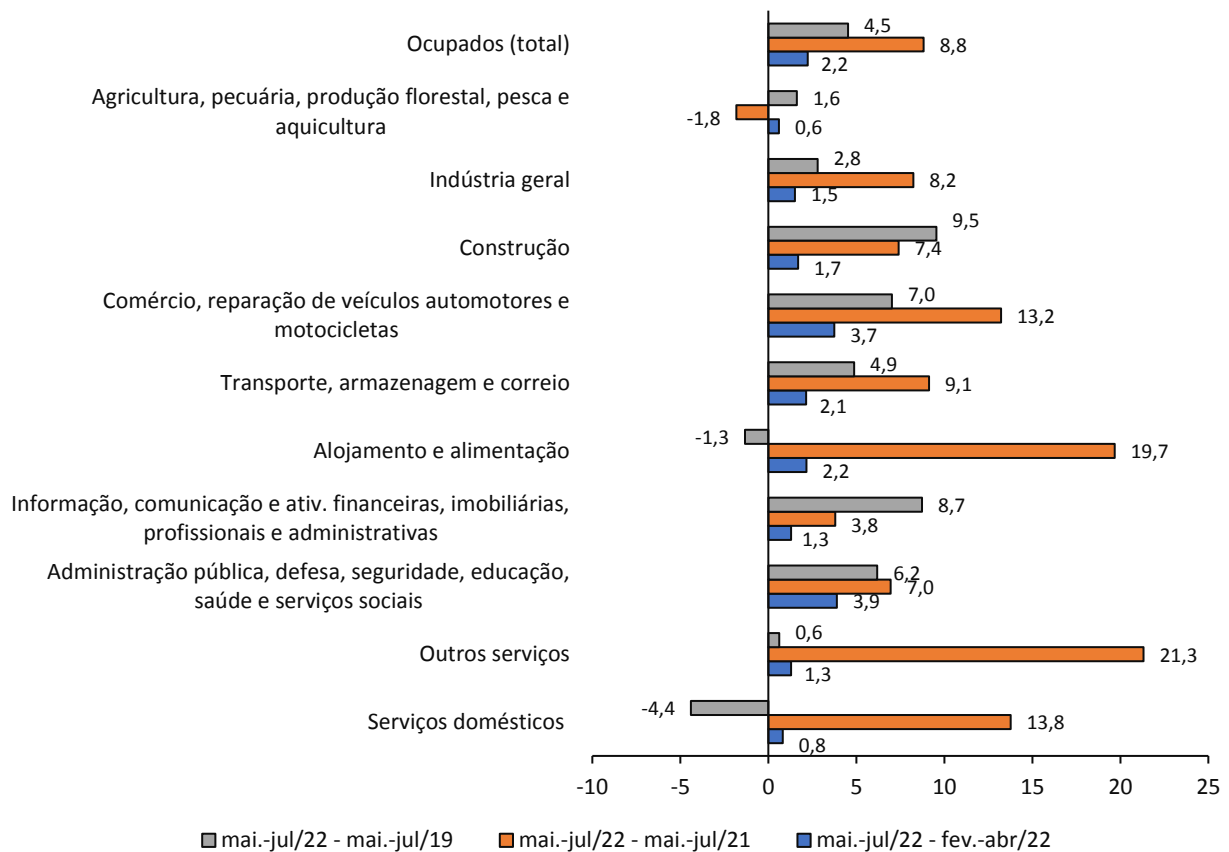
Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Não obstante o notável aumento na participação dos conta própria com CNPJ e dos empregados no setor privado sem carteira, o impulso à maior informalização da estrutura ocupacional acabou contido pela redução nas parcelas relativas dos conta própria sem CNPJ e dos trabalhadores domésticos (com e sem carteira). Em conjunto, esses cinco grupos passaram de 44,6% para 45,4% do número total de ocupados entre 2019 e 2022. Vale observar, quanto aos conta própria com CNPJ, que os dados podem captar um processo de rápida expansão de registros de MEI, sobretudo no caso de trabalhadores que prestam serviços a empresas, o que explicaria, em parte, o impulso à “pejotização” do trabalho subordinado.

Vista a recuperação do número de ocupados pela ótica do grupamento ou setor de atividade, o desempenho trimestral dá conta de um crescimento agora espreado por todos os setores. A variação trimestral específica foi maior do que a média nos setores de Administração pública, defesa, seguridade, educação, saúde e serviços sociais e de Comércio, reparação de veículos automotores e

motocicletas; esteve próxima à média nos setores de Alojamento e alimentação e de Transporte, armazenagem e correio; e, ainda que positiva, ficou abaixo da média nos demais grupamentos. O Gráfico 7.5 sistematiza as variações percentuais no número de ocupados por grupamento de atividade para os três intervalos relevantes de análise.

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



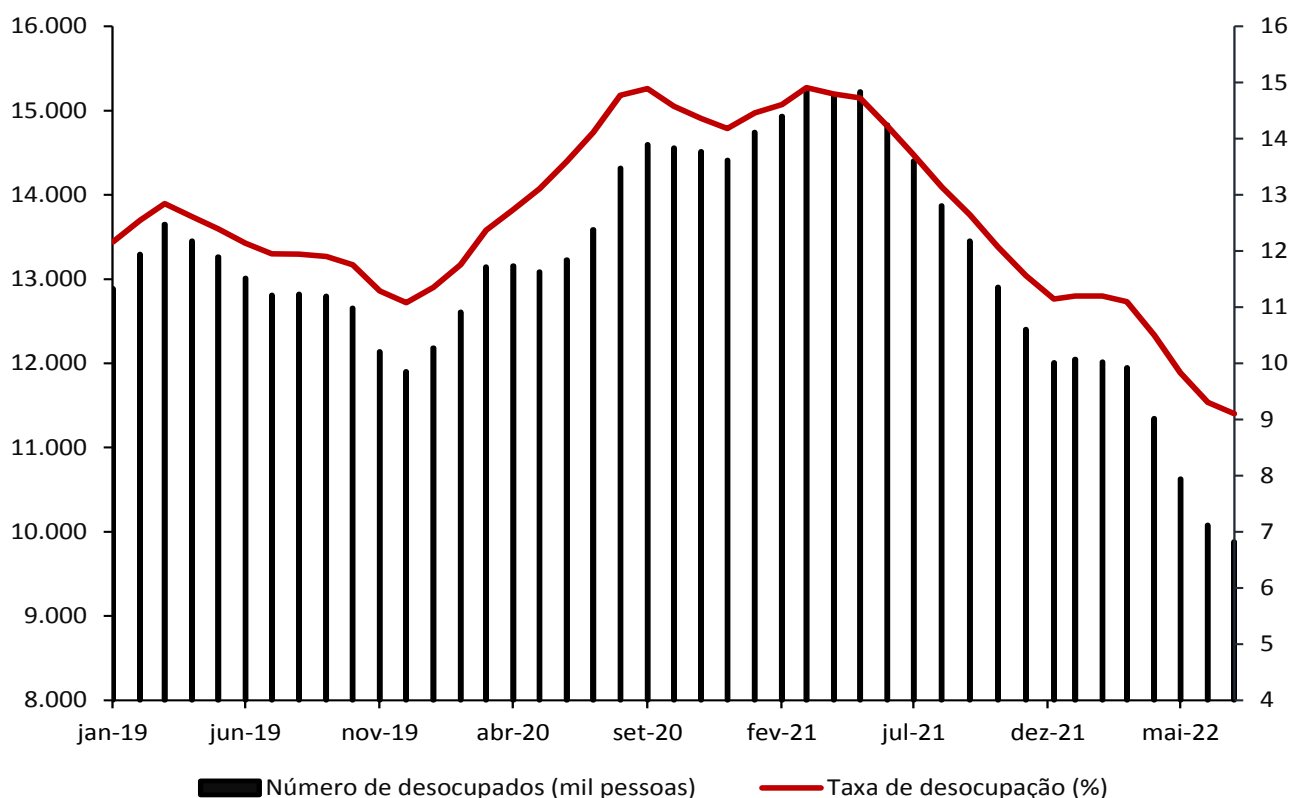
Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

No balanço da situação ocupacional de cada setor em julho de 2022 *vis-à-vis* julho de 2019, sobressaíram os setores da Construção (alta de 9,5%), de Informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas (8,7%), e de Comércio, reparação de veículos automotores e motocicletas (7,0%). No polo oposto, em que os contingentes ocupacionais no ano corrente ainda se encontram abaixo do período pré-pandemia, tem-se os setores de Serviços domésticos (-4,4%) e de Alojamento e alimentação (-1,3%).

7.3 Desocupação e subutilização da força de trabalho

No trimestre encerrado em julho de 2022, a taxa de desocupação chegou a 9,1% da força de trabalho, mantendo a trajetória de queda observada a partir de meados do ano passado. A variação trimestral foi de -1,4 p.p e a interanual de -4,6 p.p. O movimento cadente fez com que a taxa de desocupação atingisse um patamar inferior ao do contexto pré-pandemia, que era de 12% da força de trabalho em julho de 2019. O número de desocupados reduziu-se em 12,93% no trimestre e foi estimado em 9.882 mil pessoas em julho. Este contingente é 22,87% menor do que o do mesmo mês em 2019. O Gráfico 7.6 mostra a trajetória do número de desocupados e da taxa de desocupação desde janeiro de 2019.

Gráfico 7.6 – Número de desocupados, em mil pessoas, e taxa de desocupação, em % - 2019/2022



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

A contração do desemprego reflete a tendência de crescimento no número de postos de trabalho, mas seu ritmo também é explicado pelo fato de que a força de trabalho não recuperou inteiramente seu patamar prévio à pandemia, quando a taxa de participação era de 63,7% em julho de 2019 (ante 62,7% em julho de 2022). Isto significa que um contingente não desprezível de pessoas

sem trabalho manteve-se à margem do mercado. A Tabela 7.2 apresenta uma simulação para a taxa de desocupação e o número de desempregados sob a premissa de que, em julho de 2022, a participação da população em idade de trabalhar fosse igual à observada em julho de 2019, situação anterior à crise sanitária. Neste caso, o número de pessoas classificadas como desocupadas (em vez de fora da força de trabalho) seria de 11.661 mil (11,8% maior do que o observado) e a taxa de desocupação estaria em 10,6% (1.5 p.p. maior).

Tabela 7.2 – Força de trabalho e número de ocupados e de desocupados, em mil pessoas, e taxas de participação e desocupação, em %, sob condições observada e simulada – maio-jul./2022

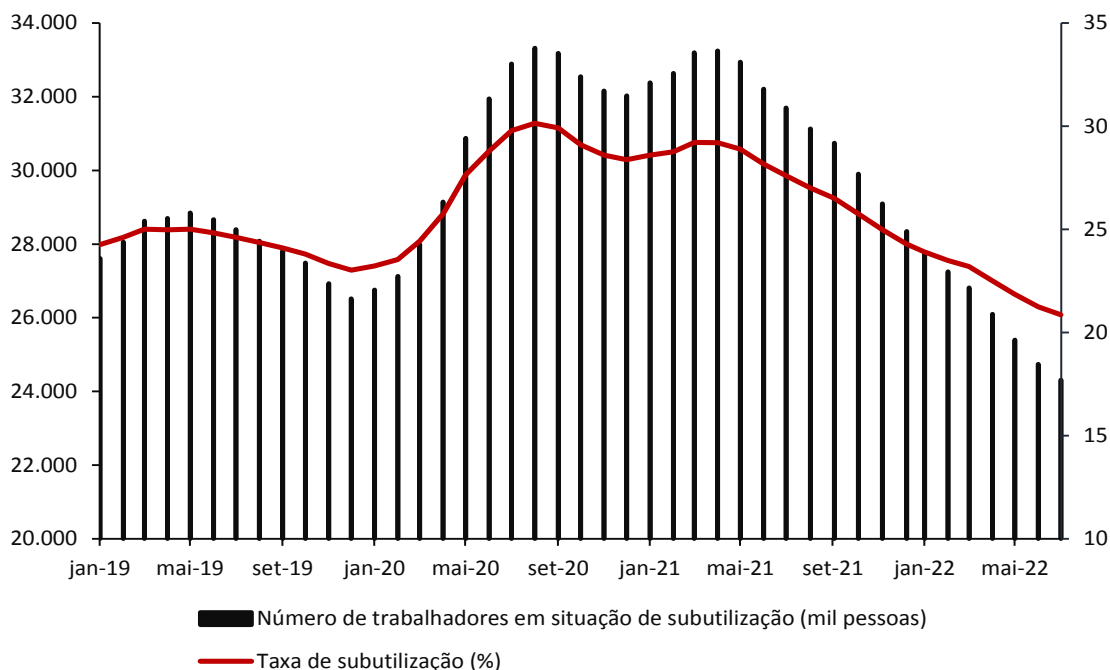
	Observação	Simulação
Taxa de participação (%)	62,7	63,7
Força de trabalho (mil pessoas)	108.548	110.327
Número de ocupados (mil pessoas)	98.666	98.666
Número de desocupados (mil pessoas)	9.882	11.661
Taxa de desocupação (%)	9,1	10,6

Nota: simulação sob hipótese de que a taxa de participação em julho igualasse à de julho de 2019.

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

O exercício de simulação exposto na Tabela 7.2 é útil para destacar nuances do recente ajuste no mercado de trabalho. Ainda que a forte queda na desocupação possa ser parcialmente explicada pelo retorno incompleto de pessoas ao mercado de trabalho, esta dimensão não contradiz a melhora geral no quadro da desocupação. Ao ampliarmos o conceito de desocupação e utilizarmos indicadores de subutilização da força de trabalho apurados pela PNAD Contínua, corrobora-se a tendência geral de melhora ao longo do ano. O número total de pessoas em condição de subutilização da força de trabalho – que inclui os desocupados, os subocupados com insuficiência de horas e a força de trabalho potencial – diminuiu 6,86% em julho *vis-à-vis* abril de 2022. Esse contingente já estava 14,4% menor do que em julho de 2019. A taxa composta de subutilização passou de 22,5% para 20,9% da força de trabalho ampliada na variação trimestral e se posicionou 3,7 p.p. abaixo de seu nível de 2019. O Gráfico 7.7 mostra as oscilações no número de trabalhadores em condição de subutilização e a taxa de subutilização desde 2019.

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



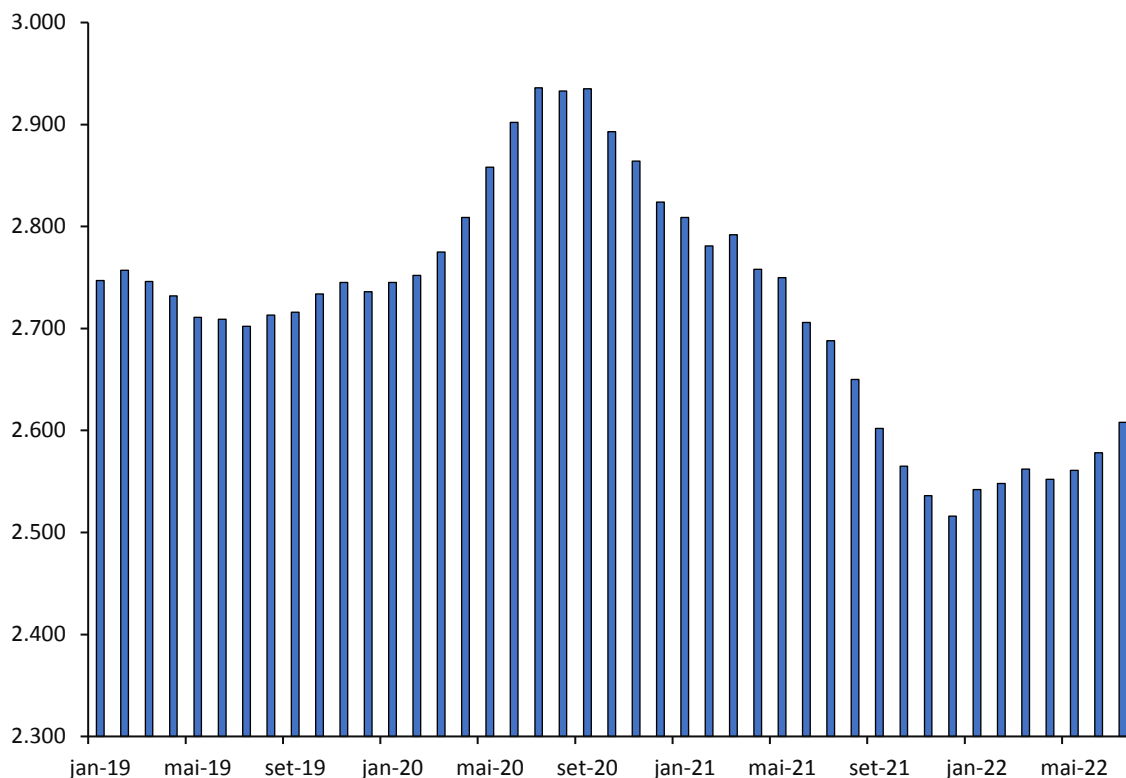
Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

7.4 Rendimentos e massa de rendimentos

O rendimento médio habitualmente recebido no trabalho principal foi estimado em R\$ 2.608 em julho de 2022, tendo registrado variação trimestral positiva de 2,19% em termos reais. Conforme se observa no Gráfico 7.8, esse indicador vem mostrando uma tendência de leve elevação ao longo de 2022. O maior crescimento apurado no trimestre de referência explica-se, sobretudo, pelo comportamento do IPCA-IBGE, índice utilizado para o deflacionamento dos rendimentos nominais na PNAD Contínua, o qual acusou variação mensal negativa de 0,68% em julho.

O comportamento dos rendimentos reais do trabalho em 2022 parece ter freado a continuação da queda ocorrida no período anterior. Embora parte da contração na média dos rendimentos, iniciada ainda no segundo semestre de 2020, possa ser atribuída às amplas variações ocorridas na estrutura ocupacional em meio à crise sanitária, o desempenho no ano de 2021 se vinculou preponderantemente a fatores clássicos de aceleração inflacionária, alta taxa de desemprego e enfraquecimento sindical, o que já foi objeto de análise em edições anteriores desta Carta de Conjuntura. Dada a redução da inflação e do desemprego em 2022, a qual não se sabe se apenas momentânea em face dos estímulos do governo federal distribuídos sob o contexto eleitoral, e de uma leve melhora nos resultados da negociação coletiva de trabalho, o desempenho do rendimento real médio apresentou a pequena alta mostrada no Gráfico 7.8.

Gráfico 7.8 – Rendimento real médio habitualmente recebido no trabalho principal, em R\$ de maio-jul./22 – 2019/2022

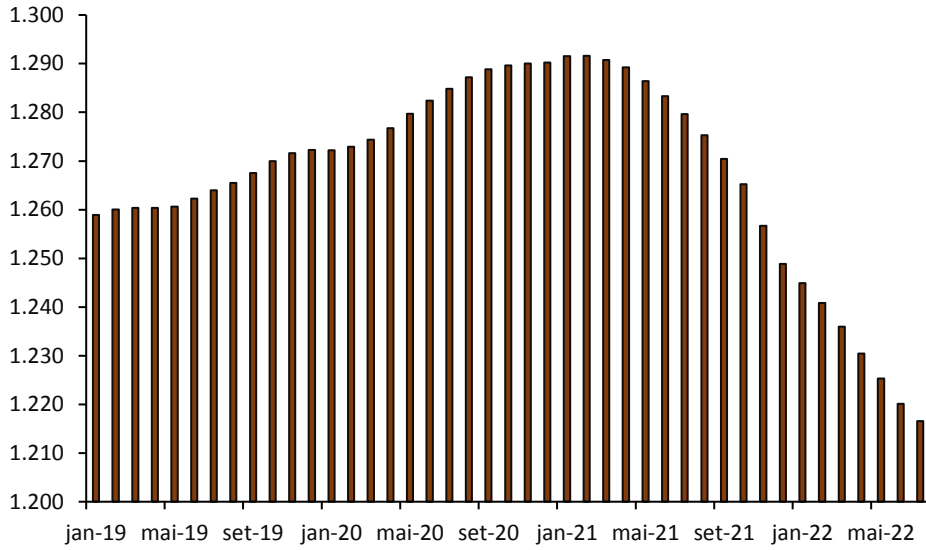


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

A melhora no rendimento real, no entanto, ainda não foi suficiente para recuperar o patamar vigente antes da pandemia, nem mesmo o registrado no ano passado. Com efeito, em julho de 2022, o rendimento real médio habitualmente recebido no trabalho principal foi 2,98% menor do que no mesmo mês de 2021 e 3,48% menor do que em julho de 2019.

Adicionalmente às dificuldades do mercado de trabalho e da maior inflação, o comportamento dos rendimentos reais, sobretudo daqueles na base da estrutura salarial, vem sendo afetado pelo insuficiente reajuste do salário mínimo nacional. O longo período em que houve crescimento de seu poder de compra já se encontra esgotado desde 2018. Porém, no ambiente de aceleração inflacionária observado até o primeiro quadrimestre de 2022, os últimos reajustes não foram suficientes para impedir uma contínua redução no indicador de média móvel de 12 meses, como mostrado no Gráfico 7.9. Em julho de 2022, a variação nesse indicador foi de -1,13% em relação ao mês de abril, de -4,93% em relação ao mesmo mês do ano anterior e de -3,87% em relação ao mês de julho de 2019. Diante do comportamento baixista dos preços observado em meados do ano corrente, todavia, deve haver alguma recuperação por um certo período.

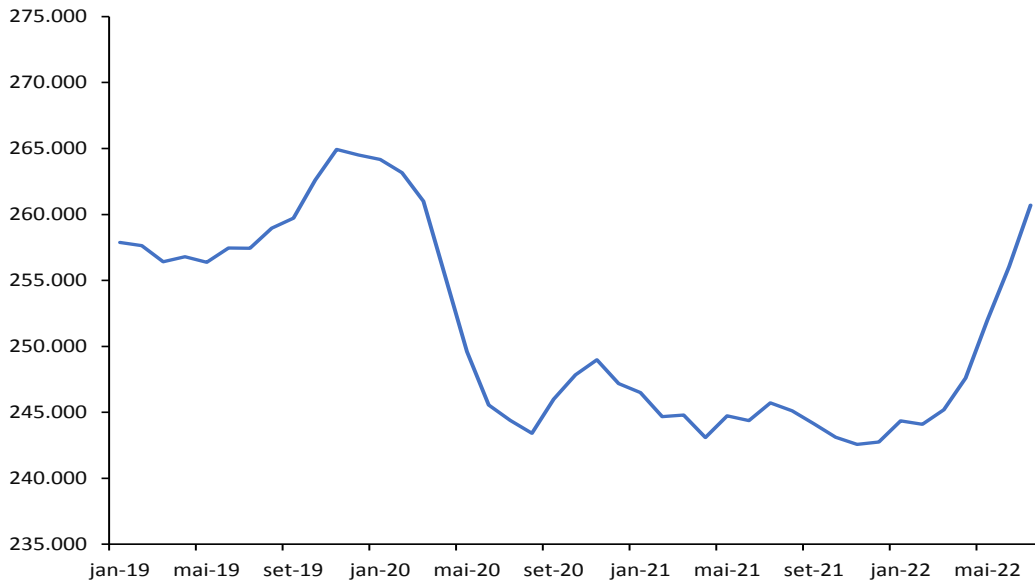
Gráfico 7.9 – Salário mínimo nacional real, em R\$ de jul./2022 - jan./2019-jul./2022



Nota: média móvel de 12 meses. Deflator – INPC-IBGE.
 Fonte dos dados brutos: Ipeadata. Elaboração dos autores.

O crescimento do emprego e do rendimento médio real teve como consequência uma recuperação mais vigorosa da massa de rendimentos reais. Considerando os rendimentos habitualmente recebidos em todos os trabalhos, a massa de rendimentos aumentou em 5,29% no trimestre e 6,10% desde julho do ano passado. A dinâmica recente fez com que o indicador atingisse um nível 1,26% maior do que o observado no mesmo mês de 2019. O Gráfico 7.10 mostra a trajetória da massa de rendimentos reais entre janeiro de 2019 e julho de 2022.

Gráfico 7.10 – Massa de rendimentos reais habitualmente recebidos em todos os trabalhos, em R\$ milhões de maio-jul./22 - 2019/2022



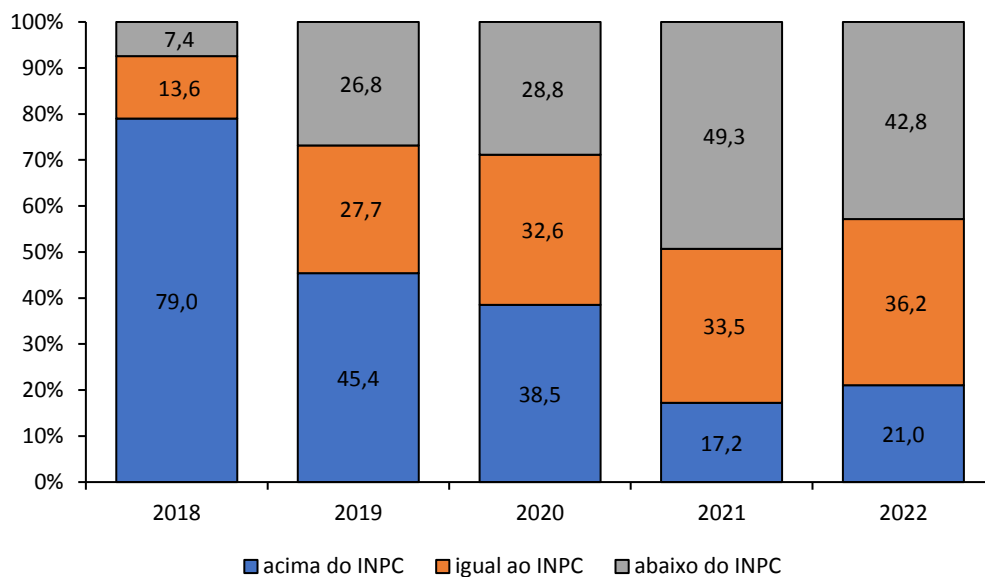
Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

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 julho de 2022, compilaram-se reajustes de 10.914 negociações coletivas de trabalhadores em todo o território nacional. Para efeitos comparativos, utilizaram-se as negociações registradas no mesmo período de 2021, que envolveram 14.712 instrumentos coletivos. Os dados foram captados diretamente no Sistema Mediador, do Ministério do Trabalho e Previdência, o qual tem como finalidade registrar acordos e convenções coletivas de trabalho resultantes das negociações praticadas em todo o país.

Tendo por referência a inflação medida pelo INPC-IBGE em cada data-base, constata-se que, de janeiro a julho do ano corrente, apenas 21% das negociações salariais resultaram em reajustes superiores à variação acumulada do INPC no período dos doze meses anteriores, o que é considerado um resultado com ganhos reais. Os dados apresentados no Gráfico 7.11 mostram, ainda, que um total equivalente a 36,2% dos acordos foi concluído com reajuste igual ao INPC, e que 42,8% das negociações celebraram reajustes salariais insuficientes para repor a inflação acumulada do período anterior.

Gráfico 7.11 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE, segundo data-base, em % - jan.- jul./2018-2022

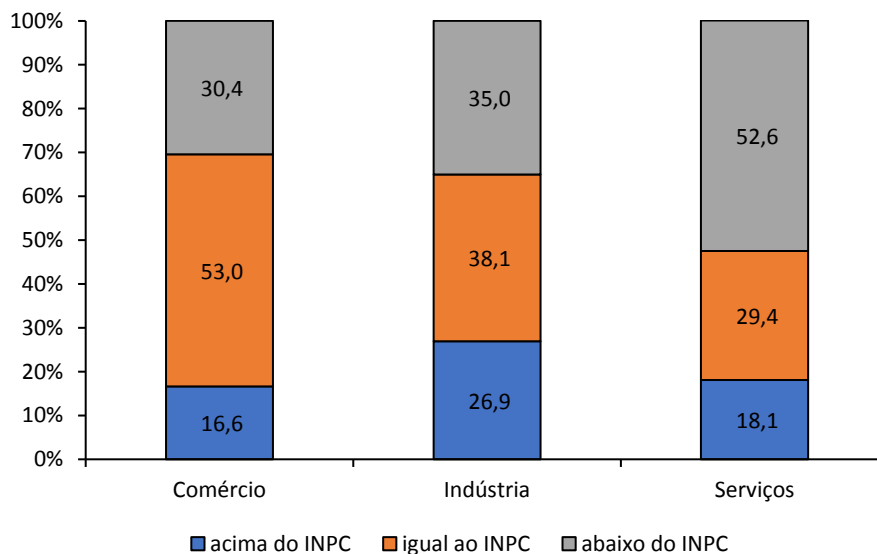


Fonte dos dados brutos: Sistema Mediador, Ministério do Trabalho e Previdência.
Posição dos registros em set./2022. Elaboração: DIEESE.

Ao se compararem os resultados do ano corrente com os do mesmo período de 2021, nota-se uma melhora na distribuição dos reajustes negociados, com alta de 6,5 p.p. na parcela dos instrumentos que celebraram cláusulas com reajuste que garantiram pelo menos a reposição integral da inflação. No entanto, esta deve ser considerada uma melhora insuficiente quando contrastada com os resultados dos anos anteriores. Em 2018, um total de 92,6% das negociações no país garantiu ajuste com base na inflação ou algum aumento real. Em 2019, esse percentual diminuiu para 73,2% e, em 2020, para 71,2%, ainda assim bem acima dos níveis observados em 2021 e 2022.

No acumulado do ano corrente, até julho, reajustes de salários iguais ou acima da variação do INPC foram mais frequentes no comércio (69,6%). Na indústria, esse indicador foi um pouco inferior (65%), conquanto se observe um maior percentual de reajustes com aumentos reais (26,9%). Já no setor de serviços, mais da metade dos reajustes (52,6%) ficaram abaixo da inflação (Gráfico 7.12).

Gráfico 7.12 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE por setor de atividade, em % - jan.-jul./2022



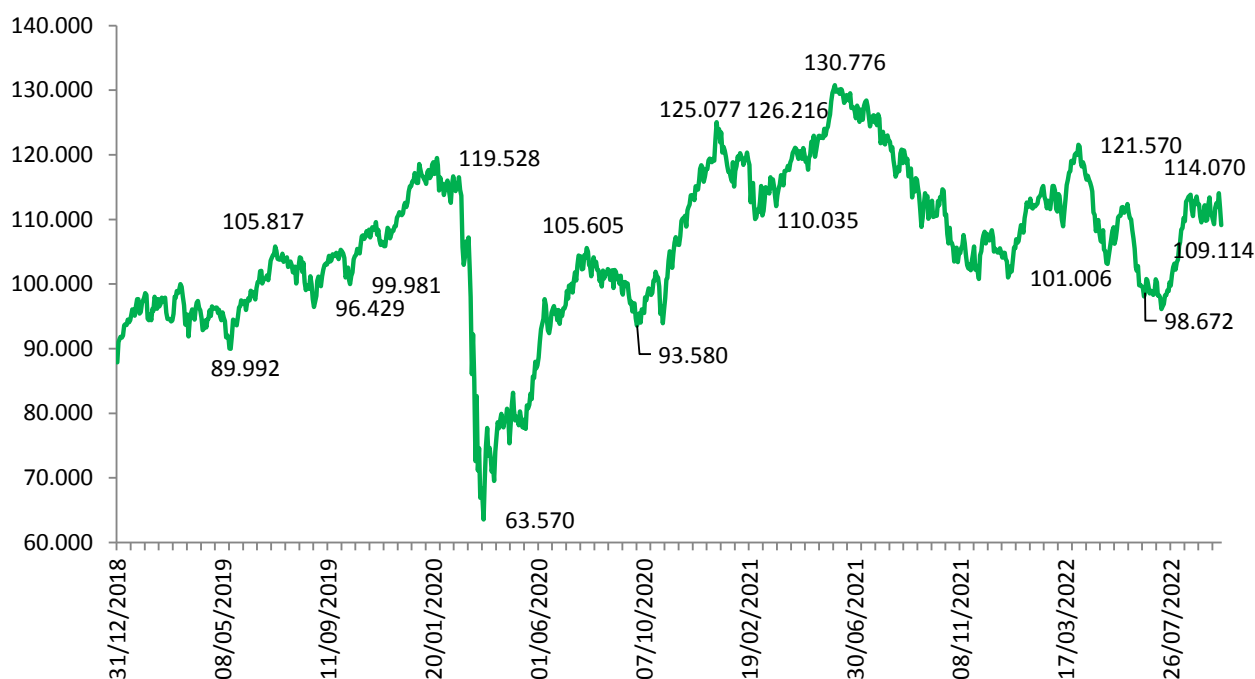
Fonte dos dados brutos: Sistema Mediador, Ministério do Trabalho e Previdência. Posição dos registros em set./2022. Elaboração: DIEESE.

Anelise Manganelli, Carlos Henrique Vasconcellos Horn e Virginia Rolla Donoso

8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: Ibovespa sobe no terceiro trimestre com melhora nos indicadores e recomposição da queda do segundo trimestre

O quadro de aversão ao risco no mercado financeiro devido ao aumento das taxas de juros, especialmente dos Estados Unidos, levou as bolsas internacionais a terem forte recuo nos últimos meses. Já a bolsa brasileira, vista pelo Ibovespa, apresentou alta de 10,73% no terceiro trimestre de 2022 (3T22) até o último dia 26 de setembro. Assim, o índice voltou a ficar acima dos 100 mil pontos em setembro de 2022, fechando cotado aos 109.114 no último dia 26 de setembro, como pode ser observado no Gráfico 8.1. Em 2022 o índice acumula alta de 4,09%, diferente de outras bolsas internacionais, que acumulam forte perda no ano. Os índices Nasdaq e S&P500 registraram recuo de 30,95% e 23,31% no ano, respectivamente, até o último dia 26 de setembro, sinalizando que as expectativas estão sombrias para o desempenho da economia global nos próximos meses.

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



Fonte: B3.

Isso em razão da projeção de recessão em diversos países para os próximos meses. E tais perspectivas têm como base a elevada inflação derivada de fatores de oferta e de demanda nos últimos meses, fazendo com que os bancos centrais tenham que ser mais duros no combate à inflação. Isto

acarretou em elevação da taxa de juros conjuntamente e redução da liquidez, o que tende a reduzir a atividade econômica global, resultando em uma perda importante do PIB global.

E mesmo nesse contexto global turbulento, viu-se a alta do Ibovespa no 3T22. Isso porque a percepção dos agentes financeiros em relação ao desempenho da economia brasileira melhorou no curto prazo em diversos indicadores macroeconômicos, como pode ser observado na Tabela 8.1 que contém as mudanças nas projeções do relatório Focus do Banco Central do Brasil (BCB) para 2022.

Tabela 8.1 - Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2022

Indicadores	dez-19	dez-20	mar-21	jun-21	set-21	dez-21	mar-22	jun-22	set-22
IPCA (%)	3,50	3,50	3,51	3,78	4,12	5,03	6,86	8,27	5,88
PIB (% de crescimento)	2,50	2,50	2,34	2,11	1,57	0,36	0,50	1,50	2,67
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	4,06	4,90	5,26	5,20	5,24	5,60	5,25	5,10	5,20
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	6,50	4,50	6,00	6,50	8,50	11,50	13,00	13,75	13,75
IGP-M (%)	3,78	4,00	4,10	4,60	5,00	5,49	10,88	12,41	8,30
Preços Administrados (%)	3,75	3,69	4,00	4,42	4,12	4,61	6,03	3,81	-4,42
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-56,19	-29,10	-19,70	-18,51	-17,00	-21,59	-20,00	-18,00	-27,03
Balança Comercial (US\$ bilhões)	39,00	48,90	50,50	60,00	63,00	55,00	65,00	70,00	62,00
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	81,30	70,00	64,40	67,95	62,00	58,05	59,00	60,00	61,00
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	60,00	67,71	66,20	63,40	62,97	63,00	60,30	59,00	58,40
Resultado Primário (% do PIB)	-0,15	-2,11	-2,10	-1,65	-1,00	-1,05	-0,50	0,10	0,90
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,35	-6,25	-6,80	-6,50	-6,36	-7,40	-7,50	-6,70	-6,40

Fonte: Banco Central do Brasil.

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em setembro/2022, as informações foram coletadas pelo BCB até o último dia 23. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

E na Tabela 8.1 é possível verificar a perspectiva de crescimento do PIB brasileiro para 2022, que passou de 1,5% em junho para 2,67% setembro de 2022. Já a projeção da inflação, vista pelo IPCA, foi reduzida de 8,27% em junho para 5,88% em setembro de 2022. Essas mudanças são derivadas de aumento dos gastos públicos e de reduções tributárias, não de crescimento devido a mudanças estruturais. Ademais, observou-se, na visão do mercado, melhora nas contas públicas, onde era esperado déficit primário nos meses anteriores, agora projeta-se superávit primário de 0,9% do PIB em 2022. Desse modo, nesse contexto de maior crescimento, de menor inflação e de desempenho econômico pior tanto em países desenvolvidos quanto em nações emergentes, houve entrada do investidor estrangeiro no mercado secundário da B3 no 3T22, que somou fluxo positivo de R\$ 15,2 bilhões no período. No ano, o fluxo no secundário é positivo em R\$ 84,65 bilhões até o último dia 23 de setembro, conforme pode ser visto na Tabela 8.2.

Tabela 8.2 - Fluxo Estrangeiro anual na B3, saldo primário e secundário, em R\$ bilhões - 2016-2022 (1)

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
mai/22	0,00	-6,17	-6,17
jun/22	12,60	0,43	13,03
jul/22	0,00	1,85	1,85
ago/22	0,00	16,39	16,39
set/22	0,68	-3,02	-2,35
2022	17,52	67,13	84,65

Fonte: B3.

(1) Até o dia 23.9.22.

E o resultado da forte entrada de investimento externo na bolsa de valores brasileira no 3T22 visto na Tabela 8.2 pode ser observado na Tabela 8.3, de indicadores amplos e setoriais da B3. Na Tabela 8.3 é possível verificar que o Ibovespa subiu 10,73% no 3T22, após ter recuado 17,88% no 2T22. Dessa forma, do lado positivo, destaque para a elevação no 3T22 de 25,85% do IMOB, de 16,74% do IFNC e de 16,41% do ICON. Já do lado negativo, destaque para a queda de 7,75% do IMAT, índice relacionado às empresas de *commodities*, que está mais ligado à performance da economia internacional, em plena vigência do aperto nas condições financeiras, bem como problemas com a guerra entre Rússia e Ucrânia. Isto gera impactos negativos na economia europeia e desaceleração da economia chinesa, que ainda convive com muitos casos de Covid, restringindo a atividade econômica, com a política de Covid zero, e que tem dificuldades com o modelo de crescimento baseado em investimentos e exportações, sobretudo em função de alavancagem financeira e do estouro da bolha no mercado imobiliário, o que tende a gerar mais problemas nos próximos meses.

Tabela 8.3 – Variação do Ibovespa e de outros índices da B3, em % - 2019-2022

Índices	2019	2020	2021	1T2022	2T2022	jul./22	ago./22	set./22	3T2022	2022	12 meses
Índices Amplos											
IBOVESPA	31,58	2,92	-11,93	14,48	-17,88	4,69	6,16	-0,37	10,73	4,09	-3,68
IBRX100	33,40	3,50	-11,17	14,89	-17,94	4,40	6,15	-0,82	9,91	3,62	-4,08
MLCX - Índice Mid-Large Cap	32,09	3,21	-9,54	15,19	-17,11	4,46	5,82	-0,76	9,69	4,73	-2,21
SMALL - Índice Small Caps	58,19	-0,65	-16,20	6,69	-24,72	5,16	10,90	-1,84	14,48	-8,06	-21,70
IDIV - Dividendos	45,14	-1,00	-6,41	15,48	-9,43	1,98	4,27	-1,98	4,22	9,00	5,22
Índices Setoriais											
IEE - Energia Elétrica	55,55	8,12	-7,90	11,45	-7,35	3,13	1,23	-1,63	2,70	6,04	1,06
INDX - Setor Industrial	40,34	10,40	3,99	-2,38	-20,51	5,34	-0,72	-2,57	1,90	-20,92	-25,60
ICON – Consumo	55,26	0,81	-26,11	5,41	-28,67	9,18	6,66	-0,03	16,41	-12,48	-29,56
IMOB – Imobiliário	70,61	-24,27	-31,14	8,50	-21,61	8,73	7,01	8,17	25,85	7,03	-3,37
IFNC – Financeiro	30,54	-7,14	-25,01	24,28	-18,47	3,60	9,99	2,45	16,74	18,30	2,50
IMAT - Básicos	14,64	50,65	13,12	5,13	-20,30	-2,17	-3,55	-2,23	-7,75	-22,71	-18,80
UTIL - Utilities	56,88	1,72	-6,12	13,39	-4,43	3,93	2,05	-2,02	3,92	12,61	5,75

Fonte: B3.

Nota: dados coletados até 26.9.2022.

Por fim, em relação ao futuro, as incertezas são diversas na economia internacional e na nacional. No caso da economia internacional, vale destacar que o mundo com mão-de-obra barata e abundante advinda da China, energia com custo baixo e juros baixos ou negativos facilitando o financiamento, não existe mais. Nesse momento, observa-se, em alguns países, custos crescentes de mão-de-obra e de energia, e juros em alta, o que encarece a produção e gera mais inflação. No caso da economia nacional, saber-se-á quais serão os rumos da política econômica do país somente após as eleições marcadas para o dia 2 outubro e, desse modo, como poderá ser o desempenho da economia brasileira nos próximos anos. A performance do mercado financeiro será uma consequência, ainda que grande parte dos analistas considere que os ativos brasileiros estejam “baratos” na comparação com períodos anteriores, inclusive abaixo dos preços relativos praticados na crise de 2008.

Denilson Alencastro

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

Afetado pela estiagem, o Produto Interno Bruto (PIB) do Estado teve queda de 3,5% no segundo trimestre de 2022, contra o trimestre imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal

(Tabela 9.1). A Agropecuária recuou 38,3% nesta base de comparação. Por outro lado, a Indústria cresceu 3,0%, com suas quatro atividades apresentando expansão, notadamente a de eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana (18,4%), construção (4,3%) e indústria de transformação (1,7%). Os Serviços também apresentaram crescimento, principalmente as atividades de comércio (6,9%) e de outros serviços (2,4%).

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 % - 2º trim./2022

Atividades	2º trim.2022 / 1º trim.2022 (1)	2º trim.2022 / 2º trim.2021
PIB	-3,5	-11,5
Impostos	-	0,0
Valor Adicionado Bruto	-3,6	-13,0
Agropecuária	-38,3	-65,6
Indústria	3,0	7,3
Indústria extrativa mineral	0,8	6,5
Indústria de transformação	1,7	4,5
Eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana	18,4	18,1
Construção	4,3	10,6
Serviços	1,6	3,8
Comércio	6,9	5,1
Transportes, armazenagem e correio	-1,8	0,2
Serviços de informação	0,9	6,7
Intermediação financeira e seguros	0,1	-2,6
Atividades imobiliárias	0,4	1,6
Outros serviços	2,4	11,1
Administração, educação e saúde públicas	-0,4	-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 de 11,5%. A Agropecuária recuou 65,6%. A Indústria, por outro lado, apresentou expansão de 7,3%. Eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana (18,1%), construção (10,6%) e transformação (4,5%) foram os destaques dentro do setor. Os Serviços expandiram-se 3,8%, influenciados principalmente pelas atividades de outros serviços (11,1%), serviços de informação (6,7%) e comércio (5,1%).

Analisando os principais produtos agrícolas do segundo trimestre, houve reduções nas quantidades colhidas de arroz (-9,8%), milho (-31,6%) e soja (-54,3%), todas elas em função da estiagem, conforme mostram os dados de rendimento médio (Tabela 9.2).

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

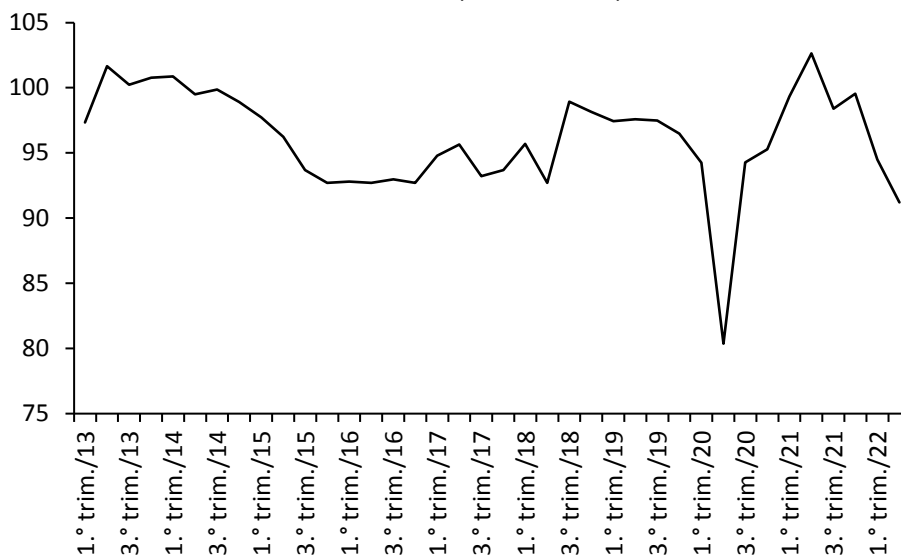
Produtos	Área plantada (ha)	Quantidade produzida (t)	Rendimento médio (t/ha)
Arroz	1,5	-9,8	-11,2
Milho	0,5	-31,6	-31,9
Soja	4,6	-54,3	-56,3

Fonte: IBGE/LSPA. Agosto/2022.

Por outro lado, os preços dos principais produtos ainda continuam em patamares elevados. Segundo a Emater-RS, na média de janeiro a setembro de 2022, os preços reais do arroz estavam 40,3% maiores que os registrados no mesmo período de 2019, os do milho, 123,6%, os da soja, 111,2%, e os do trigo, 96,5%.

Com a queda ocorrida na margem no primeiro trimestre do ano, o nível do PIB gaúcho encontra-se 5,5% abaixo do registrado no quarto trimestre de 2019, período anterior ao início da pandemia de Covid-19. Para tanto, a queda da Agropecuária no primeiro semestre do ano foi fundamental, pois ao longo de 2021 a economia gaúcha havia se recuperado das perdas ocasionadas pela pandemia (Gráfico 9.1).

Gráfico 9.1 - Índice do volume do Produto Interno Bruto (PIB) do Rio Grande do Sul, com ajuste sazonal - 1º trim./2013-2º trim./2022



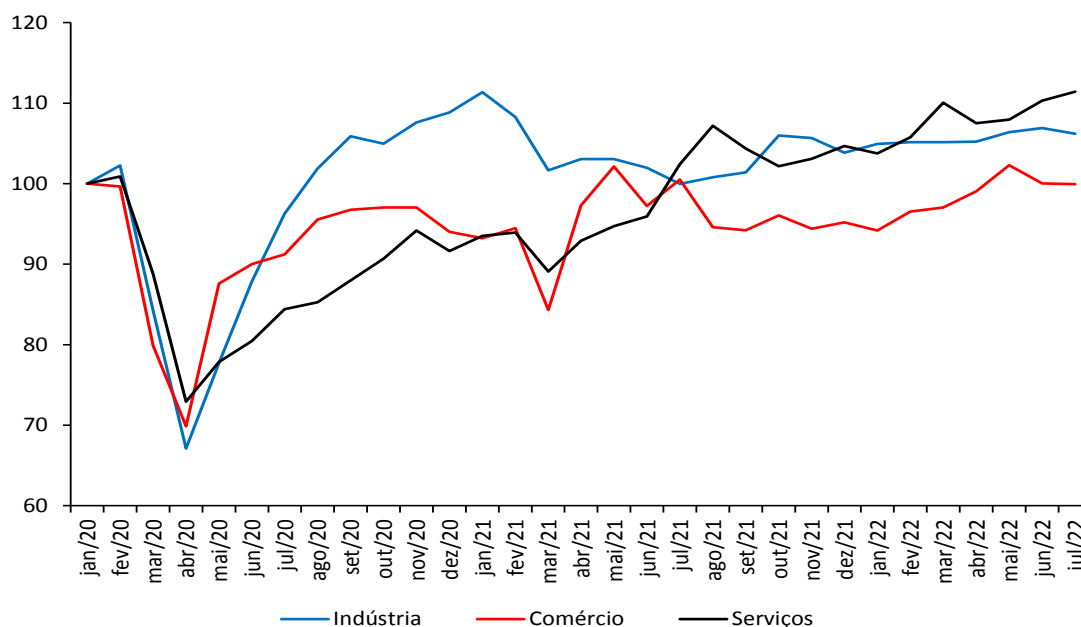
Fonte: SPGG-RS/DEE.

Nota: Índice 100 = média 2013.

Os dados mensais das atividades da Indústria, do Comércio e dos Serviços mostram desempenhos positivos ao longo dos sete primeiros meses do ano (Gráfico 9.2). Na comparação de julho de 2022 com dezembro de 2021, há crescimento de 2,3% na Transformação, de 5,0% no

Comércio, e de 6,4% nos Serviços. Já na comparação do acumulado entre janeiro e julho de 2022 contra igual período do ano anterior, as expansões são de 0,9%, 2,6% e 14,3%, respectivamente.

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, com ajuste sazonal - jan./2020-jul./2022



Fonte: IBGE – PIM, PMC e PMS.

Nota: Índice 100 = jan./2020.

Nesta mesma base de comparação, as atividades industriais que mais se destacaram positivamente foram as de veículos automotores, reboques e carrocerias (19,8%), máquinas e equipamentos (12,5%), bebidas (6,9%) e produtos do fumo (6,9%). De outro lado, as maiores quedas ocorreram nas atividades de fabricação de móveis (-15,1%), metalurgia (-10,4%) e de produtos químicos (-8,8%).

No Comércio, as maiores altas vieram das vendas de livros, jornais, revistas e papelaria (26,6%), combustíveis e lubrificantes (17,1%), tecidos, vestuário e calçados (13,6%) e outros artigos de uso pessoal e doméstico (12,5%). Já as maiores baixas ocorreram nas atividades comerciais de equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (-32,5%), material de construção (-14,8%) e móveis (-7,2%).

Nos Serviços, todas as cinco atividades apresentaram crescimento nos primeiros sete meses do ano. Pela ordem da taxa, serviços prestados às famílias (38,7%), serviços profissionais, administrativos e complementares (16,6%), transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio (16,2%), outros serviços (11,9%) e serviços de informação e comunicação (6,0%).

As exportações gaúchas, de janeiro a agosto de 2022, alcançaram o valor de US\$ 14.349,1 milhões, uma alta de 5,0% na comparação com a do mesmo período do ano anterior. Setorialmente, houve queda nas vendas externas de produtos agropecuários, que recuaram 40,5% em termos relativos e US\$ 1.869,5 milhões em termos absolutos, a partir da redução expressiva dos embarques de soja para a China. Por outro lado, houve elevado crescimento das vendas de produtos industriais, marcadamente veículos automotores, reboques e carrocerias (76,2%), derivados de petróleo (62,6%) e produtos do fumo (48,9%).

No mercado de trabalho, segundo as informações da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), o número de ocupados do segundo trimestre foi de 5.795 mil pessoas, uma elevação de 5,6% em relação ao número do segundo trimestre de 2021. Em termos absolutos, o número de ocupados cresceu em 305 mil pessoas na mesma base de comparação. A taxa de desocupação ficou em 6,3% no primeiro trimestre de 2022, uma queda de 2,6 pontos percentuais em relação ao mesmo período de 2021. O rendimento médio real apresentou queda de 4,8% em relação ao mesmo trimestre de 2021. Já a massa real de rendimentos, impulsionada pelo aumento do número de ocupados, cresceu 0,5% no período. Dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) sobre o mercado de trabalho formal informam que houve a geração de 81.991 empregos entre janeiro e julho de 2022 no Rio Grande do Sul.

Martinho Roberto Lazzari

10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE: deflação é comandada pela retração dos preços dos combustíveis

10.1 Índice de Preços ao Consumidor

O Índice de Preços ao Consumidor (IPC) do IEPE sinalizou desaceleração no crescimento mensal dos preços entre junho e agosto de 2022. A inflação de julho (0,45%) mostrou-se inferior em 0,38 ponto percentual (p.p.) em relação ao mês de junho (0,83%), sendo que a desaceleração foi liderada expressivamente pela deflação verificada no subgrupo Combustíveis, de 8,81% e, em parte, à redução no preço da Energia Elétrica (-6,07%). Em junho, a deflação nesse subgrupo havia sido de apenas 0,25%. Os preços dos combustíveis em julho de 2022 captaram a redução do Imposto sobre Circulação de Mercadorias (ICMS), sendo que as quedas mais acentuadas constatadas no Índice foram de -13,25% no preço médio da Gasolina Comum e de -10,63% no preço médio do Álcool Combustível. O subgrupo

Combustíveis apresentou um impacto no Índice na ordem de -0,766%, mesmo tendo o Óleo Diesel sinalizado acréscimo de 5,27% no seu preço médio em julho.

Ainda em relação ao resultado de julho do IPC/IEPE, o grupo Alimentação registrou aceleração de junho (1,78%) para julho (2,34%), representado o maior crescimento entre os grupos do índice. Os dados da pesquisa de julho de 2022 mostraram que ocorreu aumento generalizado de preços nos componentes do grupo Alimentação, principalmente no seu subgrupo Produtos Industrializados, no qual 82,60% dos seus itens de consumo registraram aumentos de preços. Já no seu subgrupo Semi-elaborados, o percentual de itens com reajuste foi menos acentuado, 50% deles apontaram comportamento de alta de preços, se assemelhando com o percentual de aumento ocorrido no subgrupo In natura, de 55,58%.

Observando a contribuição do Leite Longa Vida Integral no resultado do índice de julho de 2022, percebe-se que o mesmo exerceu impacto expressivamente superior aos demais itens de contribuição positiva. O impacto foi de 0,46681%, sendo superior ao próprio índice (0,45%) de julho, ou seja, contribuições negativas acentuadas foram determinantes para que a inflação não alcançasse um patamar maior de crescimento em julho de 2022. Contribuíram nesse sentido a Gasolina Comum (-0,70980%) e a Energia Elétrica (-0,16395%).

Finalizando o mês de julho de 2022, dentro do grupo Serviço Público e de Utilidade Pública, destaca-se o reajuste da Água CORSAN que indicou variação de 14,12% para recompor monetariamente as tarifas da empresa, a qual é superior ao acumulado do IPC/IEPE nos últimos doze meses (11,56%), até julho.

Já o índice de agosto (-0,24%) de 2022, sinaliza a primeira deflação de 2022. A última deflação que o índice havia registrado ocorreu em maio de 2020, marcando -0,30%. Assim como em julho, o resultado de agosto do IPC/IEPE também foi impactado pela redução de 6,22% no subgrupo Combustíveis. Em 2020, primeiro ano da pandemia, verificou-se a ocorrência de seis meses com deflação nesse subgrupo.

Ressalta-se que, com exceção do grupo Outros Serviços, os demais grupos do IPC/IEPE indicaram desaceleração da inflação no mês de agosto de 2022. O resultado de agosto foi significativamente impulsionado pela queda nos preços médios dos itens dos grupos Não Alimentares (-1,76%) e Serviço Público e de Utilidade Pública (-0,60%). Mais uma vez, a variação negativa do grupo Produtos Não Alimentares foi liderada pela significativa redução na taxa de crescimento verificada no seu subgrupo Combustíveis, de -7,31%. Nesse subgrupo, destaca-se a Gasolina Comum, a qual acusou

queda de 11,59% no mês, com impacto superior em mais de duas vezes ao valor da deflação de agosto. Salienta-se que a Gasolina Comum já contabiliza em 2022 uma redução de aproximadamente 25%, até agosto. Nesse mesmo patamar de redução acumulada (25,33%) está o Álcool Combustível, o qual registrou redução de -8,46% em agosto.

Já no grupo Serviço Público e de Utilidade Pública, a contribuição negativa veio da redução no preço médio da Energia Elétrica (-3,58%) em agosto de 2022, com retração menos acentuada do que a verificada em julho. Salienta-se que a Luz sinaliza uma redução de preço acumulada no ano de 2022 de aproximadamente 31%. A taxa mais expressiva de redução mensal constatada no grupo de Serviço Público e de Utilidade Pública ocorreu em maio (-4,25%) de 2022, primeiro mês da aplicação da bandeira verde, de uma sequência de quatro meses, nas contas de Energia Elétrica.

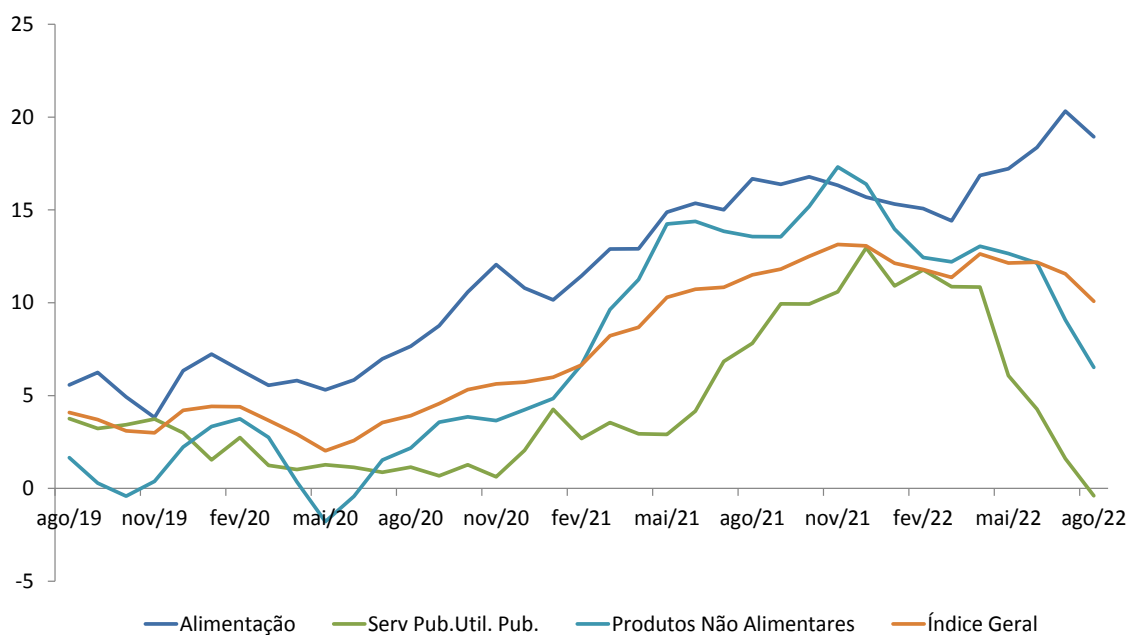
Já o grupo Alimentação registrou uma acentuada desaceleração na sua taxa de crescimento de agosto (0,73%) em relação ao mês julho (2,34%), a qual deveu-se principalmente ao decréscimo verificado no seu subgrupo Alimentação no Domicílio, de 0,60% em agosto, contra 2,56% em julho. No subgrupo Semi-elaborados encontra-se a maior magnitude de decréscimo na taxa de variação do grupo Alimentação, a qual passou de 4,74% em julho para apenas 0,38% em agosto. Também com retração na sua taxa de aumento, está o subgrupo Produtos Industrializados, o qual marcou 1,02% em agosto, contra 1,92% sinalizado em julho. Os preços das refeições fora do domicílio apontaram um pífio recuo, de 1,36% em julho para 1,27% em agosto. Assim, depois de certos produtos de gênero alimentício terem alcançado recordes de preços no primeiro semestre de 2022, constata-se uma importante retração no nível de crescimento dos preços dos alimentos. Contudo, o acumulado do ano de 14,76% no grupo Alimentação, até agosto, indica que mais quedas nos preços serão necessárias para se retornar ao patamar de preços praticados antes da pandemia.

O índice do IPC mostra que a inflação acumulada no ano, até agosto, alcançou a taxa de 5,78%, equivalente a uma taxa média mensal de inflação de aproximadamente 0,70%. Em igual período de 2021, ou seja, nos primeiros oito meses do ano de 2021, a taxa acumulada de inflação foi de 8,65%, o que corresponde a uma inflação média mensal de 1,04%. As taxas acumuladas em 2021 e 2020 foram de 13,07% e 5,72%, respectivamente.

Quanto ao acumulado dos últimos doze meses, até agosto, o IPC apresentou um aumento de 10,08%, um valor inferior aos 11,56% registrados nos doze meses imediatamente anteriores. Com exceção do grupo Outros Serviços, os outros três grupos do IPC também registraram desaceleração na métrica do acumulado dos últimos dozes meses, até agosto. Enfatiza-se que desde maio de 2021 o

índice vem registrando taxa de variação acima de dois dígitos nessa modalidade de cálculo, quando marcou 10,29% de acumulado. O Gráfico 10.1 apresenta as variações do acumulado dos últimos doze meses do IPC, dos grupos da Alimentação, Não Alimentares e dos Serviços Públicos e de Utilidade Pública.

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



Fonte: IPC/IEPE-UFRGS.

O Gráfico mostra impressionante queda na taxa acumulada dos doze meses no grupo Não Alimentares desde dezembro de 2021, impactando expressivamente o resultado do índice para esse ano. Como mencionado anteriormente, esse recuo está associado ao comportamento dos preços dos combustíveis. Em agosto de 2022, todos os resultados apresentados no Gráfico sinalizaram desaceleração na métrica do acumulado dos doze meses. O Gráfico também permite visualizar o forte impacto do grupo alimentação na formação do processo inflacionário a nível de consumidor. No início da pandemia, em março de 2020, o grupo Alimentação marcava uma taxa acumulada dos doze meses de apenas 5,55%, a partir daí, visualiza-se uma expressiva trajetória de alta que atinge seu pico em julho de 2022, com 20,32% de aumento. O mês de agosto de 2022 representa um ponto de inflexão dessa tendência nesse grupo. O Gráfico evidencia a significativa contribuição dos preços dos alimentos para a manutenção de um elevado nível de inflação.

Uma importante constatação em termos de desaceleração está associada ao grupo Não Alimentares, que depois de atingir o pico (17,31%) de crescimento em novembro de 2021 no

acumulado dos últimos doze meses no período do Gráfico, iniciou um processo de redução acentuado até agosto (6,52%) de 2022.

A seguir estão relacionados os itens de consumo e serviços, dentre os 325 itens da amostra do IPC/IEPE, que mais contribuíram, tanto negativamente quanto positivamente, para o resultado do índice no mês de agosto de 2022:

- 1) Restaurante (aumento de 1,46% e contribuição de 0,07819%);
- 2) Pãezinhos (2,95 % e contribuição de 0,04332%);
- 3) Aluguel (0,87% e contribuição de 0,02813%);
- 4) Maçã (5,96% e contribuição de 0,02766%);
- 5) Banana (3,42% e contribuição de 0,02367%);
- 6) Carne de Frango (2,01% e contribuição 0,02310%);
- 7) Gasolina Comum (redução de -11,59% e contribuição de -0,53591%);
- 8) Luz (-3,58% e contribuição de -0,09034%);
- 9) Óleo de Soja (-4,62% e contribuição de -0,04722%);
- 10) Álcool Combustível (-8,46% e contribuição de -0,03052%);
- 11) Carne Bovina Costela (-2,00% e contribuição de -0,02745%).

Observando os dados anteriores das contribuições dos itens na configuração e formação do IPC/IEPE em agosto, aponta-se que, diferentemente de meses anterior, não houve um item que se destacou na contribuição positiva sobre resultado do Índice de agosto, ou seja, o Restaurante, que foi o item com maior impacto, apresentou contribuição próxima de zero.

Já a contribuição negativa com maior impacto (-0,53591%) sobre o Índice de agosto de 2022 vem da Gasolina Comum, a qual acusou queda de 11,59% no mês, como já referido anteriormente. A Energia Elétrica contribuiu para redução do Índice de agosto de 2022, com queda de -3,58% no mês, o que representou o segundo mais relevante impacto negativo no índice, no entanto, com bem menos intensidade. Ressalte-se que entre os dez itens com maior impacto positivo sobre o índice de agosto de 2022, observa-se que sete deles pertencem ao grupo Alimentação.

10.2 Custo do Cesto Básico

O Cesto Básico/IEPE registrou um custo de R\$ 1.265,93 em agosto de 2022, indicando que em relação ao mês anterior houve um acréscimo monetário de R\$ 4,90, o que representa uma taxa de variação de 0,39%. Nos últimos doze meses, a variação acumulada chegou a 18,22%, valor inferior ao

apurado no período imediatamente anterior, de 19,64%. Quanto ao acumulado de 2022, até agosto, o indicador marcou uma taxa de crescimento de 12,31%, inferior ao acumulado em igual período de 2021, de 13,68%.

Destaca-se que, depois de uma forte escalada dos preços dos produtos essenciais ao consumidor no período de março a julho, o resultado de agosto (0,39%) de 2022 representa a menor taxa de crescimento do ano, como também a menor variação desde agosto (0,39%) de 2020, coincidentemente com igual valor.

Os dados do Cesto Básico novamente revelaram a predominância de expansão de preços entre seus itens, sendo que aproximadamente 68,63% deles sinalizaram aumento de preço em agosto de 2022, mas com menor intensidade nas suas variações.

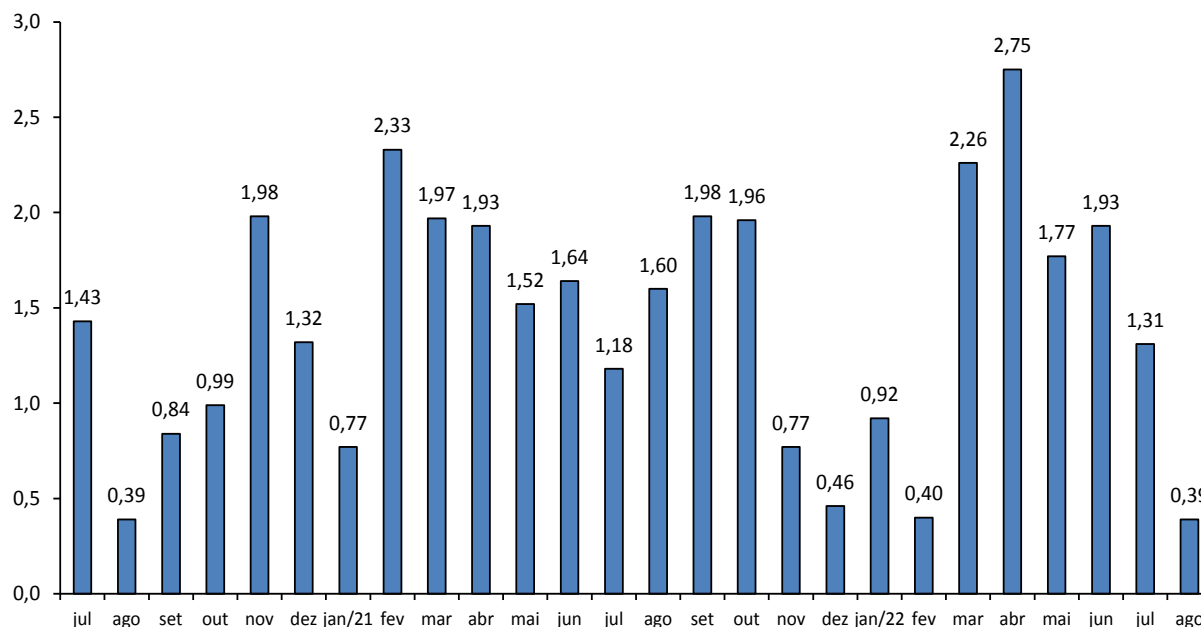
Dentre os 51 produtos que contribuíram, seja positiva, seja negativamente, para esta variação mensal de 0,39%, destacaram-se:

- 1) Carne Bovina (aumento 1,39% e contribuição de 0,2700%);
- 2) Carne de Frango (1,83% e contribuição de 0,1489%);
- 3) Batata Inglesa (5,59% e contribuição de 0,1014%);
- 4) Bolacha Receada (4,04% e contribuição de 0,0946%);
- 5) Pãezinhos (2,08% e contribuição de 0,0888%);
- 6) Leite Longa Vida Integral (redução de -7,64 % e contribuição de -0,5875%);
- 7) Óleo de Soja (-4,60% e contribuição de -0,1321%);
- 8) Açúcar (-1,35 % e contribuição de -0,0330%);
- 9) Feijão (-2,25 % e contribuição de -0,0304%);
- 10) Tomate (-4,49% e contribuição de -0,0144%).

A relação anterior apresenta os impactos da Carne Bovina e Carne de Frango na formação do resultado do Cesto Básico de agosto de 2022, sendo que os dois itens em conjunto respondem por aproximadamente 42% de crescimento do Cesto Básico. Por outro lado, a redução do preço do Leite Longa Vida Integral foi relevante na configuração do resultado do Cesto Básico, uma vez que seu impacto negativo sobrepujou o próprio resultado do indicador. Comparativamente, ressalta-se que o Leite Longa Vida Integral desde março de 2022 vem, mensalmente, se destacando como um produto com relevante impacto no resultado do Cesto Básico. Por exemplo, em junho de 2022, o elevado reajuste no seu preço (24,20%) representou um impacto de aproximadamente 70% sobre o resultado daquele mês. Em julho, esse produto ocupou a primeira colocação no rol dos itens com maior impacto no Custo

do Cesto Básico, respondendo por aproximadamente 73,6% do resultado de julho. Em agosto, com maior oferta desse produto, os seus preços médios iniciaram um processo redução acentuada.

Gráfico 10.2 - Taxa de variação mensal do custo do Cesto Básico, em % - jul./2020 – ago./2022



Fonte: IPC/IEPE-UFRGS.

O Gráfico 10.2 permite visualizar a ocorrência de um processo de desaceleração nas taxas de crescimento dos produtos essenciais pesquisados pelo IEPE nos últimos três meses. Como destacado anteriormente, o aumento no preço do Leite Longa Vida Integral exerceu preponderante impacto sobre as taxas de crescimento do Cesto Básico nos últimos cinco meses, até julho, sendo que o mês de agosto (-7,64%) mostra a reversão dessa tendência que havia iniciado em março de 2022. As pesquisas iniciais de setembro já apontam para a continuidade na queda do preço do Leite Longa Vida Integral.

Aponta-se importante redução (-4,60%) no preço do Óleo de Soja, item que atingiu preços recordes no primeiro semestre de 2022. A Farinha de Trigo também sinalizou significativa elevação (4,84%) de preços, com repercussão nas cadeias produtivas que a utilizam como insumo de produção.

Everson Vieira dos Santos