

# CARTA

## DE CONJUNTURA DO NAPE

ISSN 2675-4886

VOLUME 28, NÚMERO 2

ABR./JUN. 2021

### RECUPERAÇÃO HETEROGÊNEA COM JUROS E DESEMPREGO EM ALTA



VOLUME 28, NÚMERO 2  
ABR./JUN. 2021

ALESSANDRO DONADIO MIEBACH (DERI - UFRGS)  
CARLOS HENRIQUE VASCONCELLOS HORN (DERI - UFRGS)  
FLÁVIO BENEVETT FLIGENSPAN (DERI - UFRGS - *COORDENADOR*)  
MAURICIO ANDRADE WEISS (DERI - UFRGS)  
RÓBER ITURRIET AVILA (DERI - UFRGS)  
SÉRGIO MARLEY MODESTO MONTEIRO (DERI - UFRGS)  
ANELISE MANGANELLI (DIEESE - RS)  
CLARISSA BLACK (SEPLAG - RS)  
DENILSON ALENCASTRO (GERAL INVESTIMENTOS)  
EVERSON VIEIRA DOS SANTOS (IEPE - UFRGS)  
HENRIQUE DE ABREU GRAZZIOTIN (UFRGS)  
MARTINHO ROBERTO LAZZARI (SEPLAG - RS)  
VIRGINIA ROLLA DONOSO (DMT EM DEBATE)

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

Imagem: Rovena Rocha | Agência Brasil



## Sumário

1 ECONOMIA MUNDIAL: o crescimento da inflação americana .....	3
<i>Sérgio Monteiro</i>	
2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: sinais são dúbios e expectativas são negativas.....	6
<i>Mauricio Andrade Weiss</i>	
3 POLÍTICA FISCAL: receitas crescendo e despesas caindo, porém ainda em patamares distantes .....	13
<i>Henrique de Abreu Graziotin</i>	
4 INFLAÇÃO: choque temporário ou permanente?.....	24
<i>Clarissa Black</i>	
5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: cenário de estabilidade .....	31
<i>Alessandro Donadio Miebach</i>	
6 NÍVEL DE ATIVIDADE: recuperação heterogênea e ainda incerta .....	37
<i>Flávio Benevett Fligenspan</i>	
7 EMPREGO E SALÁRIOS: ocupação estável, mas desemprego aumenta .....	46
<i>Anelise Manganelli</i>	
<i>Carlos Henrique Vasconcellos Horn</i>	
<i>Virginia Rolla Donoso</i>	
8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: vacinação e retomada.....	61
<i>Denilson Alencastro</i>	
9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: recuperação alicerçada nos aumentos da produção e dos preços agrícolas.....	65
<i>Martinho Roberto Lazzari</i>	
10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE: alimentos e combustíveis dividem o protagonismo .....	69
<i>Everson Vieira dos Santos</i>	

## 1 ECONOMIA MUNDIAL: o crescimento da inflação americana

O crescimento anualizado do PIB americano no primeiro trimestre de 2021 foi de 6,4%<sup>1</sup>, acima do crescimento de 4,3% registrado no último trimestre de 2020. As principais contribuições para o crescimento do PIB foram dos gastos de consumo das famílias, do investimento fixo e dos gastos do governo, nessa ordem. As exportações e a variação de estoques contribuíram negativamente para o resultado. A taxa de desemprego em junho manteve-se praticamente estável em 5,9%. A inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U), e com ajuste sazonal, aumentou 0,6% em maio, mas já acumula uma variação, sem considerar o ajuste sazonal, de 5,0% no período de doze meses. Na Zona do Euro, o PIB com ajuste sazonal caiu 0,3% no primeiro trimestre, na comparação com o trimestre anterior. Na comparação com o primeiro trimestre de 2020, a queda foi de 1,3%. A taxa de desemprego em maio foi de 7,9%, um pouco abaixo da taxa de 8,1% registrada em abril. A inflação no mês de junho foi de 0,3% e, considerando-se a taxa anual, de 1,9% nesse mês.

### 1.1 Estados Unidos<sup>2</sup>

O crescimento anualizado de 6,4% do PIB americano no primeiro trimestre de 2021 recebeu a contribuição positiva dos gastos de consumo das famílias, do investimento fixo, especialmente do investimento não-residencial, e dos gastos do governo, especialmente em nível federal. Por outro lado, a variação de estoques e as exportações contribuíram negativamente para a variação do PIB.

Os gastos das famílias com o consumo de bens e serviços apresentaram aceleração no primeiro trimestre de 2021 (variação de 6,4%, contra 4,3% no trimestre anterior), e ofereceram a maior contribuição para a variação positiva do PIB, com 7,42 pontos percentuais. Houve forte variação dos gastos com bens duráveis (49,2%) e alto crescimento dos gastos com bens não-duráveis (15,2% contra -1,6% no trimestre anterior). Os gastos com serviços mantiveram o ritmo de crescimento do trimestre anterior (4,3% e 4,2%, respectivamente).

Depois de forte crescimento nos dois trimestres anteriores (86,3% e 27,8%), o investimento privado bruto registrou variação negativa de 3,4% no primeiro trimestre de 2021, resultando em uma contribuição negativa de 0,58 ponto percentual para a variação do PIB. Na verdade, houve crescimento tanto do investimento não-residencial (11,7%), especialmente nos ramos de equipamentos de processamento de informação e de produtos de propriedade intelectual (softwares

<sup>1</sup> De acordo com a terceira estimativa divulgada pelo *Bureau of Economic Analysis*.

<sup>2</sup> A 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.

e Pesquisa e Desenvolvimento), quanto do investimento residencial (13,1%). Entretanto, a variação de estoques atuou no sentido de reduzir a taxa de crescimento do PIB, subtraindo 2,67 pontos percentuais de sua variação.

Os gastos de consumo e de investimento do governo, considerando-se os três níveis, registraram uma variação positiva de 5,7%, contribuindo com 1,02 ponto percentual da variação total do PIB no trimestre. Os gastos do governo federal cresceram 13,8% no trimestre, puxados pelo crescimento de 45% dos gastos não relacionados com a defesa nacional, especialmente dos gastos de consumo. Os gastos com a defesa nacional diminuíram 3,6%, com variação negativa dos gastos com consumo e sem variação dos gastos com investimento. Estados e governos locais apresentaram um crescimento de 0,8% dos gastos totais, com aumento dos gastos com consumo e redução dos gastos com investimento.

As exportações, depois de altíssimo crescimento nos dois trimestres anteriores, caíram 2,1% no primeiro trimestre, com redução de 1,7% na exportação de bens e de 3,1% na exportação de serviços. As importações registraram crescimento no período (9,5%), com aumento tanto da importação de bens (10,6%) quanto de serviços (3,7%). Considerando-se as exportações líquidas, a balança comercial americana retirou 1,50 ponto percentual da taxa de variação do PIB no trimestre.

A taxa de desemprego apresentou um leve aumento, de 5,8% em maio para 5,9% em junho de 2021, mantendo-se no patamar em torno de 6,0%, atingido em março, mas ainda distante do nível de 3,5% registrado antes da pandemia. A taxa atual corresponde a aproximadamente 9,5 milhões de desempregados, dos quais em torno de 4,0 milhões são desempregados de longo prazo (sem trabalho há pelo menos 27 semanas). Apesar da relativa estabilidade da taxa de desemprego, a inflação está em crescimento. Medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U), ela foi de 0,6% em maio, considerando-se o ajuste sazonal, e de 5,0% no período de doze meses (antes do ajuste sazonal). Considerando-se essa variação em doze meses, o índice vem crescendo mês a mês desde janeiro e atingiu a taxa mais alta desde 2008. O mesmo movimento, embora com taxas menores, é observado no índice que considera todos os itens, menos alimentos e energia. Ele vem crescendo desde fevereiro e já chegou a 3,8% em maio.

O crescimento da inflação está ligado à retomada da economia americana após a pior fase da pandemia. Em alguma medida ele reflete o aumento dos preços do petróleo nos últimos meses. Entretanto, como mostra o índice que exclui alimentos e energia, mesmo a chamada *core inflation* está elevada. Ainda que se leve em conta que a meta de inflação de 2% do Federal Reserve (Fed) está

baseada em um índice de gastos pessoais de consumo, a redução acima do que era previsto para a taxa de desemprego e as medidas de estímulo do Governo Biden, que chegam a US\$1,9 trilhão de gastos, apontam para a superação dessa meta.

No dia 16 de junho o Fed comunicou que não considera necessários ajustes à política monetária. Por enquanto o Fed trabalha com a perspectiva de que a elevação da inflação é transitória, que ela apenas reflete o retorno da economia ao nível normal depois da pandemia e que, portanto, essa ultrapassagem da meta (*overshooting*) é necessária. A manutenção da política americana de juros baixos é fundamental para o processo de recuperação da economia mundial, na medida em que é com essa perspectiva que os mercados vêm trabalhando. Sua alteração teria efeitos particularmente negativos sobre países emergentes como o Brasil, que dependem de fluxos de capitais estrangeiros. A elevação dos juros americanos pode obrigar à elevação dos juros internos e, conseqüentemente, a maiores dificuldades na recuperação econômica dos efeitos da pandemia. O fato é que, se a inflação americana mantiver a trajetória de aumento que apresentou nos últimos meses, o governo americano não terá alternativa a não ser elevar a taxa de juros.

## 1.2 Zona do Euro<sup>3</sup>

Na Zona do Euro, o PIB com ajuste sazonal no primeiro trimestre de 2021 apresentou uma queda de 0,3%, em comparação com o trimestre anterior. Comparando-se com o primeiro trimestre de 2020, a queda foi de 1,3%. Na comparação com o trimestre anterior, as maiores taxas de crescimento do PIB foram registradas na Irlanda (7,8%), na Estônia (4,8%) e na Grécia (4,4%). Os piores desempenhos ficaram com Portugal (-3,3%), Eslováquia (-2,0%) e Alemanha (-1,8%). Considerando-se a contribuição dos componentes do PIB para o crescimento no primeiro trimestre, ainda em comparação com trimestre anterior, houve queda do consumo das famílias (-2,3%) e crescimento do investimento (0,2%) e das exportações (1,0%). Os gastos do governo não apresentaram variação e as importações cresceram 0,9% no período.

A taxa de desemprego em maio foi de 7,9%, levemente abaixo da taxa de 8,1% de abril, mas 0,4 ponto percentual acima da taxa de maio de 2020. A taxa atual corresponde a aproximadamente 12,8 milhões de desempregados. As menores taxas de desemprego foram registradas nos Países Baixos (3,3%), na Alemanha (3,7%) e em Malta (3,7%). As taxas mais altas foram registradas na Grécia (15,4%), na Espanha (15,3%) e na Itália (10,5%). A inflação, medida pelo índice de preços ao

---

<sup>3</sup> A fonte dos dados apresentados nesta seção é o escritório de estatísticas da União Européia, *Eurostat*.

consumidor (HICP), foi de 0,3% em junho. Considerando-se o período de doze meses, a taxa foi de 1,9%. Embora ainda esteja abaixo da meta de 2% fixada pelo Banco Central Europeu, a inflação já supera esse patamar em vários países da Zona do Euro. As maiores taxas de inflação anual foram registradas na Estônia (3,7%), na Lituânia (3,5%) e na Áustria (2,8%). Portugal foi o único país a apresentar variação negativa (-0,6%). Com variação positiva, as menores taxas ocorreram em Malta (0,2%), Grécia (0,6%) e Itália (1,3%).

*Sérgio Monteiro*

## **2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: sinais são dúbios e expectativas são negativas**

### **2.1 Juros**

Os reflexos da pandemia do coronavírus na economia mundial e brasileira levaram o Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil (BCB) a sucessivos cortes da taxa básica de juros até chegar ao mínimo histórico de 2% a.a., algo que ocorreu após corte de 0,25 p.p. na 232ª reunião ocorrida em 5.8.2020. Esse patamar foi repetido nas quatro reuniões seguintes, até que na 237ª reunião (17.3.2021) tenha se decidido por uma elevação de 0,75 p.p., primeira alta desde julho de 2015. Houve o reconhecimento de que há pressões tanto para alta, quanto para baixa da inflação. Contudo, prevaleceu a percepção de risco do Copom de deterioração fiscal e incertezas sobre a continuidade das reformas. Também pesou a avaliação de que a inflação está apresentando uma variância acima da normal. Diagnóstico semelhante ocorreu nas duas reuniões seguintes, em que ambas repetiram a elevação de 0,75 p.p. Sendo assim, desde 17.6.2021 está vigente a meta Selic de 4,25% a.a.

Ao se analisar a taxa Selic *overnight* em termos mensais, principal taxa juntamente com o CDI *overnight*<sup>4</sup> para indicar o custo do dinheiro no curto prazo, observa-se uma tendência de queda ao longo de todo 2020 e até o início de 2021, refletindo as sucessivas quedas na taxa básica. Em fevereiro deste ano se registrou a menor taxa da série histórica: 0,13%. A partir de março, ocorreram quatro altas seguidas, registrando em junho de 2021 o patamar de 0,31% a.m. Já em termos anualizados, os patamares mais baixos foram registrados de setembro de 2020 a fevereiro de 2021:

<sup>4</sup> Devido à 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.

1,90% a.a. Havendo posteriormente quatro meses consecutivos de alta, registrando 3,76% a.a. em junho.

Com a alteração da TJLP para TLP, desde fevereiro de 2018, esta taxa deixou de ser constantemente menor que a Selic. Pelo contrário, como se observou em relatórios anteriores, houve um predomínio da taxa Selic mais baixa que a TLP em 2018 e 2019. Desde 2020, tanto em termos de taxas mensais, quanto anuais, a Selic *overnight* sempre se manteve mais baixa que a TLP. A maior diferença em termos mensais foi observada em agosto e setembro de 2020, chegando a 0,24 p.p. Após esses meses, a menor diferença observada é a do último dado disponível: 0,07 p.p. em junho de 2021. Em termos anuais o resultado é semelhante, sendo em setembro a maior diferença: 3,01 p.p.; e a menor diferença desde então também é em junho: 0,85 p.p.

A lógica que está por trás desses movimentos é que a TLP é a média dos três meses imediatamente anteriores das Notas do Tesouro Nacional, Série B (NTN-B), que são títulos com estrutura a termo de cinco anos. Deste modo, a TLP sempre terá a tendência de responder mais lentamente que a Selic *overnight*, além de poder ser influenciada por fatores de incerteza que venham a afetar a inclinação da curva de juros, como ocorreu diversas vezes desde o ano passado.

Diferentemente das taxas nominais de juros, as taxas reais, quando se leva em conta o deflator IGP-DI, apresentaram uma trajetória de maior oscilação durante o período analisado que se inicia em janeiro de 2020. Já nos dois primeiros meses de 2020, ambas voltaram a ter patamares positivos. Após o mês de março registrar o segundo patamar mais baixo da série até então, o mês de abril voltou a registrar um patamar positivo, mesmo com a Selic *overnight* estando em 0,24%. Posteriormente, com a aceleração do IGP-DI, pressionado pela depreciação do real frente ao dólar, os meses subsequentes registraram patamares cada vez mais negativos. Posteriormente, houve oscilação, mas com exceção de dezembro (-0,60% e -0,39%), sempre ficou em patamares mais negativos que 2%. Os meses em que se observaram os juros descontados pelo IGP-DI foram outubro (-3,40 % e 3,19%) e maio (-3,03% e -2,92%), último mês da série atual.

Quando levamos em conta o IPCA como deflator, observamos que a Selic *overnight* e a TJLP/TLP, respectivamente entre parênteses, apresentaram movimentos de menor oscilação ao se comparar com a deflação pelo IGP-DI. Interessante observar que o ano de 2020, além de registrar apenas resultados positivos nos primeiros cinco meses, também teve os meses de maior patamar: abril (0,59% e 0,71%) e maio (0,62% e 0,78%). Isto ocorreu como consequência da deflação observada nesses meses. Para a TLP, os meses subsequentes mantiveram-se em patamares positivos



até agosto. Já para a *Selic overnight*, o prosseguimento da queda na taxa básica fez com que o patamar da taxa de juros se mantivesse constantemente negativo. A partir de setembro há uma aceleração no IPCA, fazendo com que ambas as taxas mantivessem patamares cada vez mais negativos, registrando -1,17% e -0,97% em dezembro. O ano de 2021 inicia com juros reais menos negativos para essas taxas em janeiro (-0,10% e 0,11%), mas fevereiro retoma mais uma vez patamar semelhante a novembro, algo que se repetiu em março. Assim como janeiro, o mês de abril apresentou patamar negativo para *Selic overnight* e positivo para o TLP. Apesar da alta da taxa nominal, a aceleração da inflação fez com que mais uma vez as taxas ficassem mais negativas em maio (-0,56% e -0,45%). Os dados abordados nos parágrafos anteriores podem ser observados em detalhes na Tabela 2.1.

Tabela 2.1 - Taxas de juros nominais e reais efetivas no Brasil, em % - jan./2020-maio/2021

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

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

## 2.2 Crédito, *spread* e inadimplência<sup>5</sup>

Iniciando a análise pelo saldo de crédito direcionado, houve uma alta de 0,6 p.p. em maio de 2021 ao se comparar com o mês anterior e de 16,6 p.p. em relação ao mesmo mês no ano anterior.

<sup>5</sup> 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.

No trimestre, a alta é de 1,9 p.p. e no ano sobe 2,6 p.p. Em termos de operações de crédito no conceito de recursos livres, ao se comparar o mês de maio com o mês anterior, observa-se uma alta de 1,7 p.p. Ao se comparar com maio de 2020, há uma significativa elevação de 15,8 p.p. No trimestre, a elevação chega a 4,4 p.p. e no ano a 4,9 p.p.

No que tange ao crédito total, o mês de maio de 2021 registrou variação positiva em termos mensais (1,2 p.p.), trimestrais (3,3 p.p.), no ano (3,9 p.p.) e na variação em 12 meses (16,1). Todavia, ao se analisar volume total de crédito em termos de percentual do PIB, a dinâmica é oposta, pois apresentou queda na base de comparação mensal (-0,3 p.p.), trimestral (-0,3 p.p.) e anual (-1,3 p.p.). Apenas na comparação com maio de 2021 a variação foi positiva, na ordem de 3,9 p.p.

Em relação às taxas de juros praticadas, o crédito direcionado fechou maio de 2021 com a taxa média de 7,0%, o que representa uma queda de 0,5 p.p. ao se comparar com maio de 2020, e o crédito no conceito de recursos livres ficou em 28,5%, redução de 1,4 p.p. na mesma comparação. Ou seja, apesar da queda muito mais acentuada da SELIC em relação à TLP, as diferenças nas taxas de juros para os tomadores finais de recursos direcionados e livres se mantiveram acentuadas. Esse diferencial decorre do *spread*. Enquanto o do primeiro fechou maio em 3,7%, o do segundo ficou em 21,7%. No que diz respeito aos prazos médios de crédito e ainda na comparação de 12 meses, as diferenças ampliaram-se, havendo uma alta de 3,7 p.p. para o direcionado e 1,8 p.p. para os livres. Sendo assim, em maio de 2021, o prazo médio das operações com recursos direcionados ficou em 198,6 meses e o do crédito com bases em recursos livres ficou em 43,6 meses. Os dados comentados sobre as operações de crédito do sistema financeiro se encontram na Tabela 2.2.

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 baixa na comparação mensal (-0,1 p.p. e -1,2 p.p.) e de alta no ano (3,0 p.p. e 2,7 p. p.). Na comparação trimestral (0,8 p.p. e -0,1 p. p.) e na variação em 12 meses (0,4 p.p. e -3,8 p.p.), os juros para PJ subiram e para PF caíram. O que se pode analisar com esse movimento é que há um indício de reversão no movimento de queda nas taxas de juros de recursos livres que chegam ao tomador final. Isto fica evidenciado pelo aumento observado ao longo de 2021. E mesmo na comparação de 12 meses e trimestral, a queda para PF é menor da que se observara na Carta de Conjuntura anterior.

A redução do crédito na ponta acompanha mais de perto o comportamento do *spread* bancário, o qual, por sua vez, com exceção do primeiro semestre de 2020, seguiu a taxa de inadimplência. Os desempenhos destas variáveis apresentam uma dinâmica comum em momentos

de alta e baixa, mas com tendência clara de queda ao longo de 2018 e tendência de queda mais tênue em 2019. Já o início de 2020 começou com elevação apenas para os *spreads*. Em março e abril, ocorreu a inversão desses movimentos para ambas as variáveis. Ao menos em parte, essa inversão de movimentos pode ser reflexo das medidas adotadas pelo BCB a partir de março<sup>6</sup>. Os *spreads* prosseguiram caindo até setembro (21,20%). Entre outubro e janeiro de 2021 ocorre um movimento de alta, principalmente neste último mês, cuja variação mensal para pessoa física e jurídica ficou em 3,0 p.p. e 1,9 p.p., respectivamente, chegando 23,5% na média.

Tabela 2.2 - Operações de crédito do sistema financeiro brasileiro – jan./2020-maio/2021

Mês	Direcionado			Livres			Total	
	R\$ bi	juros	prazo	R\$ bi	juros	prazo	R\$ bi	% PIB
jan-20	1.465,10	8,20	196,20	2.001,70	33,70	40,90	3.466,80	46,60
fev-20	1.465,70	7,60	199,30	2.020,30	34,10	41,60	3.485,90	46,70
mar-20	1.475,50	7,50	199,00	2.109,50	33,30	40,10	3.585,00	47,90
abr-20	1.485,60	7,30	203,40	2.099,40	31,30	40,30	3.585,00	48,30
mai-20	1.493,40	7,50	194,90	2.103,90	29,90	41,80	3.597,30	48,80
jun-20	1.506,40	7,00	202,50	2.117,50	28,20	41,80	3.623,90	49,20
jul-20	1.533,40	7,10	196,00	2.137,60	27,30	42,60	3.671,00	49,90
ago-20	1.579,20	7,20	197,30	2.162,20	26,60	42,60	3.741,40	50,90
set-20	1.624,90	6,90	200,40	2.194,20	25,80	41,10	3.819,10	51,80
out-20	1.650,50	7,20	196,10	2.226,30	26,50	42,10	3.876,80	52,50
nov-20	1.677,00	7,20	192,30	2.279,00	26,40	44,10	3.956,00	53,30
dez-20	1.697,60	7,90	195,50	2.323,30	25,50	43,40	4.020,90	54,00
jan-21	1.702,30	7,70	191,40	2.314,70	28,50	42,20	4.017,00	53,70
fev-21	1.709,50	7,30	195,00	2.334,00	28,10	42,90	4.043,50	53,60
mar-21	1.725,10	7,20	190,90	2.380,90	28,50	42,80	4.106,10	53,70
abr-21	1.730,50	7,20	197,90	2.396,10	29,00	42,30	4.126,70	53,00
mai-21	1.741,40	7,00	198,60	2.436,40	28,50	43,60	4.177,80	52,70

Fonte: Banco Central do Brasil.

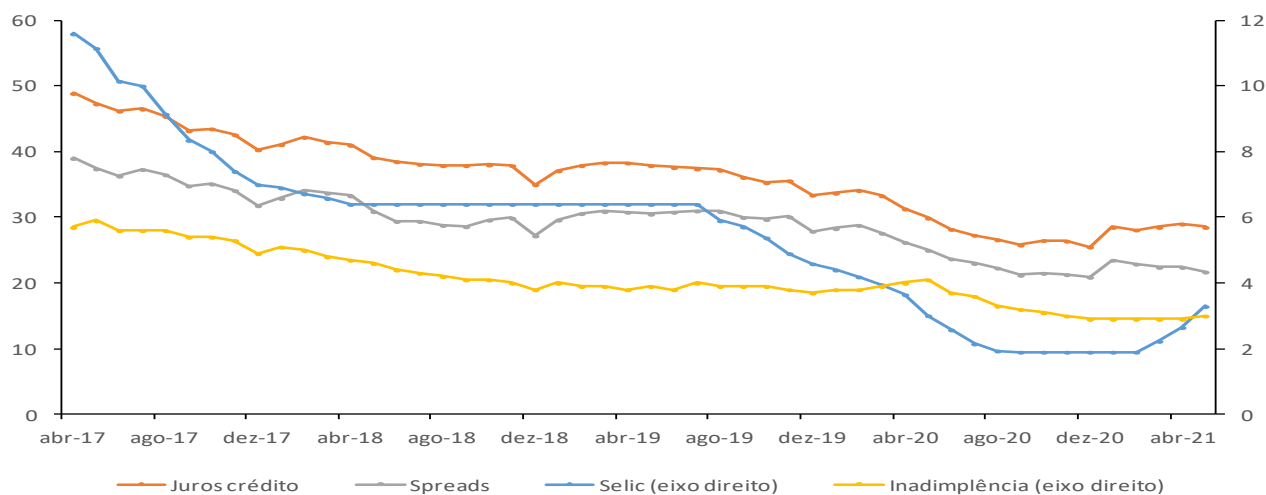
Desta vez, a alta não pode ser explicada nem pelo movimento da taxa básica, a qual se manteve estável, nem pela elevação da inadimplência, a qual cresceu apenas 0,2 p.p. para pessoas jurídicas e caiu 0,1 p.p. para pessoas físicas. A partir de fevereiro a tendência é de uma nova baixa, chegando a 21,7% em maio. Este último movimento foi facilitado pela manutenção da inadimplência em patamares mínimos da série observada. Esses dados podem ser observados na Tabela 2.3 e a evolução nos seus movimentos é apresentada no Gráfico 2.1.

<sup>6</sup> A redução na CSLL de 20% para 15%, por ter sido implementada apenas ao final de abril, não poderia explicar essa redução.

Tabela 2.3 - Taxa de juros, *spread* e inadimplência em operações de crédito do sistema financeiro brasileiro - recursos livres – jan./2020-maio/2021

Mês	Taxas de juros % a.a.			<i>Spreads</i> p.p.			Inadimplência %		
	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total
jan-20	17,60	45,80	33,70	12,60	40,10	28,30	2,30	4,90	3,80
fev-20	17,00	46,90	34,10	12,00	41,50	28,80	2,30	5,10	3,80
mar-20	16,60	46,40	33,30	11,30	40,40	27,60	2,30	5,20	3,90
abr-20	15,70	44,70	31,30	11,30	38,90	26,20	2,40	5,50	4,00
mai-20	14,20	43,70	29,90	10,00	38,10	25,00	2,40	5,60	4,10
jun-20	13,00	41,40	28,20	9,20	36,30	23,70	2,00	5,30	3,70
jul-20	12,40	39,90	27,30	8,70	35,10	23,00	1,80	5,10	3,60
ago-20	12,30	39,10	26,60	8,60	34,20	22,30	1,70	4,90	3,30
set-20	11,50	38,10	25,80	7,60	32,90	21,20	1,60	4,70	3,20
out-20	12,00	39,00	26,50	7,60	33,40	21,50	1,50	4,50	3,10
nov-20	12,10	38,40	26,40	7,60	32,70	21,30	1,50	4,30	3,00
dez-20	11,60	37,20	25,50	7,70	32,10	20,90	1,40	4,20	2,90
jan-21	15,20	39,60	28,50	10,70	34,20	23,50	1,60	4,10	2,90
fev-21	13,80	40,00	28,10	9,10	34,30	22,90	1,60	4,10	2,90
mar-21	13,90	40,90	28,50	8,30	34,40	22,40	1,60	4,00	2,90
abr-21	14,70	41,10	29,00	8,70	34,10	22,40	1,70	4,00	2,90
mai-21	14,60	39,90	28,50	8,40	32,70	21,70	1,70	4,10	3,00

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-maio/2021

Fonte: Banco Central do Brasil.

## 2.3 Câmbio

O real passou por um período de grande turbulência entre março e maio de 2020, 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

Internacional Finance sobre a crise da Covid-19<sup>7</sup>. Embora o momento mais agudo de instabilidade tenha passado, nos meses subsequentes até junho de 2021, também se observou elevada oscilação da taxa de câmbio do real. A taxa média de câmbio em junho de 2021 ficou em R\$ 5,03/US\$ 1,00, apresentando uma variação negativa mensal de -4,90% e em 12 meses na ordem de -3,12%. A Tabela 2.4 apresenta o comportamento das taxas de câmbio comercial, turismo e a taxa de câmbio comercial deflacionada pelo IPCA.

Tabela 2.4 - Taxa de câmbio (R\$/US\$) – jan./2020-jun./2021

Mês	dólar comercial venda (média mensal)	variação % mensal	variação % em 12 meses	dólar deflacionado	dólar turismo (média mensal)
jan-20	4,150	0,970	10,898	4,467	4,337
fev-20	4,341	4,616	16,580	4,662	4,539
mar-20	4,884	12,505	26,969	5,241	5,098
abr-20	5,326	9,045	36,688	5,733	5,537
mai-20	5,643	5,969	41,033	6,098	5,853
jun-20	5,197	-7,918	34,668	5,601	5,414
jul-20	5,280	1,609	39,712	5,670	5,500
ago-20	5,461	3,429	35,852	5,851	5,724
set-20	5,400	-1,131	31,008	5,748	5,616
out-20	5,626	4,191	37,651	5,938	5,878
nov-20	5,418	-3,697	30,382	5,668	5,652
dez-20	5,146	-5,025	25,209	5,311	5,366
jan-21	5,356	4,094	29,083	5,515	5,600
fev-21	5,417	1,125	24,775	5,529	5,657
mar-21	5,646	4,240	15,608	5,711	5,889
abr-21	5,562	-1,488	4,442	5,608	5,782
mai-21	5,290	-4,885	-6,255	5,290	5,500
jun-21	5,031	-4,898	-3,181	5,031	5,206

Fonte: Banco Central do Brasil e Ipeadata.

## 2.4 Considerações finais

A manutenção da taxa básica de juros na mínima histórica por seis meses subsequentes, combinada com elevação da inflação medida pelo IPCA e principalmente pelo IGP -M, possibilitou que as taxas básicas em termos reais registrassem os menores patamares históricos a partir de junho de 2020. Contudo, ainda em janeiro de 2021, isto é, antes da elevação da taxa básica de juros, ocorreu uma alta significativa ao tomador final, decorrente da elevação dos *spreads* neste mês. Como não houve uma elevação relevante na taxa de inadimplência, é mais provável que esse

<sup>7</sup> Ver: <https://www.iif.com/COVID-19>

movimento seja uma resposta à alta na demanda por crédito. Nos meses seguintes os *spreads* voltaram a se reduzir, facilitados pela manutenção da inadimplência nos patamares mínimos da série observada, o que, em parte, freou o repasse para o tomador final da taxa básica. Todavia, ao se comparar com dezembro, os juros já estão significativamente mais altos.

Em termos de desempenho no mercado de crédito, todos os indicadores, seja com base nos recursos livres, seja para o crédito direcionado, apresentaram alta em termos nominais. Todavia, ao se analisar o crédito como proporção do PIB, os resultados são opostos, exceção na comparação com maio de 2020. Ou seja, os resultados aparentemente bastante positivos são em grande parte decorrência do aumento dos preços. Por exemplo, ao se levar o IPCA como taxa de desconto, a alta no ano sai de 3,9 p.p. para apenas 0,66 p.p.

No que diz respeito à taxa de câmbio, a apreciação do real frente ao dólar observada nos últimos dois meses de 2020 foi interrompida por novas depreciações nos três primeiros meses de 2021, movimento arrefecido apenas em maio e novamente em junho. As quedas na taxa de câmbio na perspectiva mensal e de 12 meses na realidade escondem o contexto de depreciação do real. Isto porque, ao se comparar com janeiro de 2020, percebe-se uma grande diferença. Chama atenção ainda os movimentos bruscos, tanto de depreciação, quanto de apreciação, reforçando a característica da nossa moeda estar entre as mais voláteis dos países emergentes.

*Mauricio Andrade Weiss*

### **3 POLÍTICA FISCAL: receitas crescendo e despesas caindo, porém ainda em patamares distantes**

#### **3.1 Resultados Fiscais**

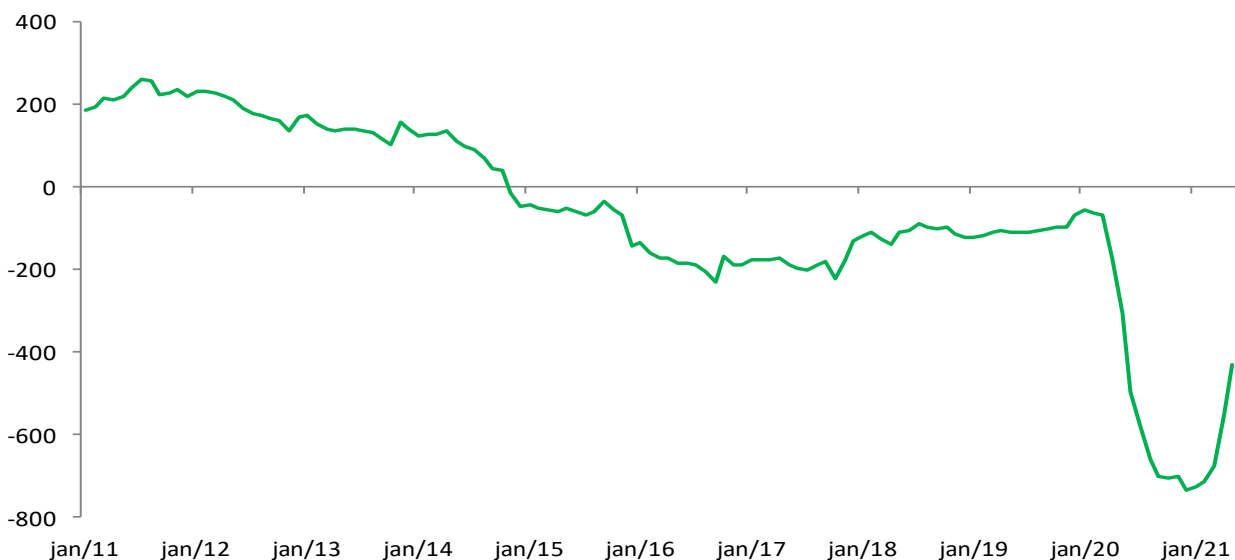
##### Resultado Primário

O resultado primário do setor público consolidado entre janeiro e maio de 2021 foi superavitário em R\$ 60,3 bilhões em termos nominais de acordo com os dados da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) do Banco Central, sendo aproximadamente R\$ 20 bilhões referente ao Governo Federal, R\$ 38,6 bilhões referente a Estados e Municípios e R\$ 1,7 bilhão referente a empresas estatais. Esse resultado é superior em aproximadamente R\$ 275 bilhões em relação ao mesmo período de 2020, o que se explica pelos gastos extraordinários de combate à Covid-19 em magnitude superior no período de 2020, pelo diferimento de receitas em 2020 nesse

período e pelo melhora da arrecadação no período de 2021, com melhor desempenho econômico entre fevereiro e maio.

O resultado primário acumulado em 12 meses para o setor público consolidado, conseqüentemente, apresentou uma melhora, em decorrência dos mesmos fatores, como apresentado no Gráfico 3.1. De déficit de aproximadamente R\$ 700 bilhões em janeiro de 2021 em termos nominais, o resultado dessa série para maio de 2021 foi de déficit de R\$ 428,7 bilhões. Enquanto o resultado de janeiro representava 9,4% do PIB estimado pelo Banco Central, o resultado de maio representa 5,4%. Dessa forma, o resultado primário deve gradualmente retornar a um patamar mais próximo do pré-pandemia, na medida em que as despesas com crédito extraordinário não tenham equivalente em mesma magnitude em 2021.

Gráfico 3.1 – Resultado Primário do Setor Público Consolidado acumulado em 12 meses, em R\$ bilhões a preços de maio de 2021



Fonte: Banco Central do Brasil.

### Metas Fiscais, Teto de Gastos e Regra de Ouro

A partir de janeiro de 2021, apesar da continuidade da pandemia e de seus efeitos econômicos e sociais, os mecanismos normais de gestão fiscal previstos pela Lei de Responsabilidade Fiscal e na Constituição voltaram a ser observados, pois não houve renovação do decreto de calamidade pública. A meta de resultado primário estabelecida pela LDO 2021 foi de déficit de até R\$ 247,1 bilhões. De acordo com o Relatório do Cumprimento de Metas Fiscais no primeiro

quadrimestre de 2021 (janeiro a abril), houve cumprimento da meta no período, com superávit primário de R\$ 40,2 bilhões para o Governo Federal.

Em termos do Teto de Gastos (Novo Regime Fiscal – EC 95/16), o limite do Teto de Gastos é de R\$ 1.485,9 bilhões para o exercício de 2021. Conforme os dados da STN, os gastos acumulados sujeitos ao teto até maio de 2021 foram de R\$ 553,7 bilhões, representando 37,3% do valor permitido para o exercício.

Em relação à Regra de Ouro, a mesma esteve excepcionalizada no exercício de 2020, com a Emenda Constitucional nº 106 de 2020, que estabelece o chamado “Orçamento de Guerra” por decorrência do estado de calamidade pública na pandemia. Com o fim da vigência do decreto legislativo em 2021, repõe-se a necessidade de cumprimento da Regra de Ouro. Em 2021, a necessidade de cobertura entre Operações de Crédito e Despesa de Capital está estimada, em maio de 2021, em R\$ 160,6 bilhões, após desconto considerando a utilização de resultados financeiros superavitários do Banco Central, outros superávits financeiros (desvinculação de fundos públicos) e a devolução do BNDES para o Tesouro de valor em torno de R\$ 100 bilhões. Essa diferença deve ser coberta com créditos suplementares aprovados pelo Congresso Nacional.

Por fim, sobre as questões legais relativas aos gastos extraordinários durante a pandemia, importa destacar que, embora não tenha sido decretado estado de calamidade pública para o exercício de 2021, a LDO de 2021 (Lei 14.116, de 31 de dezembro de 2020) foi alterada pela Lei 14.143, de 21 de abril de 2021, permitindo que os gastos com os seguintes itens fossem permitidos por meio de créditos extraordinários e não fossem considerados na meta de resultado primário de 2021: Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e Renda (BEm) e ações e serviços públicos de saúde no enfrentamento da pandemia.

Em relação à prorrogação do Auxílio Emergencial Residual para os meses de agosto, setembro e outubro de 2021, há previsão na Emenda Constitucional 109 (PEC Emergencial) de R\$ 44 bilhões nessa rubrica, para não serem considerados na apuração das metas fiscais da LDO e no Teto de Gastos. No entanto, a Medida Provisória 1.056/2021 abre crédito extraordinário adicional de R\$ 20,2 bilhões, ficando o novo valor acima da rubrica já autorizada pela PEC, e a diferença sujeita às regras fiscais, com exceção da Regra de Ouro, conforme EC 109.

As medidas acima descritas foram manobras jurídicas para permitir o aumento de gastos pontuais em 2021 relacionados à pandemia, conforme demandas de empresários e a necessidade de



manutenção do benefício social até maior cobertura vacinal, sem a necessidade de decretar novamente o estado de calamidade pública, o que seria considerado uma “carta branca para o aumento de gastos” na visão do Ministério da Economia.

### Receitas e Despesas Primárias

A Tabela 3.1 sintetiza as principais variações em rubricas de receitas e despesas primárias do Governo Central, a preços de maio de 2021, conforme o Resultado do Tesouro Nacional apresentado pela STN, calculado pelo método “acima da linha”. Na comparação entre os períodos de janeiro a maio dos anos de 2020 e 2021, percebe-se que o aumento na Receita Líquida é de aproximadamente 27% no período, enquanto que as despesas totais caíram 17,3%.

O aumento da receita líquida é expressivo e raro para o contexto atual. Em primeiro lugar, se deve parcialmente a uma recuperação econômica entre janeiro e maio de 2021. No entanto, se explica também por outros fatores, como o diferimento de receitas no primeiro semestre de 2020 como política para lidar com a pandemia sem equivalência no período de 2021, efeito cambial no valor das importações, e efeito do preço internacional do petróleo. Dessa forma, há tanto elementos de preços, como também elementos de quantidades que justificam a melhora da arrecadação nesse primeiro semestre.

Já em relação à redução da despesa, se deve principalmente à comparação com o período de gastos extraordinários em 2020 relativos ao combate dos efeitos da Covid-19, sem correspondência de mesma magnitude em 2021. Isso ocorre principalmente com despesas do Auxílio Emergencial, do Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego (BEm), de despesas adicionais do Ministério da Saúde, além de antecipação de 13º a aposentados e pensionistas do INSS em 2020. Além disso, em 2020 foi implementado o PESE – Programa Emergencial de Suporte a Empregos, o que explica a queda em “Subsídios, Subvenções e Proagro”. Por fim, os efeitos da PEC Emergencial que travam o reajuste real do funcionalismo público explicam a queda em “Pessoal e Encargos Sociais”, enquanto a queda das Despesas Discricionárias se explica pelo atraso na aprovação do Orçamento de 2021, contingenciando despesas dos ministérios.

Tabela 3.1 – Principais variações de Receitas e Despesas Primárias do Governo Central no resultado acumulado em relação ao ano anterior, em R\$ bilhões a preços de maio de 2021

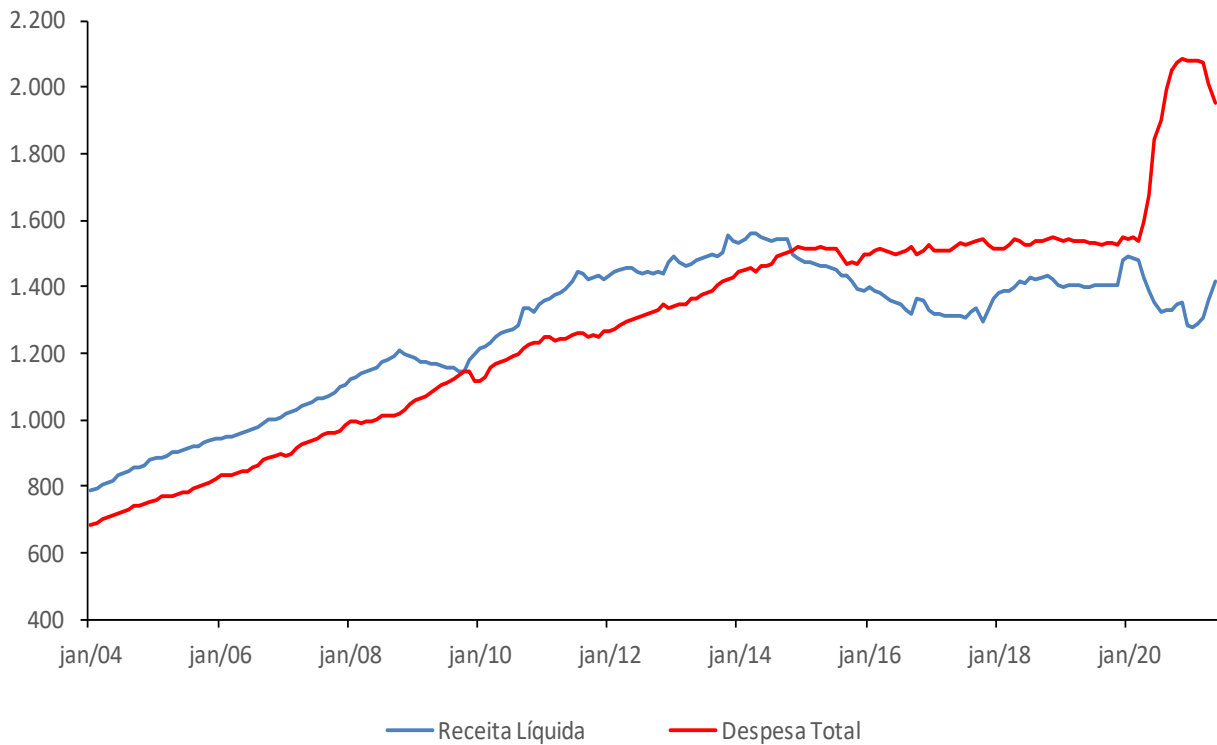
Discriminação	jan-mai		variação	
	2020	2021	diferença	% real (IPCA)
RECEITA TOTAL	621,6	775,2	153,6	24,71
Receita Administrada pela RFB	397	499,1	102,1	25,72
- Imposto de Renda	188	225,9	37,9	20,16
- COFINS	78,9	109,2	30,3	38,40
- CSLL	41,5	51,6	10,1	24,34
- PIS/PASEP	23	30,8	7,8	33,91
- IPI	20,1	28,8	8,7	43,28
- Imposto de Importação	19	26,5	7,5	39,47
- IOF	15	16,7	1,7	11,33
- CIDE Combustíveis	1	0,6	-0,4	-40,00
- Outras Administradas pela RFB	10,5	8,9	-1,6	-15,24
Arrecadação Líquida para RGPS	151,2	173,5	22,3	14,75
Receitas Não Administradas pela RFB	73,3	102,6	29,3	39,97
- Exploração de Recursos Naturais	28,9	36	7,1	24,57
- Dividendos e Participações	3,2	14	10,8	337,50
- Concessões e Permissões	1,4	1,6	0,2	14,29
- Receitas Próprias e de Convênios	5,8	6,8	1	17,24
- Contribuição do Salário Educação	9,2	9,2	0	0,00
- Demais Receitas	17,4	28,1	10,7	61,49
TRANSFERÊNCIAS POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	124,6	144,6	20	16,05
RECEITA LÍQUIDA	497	630,6	133,6	26,88
DESPESA TOTAL	736,8	609,6	-127,2	-17,26
Benefícios Previdenciários	302,3	278	-24,3	-8,04
Pessoal e Encargos Sociais	134	128	-6	-4,48
Outras Despesas Obrigatórias	202,6	117,2	-85,4	-42,15
- Créditos Extraordinários (Exceto PAC)	101,8	36,2	-65,6	-64,44
- Apoio Financeiro a Estados e Municípios	2,1	0	-2,1	-100,00
- Subsídios, Subvenções e Proagro	22,2	2,8	-19,4	-87,39
- Lei Complementar nº 176/2020	0,0	2,6	2,6	-
- Abono e Seguro Desemprego	26,7	26,5	-0,2	-0,75
- Demais Desp. Obrigatórias	7,6	5,3	-2,3	-30,26
Despesas do Executivo sujeitas Prog. Financeira	97,9	86,4	-11,5	-11,75
- Obrigatórias com Controle de Fluxo	56,9	58	1,1	1,93
- Discricionárias	41	28,4	-12,6	-30,73

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (Resultado do Tesouro Nacional).

O Gráfico 3.2 apresenta a evolução da receita líquida e da despesa total do Governo Central, acumulados em 12 meses a preços de maio de 2021. Percebe-se que, no primeiro semestre de 2021, passa a cair a despesa total, uma vez que não há a continuidade dos gastos extraordinários do

combate à pandemia na mesma magnitude de 2020. Por outro lado, percebe-se que a receita líquida, que caiu significativamente no ano anterior, se recupera em trajetória bastante acelerada, voltando a patamar próximo ao pré-pandemia.

Gráfico 3.2 – Receita Líquida e Despesa Total do Governo Central acumuladas em 12 meses, em R\$ bilhões a preços de maio de 2021



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (série desconsiderando capitalização da Petrobrás em set./2010 e apropriação de “pedaladas fiscais” em dez./2015).

A Tabela 3.2. apresenta as principais medidas de gastos extraordinários, os valores totais previstos e os pagos em duas referências: no acumulado no exercício de 2020, e no acumulado no exercício de 2021 até o dia 12 de julho, data em que esta análise foi realizada.

Tabela 3.2 – Resumo das Despesas Extraordinárias do Governo Federal na Crise da Covid-19

Despesa	Exercício 2020		Exercício 2021	
	até 26.1.2021		até 12.7.2021	
	(R\$ bilhões)		(R\$ bilhões)	
	previsto	pago	previsto	pago
1) Auxílio Emergencial a Pessoas em Vulnerabilidade	322	293,11	64,9	27,36
2) Auxílio Financeiro aos Estados, Municípios e DF	79,19	78,25	-	-
3) Benefício Emergencial de Manutenção Emp. e Renda	51,55	33,5	11,67	4,33
4) Despesas Adicionais Min. Saúde e Demais Ministérios	46,33	42,7	16,16	11,1
5) Cotas Fundos Garantidores de Operações de Crédito	58,09	58,09	5	5
6) Financiamento para Pagamento de Folha Salarial	6,81	6,81	-	-
7) Prog. Emergencial Acesso ao Crédito - Maquininhas	10	5	-	-
8) Financiamento da Infraestrutura Turística	5	3,08	1,92	0,44
9) Ampliação do Bolsa Família	0,37	0,37	-	-
10) Transferência p/Conta de Desenvolv. Energético	0,9	0,9	-	-
11) Aquisição de Vacinas e Insumos para Prev. e Controle	24,51	2,22	27,79	8,32
Total	604,75	524,02	127,43	56,56

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

Resumidamente, as medidas de enfrentamento à crise anunciadas e realizadas até o momento são as seguintes:

Auxílio Emergencial de R\$ 600 mensais, conforme definido na Lei 13.982, de 2 de abril de 2020, por até cinco meses, entre abril e agosto, e de R\$ 300 por até quatro meses, entre setembro e dezembro. Em 2021, os pagamentos foram inicialmente em quatro parcelas de valor médio em torno de R\$ 250, entre os meses de abril e julho, renovados por mais três meses, entre agosto e outubro, no mesmo valor;

Auxílio Financeiro aos Estados e Municípios, inicialmente no valor de R\$ 16 bilhões, para cobrir quedas do Fundo de Participação de Estados e Municípios pelas quedas das receitas de IR e IPI, e, posteriormente, ampliado em mais R\$ 60 bilhões no combate ao coronavírus regionalmente, conforme definido na Lei Complementar 173, que estabelece o Programa Federativo de enfrentamento ao Covid-19, e em mais R\$ 3 bilhões especificamente para apoio ao setor cultural;

Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e Renda (BEm), definido pela Medida Provisória 935, para complementar a renda de trabalhadores que tiveram a jornada reduzida, conforme possibilitado pela Medida Provisória 927, renovado em 2021;

Despesas extraordinárias diversas dos Ministérios da Saúde, Educação, Cidadania, dentre outros, na realização de ações no combate à pandemia;

Cotas para o Fundo Garantidor de Operações (FGO) para cobertura de operações de crédito no âmbito do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), renovado em 2021, e de cotas no Fundo Garantidor de Investimento (FGI) para o Programa Emergencial de Acesso a Crédito (PEAC), como medida para redução de risco para Instituições Financeiras proverem crédito às pequenas e médias empresas;

O Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE), permitindo o financiamento da folha de pagamentos, cuja redução entre outubro e dezembro se deve a devoluções do BNDES;

Modalidade do Programa Emergencial de Apoio ao Crédito que possibilita, por meio do BNDES, garantia de operações de crédito com base na cessão fiduciária de recebíveis (PEAC – Maquininhas);

Aporte no Fundo Geral de Turismo (FUNGETUR) para capital de giro e investimento em infraestrutura para o setor de turismo;

A ampliação de valores alocados para o Bolsa Família, conforme Medida Provisória 929;

No âmbito do setor elétrico, destinação de R\$ 900 milhões à Conta de Desenvolvimento Energético para cobertura de descontos tarifários no fornecimento de energia para consumidores finais de baixa renda; e

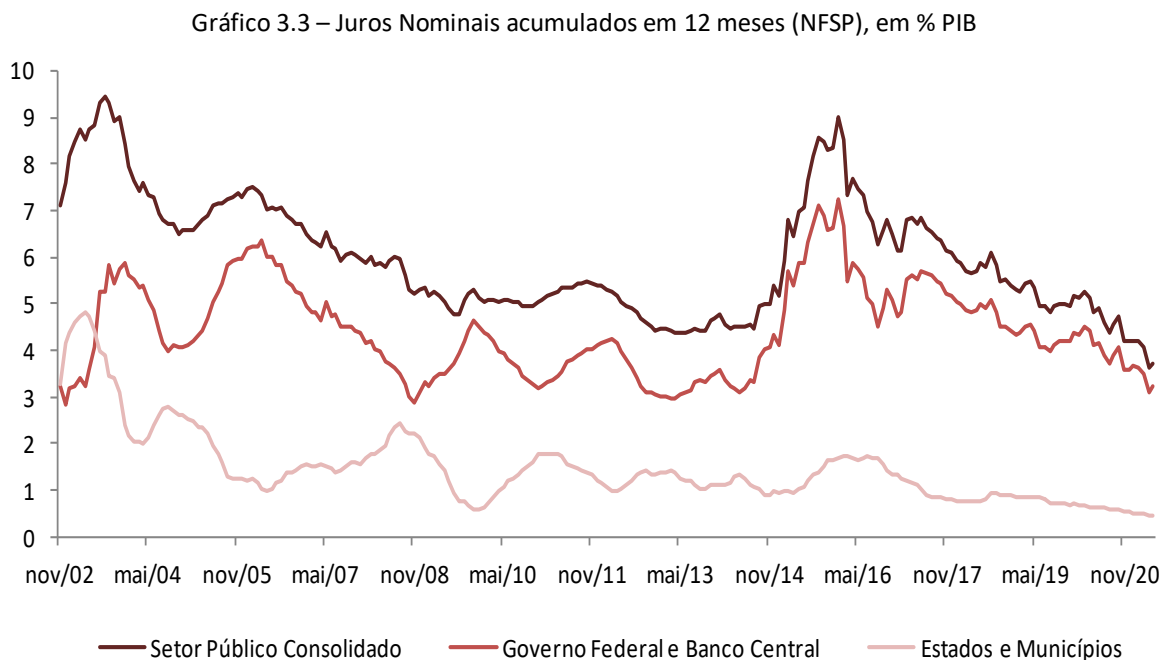
Aquisição de Vacinas: créditos para aquisição de vacinas da AstraZeneca, adesão ao Covax Facility e R\$ 20 bilhões adicionais para aquisição de outras vacinas.

### **3.2 Juros Nominais**

Os juros nominais pagos pelo setor público consolidado totalizaram R\$ 135,4 bilhões entre janeiro e maio de 2021, conforme a Necessidade de Financiamento do Setor Público divulgada pelo Banco Central. Esse valor é aproximadamente 11% inferior, em termos nominais, aos R\$ 152,1 bilhões gastos com juros no mesmo período de 2020. Os juros acumulados em 12 meses até maio de 2021 foram de R\$ 295,6, representando 3,7% do PIB estimado pelo Banco Central. Dessa forma, pode-se observar que, no período recente, houve redução dos gastos com juros, o que se explica principalmente pela significativa redução do custo da dívida atrelado à Selic. Em 2021, os juros atrelados à SELIC foram de R\$ 26,6 bilhões, enquanto esse valor atingiu R\$ 29,9 bilhões no mesmo período de 2020. Com os sucessivos aumentos da Selic em 2021, essa trajetória de queda dos juros deve se inverter a partir dos próximos meses.

Já o resultado de juros com os valores em dívida securitizada e resultado de caixa das operações com *swaps* cambiais foram superavitários em 2021, em R\$ 3,3 bilhões, frente a pagamento de R\$ 51,3 bilhões nessas rubricas em 2020. Considerando os juros por indexadores de índices de preço, por sua vez, houve aumento significativo de pagamento de juros, com R\$ 85,9 bilhões nessa rubrica até maio de 2021, em comparação com R\$ 39,9 bilhões no mesmo período de 2020. No somatório das demais rubricas de pagamento de juros, desconsiderando Selic, resultado de *swaps* cambiais e índices de preço, houve ainda leve redução no pagamento total em relação ao mesmo período do ano anterior. Os juros pagos nos demais indexadores em 2021 foram de R\$ 26 bilhões, enquanto esse valor foi de R\$ 31 bilhões no mesmo período de 2020.

O Gráfico 3.3 apresenta os pagamentos de juros nominais acumulados em 12 meses em percentual do PIB. Percebe-se que o indicador de juros vem seguindo trajetória decrescente, se encontrando atualmente no menor patamar da série histórica. Com o crescimento da Selic previsto para 2021, essa trajetória deve se inverter em breve.



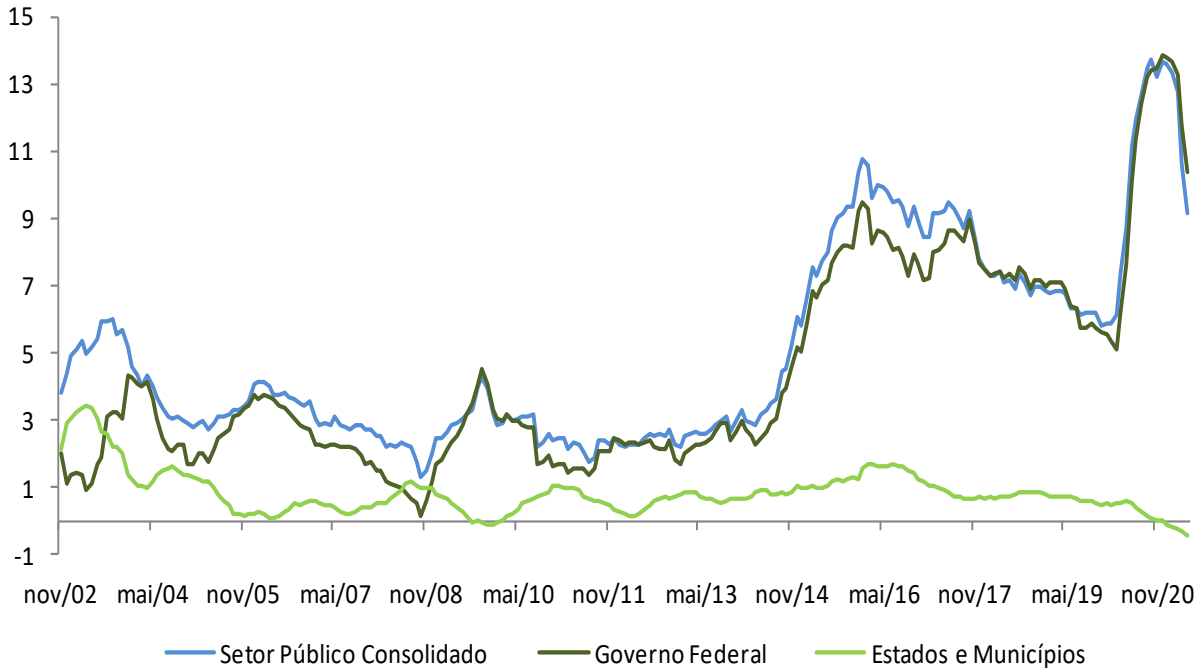
Fonte: Banco Central do Brasil.

### 3.3 Resultado Nominal

O resultado nominal do setor público consolidado entre janeiro e maio de 2021 foi deficitário em R\$ 75 bilhões. Este valor é aproximadamente 80% inferior ao resultado nominal do mesmo período de 2020, que foi de R\$ 366,2 bilhões. Em relação ao resultado acumulado em 12 meses em

maio de 2021, o déficit nominal é de R\$ 724,3 bilhões, correspondendo a 9,1% do PIB estimado pelo BACEN. O Gráfico 3.4 apresenta a evolução das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) pelo conceito nominal, acumuladas em 12 meses a partir de novembro de 2002.

Gráfico 3.4 – Déficits Nominais acumulados em 12 meses (NFSP), em % PIB



Fonte: Banco Central do Brasil.

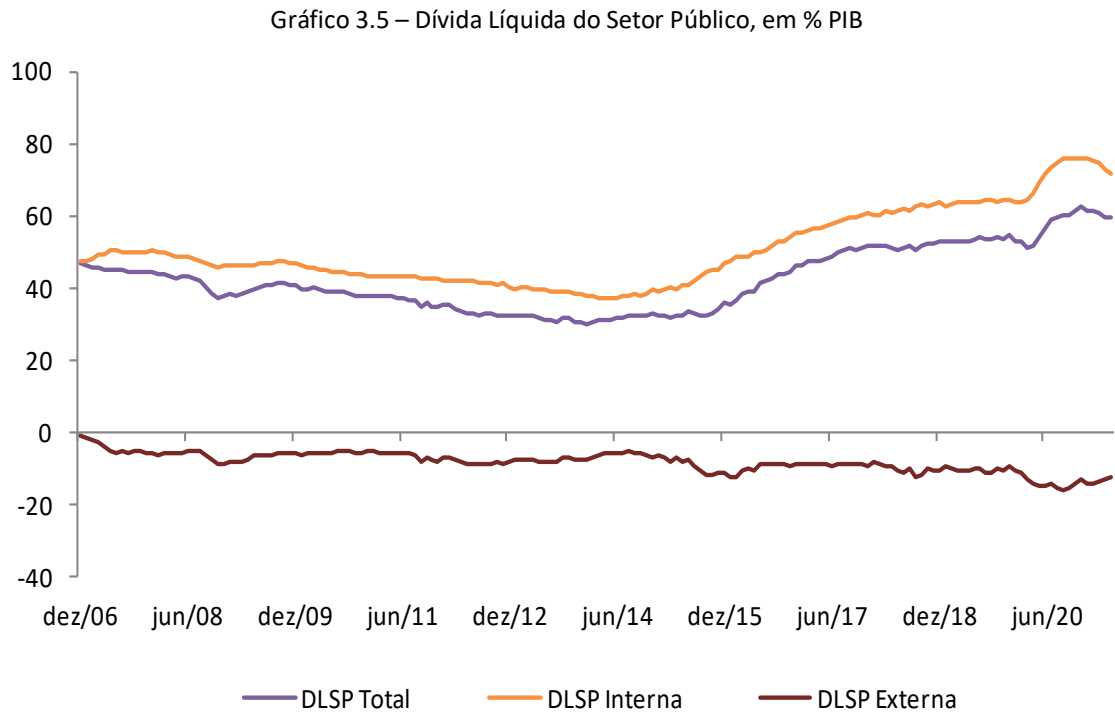
### 3.4 Dívida do Setor Público

#### Dívida Líquida do Setor Público

A Dívida Líquida do Setor Público Consolidado atingiu em maio de 2021 o valor de R\$ 4,73 trilhões, chegando ao patamar de 59,7% do PIB, o que corresponde a uma alta, em termos nominais, próxima a 18,8% em relação ao mesmo período de 2020, em que a DLSP correspondia a R\$ 3,98 trilhões (54,08% do PIB). A DLSP Interna por sua vez atingiu R\$ 5,7 trilhões, chegando ao patamar de 71,9% do PIB em maio de 2021, valor 12% superior, em termos nominais, em relação ao mesmo mês do ano anterior, no qual a Dívida Líquida Interna atingiu R\$ 5,08 trilhões (69% do PIB).

Apesar disso, o crescimento do PIB entre fevereiro e maio de 2021, associado ao baixo déficit nominal do período, levaram a quedas dos indicadores da dívida líquida total e interna em termos do PIB, assim como da dívida bruta. A Dívida Líquida Total atingiu 62,7% do PIB em setembro de 2020 e a Interna atingiu 76% do PIB em setembro, apresentando trajetórias de queda do indicador desde então.

O Gráfico 3.5 apresenta as trajetórias da DLSP Total, Interna e Externa. É possível perceber como o aumento da dívida interna é mitigado pelo efeito da desvalorização cambial a partir do início de 2020. Além disso, a trajetória recente de crescimento, decorrente do déficit recorde de 2020, parece ter se estabilizado com o crescimento do PIB nominal em 2021.

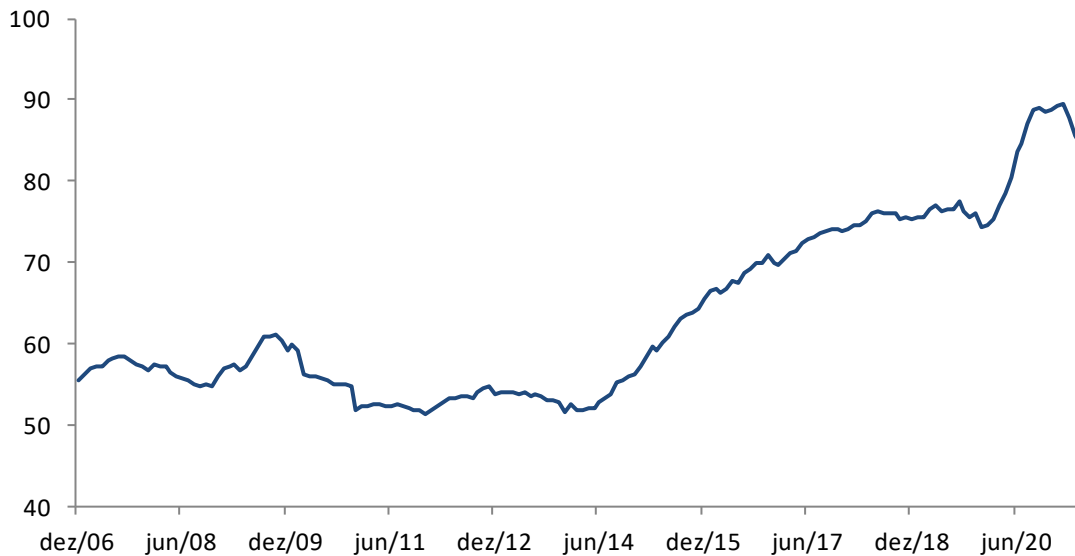


### Dívida Bruta do Governo Geral

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) totalizou em maio de 2021 R\$ 6,7 trilhões, correspondendo a 84,5% do PIB estimado pelo Banco Central. Esse valor é 13% superior aos R\$ 5,9 trilhões correspondentes ao mesmo mês em 2020, equivalente a 80,5% do PIB. No entanto, assim como na dívida líquida, os dados recentes da dívida bruta, com relativa estabilidade do seu valor nominal em maio e com o crescimento do PIB nominal do período, levaram à queda da relação Dívida Bruta/PIB nos últimos meses. Em janeiro de 2021, esse indicador representava 89% do PIB.



Gráfico 3.6 – Dívida Bruta do Setor Público, em % PIB



Fonte: Banco Central do Brasil.

*Henrique de Abreu Grazziotin*

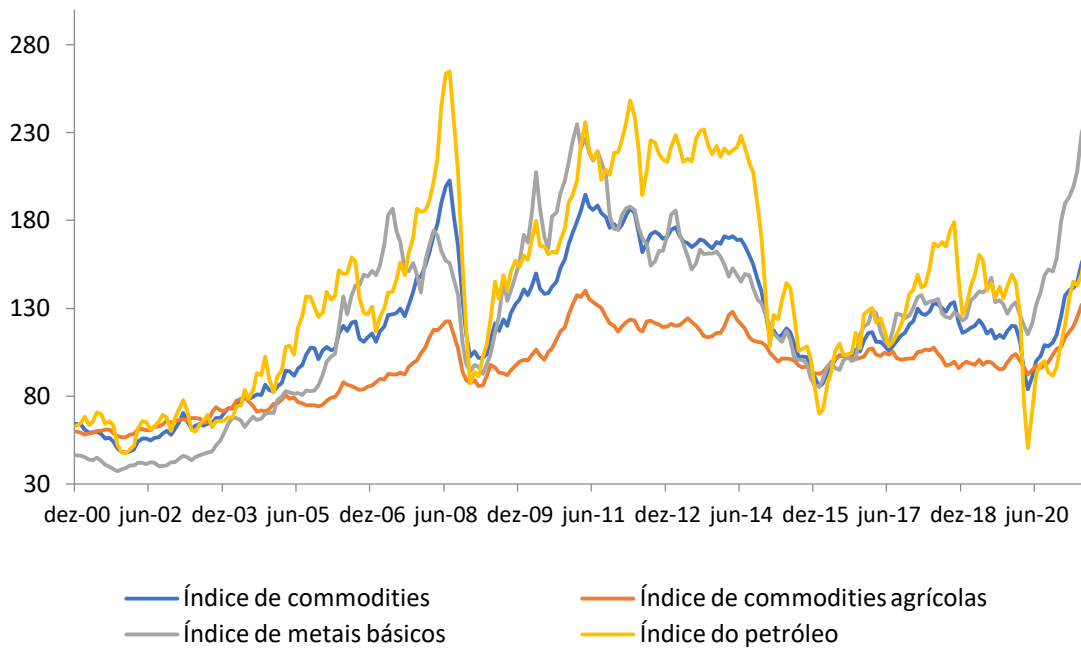
#### 4 INFLAÇÃO: choque temporário ou permanente?

A alta da inflação mundial tem levado ao debate sobre o caráter transitório ou permanente dos choques. Frente às necessidades de recuperação da economia, os bancos centrais mais importantes, especialmente o Federal Reserve, tem tolerado uma inflação um pouco mais alta<sup>8</sup>.

Essa elevação dos preços é um fenômeno mundial associado, entre outros fatores, aos pisos alcançados pelas principais *commodities*, em 2020, especialmente o petróleo. Conforme o Gráfico 5.1, as cotações mais baixas foram atingidas no mês de abril de 2020 e, desde então, apresentam um vigoroso crescimento.

Ao comparar o índice de junho de 2021 com o período mais agudo da crise, o aumento do índice geral de preços de *commodities* do Fundo Monetário Internacional (FMI) foi de 92,53%, especialmente pela performance do índice do petróleo (221,70%). Também houve expressivo crescimento nas cotações dos metais básicos (106,10%) e das *commodities* agrícolas (38,51%). Com relação a essa última categoria, vale notar uma redução de preços, na margem, em junho.

<sup>8</sup> O Federal Reserve flexibilizou as regras de inflação ao buscar uma inflação *média ao longo do tempo*, tolerando períodos de alta por algum período, desde que compensados por momentos de baixa. Já o Banco Central Europeu afirmou, recentemente, perseguir uma inflação *ao redor de 2%*, ao invés de *no máximo* essa taxa.

Gráfico 4.1 – Índices de preços internacionais de *commodities* (2016 = 100) – dez./2000-jun./2021

Fonte: Fundo Monetário Internacional.

Outro elemento que pode ser relacionado à alta de preços é a desorganização das cadeias globais de suprimento, durante a pandemia. Por outro lado, o elevado desemprego e a reduzida taxa de participação no mercado de trabalho têm diminuído o poder de barganha dos trabalhadores e atuado no sentido de conter, parcialmente, as pressões inflacionárias.

No caso brasileiro, a inflação tem sido influenciada por esses mesmos elementos externos, somados à crise hídrica e seu impacto na energia elétrica, do ponto de vista doméstico. Quanto à taxa de câmbio, ela permanece ainda em um patamar relativamente elevado (R\$ 5,03, em junho de 2021), mas exibe apreciação nos últimos três meses. Em junho de 2021 a taxa de câmbio caiu 2,21%, em comparação com dezembro de 2020.

Dessa forma, conforme a Tabela 4.1, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) apresentou crescimento de 0,53% em junho de 2021, comparado ao mês imediatamente anterior. Isso representa uma desaceleração em relação ao dado de maio (0,83%). No primeiro semestre de 2021, a inflação acumulada é de 3,77%.

Tabela 4.1 – Taxas de variação mensal e acumulada no ano do IPCA geral e grupos, em % – jun./2021

	variação mensal	variação acumulada no ano	peso mensal (%)
<b>Índice geral</b>	<b>0,53</b>	<b>3,77</b>	<b>100,00</b>
Alimentação e bebidas	0,43	2,72	20,92
Habituação	1,10	3,26	15,55
Artigos de residência	1,09	5,21	3,84
Vestuário	1,21	3,24	4,28
Transportes	0,41	8,19	20,79
Saúde e cuidados pessoais	0,51	3,44	13,11
Despesas pessoais	0,29	1,11	10,14
Educação	0,05	2,23	5,89
Comunicação	-0,12	-0,01	5,49

Fonte: IBGE - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - junho 2021.

A maior contribuição para o índice mensal veio do grupo habitação (0,17 pontos percentuais), mesmo que a alta em junho (1,10%) tenha sido inferior à do mês de maio (1,78%). Na sequência das maiores contribuições estão os alimentos e bebidas e os transportes, cada um com o impacto de 0,09 pontos percentuais no índice mensal. O grupo que apresentou o maior crescimento foi o vestuário (1,21%).

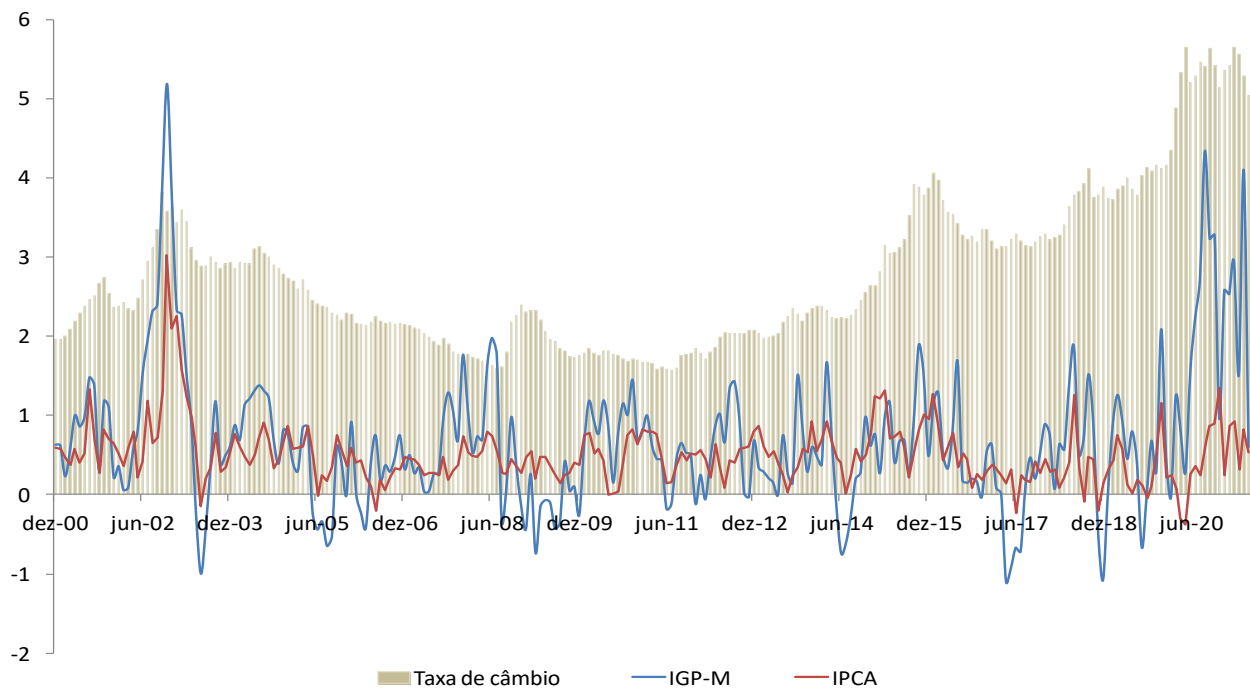
O principal destaque do grupo habitação é o impacto do aumento da energia elétrica. No mês de junho, a bandeira tarifária passou para vermelha patamar 2, o que elevou a conta em R\$ 6,243 por cada 100 quilowatts-hora consumidos, frente a R\$ 4,169 no mês maio, quando vigorava a bandeira vermelha patamar 1. Também houve elevação da taxa de água e esgoto (1,04%), do preço do gás de botijão (1,58%) e do gás encanado (5,01%).

No grupo de alimentos e bebidas, a alimentação no domicílio ficou mais cara, especialmente pelo aumento no preço da carne (1,32%), cuja alta em 12 meses alcança 38,17%. Já nos transportes, chama a atenção o aumento dos combustíveis de 0,87% no mês e de 43,92% em 12 meses. Esse grupo apresentou a maior variação (8,19%) no primeiro semestre de 2021, em comparação às demais categorias. No mesmo período de 2020, esse mesmo grupo exibiu a queda mais expressiva (-4,99%).

Por sua vez, o Índice Geral de Preços (IGP-M), calculado pela Fundação Getúlio Vargas, desacelerou para 0,60% no mês, no contexto de apreciação cambial, conforme pode ser observado no Gráfico 4.2. Em 12 meses, alcançou 35,75%, com destaque para o Índice de Preços ao Atacado (IPA-M) (47,53%). O Gráfico exibe ainda a discrepância entre os índices, o que pode ser considerado

um fato estilizado da crise atual. Vale notar que os índices têm composições diferentes, além do fato de o IGP-M sofrer de forma mais intensa os efeitos da variação cambial e dos preços das *commodities*.

Gráfico 4.2 – Taxas mensais do IPCA e do IGP-M (%) e taxa de câmbio (R\$/US\$) – dez./2000-jun./2021

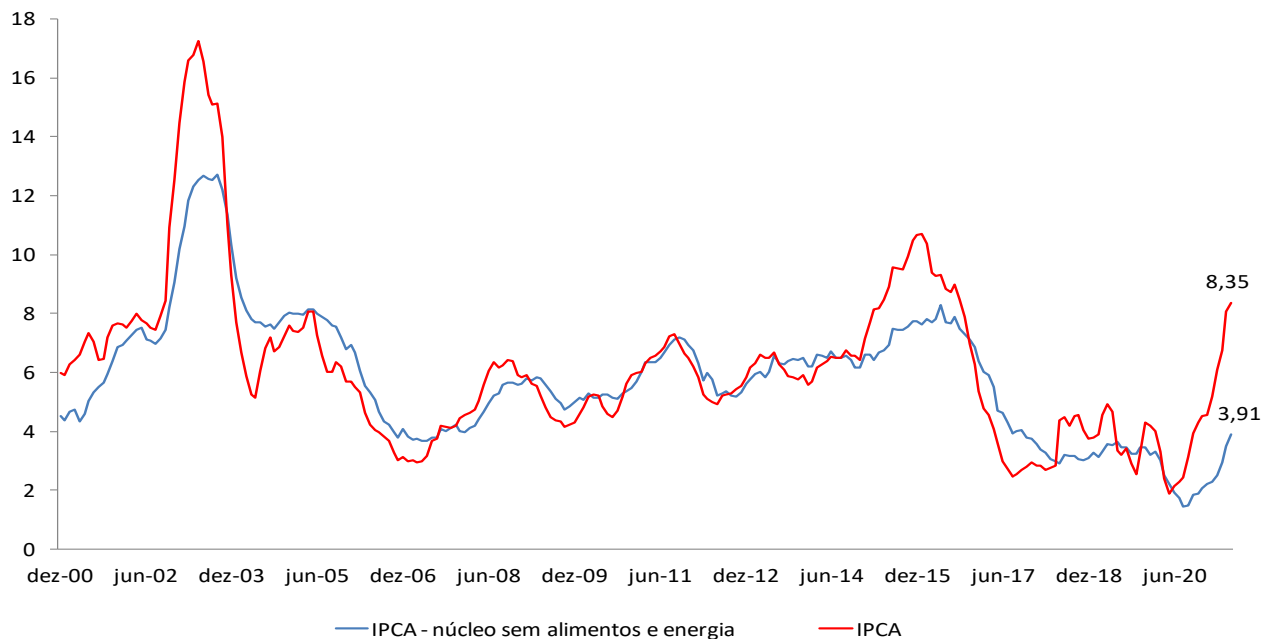


Fonte: IBGE, FGV e Banco Central do Brasil.

Ao analisar o IPCA acumulado em 12 meses até o mês de junho, a alta é de 8,35%, enquanto o núcleo, o qual desconsidera os preços de alimentação e energia<sup>9</sup>, registrou a taxa de 3,91%. Conforme o gráfico na sequência, o núcleo do IPCA tem apresentado tendência de elevação nos últimos meses, o que indica algum grau de persistência da inflação brasileira.

<sup>9</sup> O núcleo exclui do IPCA o item alimentação no domicílio (exceto bebidas alcoólicas), o item de combustíveis e energia, o subitem óleo lubrificante e o item combustíveis (veículos).

Gráfico 4.3 – Taxas acumuladas em 12 meses do IPCA e do núcleo do IPCA, em % – dez./2000-jun./2021



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil.

Por sua vez, a alimentação no domicílio acumula uma inflação de 15,30% nos 12 meses encerrados em junho de 2021, de acordo com o Gráfico 4.4. Após alcançar 21,13% em novembro de 2020, apresenta sinais de arrefecimento, apesar de se manter em um patamar relativamente elevado.

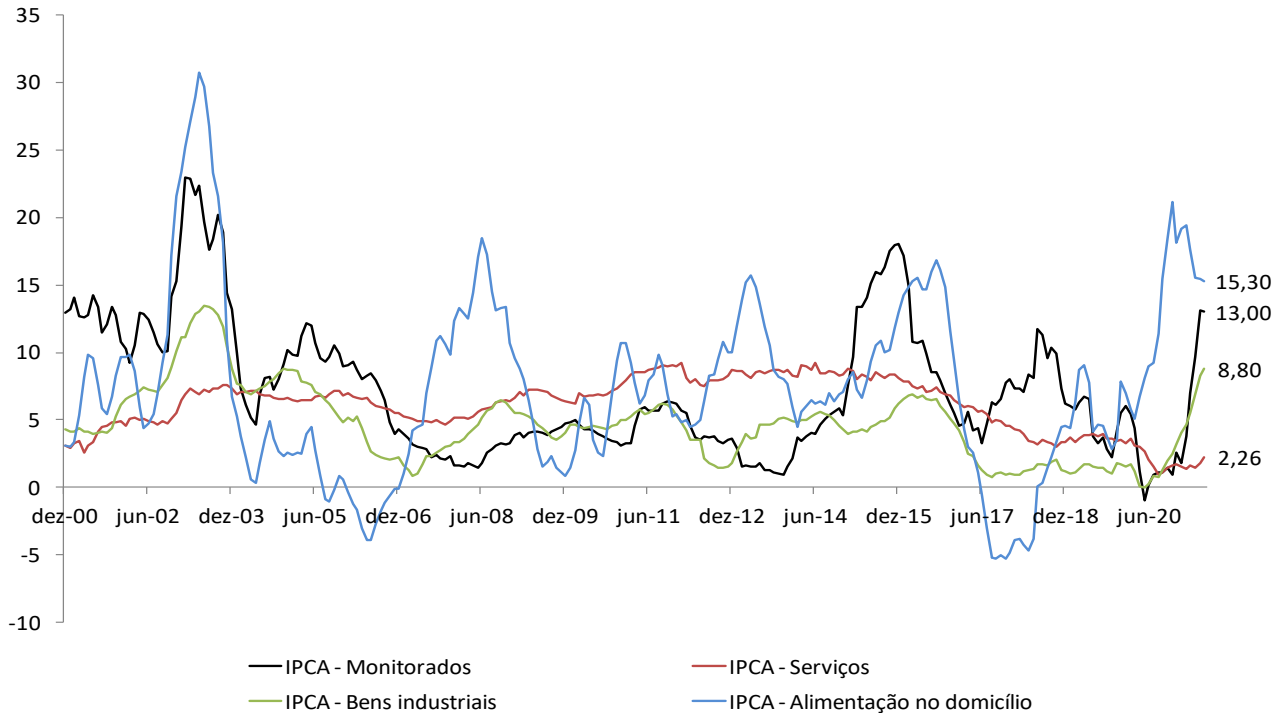
Já os itens monitorados – os quais incluem, entre outros, água e esgoto, gás, energia elétrica, transporte público, combustíveis, produtos farmacêuticos, plano de saúde, jogos, correio e telefone – exibiram taxa de 13,00% em 12 meses. No que tange aos serviços<sup>10</sup>, apesar de uma inflação relativamente baixa, houve crescimento nos últimos meses.

Quando aos bens industriais, a última ata do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil relatou preocupações com a sua alta consistente. Conforme o Gráfico 4.4, o momento econômico singular em que nos encontramos tem levado não apenas a uma alta

<sup>10</sup> O índice dos serviços é formado pelos seguintes itens: alimentação fora do domicílio, aluguel residencial, condomínio, mudança, mão de obra para reparos, consertos e manutenção, passagem aérea, transporte escolar, seguro voluntário de veículo, conserto de automóvel, estacionamento, lubrificação e lavagem, pintura de veículo, aluguel de veículo, médico, dentista, fisioterapeuta, psicólogo, serviços laboratoriais e hospitalares, serviços pessoais, cinema, ingresso para jogo, clube, tratamento de animais, locação de DVD, boate e danceteria, motel, hotel, excursão, revelação e cópia, cursos regulares, fotocópia, cursos diversos, telefone celular, acesso à internet, telefone com internet e TV por assinatura com internet.

importante dos preços dos bens industriais<sup>11</sup> (8,80% em 12 meses), mas também a uma considerável discrepância em relação à inflação dos serviços (2,26%), ao considerar o intervalo observado.

Gráfico 4.4 – Taxas acumuladas em 12 meses do IPCA – Alimentação no domicílio, monitorados, serviços e bens industriais – dez./2000-jun./2021

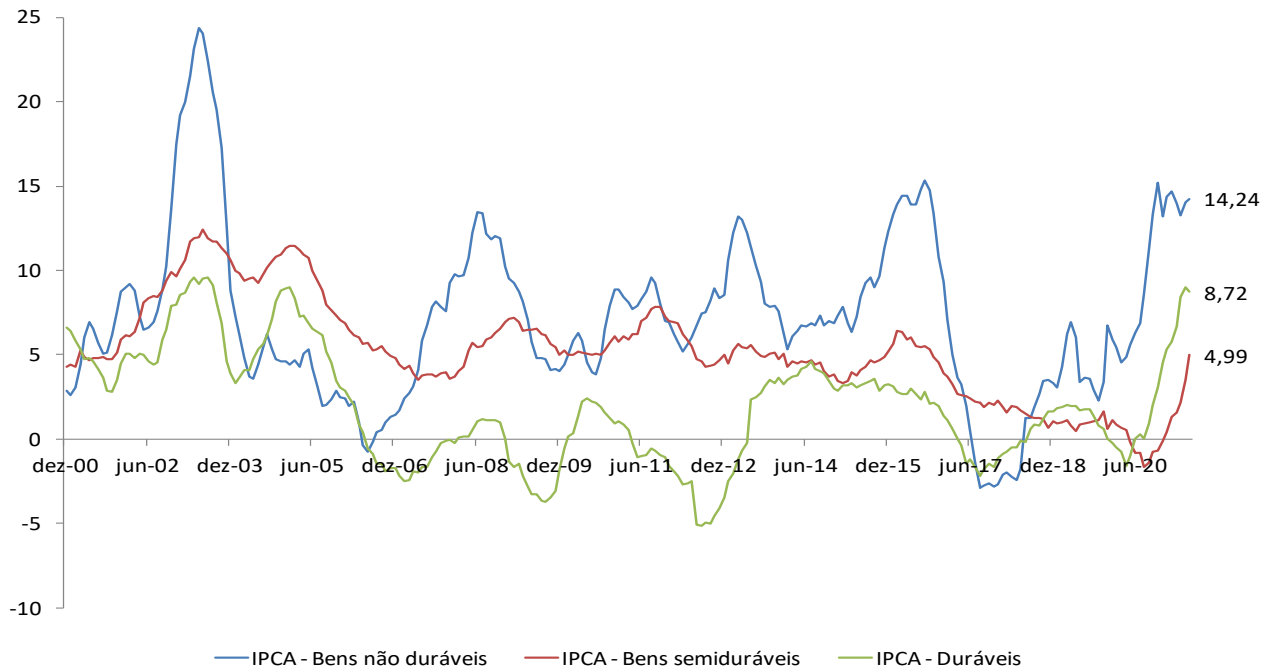


Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil.

Por fim, ao desmembrar o IPCA dos bens industriais em não duráveis, semiduráveis e duráveis, a primeira categoria apresenta o crescimento mais expressivo (14,24%) entre os três grupos, nos 12 meses encerrados em junho de 2021 (Gráfico 4.5). Vale notar que os bens não duráveis já apresentavam tendência de crescimento antes da pandemia, com sinais de estabilização no período mais recente. Já os bens duráveis (8,72%) e semiduráveis (4,99%) registraram tendência de retração antes da crise atual, com reversão da trajetória a partir da segunda metade de 2020.

<sup>11</sup> O índice dos bens industriais é calculado ao excluir do IPCA o preço dos bens monitorados, dos serviços e da alimentação no domicílio.

Gráfico 4.5 – Taxas acumuladas em 12 meses do IPCA – Bens duráveis, semiduráveis e não duráveis – dez./2000-jun./2021



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil.

### Perspectivas e considerações finais

Diante do exposto, a expectativa é a de que a inflação brasileira de 2021 supere a meta estabelecida de 3,75% ao ano, mesmo ao considerar a tolerância de 1,5 pontos percentuais. O Relatório Focus do dia 9 de julho de 2021 esperava uma inflação de 6,11%, para esse ano. Já para o ano que vem, as estimativas de mercado do mesmo relatório sinalizam para uma taxa de 3,75%, o que traria a inflação para um patamar inferior ao limite máximo de 5,0% estipulado pelo sistema de metas de inflação.

No que concerne às expectativas para os dados de julho, a inflação seguirá elevada, apesar da apreciação cambial dos últimos três meses. Os motivos para isso têm relação com o novo aumento na energia elétrica (para R\$ 9,49 por cada 100 quilowatts-hora consumidos), nos combustíveis e em alguns alimentos perecíveis, dadas as condições climáticas observadas.

Portanto, ao menos em um curto horizonte temporal, a inflação apresenta alguns indícios de persistência. O núcleo do IPCA permanece subindo, os preços dos serviços começaram a aumentar, os bens industriais seguem em trajetória ascendente, enquanto a inflação dos alimentos continua em um patamar elevado, a despeito dos sinais de arrefecimento.

No que tange ao questionamento que intitula este texto, há argumentos em direção ao caráter provisório dos choques de *commodities* e de energia elétrica. Nesse sentido, o FMI projeta um cenário menos dinâmico para os preços das *commodities*, no próximo ano. Ao mesmo tempo, é esperada alguma normalização nas condições de oferta, afetadas pelas restrições à circulação. No caso do Brasil, os choques supracitados, mesmo que sejam temporários, devem permanecer relevantes e se materializar em patamares elevados para os índices de inflação, ao menos no curto prazo.

*Clarissa Black*

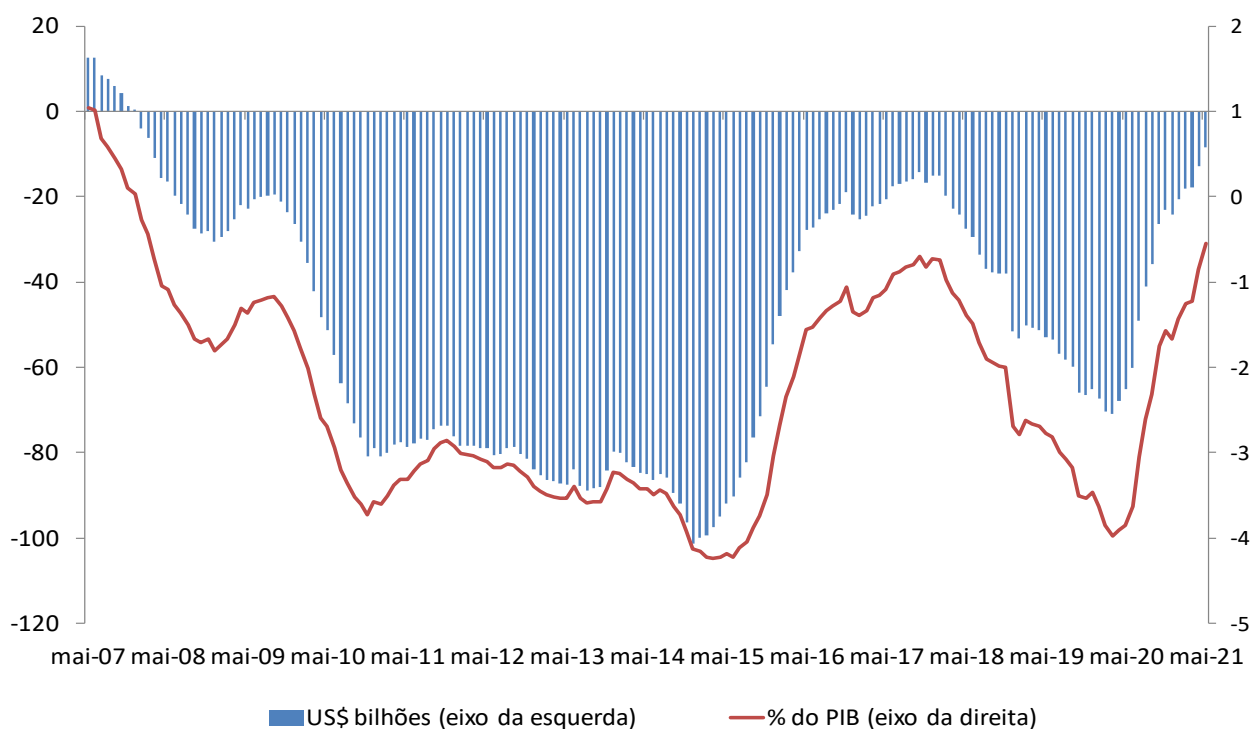
## **5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: cenário de estabilidade**

A economia brasileira apresentou saldo negativo em transações correntes de US\$ 8,4 bilhões, nos dozes meses encerrados em junho de 2021 (Tabela 5.1). O resultado indica a manutenção da trajetória de redução do déficit em transações correntes, observada a partir do segundo trimestre de 2020. Enquanto que em março de 2020 o déficit em transações correntes correspondia a 3,97 % do PIB, em maio de 2021 foi de -0,55 %, conforme o Gráfico 5.1.

Os resultados sinalizam a continuidade da atuação de três fatores conjunturais, quais sejam: a pandemia, a conseqüente crise econômica e o desempenho das *commodities*. A crise econômica permanece como um fator redutor das importações. Já a pandemia e a correspondente continuidade nas as restrições à circulação de pessoas continuam atuando como fator de contração dos gastos com viagens internacionais, enquanto as exportações de *commodities* continuam em patamar elevado. Cabe pontuar que as exportações de bens totalizaram o recorde de 27,2 bilhões de dólares em maio de 2021, o que corresponde a um aumento de 54,4% em comparação com maio de 2020. As importações apresentaram incremento de 31,9% no mesmo período, ainda que influenciadas por operações no âmbito do Repetro (US\$ 213 milhões em maio de 2021 e US\$ 3,5 bilhões em maio de 2020). Tanto os serviços como as rendas primárias apresentaram reduções em seus déficits ao longo de 2021.



Gráfico 5.1 – Saldo em transações correntes, acumulado em 12 meses – maio/2007-maio/2021



Fonte: Banco Central do Brasil.

Tabela 5.1 – Balanço de pagamentos, em US\$ bilhões – 2020-2021

	jan-mai/2020	jan-mai/2021	acumulado em 12 meses
<b>I. Transações correntes</b>	<b>-21,9</b>	<b>-6,2</b>	<b>-8,4</b>
Balança comercial	7,2	13,2	38,4
Exportações	83,8	109,5	236,4
Importações	76,6	96,3	198,0
Serviços	-9,1	-6,4	-17,9
Rendas primárias	-20,9	-14,6	-31,8
Rendas secundárias	0,9	1,5	3,0
<b>II. Conta capital</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
<b>III. Conta financeira (1)</b>	<b>-20,6</b>	<b>-7,2</b>	<b>-8,4</b>
Investimento direto líquido	-36,3	-12,9	-27,2
Investimento em carteira (2)	40,5	-3,0	-24,6
Outros investimentos	-5,5	9,9	39,5
Ativos de reserva	-19,3	-1,2	3,9
<b>Erros e omissões</b>	<b>1,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,2</b>

Fonte: Banco Central do Brasil (Estatísticas do Setor Externo, nota à imprensa divulgada em 26.5.2020).

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

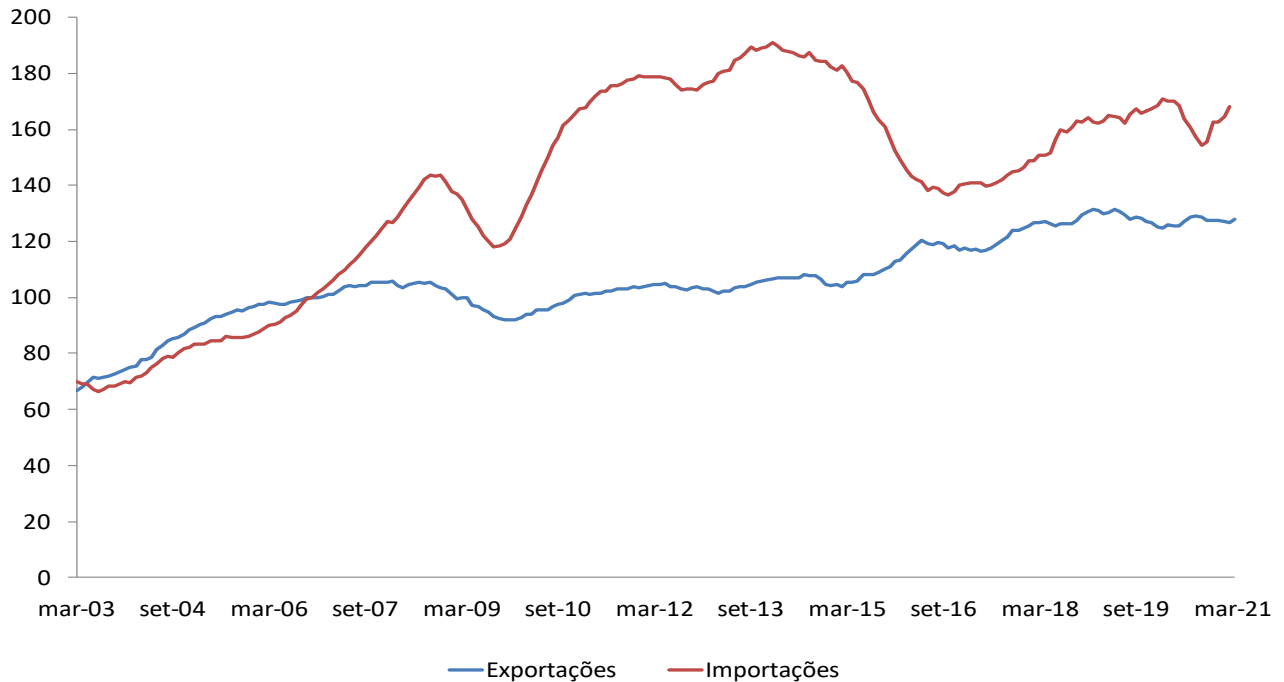
(2) Inclui derivativos.

O investimento direto externo no Brasil ainda não retornou aos patamares anteriores à pandemia e totalizaram 39,3 bilhões de dólares nos doze meses encerrados em maio. Quanto às contas financeiras, os indícios são de que o ciclo de elevação de juros iniciado pelo Banco Central brasileiro pode induzir a elevação dos ingressos de investimento em carteira. Com efeito, observou-se em maio o ingresso de investimento em carteira no total de US\$ 6 bilhões, montante 50% superior ao observado nos meses de abril e março. No resultado acumulado em 12 meses até maio de 2021, a conta de investimento em carteira e derivativos apresentou entradas líquidas de capitais no valor de US\$ 24,6 bilhões, revertendo a tendência observada até janeiro de 2021.

As expectativas geradas pelo Plano Biden e por uma eventual recuperação econômica em conjunção com as expectativas de superação da emergência sanitária nos países avançados continuam a alimentar otimismo nos mercados. Nesse contexto permanecem dúvidas em relação à manutenção por períodos mais longos do estímulo monetário nos EUA, especialmente associadas a alguma elevação da taxa de inflação. Ainda assim, se mantém a perspectiva de relativa estabilidade ao longo de 2021 nos mercados financeiros internacionais.

#### Desempenho das exportações e importações

Os indicadores do comércio exterior permanecem mostrando crescimento de volume e de preços de produtos exportados, desempenho esse associado à manutenção da performance do setor de *commodities*. O *quantum* exportado em março de 2021 foi 10% maior que o do mesmo mês no ano passado. Por sua vez, ocorreu um crescimento do índice de preços das exportações da ordem de 20 % para o mesmo período. Já as importações apresentam maior estabilidade nos índices de preços. Tais resultados mantêm a tendência de elevações do saldo comercial do Brasil. As importações tendem a apresentar uma recuperação relativa à medida que a economia avança na recuperação da crise provocada pela pandemia. A questão que requer atenção é se a demanda por *commodities* permanecerá aquecida nos próximos meses ou se ocorrerá um arrefecimento deste processo.

Gráfico 5.2 – Índices de *quantum* das exportações e importações (base 2006 = 100), em média móvel de 12 meses – mar./2003-mar./2021

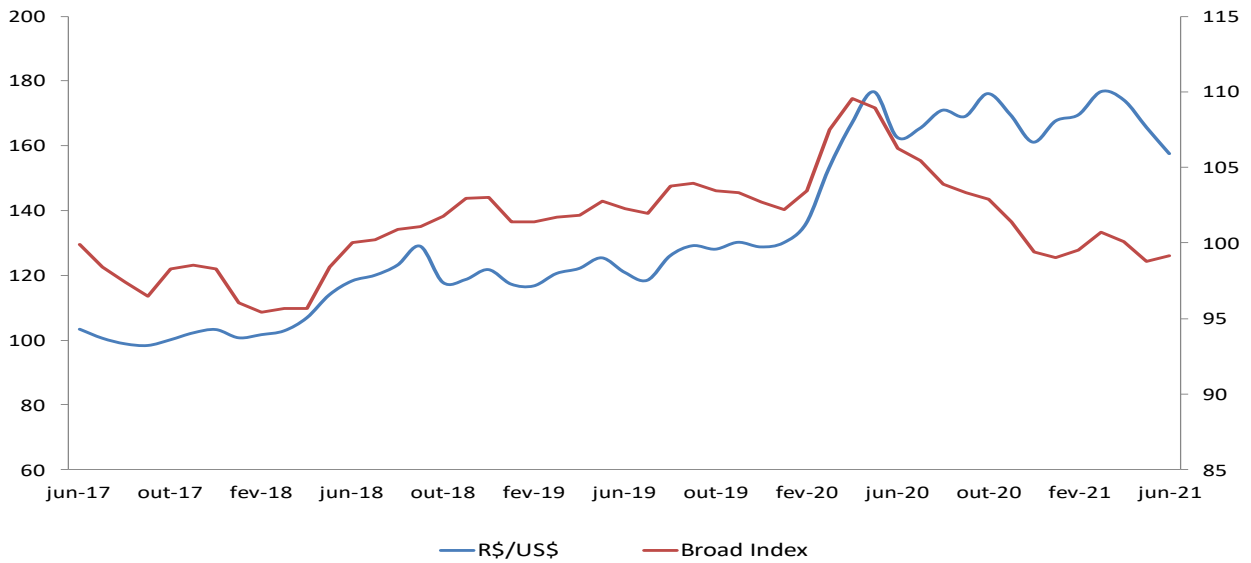
Fonte: Funcex.

### Reservas internacionais e taxa de câmbio

Ao longo do primeiro semestre de 2021 o *Dólar Broad Index* apresentou estabilidade, no contexto da manutenção do expansionismo monetário do Federal Reserve e das expectativas de retomada do crescimento com as medidas anunciadas pelo Governo Biden. Já a taxa de câmbio (R\$/US\$) parece expressar os efeitos da mudança na política monetária brasileira a partir de março. Após um período no qual o comportamento da moeda brasileira em relação ao dólar apresentou diferenças significativas, quando comparada com outras moedas de países emergentes, existem indícios de um movimento mais consistente de apreciação do real, conforme pode ser visto no Gráfico 5.3.

Os indícios são de manutenção desta trajetória nos próximos meses. Essa tendência se deve tanto ao ciclo de alta dos juros no Brasil como à manutenção da demanda internacional por *commodities*. Ainda assim, cabe a atenção aos movimentos das políticas monetária e fiscal dos EUA, bem como a eventuais inflexões inesperadas das atuais turbulências políticas do Brasil.

Gráfico 5.3 – Índices de taxa de câmbio nominal do real e de uma cesta de moedas (*broad dollar index*) em relação ao dólar (base 2017=100) – jun./2017 – jun./2021

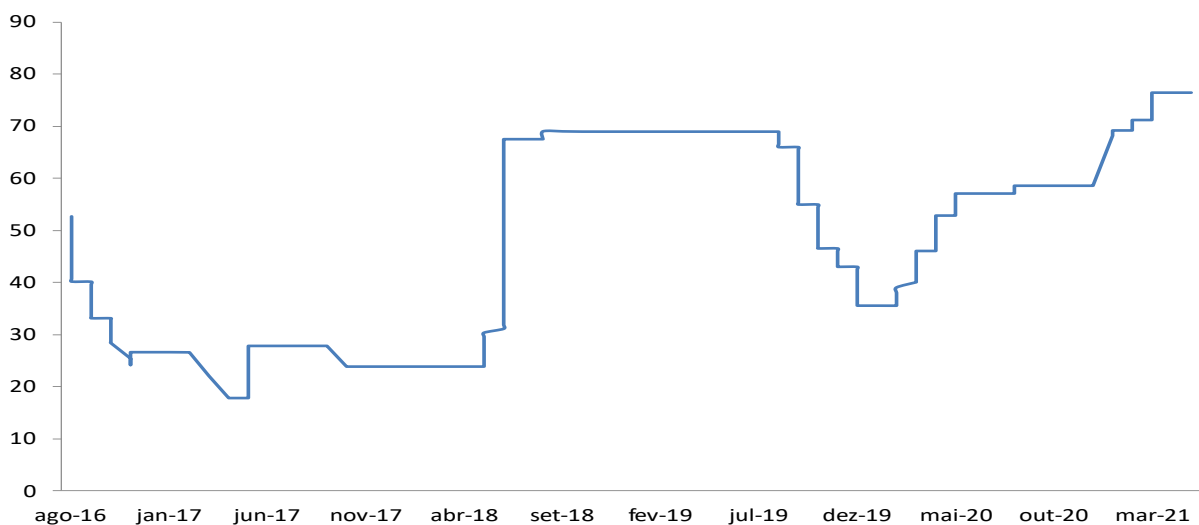


Fonte: Banco Central do Brasil e Federal Reserve Board.

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

Por sua vez, o estoque de contratos de *swaps* cambiais (Gráfico 5.4), apresentou trajetória de crescimento a partir de janeiro de 2021 até março, com crescimento nos valores desses contratos, em um primeiro momento. Em 31.5.2021, a posição líquida das operações de *swap* pelo Banco Central do Brasil estava passiva em US\$ 76,3 bilhões. Cabe acompanhar se a continuidade da tendência de apreciação do real irá afetar a oferta de novos contratos de *swap* cambial.

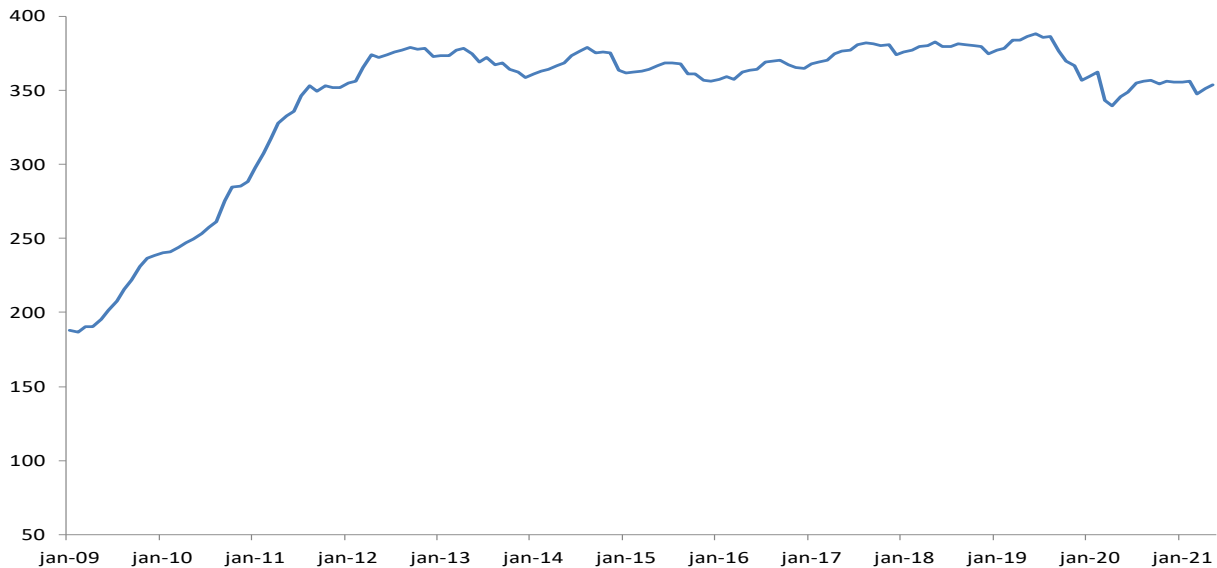
Gráfico 5.4 – Saldo líquido das operações de *swap* cambial, em US\$ bilhões – ago./2016 - maio/2021



Fonte: Banco Central do Brasil (Nota à imprensa do mercado aberto, maio/2020).

No que tange aos ativos de reservas oficiais, em maio de 2021, o estoque de reservas internacionais alcançou US\$ 353,5 bilhões. Isso implica uma elevação nas reservas da ordem de US\$ 2,4 bilhões em relação ao mês anterior e elevação de US\$ 7,7 bilhões frente ao estoque de maio de 2020. Tais resultados indicam a possibilidade de recomposição das reservas internacionais brasileiras, caso o processo de apreciação do real continue.

Gráfico 5.5 – Ativos de reservas oficiais, em US\$ bilhões – jan./2009 - maio/2021



Fonte: Banco Central do Brasil.

### Perspectivas

Apesar da severidade da crise econômica e sanitária vivida pelo Brasil, as contas externas do país estão estabilizadas. Ainda mais, se sinaliza uma apreciação da moeda brasileira frente ao dólar o que pode colaborar com a redução de pressões inflacionárias presentes na economia brasileira. Esta estabilidade deriva tanto da ainda presente contração das importações, das remessas de rendas primárias bem como do gasto com viagens ao exterior, fatores derivados do impacto da pandemia de Covid-19. Tais fatores reduzem a demanda por divisas. A isto se associam os volumes elevados de *quantum* e preços das exportações brasileiras, notadamente as exportações de *commodities*. A articulação entre ambos os fatores sinaliza uma trajetória benigna de redução de déficits na conta de transações correntes. Com o avanço da vacinação e a paulatina superação da crise sanitária, a tendência é de uma retomada lenta da economia, bem como das viagens internacionais. Ao mesmo tempo, existem dúvidas em relação à continuidade do ciclo de valorização das *commodities*. Ainda

assim é crível supor que não ocorrerão alterações significativas nos saldo em transações correntes em curto prazo.

Do lado financeiro, a inflexão da política monetária brasileira com o aumento dos juros, articulada com a continuidade da política monetária expansionista do Federal Reserve, tende a contribuir, juntamente com as exportações, para a apreciação do real frente ao dólar. Entretanto persistem incertezas associadas às expectativas da trajetória da inflação nos Estados Unidos, e de uma possível elevação das taxas dos Treasuries, ainda que mitigadas pelo cenário otimista de superação da pandemia com a vacinação da população estadunidense. Essas incertezas podem fazer surgir pressões sobre a conta financeira e sobre o real, ainda que tal cenário não tenda a ocorrer ao longo de 2021. Ainda assim, cabe ponderar que as reservas internacionais implicam um relevante estabilizador em caso de turbulências externas. Dessa forma, as contas externas da economia brasileira encontram-se estabilizadas e permitem graus de liberdade para uma eventual ação com vistas a recuperar o nível de atividade da economia brasileira.

*Alessandro Donadio Miebach*

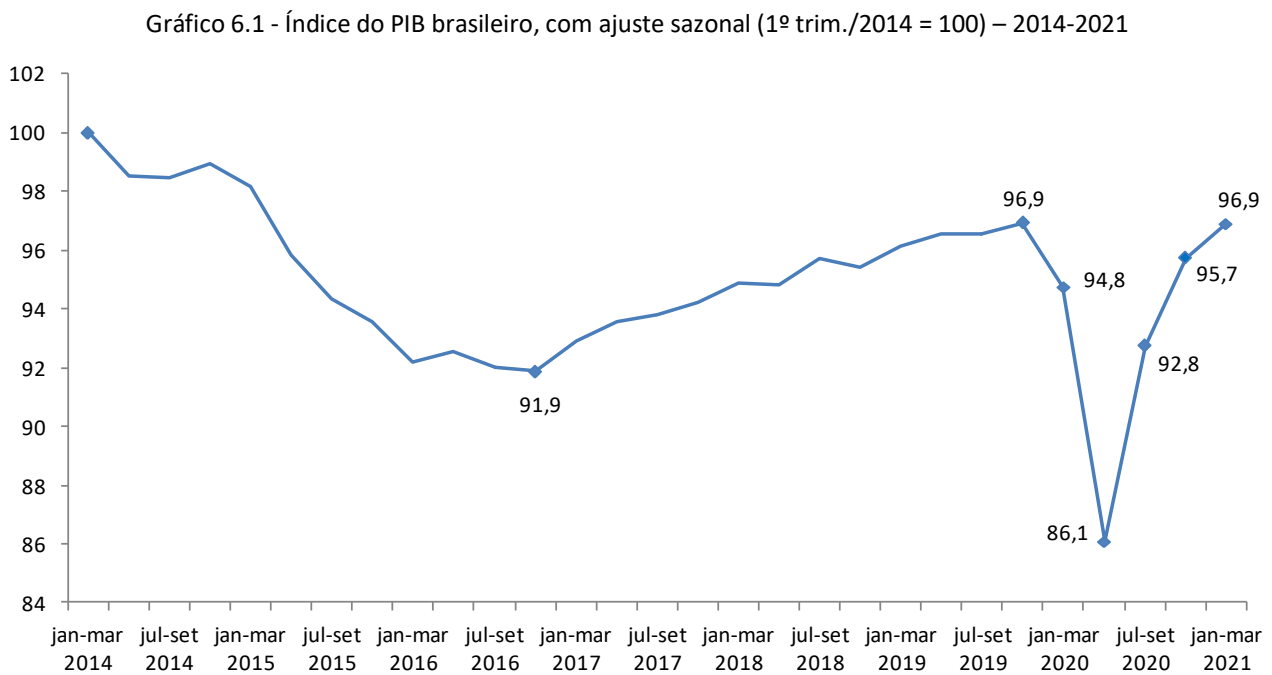
## **6 NÍVEL DE ATIVIDADE: recuperação heterogênea e ainda incerta**

No início de junho o IBGE revelou as informações sobre o desempenho da economia brasileira no primeiro trimestre de 2021 e pôde-se observar que a severa recessão de 2020, com taxa de crescimento de -4,1%, ficou para trás. A nova taxa acumulada em quatro trimestres já foi um pouco melhor (-3,8%) que a do fechamento do ano passado, rumando para um crescimento positivo em 2021 da ordem de 4% a 5%, segundo as projeções da maioria dos analistas de conjuntura.

O melhor desempenho acumulado continuou sendo o da Agropecuária (2,3%), que tem uma dinâmica própria, mais ligada às condições climáticas e à demanda internacional por *commodities* primárias. A Indústria vem a seguir, ainda com taxa negativa (-2,7%), e Serviços permanece com a pior performance (-4,5%), visto que a continuidade da pandemia e da necessidade de distanciamento social ainda afasta seus consumidores. Este desempenho do PIB, visto pela taxa acumulada em quatro trimestres, vai mudar abruptamente na próxima divulgação do IBGE, quando o frágil segundo trimestre de 2020 passará a compor a base de comparação da medida.

Considerando-se a evolução do PIB brasileiro desde o primeiro trimestre de 2014 (Gráfico 6.1), momento imediatamente anterior ao início da última recessão, de acordo com o Comitê de

Datação de Ciclos da FGV, é possível observar que o primeiro trimestre de 2021 repôs exatamente o mesmo nível de PIB do último de 2019, antes de se manifestar qualquer efeito da pandemia. Consolida-se, assim, a imagem de uma recuperação em forma de um “V” assimétrico, em que a queda em 2020 foi muito abrupta – em dois trimestres, especialmente no segundo de 2020 – e a retomada se deu em três trimestres. Numa visão de médio prazo, importa notar que, ao se voltar ao nível do final de 2019, as perdas mais diretamente ligadas ao pior momento da pandemia foram superadas, mas ainda estamos com um PIB 3,1% inferior ao do início de 2014.



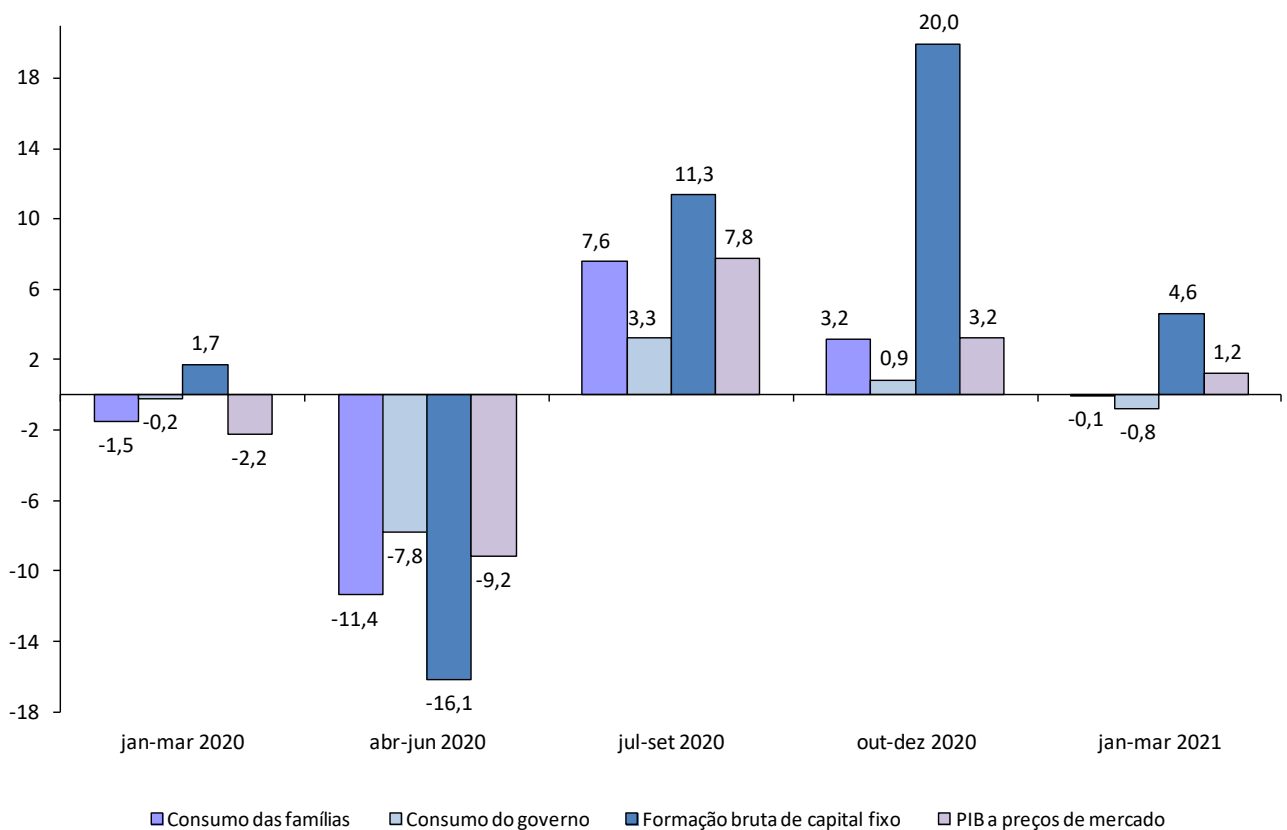
Fonte dos dados brutos: CNT - IBGE.

Olhando especificamente para o desempenho do primeiro trimestre de 2021 (Gráfico 6.2), observa-se uma expansão de 1,2% frente ao final de 2020, algo que ficou acima do esperado e que foi saudado pelo Governo como um sinal de vigor da economia brasileira. Porém, há que se considerar que grande parte deste resultado foi devida à variação de estoques, num movimento atípico e não reproduzível, que encontra justificativa, por um lado, na baixa de estoques em 2020, e, por outro lado, na boa safra agrícola e na recomposição de estoques de peças e produtos finais da Indústria de transformação no início de 2021<sup>12</sup>. Efetivamente, as condições especiais de

<sup>12</sup> A contraparte deste raciocínio exige que se considere que os estoques caíram e não foram repostos ao longo de 2020, ou seja, se o nível de estoques de 2020 fosse normal, parte do PIB teria sido usada para “abastecer” estes estoques e o PIB teria sido maior no ano passado.

funcionamento da economia em 2020, que sofreu abalos com paralisações parciais de atividades e “gargalos” de fornecimento, geraram esta situação atual de recomposição de estoques bem acima do esperado, a ponto de se estimar que a variação de estoques foi responsável por reverter o sinal da taxa de crescimento do PIB, de negativa para positiva. Ou seja, a recomposição foi de tal ordem que, sem ela, a taxa de 1,2% de expansão no primeiro trimestre de 2021 teria sido negativa, na opinião de vários analistas (Valor, 2 e 3 de junho de 2021, p. A6).

Gráfico 6.2 - Taxas de crescimento do PIB brasileiro, pela ótica da demanda, trimestre contra trimestre anterior, com ajuste sazonal, em % - 2020/2021



Fonte dos dados brutos: CNT - IBGE.

Outro fato que chama atenção é o desempenho praticamente nulo (-0,1%) do Consumo das famílias, na comparação do primeiro trimestre de 2021 com o trimestre anterior, com ajuste sazonal. Taxas negativas para esta conta haviam se verificado nos dois primeiros trimestres de 2020, quando da chegada da pandemia ao Brasil, mas os dois trimestres seguintes mostraram recuperação, muito em função do pagamento do Auxílio Emergencial (AE). Ocorre que o Governo suspendeu o AE no



primeiro trimestre de 2021, como se acreditasse que a pandemia tivesse passado e o mercado de trabalho pudesse se recuperar rapidamente. Dado que a realidade não correspondeu a este desejo, a falta de renda se abateu sobre o Consumo das famílias, fazendo com que esta fosse uma das duas contas que evitou um desempenho melhor do PIB no primeiro trimestre de 2021, junto com o Consumo do governo<sup>13</sup>.

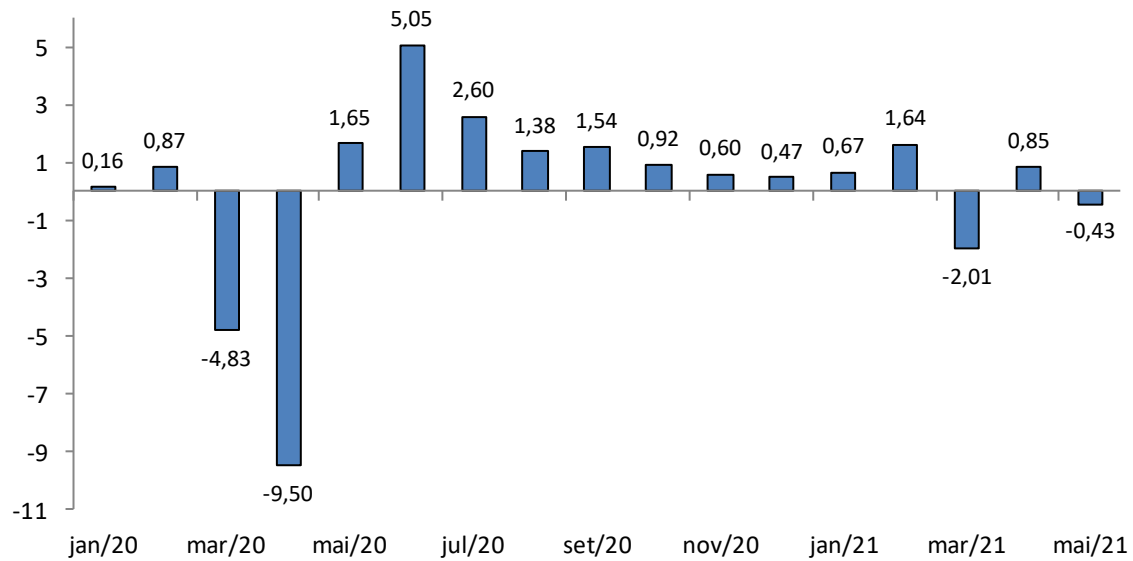
A conta de Formação bruta de capital fixo (FBKF) foi o destaque positivo na divulgação do PIB do primeiro trimestre de 2021, pois na comparação com o trimestre imediatamente anterior, com ajuste sazonal, houve uma expansão de 4,6%. Mais uma vez, como em tantas outras nos últimos trimestres, esta taxa está “contaminada” pelos efeitos do regime tributário especial Repetro, que registra como novos investimentos (e como importações) equipamentos e plataformas de petróleo que já existiam e que já estavam operando no país anteriormente. Portanto, esta parte da FBKF reflete um novo investimento. Ocorre que, mesmo retirando-se da conta esta parcela relativa ao Repetro, ainda chegar-se-ia a uma taxa considerada elevada neste primeiro trimestre de 2021, devido ao bom desempenho da Construção civil, do desenvolvimento de softwares e da produção de bens de capital, os dois primeiros mais diretamente impactados pelas mudanças de comportamento de empresas e famílias durante a pandemia.

O Gráfico 6.3 permite examinar a evolução da atividade da economia brasileira através da *proxy* do PIB, o IBC-Br, que oferece periodicidade mensal e avança um mês a mais que a informação do IBGE sobre o PIB, indo até abril. Por ele, pode-se observar a queda forte no bimestre março-abril de 2020, uma recuperação que perde força no segundo semestre e uma taxa mais alta em fevereiro de 2021 (1,64% frente ao mês anterior, com ajuste sazonal). No entanto, não era de se esperar a sustentação daquela alta do início de 2021, tal como se afirmava na edição anterior desta Carta de Conjuntura: “... já que a intensidade da pandemia e o caos sanitário que se estabeleceu no país a partir de fevereiro forçaram paralisações parciais ou mesmo totais em várias atividades e regiões. Além disso, a interrupção dos pagamentos do Auxílio Emergencial em dezembro, e ainda não retomada, logo vai aparecer sob a forma de redução das atividades da Indústria e do Comércio.” E foi justamente isto que se viu, com a queda expressiva de março (- 2,01%), uma retomada em abril deste ano (0,85%) e uma nova queda em maio (- 0,43%), sempre na comparação com o mês imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal.

---

<sup>13</sup> Este tema, da fragilidade do Consumo das famílias, será retomado no final desta seção.

Gráfico 6.3 – Taxas mensais de variação do Índice de Atividade Econômica do BC (IBC-Br), em relação ao mês anterior, com ajuste sazonal- jan./2020-abr./2021

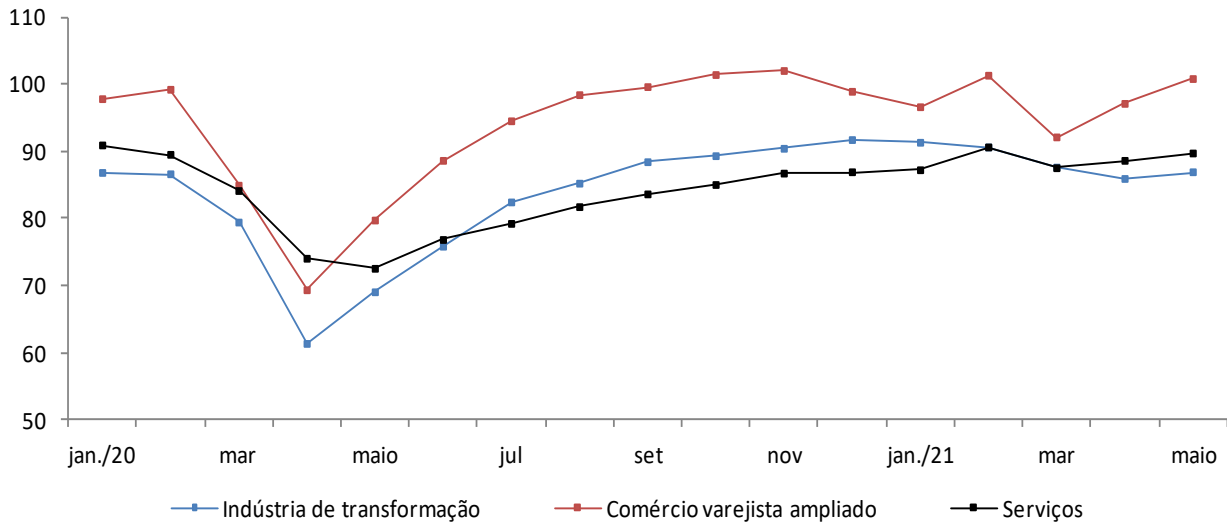


Fonte: Banco Central do Brasil.

Para ter-se uma noção da variação do Índice ao longo do período completo da pandemia até agora, deve-se comparar maio de 2021 – a última informação disponível – com fevereiro de 2020, último mês antes de qualquer manifestação da pandemia. O que se observa é que há uma compensação entre os meses de desempenhos positivos e negativos, fazendo com que a variação total do período seja praticamente nula, de - 0,2%, na série com ajuste sazonal. A taxa acumulada do Índice em 12 meses até maio de 2021 é de 1,1%, a primeira positiva desde abril do ano passado, projetando taxas mais elevadas nos próximos meses, quando a base de comparação será muito fraca.

Tal como se fez nas últimas edições desta Carta de Conjuntura, é importante analisar o desempenho dos setores – Indústria, Comércio e Serviços – com mais detalhe, considerando sua evolução mensal (Gráfico 6.4). Em grandes linhas, observa-se aqui o mesmo movimento do PIB, de um “V” assimétrico, mas no caso dos setores tal assimetria é mais marcada. Isto porque a queda abrupta se dá, basicamente, em dois meses, março e abril de 2020, mas a recuperação é bem mais lenta, ocorrendo em seis a nove meses.

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-maio/2021



Fonte: PIM, PMC e PMS – IBGE.

Além disso, a análise do desempenho das diversas atividades que compõem os três setores mostra com clareza a heterogeneidade da recuperação e confirma com mais detalhes o que se apontou anteriormente, o fato de que os níveis atuais de produção ou vendas são menores que os picos já alcançados, que ocorreram principalmente entre os meses finais de 2020 e os iniciais de 2021.

A Tabela 6.1 ilustra bem estes pontos. Das 22 atividades selecionadas dos três setores, 13 tinham níveis de produção ou vendas em maio de 2021 – última informação disponível – inferiores aos de fevereiro de 2020, último mês antes da pandemia (taxas marcadas em vermelho na Tabela). Outras nove atividades já superaram os níveis de pré-pandemia. As atividades de produção de vestuário, calçados e veículos e o volume de serviços prestados às famílias se destacam com taxas negativas de mais de dois dígitos entre fevereiro de 2020 e maio de 2021. Em troca, para marcar mais a heterogeneidade, a produção de minerais não-metálicos e as vendas de artigos farmacêuticos e materiais de construção exibem taxas positivas robustas (mais de dois dígitos) no mesmo intervalo de tempo.

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-maio/2021

	maio 21/fev.20	pico	maio 21/pico
<b>Indústria de transformação</b>	0,3	dez./20	-5,2
Fabricação de produtos alimentícios	-2,8	set./20	-8,5
Fabricação de bebidas	-0,2	jul./20	-9,2
Confecção de artigos do vestuário e acessórios	-14,8	jan./21	-23,3
Prep. de couros e fab. de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados	-12,5	nov./20	-21,7
Fab. de sabões, detergentes, prod. limpeza, cosméticos, perfumaria e hig. pessoal	-4,6	jul./20	-10,6
Fabricação de produtos de minerais não-metálicos	14,4	jan./21	-1,3
Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos	4,2	dez./20	-12,1
Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos	7,8	jan./21	-5,6
Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias	-11,3	dez./20	-14,6
Fabricação de móveis	-2,9	jan./21	-12,9
<b>Comércio varejista ampliado</b>	1,6	out./20	-1,2
Combustíveis e lubrificantes	-3,4	maio/21	0,0
Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	3,5	jun./20	-3,3
Tecidos, vestuário e calçados	-3,1	out./20	-1,0
Móveis e eletrodomésticos	1,6	ago./20	-12,2
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	10,8	jan./21	-2,2
Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	-5,4	nov./20	-2,5
Veículos, motocicletas, partes e peças	-4,6	nov./20	-1,6
Material de construção	21,9	set./20	-2,0
<b>Serviços</b>	0,2	fev./21	-1,0
Serviços prestados às famílias	-29,1	fev./21	-7,2
Serviços de informação e comunicação	6,4	abr./21	-1,0
Serviços profissionais, administrativos e complementares	-2,7	fev./21	-0,3
Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio	4,7	maio/21	0,0

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

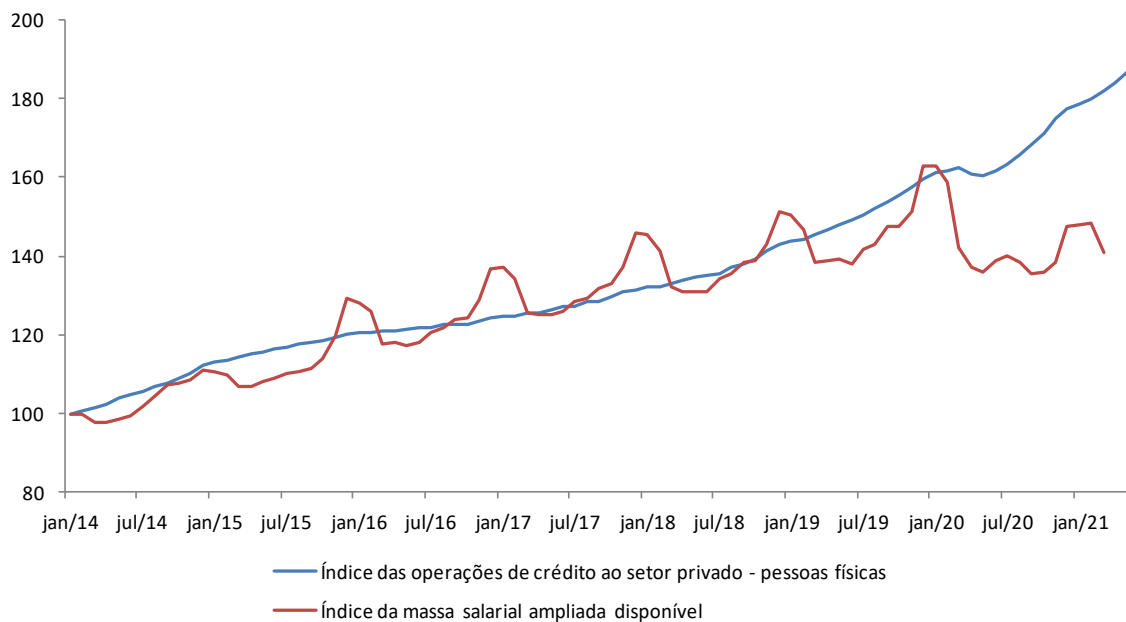
Nota: Taxas calculadas a partir das séries com ajuste sazonal.

O outro aspecto referido anteriormente, de que a retomada foi frágil e não teve força para se sustentar, pode ser observado pelos momentos do tempo em que ocorreram os pontos de pico da produção ou vendas das diversas atividades listadas na Tabela 6.1. A concentração de pontos de pico se deu entre outubro de 2020 e fevereiro de 2021, isto é, as atividades viveram momentos de alta superiores a seus níveis de pré-pandemia (fevereiro de 2020), mas não seguiram crescendo e, na verdade, sequer mantiveram estes níveis de pico. A última coluna da Tabela expressa este fenômeno, ao verificar a variação entre os níveis de maio de 2021 e os níveis de pico de cada atividade. Observe-se que há taxas negativas de dois dígitos em sete das 22 atividades selecionadas.

### Sobre as possibilidades de aumento do Consumo das famílias

Como se viu anteriormente, o Consumo das famílias ficou praticamente estagnado no primeiro trimestre do ano e, para tanto, a interrupção do AE naquele período deve ter tido influência, especialmente em relação aos bens essenciais, produtos demandados pelas camadas de renda mais baixa. Contudo, para os bens de valor unitário mais elevado, que necessitam de crédito para serem adquiridos, há algumas dúvidas no horizonte dos próximos meses. Isto porque se observa um hiato crescente entre a concessão de crédito para pessoas físicas e a massa salarial ampliada disponível (massa mais benefícios, mais rendimentos financeiros, menos IR e contribuições previdenciárias). O Gráfico 6.5 mostra a evolução das duas variáveis, deixando claro que a partir do início de 2020 o crédito seguiu sua trajetória de alta, mas a massa salarial estagnou, como se poderia esperar em função da pandemia.

Gráfico 6.5 – Índices do crédito total a pessoas físicas e da massa salarial ampliada disponível no Brasil (jan./2014 = 100) – jan./2014-maio/2021

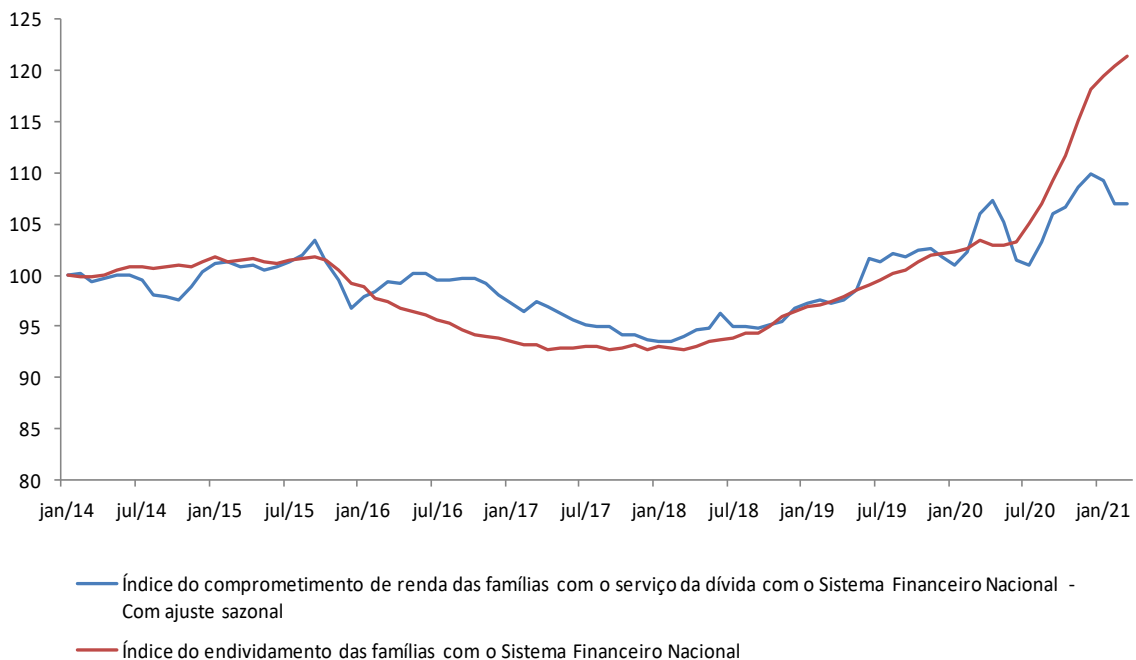


Fonte dos dados brutos: Banco Central do Brasil e PNAD-C/IBGE.

A consequência, igualmente esperada, foi uma elevação do comprometimento da renda mensal das famílias com o serviço da dívida e, do endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional (Gráfico 6.6). Estas altas se manifestaram mais claramente com alguma defasagem em relação às variáveis do Gráfico 6.5, somente a partir do meio do ano de 2020. Curiosamente, a inadimplência não avançou em 2020, e até caiu. Contudo, esta é uma variável que

está enviesada neste momento, já que o sistema financeiro e as empresas de serviços públicos postergaram as cobranças de dívidas vencidas, para aliviar a situação financeira das famílias no auge da pandemia. Mas há que se ter cuidado com a análise deste ponto, pois postergar não significa perdoar; logo, quando a pandemia for controlada num futuro próximo, estas dívidas vão sobrepor-se aos pagamentos regulares, repondo as dificuldades de pagamento para as famílias de rendas médias e baixas.

Gráfico 6.6 – Índices de comprometimento de renda das famílias e de endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional (jan./2014 = 100) – jan./2014-mar./2021



Fonte dos dados brutos: Banco Central do Brasil.

Ora, a evidência apontada pelas variáveis dos dois gráficos anteriores mostra que não há um espaço fácil para o aumento do consumo das camadas de rendas médias e baixas daqui para frente, em especial se, como se espera, o mercado de trabalho não reagir vigorosamente. Já as camadas de renda mais alta podem ativar o consumo, tanto porque dependem menos do crédito, como porque fizeram uma “poupança forçada” durante o período de distanciamento social. Agregue-se a estes fatores o ciclo atual de alta dos juros, que beneficia as aplicações financeiras do topo da pirâmide. O que não se sabe ainda é se nos próximos meses haverá novos episódios de fechamento devido a novas variantes do vírus e se, na hipótese da melhora sanitária, os recursos poupados pela camada de alta renda serão alocados para bens ou para serviços, inclusive com a possibilidade de se

direcionarem para serviços no exterior, como turismo internacional. Para complicar o quadro futuro, entrou em cena nos últimos dois meses a probabilidade de uma crise energética, mais um elemento que pode comprometer as projeções de consumo e de crescimento de 2021.

*Flávio Benevett Fligenspan*

## **7 EMPREGO E SALÁRIOS: ocupação estável, mas desemprego aumenta**

### **7.1 Principais fluxos do mercado de trabalho**

As condições do mercado de trabalho brasileiro não apresentaram mudanças significativas no primeiro quadrimestre do ano, persistindo o quadro de grandes dificuldades em meio à continuidade da crise sanitária. Mesmo a recuperação parcial da ocupação observada no segundo semestre de 2020 – que qualificamos, no número anterior desta Carta de Conjuntura, como estando cercada de fragilidades – perdeu fôlego nos primeiros meses de 2021, como resultado do movimento sazonal do mercado de trabalho no início do ano e do recrudescimento da pandemia, quando o número de casos de Covid-19 evidenciou forte aceleração. Reafirmou-se, por ora, o prognóstico de que as bases para uma melhora sustentada da ocupação dependem da superação da crise sanitária, à qual se associa diretamente à ampla cobertura vacinal da população.

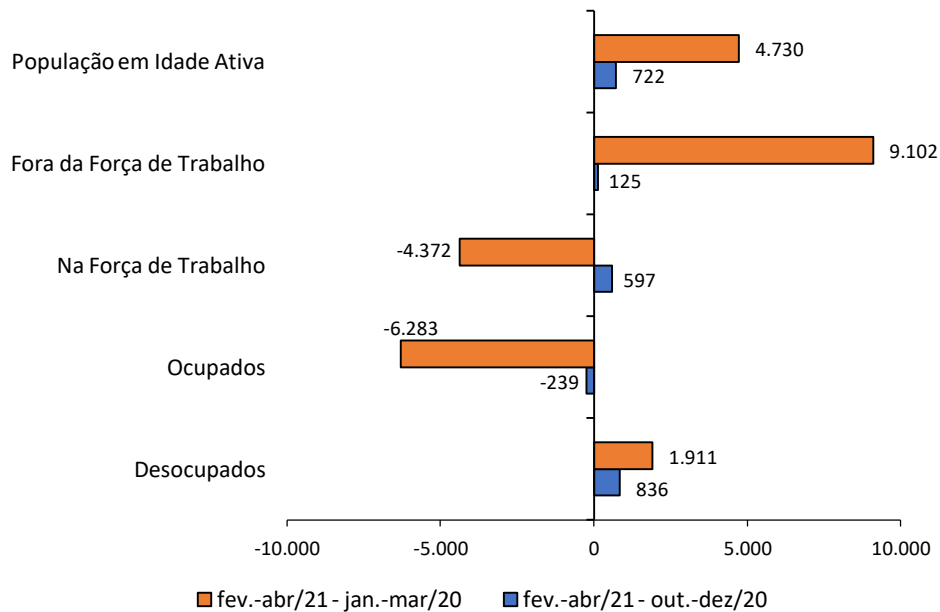
Neste contexto, houve uma redução de 289 mil pessoas ocupadas (-0,3%) entre o último trimestre de 2020 e o trimestre encerrado em abril de 2021, segundo as estimativas da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do IBGE. Com isso, o contingente de ocupados ficou 6,8% menor do que o registrado antes do início da pandemia, no primeiro trimestre do ano passado, com perda de 6.283 mil postos de trabalho. O Gráfico 7.1 mostra as variações ocorridas nos principais contingentes do mercado de trabalho brasileiro nesses dois períodos de comparação<sup>14</sup>.

A queda no número de ocupados nos primeiros meses deste ano, combinada ao ingresso de 597 mil pessoas na força de trabalho, refletiu-se em um aumento de 836 mil pessoas no contingente de desocupados. Quando se contrasta o desempenho do trimestre fev.-abr./2021 com o do primeiro

<sup>14</sup> Adotamos as seguintes bases de comparação na presente análise: (a) o trimestre out.-dez./2020, que serviu de período de referência da análise da última *Carta de Conjuntura*; e (b) o trimestre jan.-mar./2020, que mostra as condições do mercado de trabalho no período imediatamente anterior ao início da crise sanitária no Brasil. Os dados da PNAD Contínua referem-se a trimestres móveis.

trimestre do ano passado, todavia, o resultado é um pouco diverso, com destaque para a saída de 4.372 mil pessoas da força de trabalho como a principal consequência da contração da atividade e da ocupação, o que foi secundado pelo aumento de 1.911 mil pessoas desocupadas.

Gráfico 7.1 – Variações nos principais contingentes do mercado de trabalho, em mil pessoas - 2020/2021

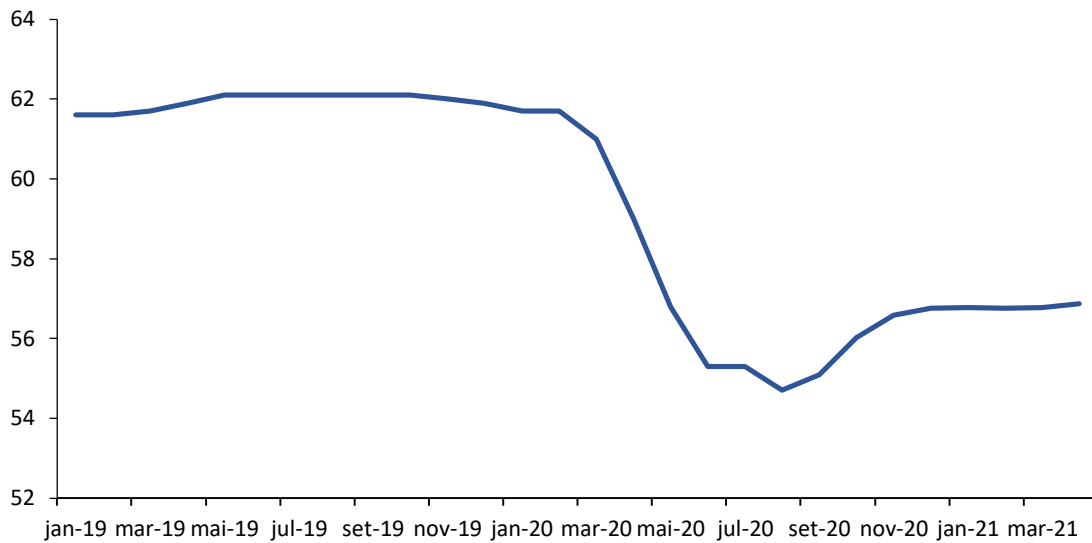


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Nos meses imediatamente seguintes ao início da pandemia, a queda na ocupação teve como contrapartida exclusiva uma redução na participação da população em idade de trabalhar no mercado de trabalho. Com efeito, a taxa de participação, que oscilava em torno de 62% no ano de 2019, chegou a desabar para 54,7% no trimestre encerrado em agosto de 2020, conforme mostra o Gráfico 7.2. Após uma recuperação parcial para 56,8% até o final do ano, a taxa de participação tem se mantido em torno desta grandeza em 2021.



Gráfico 7.2 – Taxa de participação na força de trabalho, em % - 2019/2021

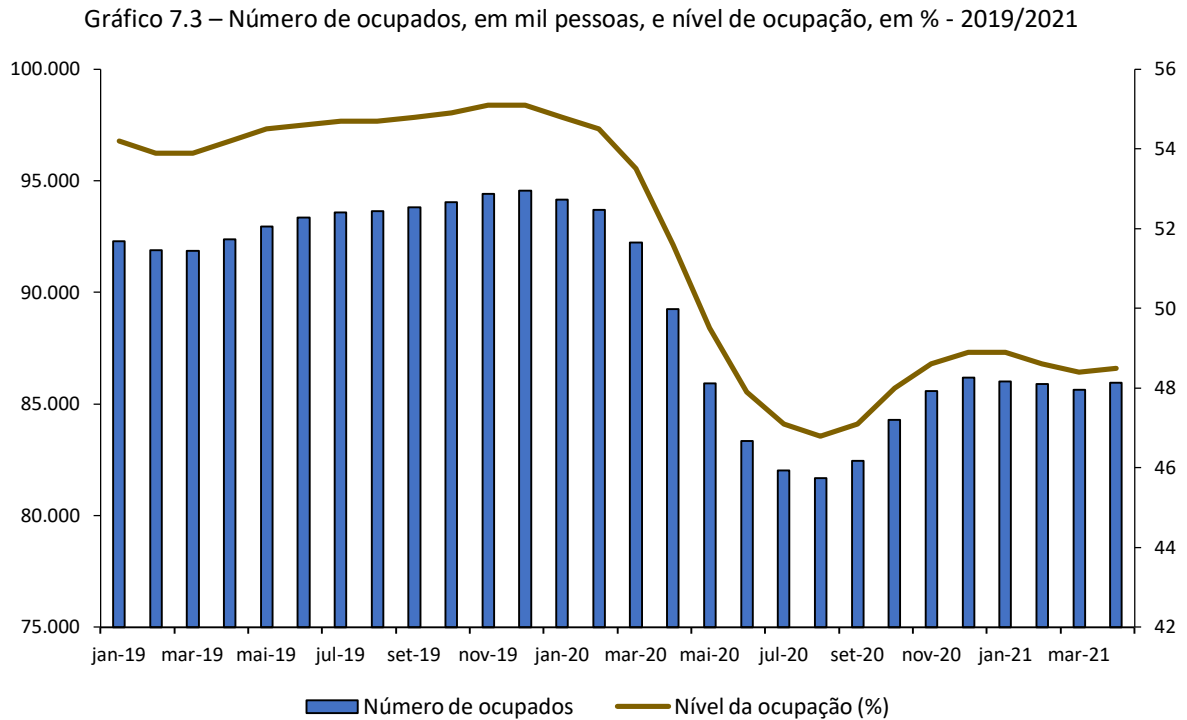


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

## 7.2 Ocupação

No trimestre encerrado em abril, a PNAD Contínua estimou que 85.940 mil brasileiros se encontravam ocupados. Este número correspondia a 48,5% da população em idade de trabalhar – ou seja, a população com 14 anos ou mais de idade –, o que é um nível cinco pontos de percentagem menor do que no primeiro trimestre do ano passado. Desde o início da crise sanitária, o número de ocupados e o nível da ocupação percorreram trajetórias semelhantes à da taxa de participação. Após desabarem entre março e agosto de 2020, oscilaram positivamente até o fim do ano e, desde então, têm se mantido relativamente constantes, com uma pequena redução. Confrontando-se a situação do trimestre encerrado em abril com a do final de 2020, a ocupação declinou em 289 mil pessoas (-0,3%). Essa redução fez com que o nível da ocupação recuasse novamente, passando de 48,9% para 48,5% da população em idade de trabalhar. O Gráfico 7.3 mostra a evolução do número de ocupados e do nível da ocupação entre os trimestres móveis de nov.2018-jan. /2019 e fev.-abr./2021.

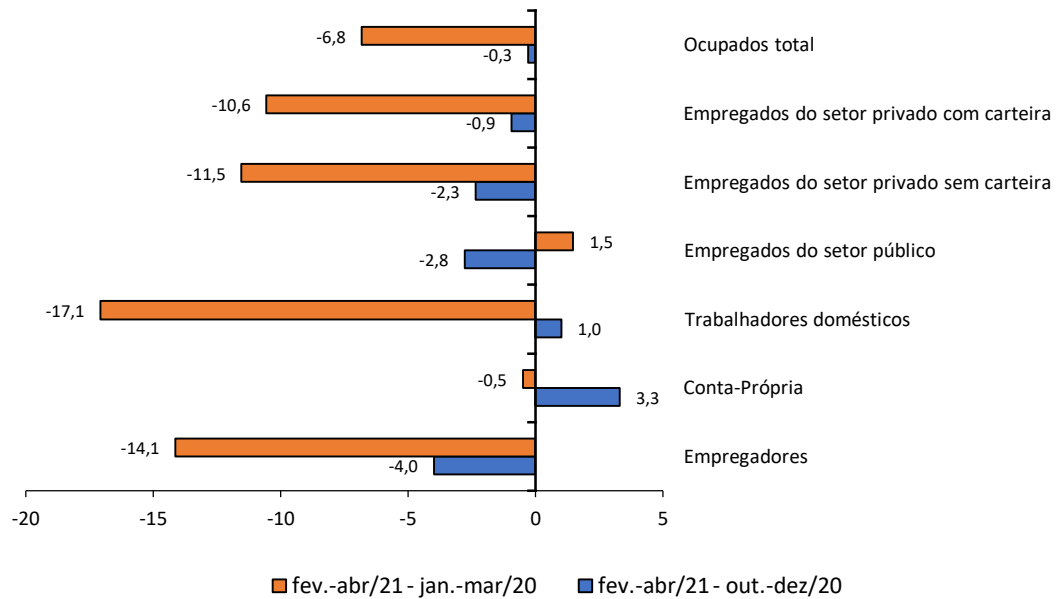
A trajetória da ocupação total no contexto da crise sanitária é uma síntese das oscilações com diferentes características no que se refere ao modo de inserção das pessoas na estrutura ocupacional (posição na ocupação) e aos setores da atividade produtiva (grupamentos de atividade).



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

Sob a ótica da posição na ocupação, os empregados no setor privado, que constituem o maior dos grandes contingentes da estrutura ocupacional brasileira (45,8% do total de ocupados em abril), sofreram uma redução de 4.762 mil postos de trabalho (-10,8%) entre março de 2020 e abril do ano corrente. Isto equivale a três quartos da variação negativa na ocupação neste intervalo, sendo este grupo, portanto, o mais fortemente atingido pela pandemia. Ainda na mesma base de comparação, não se registrou diferença marcante nas reduções dos contingentes de empregados com carteira de trabalho assinada (-10,6%) e sem carteira assinada (-11,5%). O Gráfico 7.4 apresenta as variações relativas no total de ocupados em cada uma das principais posições na ocupação, segundo a classificação da PNAD Contínua.

Gráfico 7.4 – Variações no número de ocupados, segundo a posição na ocupação, em % - 2020/2021



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

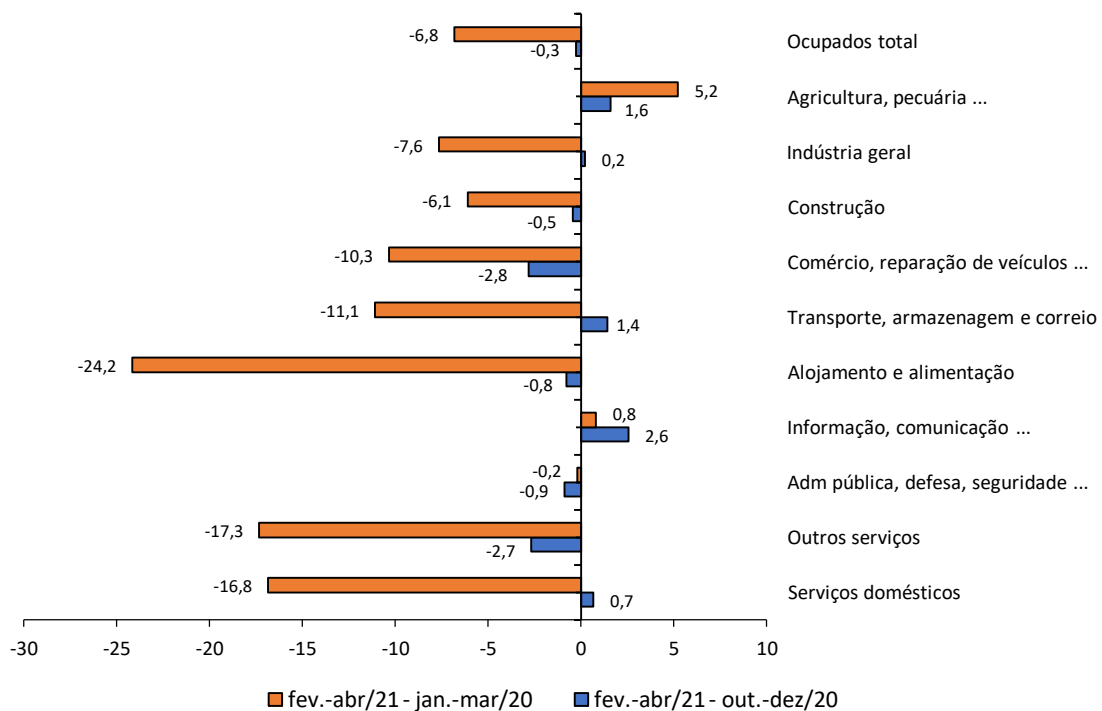
Também compreendidos no contingente dos empregados, os trabalhadores domésticos, conquanto tenham registrado variação positiva da ocupação nos primeiros meses de 2021 em relação ao fim do ano anterior (1,0%), apresentaram a maior redução proporcional de postos de trabalho em comparação com o período que precedeu o início da crise sanitária (-17,1%). Este grupo de trabalhadores, que representava 5,8% da estrutura ocupacional brasileira em abril, respondeu por 16,2% da variação negativa da ocupação desde março de 2020. Por fim, o segmento dos empregados no setor público foi o que registrou a menor variabilidade no número de ocupados durante a pandemia, o que é esperado diante das regras que governam esta relação de emprego no mundo. Em abril de 2021, o número de ocupados nesse segmento foi 1,5% maior do que em março de 2020, tendo, contudo, sofrido uma diminuição de 2,8% desde o fim do ano passado.

Quanto aos trabalhadores por conta própria, que correspondiam a 28% do total de ocupados, seu contingente em abril praticamente se igualou àquele observado antes da pandemia. Entre março e julho de 2020, o número de conta própria havia diminuído em 11,4%; o retorno desses trabalhadores à atividade durante o segundo semestre, que prosseguiu nos primeiros meses de 2021, fez com que a contração recuasse para -0,5% em abril de 2021. Na comparação com o fim do ano passado, o número de trabalhadores por conta própria cresceu 3,3% (768 mil postos de trabalho). Este resultado está provavelmente associado às próprias condições gerais de trabalho

neste grupo, de que se destacam os rendimentos inferiores aos do conjunto da ocupação – em 2019, antes da pandemia, o rendimento médio dos conta própria foi 24,6% menor do que a média dos ocupados e 15% menor do que a média dos empregados no setor privado – e a ausência de proteção social sob a forma de seguro desemprego. Afora eventuais benefícios da seguridade social que se destinam a uma parcela das famílias desses trabalhadores, trata-se de um grupo com alta dependência do Auxílio Emergencial durante a pandemia, tendo padecido das incertezas sobre a continuidade desse auxílio no início do ano.

O desempenho da ocupação mostrou-se desigualmente distribuído também em relação às trajetórias dos diferentes setores de atividade produtiva. A PNAD Contínua apresenta os dados de ocupação decompostos em dez grupamentos de atividade. No Gráfico 7.5, são apresentados os resultados por grupamento nas duas bases de comparação que adotamos nesta análise, quais sejam, o trimestre anterior ao início da pandemia no Brasil e o fim do ano de 2020.

Gráfico 7.5 – Variações no número de ocupados, segundo o grupamento de atividade, em % - 2020/2021



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

As estimativas da PNAD Contínua evidenciam que, em abril, o número de ocupados nos grupamentos da agricultura (Agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura) e de

informação e comunicação (Informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas) foi maior do que no trimestre pré-pandemia, tendo inclusive aumentado ao longo dos primeiros meses de 2021. Também tiveram crescimento na ocupação, em 2021, os grupamentos de transporte, armazenagem e correio e, em ritmo bem menor, de serviços domésticos e da indústria geral. No entanto, o número de ocupados nestes setores se situava entre 7,6% e 16,8% abaixo daquele observado no primeiro trimestre de 2020. No polo negativo do desempenho recente, alinham-se os grupamentos do comércio (Comércio, reparação de veículos automotores e motocicletas), com queda de 2,8% na ocupação desde dezembro e em patamar 10,3% menor do que no primeiro trimestre de 2020; outros serviços (-2,7% e -17,3%, respectivamente); e alojamento e alimentação (-0,8% e -24,2%). Este último foi o grupamento de atividade que recebeu o mais forte impacto negativo da crise sanitária sobre a ocupação e cuja recuperação efetiva depende em absoluto do ritmo do processo de vacinação. Já no setor de administração pública e defesa (Administração pública, defesa, seguridade, educação, saúde humana e serviços sociais), que registrou variação negativa de 0,9% na ocupação desde dezembro, o contingente de ocupados se aproximava do nível de antes da pandemia, refletindo as dinâmicas do emprego no setor público e o nos serviços públicos e privados de saúde.

### **7.3 Desocupação e subutilização da força de trabalho**

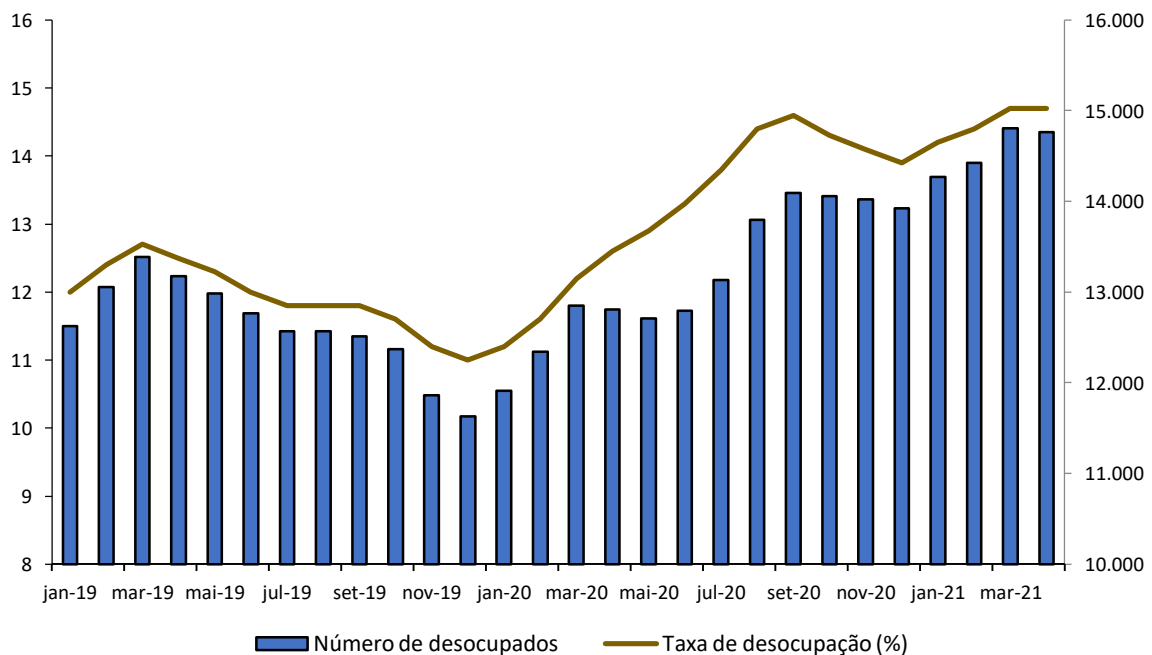
Num contexto de pequena variação nos indicadores de ocupação e participação total, o comportamento da desocupação, ao contrário, revelou alterações mais pronunciadas. Assim, o número de pessoas desocupadas aumentou em 839 mil (6,0%) entre os trimestres encerrados em dezembro e abril, com a taxa de desocupação passando de 13,9% para 14,7% da força de trabalho, a mais elevada da série histórica da PNAD Contínua. Em abril, a economia brasileira tinha 14.761 mil pessoas desempregadas.

Ao longo da crise sanitária, conforme se observa no Gráfico 7.6, o número de desocupados diminuiu nos primeiros meses, refletindo o movimento geral em que a enorme perda na ocupação se desdobrou numa saída massiva de pessoas do mercado de trabalho em virtude do ressecamento das oportunidades de trabalho, da necessidade de distanciamento físico e do temor de contração do vírus. O aumento na taxa de desocupação nos meses até junho deveu-se exclusivamente à redução no denominador, ou seja, no tamanho da força de trabalho. A partir de meados do ano de 2020, a percepção – posteriormente não confirmada – de uma melhora no quadro sanitário fez com que o

número de desocupados crescesse até setembro, com o retorno de parte da população à atividade, e depois tivesse um leve declínio em face da absorção na atividade produtiva ocorrida no último quadrimestre do ano. No entanto, o recrudescimento da pandemia e o ciclo normal da ocupação no início do ano determinaram um rápido aumento no número de desocupados e na taxa de desemprego até abril de 2021.

Considerada a subutilização da força de trabalho de modo mais amplo, com a avaliação do comportamento do grupo de subocupados por insuficiência de horas trabalhadas e da força de trabalho potencial, além dos próprios desempregados, a PNAD Contínua estima que um contingente de 33,252 milhões de trabalhadores se encontrava nessa condição em abril de 2021. Esta grandeza representava 29,7% da chamada força de trabalho ampliada – ou seja, da soma do total de ocupados, desocupados e pessoas na força de trabalho potencial –, a qual foi estimada em 111,982 milhões de pessoas no mesmo mês.

Gráfico 7.6 – Número de desocupados, em mil pessoas, e taxa de desocupação, em % - 2019/2021

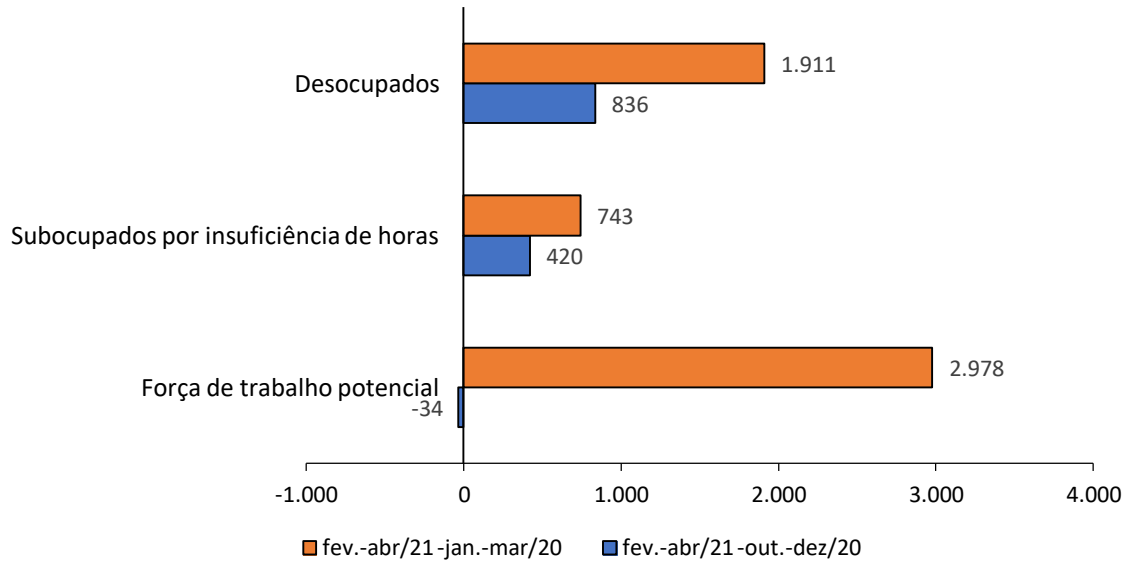


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Em relação ao fim do ano anterior, houve um aumento de 1,221 milhão de pessoas na condição de subutilização da força de trabalho até abril, o qual se concentrou nos grupos dos desocupados e dos ocupados com insuficiência de horas, conforme se expõe no Gráfico 7.7. Já em

contraste com o quadro pré-pandemia, esse aumento foi de 5,632 milhões de pessoas, abarcando os três segmentos da subutilização.

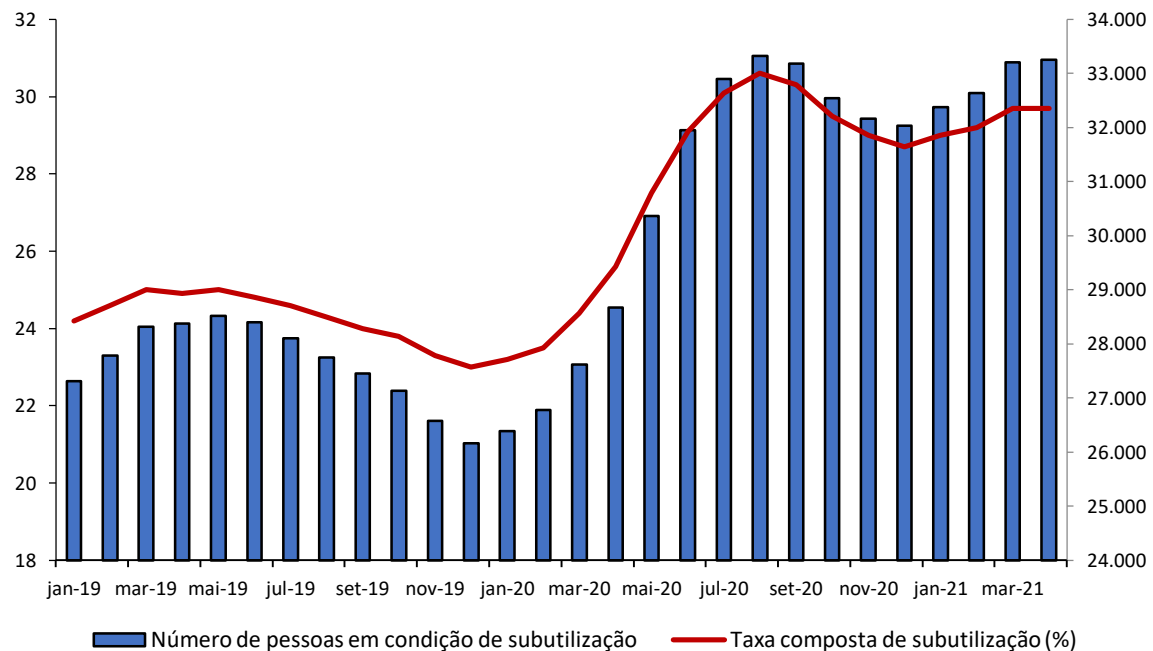
Gráfico 7.7 – Variações no número de desocupados, de subocupados por insuficiência de horas e de pessoas na força de trabalho potencial, em mil pessoas - 2020/2021



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

Os indicadores do número de pessoas em condição de subutilização da força de trabalho e da taxa composta de subutilização – que mede a proporção subutilizada da força de trabalho potencial – oferecem uma síntese apurada acerca dos efeitos deletérios da crise sanitária sobre o mercado de trabalho. Em março de 2020, o número de trabalhadores em condição de subutilização da força de trabalho totalizava 26,346 milhões de pessoas, ou 24,0% da força de trabalho ampliada. Estes dados já sugeriam que o mercado de trabalho brasileiro passava por um momento de precarização, pois aproximadamente um em cada quatro trabalhadores manifestava, em parte sem procura efetiva, interesse em obter trabalho ou trabalhar mais horas a fim de complementar renda. Conforme se observa no Gráfico 7.8, o choque representado pela pandemia fez com que a taxa de subutilização saltasse para 30,6% em agosto, quando o contingente atingiu 33,319 milhões de pessoas. A partir de então, houve um pequeno recuo até dezembro e nova oscilação positiva no primeiro quadrimestre de 2021. Na referência de abril, a taxa composta de subutilização situou-se 5,4 pontos percentuais acima da registrada no trimestre anterior à pandemia.

Gráfico 7.8 – Número de pessoas em condições de subutilização da força de trabalho, em mil pessoas, e taxa composta de subutilização, em % - 2019/2021



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

#### 7.4 Rendimentos e massa de rendimentos

O rendimento médio mensal habitualmente recebido no trabalho principal foi de R\$ 2.456 no trimestre encerrado em abril de 2021, tendo diminuído 2,3% em relação ao seu valor em dezembro e se mantido praticamente no mesmo nível do primeiro trimestre de 2020 (variação de -0,3%). A trajetória do rendimento real médio estimado pela PNAD Contínua no contexto da crise sanitária despertou atenção especial, a exemplo de outros indicadores, como o da desocupação, nos meses imediatamente seguintes a março do ano passado. Em particular, houve certo temor quanto à precisão dos dados diante do aumento no coeficiente de variação, da redução na taxa de respondentes em face da pandemia e da mudança da forma de coleta dos dados, que deixou de ser presencial<sup>15</sup>.

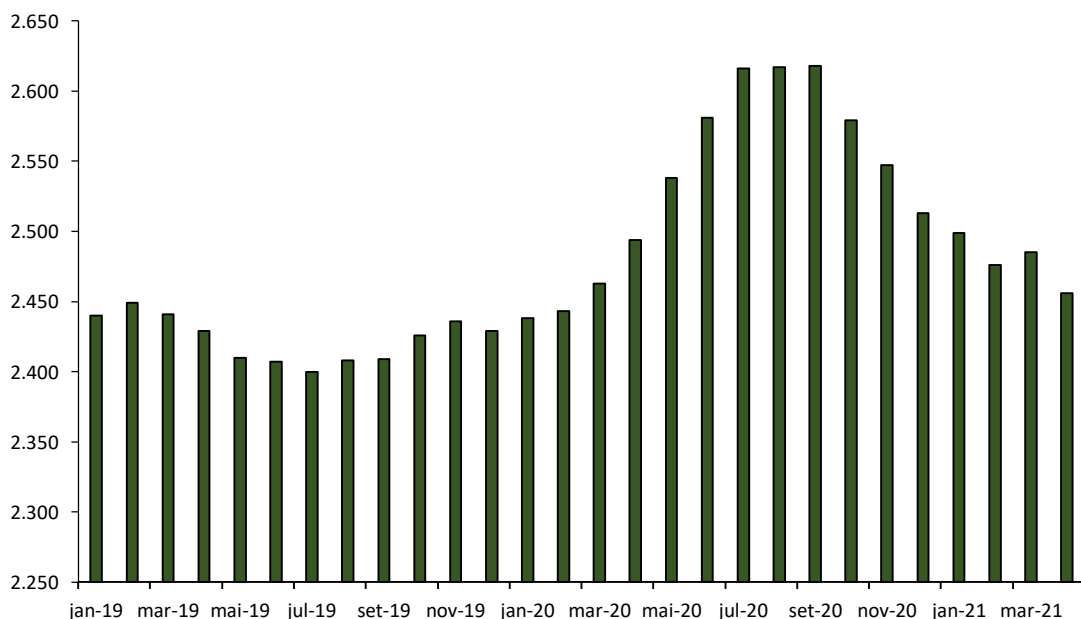
<sup>15</sup> Em nota técnica divulgada em agosto de 2020 acerca dos dados do segundo trimestre, o IBGE informou que: “Devido a pandemia do SARS-COV-2, as pesquisas por amostragem domiciliar conduzidas continuamente pelo IBGE passaram a apresentar percentuais de não-resposta (entrevista não realizada) mais elevados do que usualmente é esperado. Até o momento, os estudos realizados indicam que não há prejuízos à qualidade dos indicadores-chave da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), no âmbito da divulgação trimestral”. Alguns domínios de divulgação foram suprimidos, o que não ocorreu com os dados sobre rendimentos e massa de rendimentos utilizados nas análises desta *Carta de Conjuntura*.



O Gráfico 7.9 mostra a evolução do rendimento real médio entre o início de 2019 e o trimestre encerrado em abril de 2021, em que se evidencia uma forte oscilação na conjuntura da crise sanitária. Em edições anteriores desta Carta de Conjuntura, identificamos dois fatores que poderiam explicar, ainda que parcialmente, a alta no rendimento médio ocorrida até meados de 2020: a desaceleração inflacionária e a mudança considerável na composição da ocupação. Quanto ao primeiro fator, dado que parte substantiva – ainda que cadente – das negociações coletivas de salários vinha repondo a inflação dos doze meses anteriores, isto teria contribuído para elevar o rendimento real dos empregados do setor privado. Já em relação à estrutura ocupacional, houve uma perda bem mais intensa de postos de trabalho nas posições de menores rendimentos – empregados do setor privado sem carteira, trabalhadores domésticos e trabalhadores por conta própria –, o que acarretou um efeito estatístico não desprezível de aumento na média dos rendimentos.

A partir de meados do ano passado, os mesmos fatores operaram em sentido contrário. A inflação aumentou rapidamente – a variação do INPC-IBGE em doze meses passou de 2,35% em junho de 2020 para 7,59% em abril de 2021 – e a recuperação no número de postos de trabalho ocorreu de modo mais acentuado nas posições de menores rendimentos. Adicionalmente, como se evidencia na seção 7.5, houve uma sensível piora nos resultados da negociação coletiva de salários.

Gráfico 7.9 – Rendimento real médio habitualmente recebido no trabalho principal, em R\$ de fev.-abr./2021 - 2019/2021

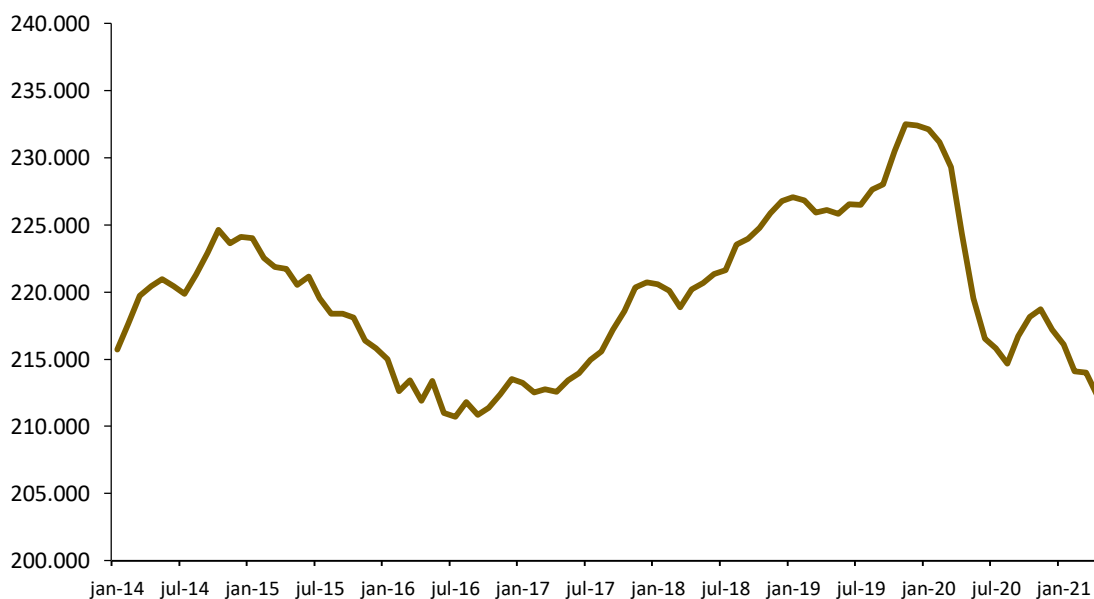


Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE. Elaboração dos autores.

Nota: dados atualizados pelo IPCA.

A combinação entre a leve queda recente no número de ocupados e a redução no rendimento real médio fez com que o ensaio de recuperação na massa de rendimentos reais não fosse além de novembro. Entre dezembro de 2020 e abril de 2021, a massa de rendimentos diminuiu 2,2%, atingindo um nível 7,4% menor do que no trimestre anterior ao início da crise sanitária. O Gráfico 7.10 mostra a trajetória recente da massa de rendimentos reais habitualmente recebidos em todos os trabalhos.

Gráfico 7.10 – Massa de rendimentos reais habitualmente recebidos em todos os trabalhos, em R\$ milhões de fev.-abr./2021 - 2019/2020



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

Nota: dados deflacionados pelo IPCA.

### 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 primeiro quadrimestre de 2021, compilaram-se reajustes de 2.492 negociações coletivas em todo o território nacional. Para efeitos comparativos, utilizaram-se as negociações registradas nos mesmos meses de 2020, que totalizaram 4.343 unidades. Os dados foram captados diretamente no Sistema Mediador, o qual tem como finalidade

registrar acordos e convenções coletivas de trabalho resultantes das negociações praticadas no país<sup>16</sup>.

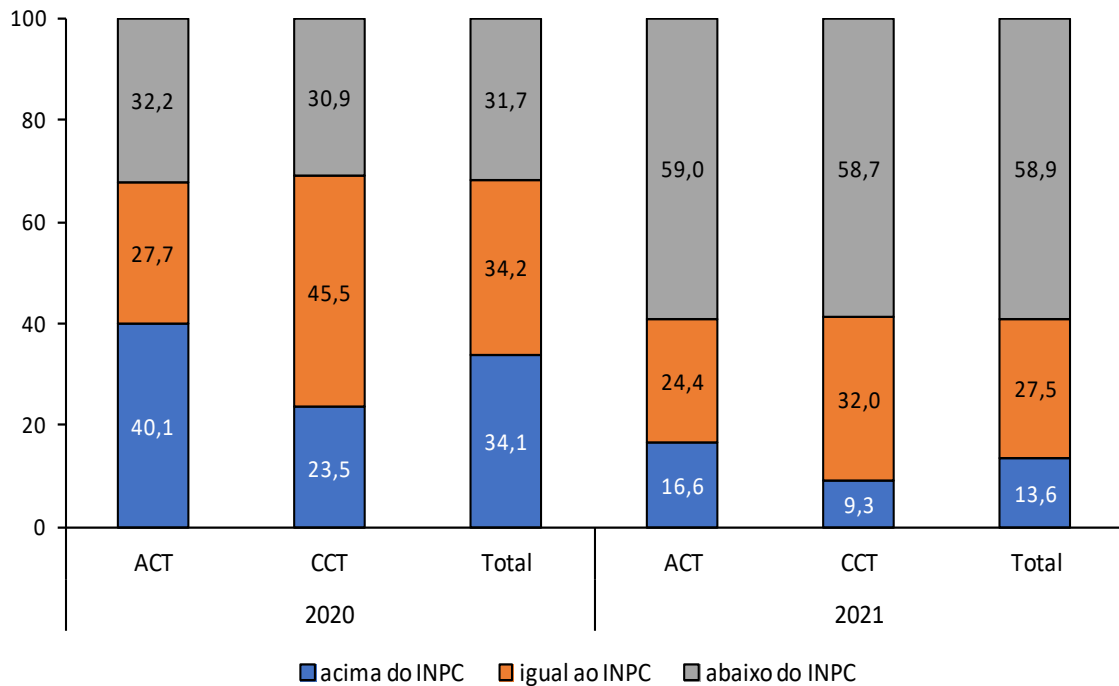
Tendo por referência a inflação medida pelo INPC-IBGE em cada data-base, constata-se que, no primeiro quadrimestre de 2021, apenas 13,6% das negociações salariais resultaram em reajustes superiores à variação do INPC, ou seja, um resultado com ganhos reais. Os dados apresentados no Gráfico 7.11 mostram, ainda, que um total equivalente a 27,5% dos acordos foi celebrado com reajuste igual ao INPC acumulado nos doze meses anteriores à data-base, enquanto mais de metade das negociações (58,9%) foram concluídas com cláusulas de reajuste insuficientes para repor a inflação acumulada do período anterior.

Ao se compararem esses resultados com os do mesmo período de 2020, evidencia-se uma piora geral nos reajustes negociados, com alta de 27,2 pontos de porcentagem na parcela dos instrumentos que celebraram cláusulas com reajuste abaixo da variação do INPC e redução de 21,1 pontos de porcentagem na parcela dos instrumentos que obtiveram reajustes acima da variação do INPC. As condições adversas em função da pandemia da Covid-19 e o aumento da inflação trouxeram sérias dificuldades aos sindicatos nos processos negociais. No primeiro quadrimestre de 2020, a inflação apresentava trajetória de queda, enquanto em 2021 essa trajetória tem sido de crescimento – nas quatro primeiras datas base do ano corrente, a variação acumulada do INPC para referência na negociação evoluiu de 5,45% até 6,93%, acima do intervalo decadente de 4,48% até 3,31% computado no ano passado. Num contexto de desemprego crescente, descapitalização de parte dos empregadores e fragilização dos sindicatos, não tem sido possível recuperar os índices inflacionários, acarretando queda no poder aquisitivo dos salários e reflexos negativos em vários setores da economia, notadamente aqueles cuja demanda depende sobremaneira da renda real dos trabalhadores assalariados.

---

<sup>16</sup> O número total de registros, considerando a posição do levantamento feito em 14.6.2021, é 43% menor em 2021. Há uma defasagem habitual na inserção dos registros na base de dados (Sistema Mediador). Como já apontado em edições anteriores desta Carta de Conjuntura, a prática de inserção tardia foi agravada com o advento da reforma trabalhista de 2017 (Lei n. 13.467/2017), o que sugere maior dificuldade dos sindicatos em concluir acordos e convenções coletivas em tempo curto.

Gráfico 7.11 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE, segundo data-base e instrumento coletivo, em % – jan.-abr./2020-2021

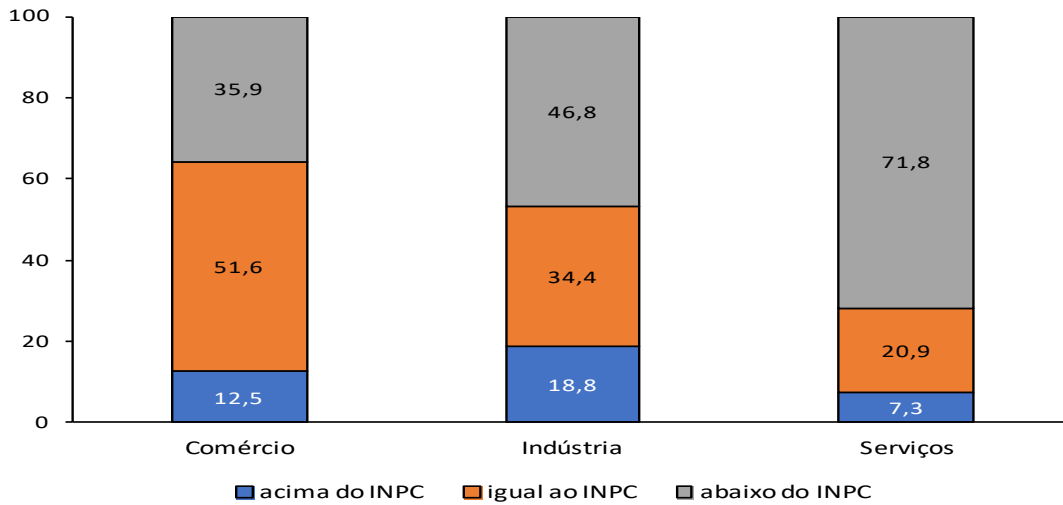


Fonte: Sistema Mediador. Elaboração do DIEESE.

Notas: (1) ACT – Acordo Coletivo de Trabalho; CCT – Convenção Coletiva de Trabalho. (2) Posição em 14.6.2021.

Ainda que a piora nos resultados das negociações coletivas tenha sido generalizada, houve diferenças setoriais importantes, sendo que o setor de serviços apresentou o desempenho mais fraco, conforme se mostra no Gráfico 7.12. Nesse setor, mais de 70% das negociações salariais não lograram recuperar a inflação passada. Já nas negociações do comércio e da indústria, o resultado negativo atingiu, respectivamente, 35,9% e 46,8% dos casos. Dentre os resultados positivos, assinala-se que quase uma em cada cinco negociações no setor industrial foi capaz de assegurar reajuste salarial acima da variação do INPC.

Gráfico 7.12 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE, segundo setor econômico, em % - jan.-abr./2021

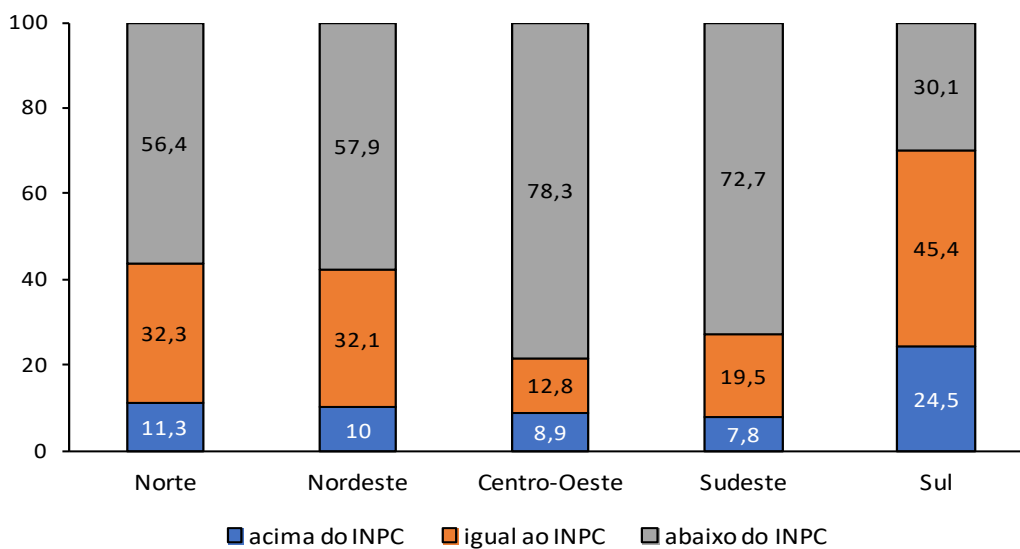


Fonte: Sistema Mediador. Elaboração do DIEESE.

Nota: Posição em 14.6.2021.

Por fim, num recorte por regiões geográficas, o Sul apresentou os melhores resultados nos quatro primeiros meses do ano, conforme se observa no Gráfico 7.13. No polo oposto, encontram-se as negociações nas regiões Centro-Oeste e Sudeste, onde os reajustes abaixo da inflação foram observados em mais de 70% dos casos.

Gráfico 7.13 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE, segundo região geográfica, em % - jan.-abr./2021



Fonte: Sistema Mediador. Elaboração do DIEESE.

Nota: Posição em 14.6.2021.

*Anelise Manganelli, Carlos Henrique Vasconcellos Horn e Virginia Rolla Donoso*

## 8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: vacinação e retomada

O segundo trimestre de 2021 (2T21) foi de revisões positivas para o crescimento da economia brasileira, de inflação e de juros em alta, e de queda da taxa de câmbio. Nesse contexto econômico e de elevação da vacinação, os índices de bolsa no Brasil apresentaram recuperação em relação desempenho negativo do primeiro trimestre.

Dessa forma, esse texto inicia destacando as revisões nas projeções dos indicadores macroeconômicos coletados no Relatório Focus do Banco Central divulgados até o dia 28 de junho, mas com a coleta de dados até o dia 25. Observou-se a sinalização de crescimento maior do PIB brasileiro, inflação e taxa de câmbio mais elevados e, por consequência, juros mais altos são esperados pelo mercado, como pode ser visto na Tabela 8.1. A expectativa para o fechamento do IPCA em 2021 foi de 4,6% em março para 5,97% em junho. Já o IGP-M, na mesma comparação, passou de 11,02% para 19,12%. Por isso, a expectativa para a Selic no fechamento desse ano passou de 4,5% para 6,5%, em especial após a decisão do Comitê de Política Monetária (COPOM) de aumentar a taxa de Selic nos últimos meses, passando de 2% a.a. para 4,25% na última reunião, de junho. Além disso, a autoridade monetária sinalizou que continuará aumentando a taxa nas próximas reuniões, podendo inclusive aumentar o ritmo de alta. E o crescimento esperado do PIB para 2021 aumentou de 3,23% para 5,05%.

Tabela 8.1 - Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2021

Indicadores	dez-17	dez-18	dez-19	fev-20	mar-20	abr-20	jun-20	set-20	dez-20	mar-21	jun-21
IPCA (%)	4,00	3,75	3,75	3,75	3,57	3,30	3,00	3,01	3,34	4,60	5,97
PIB (% de crescimento)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	3,20	3,50	3,00	3,50	3,23	5,05
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,50	3,85	4,00	4,15	4,30	4,75	5,00	5,00	5,10	5,30	5,10
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	8,00	8,00	6,38	5,75	5,00	3,75	3,00	2,50	3,00	4,50	6,50
IGP-M (%)	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,21	4,73	11,02	19,12
Preços Administrados (%)	4,00	4,00	4,00	3,80	3,78	3,80	3,85	3,96	4,27	6,15	9,39
Produção Industrial (% de crescimento)	3,00	3,00	2,50	2,50	2,50	3,00	4,00	4,41	5,00	4,69	6,23
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-48,35	-47,90	-60,00	-59,40	-58,50	-44,00	-20,88	-19,45	-16,00	-11,00	-0,27
Balança Comercial (US\$ bilhões)	36,10	43,70	39,35	33,19	35,00	42,00	55,00	53,31	56,50	55,00	68,80
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	85,00	87,42	84,40	84,05	81,40	80,00	72,50	68,50	60,00	52,50	58,00
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	62,60	60,05	59,00	57,82	56,63	64,98	67,90	69,95	68,10	65,00	61,60
Resultado Primário (% do PIB)	-0,40	-0,03	-0,53	-0,50	-1,30	-1,90	-2,32	-2,84	-2,90	-2,90	-2,50
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,83	-5,59	-5,50	-5,00	-6,00	-5,70	-6,50	-6,50	-7,00	-7,10	-6,81

Fonte: Banco Central do Brasil.

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em junho/2021, as informações foram coletadas pelo BCB até o último dia 25 de junho. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

Nesse cenário, começando por abril, o mercado financeiro continuou aproveitando positivamente a retomada da economia, o aumento da vacinação e as políticas fiscais e monetárias bastante expansionistas. Destaque para a forte valorização das bolsas internacionais, em especial as dos Estados Unidos, que continuaram batendo recordes desde que mostraram recuperação após o tombo de março de 2020. O S&P500, por exemplo, subiu 5,2% em abril.

Nesse ambiente, de euforia com as bolsas internacionais, a bolsa brasileira também subiu em abril. O Ibovespa teve elevação de 1,9% em abril. E no caso brasileiro, assim como em outros mercados emergentes, o destaque ficou mais uma vez com as ações relacionadas com as *commodities*, que se aproveitaram da forte liquidez global e da retomada do crescimento econômico. O Fundo Monetário Internacional (FMI), na divulgação do seu tradicional relatório de projeções (Panorama Econômico Mundial de abril), revisou para cima as estimativas de crescimento de diversos países. E segundo a instituição, a recuperação deverá ser assíncrona e divergente entre as economias avançadas e emergentes. Também têm acontecido diferenças importantes na retomada, quando se avaliam setores e níveis de renda internamente. Assim, conforme o relatado pela própria instituição: “O crescimento global projetado pelo FMI é de 6% em 2021 e de 4,4% em 2022. As projeções para 2021 e 2022 foram revisadas para cima na comparação com outubro de 2020. A revisão para cima reflete o apoio fiscal adicional em algumas grandes economias, a recuperação antecipada com base na vacina no segundo semestre de 2021 e a adaptação contínua da atividade econômica à mobilidade moderada. Uma grande incerteza envolve essa perspectiva, relacionada à trajetória da pandemia, à eficácia do apoio político para fornecer uma ponte para a normalização alimentada pela vacina e à evolução das condições financeiras”.

Dessa forma, em um cenário de crescimento econômico global, o IMAT, índice ligado às *commodities*, subiu 12,1% em abril, valor superior ao Ibovespa que mostrou alta de 1,9% no período. Contudo, mesmo nesse cenário de euforia, existem preocupações e riscos. A pandemia ainda não está resolvida, mesmo com a vacinação. É lógico que a solução já existe, que são as vacinas, mas que ainda não chegaram à toda população, como no caso do Brasil. Além disso, pela recuperação econômica e pela desorganização nas diversas cadeias produtivas, sobretudo pela falta de insumos para a produção, viu-se aumento das pressões inflacionárias. O que tem feito o mercado ter elevada volatilidade em função das expectativas em torno de possíveis aumentos das taxas de juros por parte dos Bancos Centrais, especialmente o Federal Reserve (FED), algo que estava descartado pelos

dirigentes do FED até abril, que continuaram afirmando que deveriam manter os estímulos monetários.

E maio seguiu a tendência de abril, já que “tradicionalmente” é um período de volatilidade e de viés de baixa, sobretudo por influência do mercado internacional. De acordo com um ditado antigo: “Sell in may and go away”. O que significa dizer, em bom português, “venda em maio e vá embora”. Isso porque é um período de férias no Hemisfério Norte, e existe tendência de diminuição do volume de negociações no mercado financeiro internacional, em especial no mercado dos Estados Unidos. E como há forte influência do mercado norte-americano no brasileiro, a queda em maio também aconteceria por aqui. Será que isso fez sentido? Não. Nos últimos três anos, foi possível observar que em maio a queda não foi confirmada. E em maio passado, o Ibovespa havia batido novo recorde, fechando cotado aos 126.216 pontos e apresentando alta de 6,2% em relação a abril de 2021 (118.894 pontos), conforme se observa no Gráfico 8.1.

Gráfico 8.1 – Evolução do Ibovespa, em pontos – 2018-2021



Fonte: B3.

Essa euforia com o mercado de ações em maio teve como motivos os dados econômicos mais positivos no exterior e no Brasil, em especial os indicadores de crescimento da economia e da área fiscal, e a expectativa de vacinação em massa da população. Ademais, contribuíram para o mercado



ficar mais otimista os resultados das empresas no primeiro trimestre de 2021 (1T21), que vieram, em sua maioria, ou acima ou em linha com as expectativas dos analistas. Assim, nesse contexto positivo, tivemos forte entrada de investimento estrangeiro na B3 em maio. Segundo a B3, ingressaram R\$ 12,2 bilhões no mercado secundário da Bolsa brasileira no período relatado.

Assim, junho também foi de alta do mercado de ações no Brasil. O Ibovespa teve elevada volatilidade, chegou a bater novo recorde, chegando aos 130.776 pontos (Gráfico 8.1) em 7 de junho, mas acabou fechando o mês aos 126.802 pontos, com leve alta de 0,46% na comparação com maio. Entre os motivos da alta e da forte volatilidade de junho, estão, pelo lado positivo, a vacinação, a retomada do crescimento com a reabertura da economia e a “percepção” de melhora na situação fiscal. Pelo lado negativo, foram destaques a nova variante delta do coronavírus, gerando preocupações sobre a retomada plena da economia global, assim como a preocupação com a crise hídrica e as incertezas relacionadas ao cenário político, dadas as questões relacionadas à CPI da Pandemia. Ademais, no ambiente internacional, a sinalização do Fed de possível retirada dos estímulos monetários antes do previsto, dado o cenário de inflação mais elevada, gerou expectativa de alta da taxa de juros antecipadamente, influenciando consideravelmente o mercado de capitais.

E nesse contexto, observa-se pela Tabela 8.2, com os índices amplos e setoriais da B3, que o Ibovespa no 2T21 teve alta de 8,72%, após a queda de 2% no 1T21. Assim, o índice fechou o primeiro semestre de 2021 com elevação de 6,54%. Nesse período, destaque para o IMAT-Básicos, que tem se valorizado em função da retomada do crescimento global, fechando o primeiro semestre com alta de 26,9%. O INDX, índice relacionado ao setor industrial, também registrou elevação de 13,84% no semestre. Do lado das quedas no semestre, destaque para os índices das empresas e do setor imobiliário (IMOB, -6,95%) e do setor de energia elétrica (IEE, -2,89%).

Por fim, no caso brasileiro, as estimativas mostram que a economia está com recuperação cíclica, voltando para a rota de crescimento, mesmo que o Banco Central do Brasil esteja em um processo de ajuste da taxa Selic para cima, que tem sido justificado pela recente pressão da inflação. Mas o que tem limitado uma recuperação mais rápida é a alta taxa de desemprego, que segue em torno de 14%, valor bem fora da normalidade de uma economia saudável.

Tabela 8.2 – Variação do Ibovespa e de outros índices da B3, em % - 2019-2021

Índices	2019	1T2020	2T2020	3T2020	4T2020	2020	1T2021	2T2021	2021	12 meses
<b>Índices Amplos</b>										
IBOVESPA	31,58	-36,86	30,57	-0,48	25,81	2,92	-2,00	8,72	6,54	33,40
IBRX100	33,40	-36,64	30,78	-0,04	25,34	3,50	-0,72	9,61	8,82	36,33
MLCX - Índice Mid-Large Cap	32,09	-36,21	30,16	-0,86	25,78	3,21	-0,31	9,86	9,52	36,57
SMALL - Índice Small Caps	58,19	-40,17	33,13	2,27	22,54	-0,65	-0,88	12,41	11,42	39,64
IDIV - Dividendos	45,14	-31,24	19,58	-3,31	25,44	-1,00	-3,21	5,45	2,06	23,79
<b>Índices Setoriais</b>										
IEE - Energia Elétrica	55,55	-24,76	22,26	-2,27	20,82	8,12	-2,33	-0,57	-2,89	14,67
INDX - Setor Industrial	40,34	-34,32	28,57	9,02	19,87	10,40	7,10	6,29	13,84	48,76
ICON – Consumo	55,26	-36,10	39,30	1,83	11,11	0,81	-4,34	8,00	3,32	16,90
IMOB – Imobiliário	70,61	-45,46	30,25	-9,18	18,75	-24,27	-8,29	1,46	-6,95	0,35
IFNC – Financeiro	30,54	-38,60	24,41	-5,86	31,37	-7,14	-7,37	7,23	-0,68	22,84
IMAT - Básicos	14,64	-29,45	30,64	21,92	34,44	50,65	17,56	7,95	26,90	107,99
UTIL - Utilities	56,88	-28,15	26,51	-5,40	19,21	1,72	-2,23	1,48	-0,79	11,88

Fonte: B3.

Nota: dados coletados até 30.6.2021.

Além disso, a questão fiscal segue no radar, mesmo com a aprovação do orçamento federal e “percepção” de melhora na situação das contas do Governo. E entre os riscos para a continuidade desta retomada, destaque para: (i) a preocupação de que novas ondas de Covid-19 possam surgir em função do aparecimento de novas variantes; (ii) a piora na situação hídrica; e (iii) deterioração do ambiente político, já que a situação piorou em função da gestão do Governo Federal em relação ao gerenciamento da saúde durante a pandemia.

Denilson Alencastro

## 9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: recuperação alicerçada nos aumentos da produção e dos preços agrícolas

No primeiro trimestre de 2021, a economia gaúcha manteve-se em processo de recuperação, iniciado no terceiro trimestre de 2020. Segundo o Departamento de Economia e Estatística (DEE) da Secretaria de Planejamento, Governança e Gestão (SPGG), em relação ao trimestre imediatamente anterior, na série livre de efeitos sazonais, o Produto Interno Bruto (PIB) do Estado cresceu 4,0% (Tabela 9.1), uma aceleração em relação à taxa do quarto trimestre de 2020, que havia sido de 3,0%. Na comparação com o mesmo trimestre de 2020, a taxa de crescimento foi ainda mais positiva, de

5,5%. Nos dois casos, a expansão da economia do Rio Grande do Sul foi impulsionada pelos bons desempenhos da Agropecuária, principalmente, e da Indústria. A recuperação da produção após um ano marcado por forte estiagem fez com que a Agropecuária do Estado apresentasse uma taxa de crescimento de 42,2%, quando a comparação é realizada com o mesmo trimestre de 2020. Nesta mesma base de comparação, a Indústria cresceu 10,5%, principalmente pelo bom desempenho da Indústria de transformação.

Tabela 9.1 - Taxas de variação do Produto Interno Bruto (PIB), dos impostos, do Valor Adicionado Bruto (VAB), total e por atividades, do Rio Grande do Sul - 1º trim. 2021

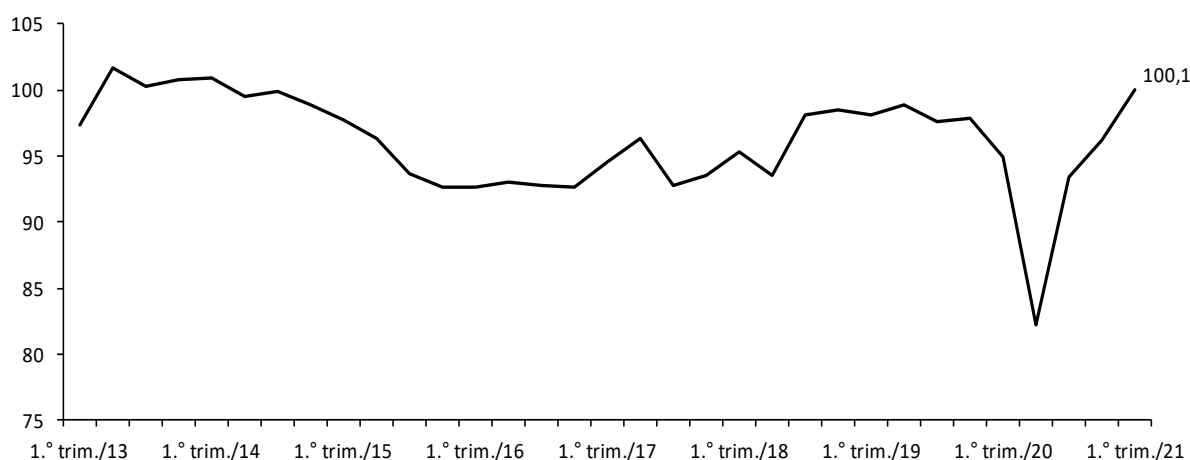
Atividades	1º trim.2021 / 4º trim.2020 (1)	1º trim.2021 / 1º trim.2020
<b>PIB</b>	<b>4,0</b>	<b>5,5</b>
Impostos	-	8,2
Valor Adicionado Bruto	4,0	5,0
Agropecuária	35,7	42,2
Indústria	3,8	10,5
Serviços	0,4	-2,4

Fonte: SPGG-RS/DEE.

(1) Com ajuste sazonal.

O terceiro crescimento positivo na margem fez com que a economia gaúcha suplantasse em 2,2% o nível registrado no quarto trimestre de 2019, último período totalmente livre dos efeitos da pandemia do novo Coronavírus (Gráfico 9.1). A recuperação, inclusive, foi suficiente para que o nível atual se igualasse ao observado na média de 2013, ano anterior ao início da grande recessão que veio a seguir.

Gráfico 9.1 - Índice de volume do Produto Interno Bruto do Rio Grande do Sul (média de 2013 =100), com ajuste sazonal – 2013-2021



Fonte: SPGG-RS/DEE.

O bom desempenho do PIB do Estado no começo de 2021 esteve bastante associado com o crescimento da produção agrícola após um ano de estiagem, e com os altos preços recebidos pelos produtores, notadamente de arroz, milho e soja. Em relação a 2020, houve expansão das quantidades produzidas de arroz (2,6%), milho (3,4%), fumo (20,6%), uva (29,4%), mas fundamentalmente de soja (79,4%), principal produto agrícola do Rio Grande do Sul (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, em % - 2020-2021

Produtos	Área plantada (ha)	Quantidade produzida (t)	Rendimento médio (t/ha)
Soja	1,9	79,4	76,0
Arroz	-0,2	2,6	2,8
Milho	3,7	3,4	-0,3
Fumo	-1,7	20,6	22,7
Uva	0,1	29,4	29,3

Fonte: IBGE/LSPA, maio/2021.

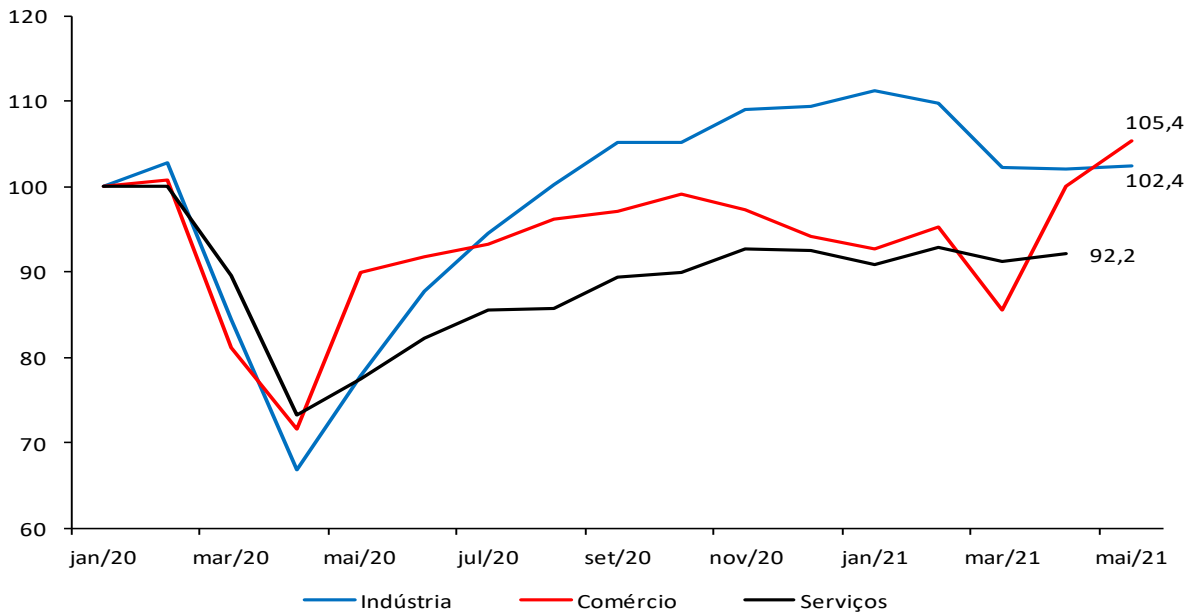
Ao mesmo tempo em que a produção se recuperou, os preços agrícolas também seguiram em crescimento no primeiro trimestre do ano. Em relação ao primeiro trimestre de 2020, os preços do arroz cresceram, em termos reais, 77,1%, os do milho, 73,3%, e os da soja, 84,2%. A consequente elevação do faturamento do setor fez com que o bom desempenho do setor agrícola transbordasse para outras atividades, notadamente a Indústria de transformação fornecedora de bens de capital para a Agropecuária.

Por outro lado, o setor de serviços continuou apresentando resultados negativos. Embora tenha crescido 0,4% em relação ao trimestre imediatamente anterior, na comparação com o mesmo trimestre de 2020, houve redução de 2,4% no valor adicionado. Este resultado foi determinado pelas quedas no comércio (-2,0%), transportes, armazenagem e correio (-1,9%), outros serviços (-7,3%) e administração, educação e saúde públicas (-4,4%).

Com a incorporação dos dados mensais até junho, o quadro se modifica. A Indústria de transformação atingiu seu pico de produção em janeiro de 2021, para em seguida apresentar importante desaceleração e se estabilizar num patamar inferior a partir de março. Este movimento seguiu de perto o observado no Brasil, potencializado, no caso do Rio Grande do Sul, pela parada na produção da fábrica da General Motors (GM) a partir de março em função da falta de insumos (Gráfico 9.2). Mesmo assim, o volume da produção industrial acumulou crescimento de 22,6% entre

janeiro e maio de 2021 na comparação com o mesmo período de 2020, impulsionado principalmente pelas atividades de metalurgia (41,4%), produtos de metal (49,5%), máquinas e equipamentos (59,6%) e móveis (44,1%).

Gráfico 9.2 - Índices da produção industrial, do volume de vendas do comércio varejista ampliado e do volume de serviços do Rio Grande do Sul (jan./2020 = 100), com ajuste sazonal - 2020-2021



Fonte: IBGE – PIM, PMC e PMS.

Já o Comércio, apresentou comportamento inverso. Após apresentar uma longa queda entre outubro de 2020 e março de 2021, voltou a crescer em abril e maio, chegando mesmo a ultrapassar a curva da Indústria. Nos primeiros cinco meses do ano, as vendas do Comércio varejista ampliado cresceram 7,7%, puxadas principalmente pelas vendas de tecidos, vestuário e calçados (32,4%), outros artigos de uso pessoal e doméstico (30,4%) e material de construção (27,6%).

O volume dos serviços, que cresceu entre abril e novembro de 2020, apresentou relativa estabilidade durante os meses seguintes. Mesmo assim, e em decorrência da baixa base de comparação de 2020, o setor apresentou crescimento de 1,5% nos primeiros quatro meses de 2021. De maneira desagregada, houve expansão nas atividades de serviços de informação e comunicação (0,4%) e transportes (7,2%). De outro lado, permanecem em queda os serviços prestados às famílias (-8,4%), serviços profissionais, administrativos e complementares (-0,9%) e outros serviços (-1,1%).

No mercado de trabalho, os principais indicadores ainda continuam distantes de uma recuperação plena. Segundo as informações da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios

Contínua (PNAD Contínua), o número de ocupados do primeiro trimestre de 2021 foi de 5,193 milhões de pessoas, uma redução de 6,9% em relação ao número do primeiro trimestre de 2020. Em termos absolutos, o número de ocupados diminuiu em 387 mil pessoas na mesma base de comparação. A taxa de desocupação ficou em 9,2% no primeiro trimestre do ano, uma elevação de 0,9 ponto percentual em relação ao primeiro trimestre de 2020, tornando-a a maior taxa para um primeiro trimestre desde o início da série histórica da pesquisa, em 2012. Sempre lembrando que esta taxa só não foi maior em virtude da diminuição do número de pessoas na força de trabalho, que passou de 6,083 milhões no primeiro trimestre de 2020 para 5,718 milhões no primeiro trimestre de 2021, uma redução absoluta de 365 mil pessoas. Ainda na comparação com o primeiro trimestre de 2020, o rendimento médio real apresentou aumento de 5,1%, ao passo que a massa de rendimentos reais teve queda de 2,9%, influenciada diretamente pela redução do número de ocupados.

*Martinho Roberto Lazzari*

## **10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE: alimentos e combustíveis dividem o protagonismo**

### **10.1 Índice de Preços ao Consumidor**

Depois de ter registrado alta de 1,17% em maio, o IPC/IEPE sinalizou em junho desaceleração na sua taxa de crescimento, com 0,79% de variação, ficando 0,38 ponto percentual (p.p.) abaixo da taxa registrada em maio. É a segunda menor taxa mensal de 2021. Assim, aponta-se um recuo relevante no nível de variação dos preços entre os referidos meses, principalmente devido ao menor crescimento de preços verificado nos produtos de gênero alimentício, em especial, nos itens dos subgrupos Semi-elaborados e Industrializados. Adicionalmente, constata-se uma menor variação em junho (1,83%) no subgrupo Combustível em relação ao mês de maio (3,71%), o qual tem impactado expressivamente os resultados mensais do índice em 2021. A desaceleração da inflação, entre outros fatores, pode ter sido influenciada pelas dificuldades econômicas e financeiras acentuadas causadas pela Covid-19, sobretudo no mercado de trabalho e de renda. O IBGE tem registrado aumentos na taxa de desocupação ao longo de 2020 na sua Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua, como também foi o caso do trimestre móvel de janeiro a março de 2021, no qual a taxa foi de 14,7%, constituindo-se num recorde da série histórica iniciada em 2012. O Instituto constatou

ainda uma retração de 6,7% do rendimento real habitual do primeiro trimestre de 2021 em comparação com o mesmo trimestre de 2020.

O Índice medido pelo IPC/IEPE mostra que a inflação acumulada no ano, até junho, alcança a proeminente taxa de 6,40%, equivalente a uma taxa média mensal de inflação de 1,04%. Em igual período de 2020, ou seja, no primeiro semestre de 2020 a taxa acumulada de inflação foi de apenas 1,58%, o que corresponde a uma inflação média mensal de apenas 0,26%. Ao longo de todo o ano de 2020 o IPC registrou uma taxa de crescimento de 5,72%, inferior à taxa acumulada no primeiro semestre de 2021.

Quanto ao acumulado no ano de 2021, até junho, verificou-se que o crescimento de 6,40%, sofreu forte influência da majoração nos preços dos produtos dos grupos Alimentação e Não Alimentares, os quais apontaram um acumulado no ano de 8,81% e 8,49%, respectivamente. Os impactos desses grupos sobre o resultado da inflação no ano se mostram muito semelhantes, os quais foram determinantes no valor da inflação acumulada no primeiro semestre do ano. Enfatiza-se que, além das expressivas variações verificadas, os referidos grupos respondem, juntos, por aproximadamente 65,8% das ponderações da estrutura de consumo do Índice de preços.

Ainda quanto às taxas acumuladas no ano, ressalta-se a ocorrência de elevadas variações positivas do subgrupo Semi-elaborado de 3,54%, 3,74% e 3,78% nos meses de março, abril e maio, respectivamente. Embora o mês de junho (2,29%) tenha apresentado desaceleração, sua taxa de variação ainda é considerável. Dessa forma, seu acumulado no ano alcançou 17,37%, a segunda maior variação entre os subgrupos do Índice. As carnes bovina e de frango foram as protagonistas dos resultados mensais de 2021, ocupando a liderança no *ranking* dos itens com maiores impactos sobre a inflação nesses seis meses do ano. Outra relevante participação na formação da inflação acumulada no ano vem do subgrupo Combustíveis, que, embora tenha sinalizado desaceleração na taxa de crescimento de junho (1,83%) em relação ao mês de maio (3,71%), sua taxa acumulada no semestre alcança 26,28%. Ressalta-se que os aumentos mais significativos ocorreram somente nos três primeiros meses do ano, os quais totalizaram um crescimento de 19,56%.

Dentro do subgrupo Combustíveis, apura-se acentuada alta nos preços médios da Gasolina Comum no ano, com 32,41%. Em maio, esse produto foi o líder no *ranking* de impacto positivo sobre o índice, respondendo por aproximadamente 20% da inflação do mês. Já em junho, ocupou a segunda colocação no referido *ranking*, respondendo por aproximadamente 12% da inflação do mês. Nos meses de janeiro, fevereiro e março a Gasolina Comum respondeu por 20%, 41% e 32% da

inflação, respectivamente. Também sinalizaram aumentos significativos no acumulado de 2021, o Óleo Diesel (26,59%) e o Álcool Combustível (34,29%). Não menos importante, constata-se a alta de preço do Gás de Cozinha com 14,19% no ano. Os dados revelam a incontestável participação desse importante grupo na configuração do nível de inflação no ano. A Petrobras mantém uma política de reajustes dos combustíveis que acompanham a elevação nos patamares de preços internacionais do petróleo, bem como os seus derivados.

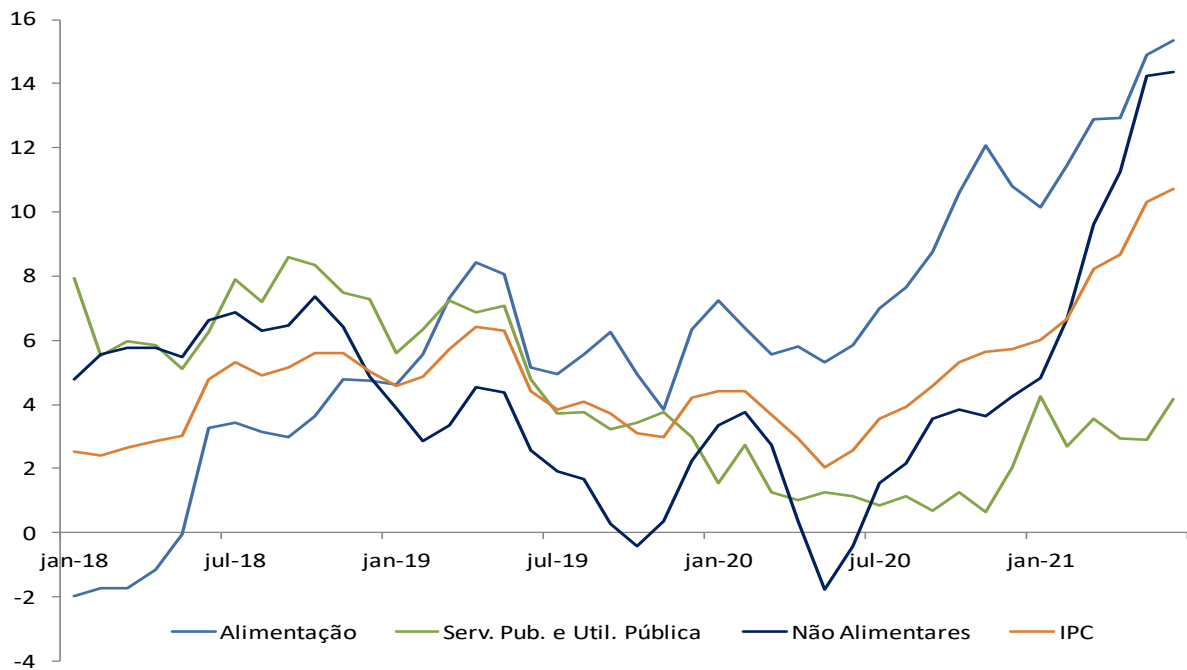
Quanto ao acumulado dos últimos doze meses, até junho, o IPC apresentou um aumento de 10,73%, um valor levemente superior aos 10,29% registrados nos doze meses imediatamente anteriores. Na análise do acumulado dos últimos doze meses, por grupos do IPC, o de Alimentação foi o que registrou maior elevação nos seus preços médios, de 15,36%, potencializado pela alta de 27,37% nos produtos do subgrupo Semi Elaborados. A taxa de 15,36% do grupo Alimentação foi a mais elevada registrada pelo índice desde setembro de 2016, sendo que desde outubro de 2020 (10,58%) esse grupo rompeu o crescimento acima de dois dígitos. Tal situação evidencia a significativa contribuição dos preços dos alimentos para a manutenção de um elevado nível de inflação nos últimos doze meses.

De forma semelhante quanto à taxa de variação do grupo Alimentação nos doze meses, aparece o grupo Não Alimentares com 14,38% de inflação acumulada para os últimos doze meses, levemente superior aos 14,24% registrados nos 12 meses imediatamente anteriores. Esse grupo ultrapassou a barreira dos dois dígitos em abril (11,25%) de 2021.

Já os grupos Serviços Públicos e de Utilidade Pública e Outros Serviços oferecem um alento ao bolso do consumidor, bem como funcionaram como freios para controlar a escalada da inflação nos últimos doze meses. O grupo Serviços Públicos e de Utilidade Pública apontou uma taxa de apenas 1,31%, enquanto o grupo Outros Serviços sinalizou um pouco mais de elevação, de 4,16%. No entanto, ambos ficaram bem abaixo da taxa de 10,73% do IPC nos últimos doze meses. O Gráfico 10.1 mostra as variações dos últimos doze meses do IPC, dos grupos da Alimentação, Não Alimentares e dos Serviços Públicos e de Utilidade Pública.



Gráfico 10.1 – Taxas acumuladas em doze meses do IPC, dos grupos Alimentação, Não Alimentares e Serviços Públicos e de Utilidade Pública – jan./2018-jun./2021



Fonte: IPC-IEPE/UFRGS.

Observa-se no Gráfico que, com exceção do grupo Serviços Públicos e de Utilidade Pública, os demais grupos e o IPC sinalizam um robusto processo de ascensão de preço a partir de maio de 2020, período que coincide com os primeiros meses da crise sanitária da Covid-19. A partir de abril de 2020, com a intensificação dos protocolos que restringiam a circulação de pessoas e mantinham o isolamento social, houve estímulo para aumentar a demanda por produtos básicos para consumo em casa, bem como os seus preços de uma forma generalizada. Concomitantemente, o cenário econômico registra a desvalorização da moeda nacional frente ao dólar, estimulando a exportação de produtos nacionais, acirrando a demanda por esses produtos.

Quanto aos resultados de junho, destaca-se que itens básicos de alimentação representam 40% da composição no *ranking* dos dez itens com maior impacto positivo no Índice de junho. Com o relaxamento dos protocolos de distanciamento social desde maio de 2021, os restaurantes e lancherias retomaram suas atividades de maneira semelhante ao funcionamento normal deles, mantendo as práticas de uso de máscaras e luvas plásticas. Aliado a esse retorno, constatou-se aumento de preços médios praticados nessa atividade econômica, que os colocou em 4º no *ranking* acima referido.

Em virtude do aumento no preço da Energia Elétrica (3,64%) em junho, que liderou os impactos positivos sobre a inflação, o grupo de Serviços Públicos e de Utilidade Pública apontou alta

de 0,82%, depois de ter aumento de apenas 0,06% em maio. A maior elevação havia sido registrada em janeiro de 2021, de 2,78%, decorrente do aumento da Energia Elétrica. Esse grupo tem um acumulado no ano de 2,55%, até junho. O grupo Outros Serviços, depois de registrar uma redução de 0,12% em maio, apresentou em junho crescimento de 0,29%.

A seguir estão relacionados os itens de consumo e serviços dentre os 325 itens da amostra do IPC/IEPE, os que mais contribuíram, tanto negativamente quanto positivamente, para o resultado do Índice no mês de junho de 2021:

- Luz (aumento de 3,64% e contribuição de 0,10542%);
- Gasolina Comum (1,88% e contribuição de 0,09759%);
- Leite Longa Vida Integral (4,26% e contribuição de 0,06766%);
- Restaurante (1,32% e contribuição de 0,06718%);
- Carne Bovina Costela (3,66% e contribuição de 0,05172%);
- Batata Inglesa (redução de -5,44% e contribuição de -0,03954%);
- Bergamota (-12,74% e contribuição de -0,02136%);
- Maçã (-3,69% e contribuição de -0,01745%);
- Banana (-2,56% e contribuição de -0,01607%);
- Condomínio (-0,70% e contribuição de -0,01576%).

Como mencionado anteriormente, a Energia Elétrica e a Gasolina Comum sinalizam as maiores contribuições na formação do Índice de junho, sendo que aproximadamente 26% do resultado do IPC é atribuído ao impacto conjunto dos dois itens.

## 10.2 Custo do Cesto Básico

Desde abril de 2021 o conjunto de produtos básicos que mede o custo de vida ultrapassou o milhar de reais. O Cesto Básico/IEPE registrou um custo de R\$ 1.009,58 em abril e de R\$ 1.024,90 em maio de 2021, com expressivas taxas de variação, de 1,93% e 1,52%, respectivamente. Em junho, a taxa de aumento continuou elevada, ficando em 1,64%, determinando um acentuado custo de aquisição desses produtos básicos, de R\$ 1.041,73. O acréscimo monetário nesses últimos três meses foi de R\$ 51,23, representando uma taxa de variação 5,17%. Comparativamente, para se adquirir os 51 produtos nas suas respectivas quantidades, necessitam-se recursos monetários equivalentes a 94,7% do valor do salário mínimo brasileiro. Enfatiza-se que o salário mínimo foi reajustado em janeiro de 2021 pelo percentual de 5,26%.

De um modo em geral, observa-se nos seis valores do Cesto Básico apurados em 2021 que a maioria dos produtos apresentou reajuste de preços mensais, potencializando os efeitos individuais dos produtos na apuração do resultado mensal. Em março, abril e junho de 2021 a Carne Bovina ocupou a primeira colocação no *ranking* dos produtos com maior impacto positivo sobre o custo do Cesto Básico, sendo que em maio deteve o segundo lugar nesse *ranking*. Ressalta-se que em abril esse item chegou a responder por 54% do valor do Cesto Básico, já em junho esse percentual se reduziu para 28% aproximadamente. O produto substituto à Carne Bovina, a Carne de Frango também exerceu impacto relevante em maio e junho do indicador monetário; ocupou em maio o primeiro lugar no *ranking* acima referido, já em junho passou para segunda colocação.

Por consequência, esses reajustes impulsionaram os resultados dos acumulados do Cesto Básico, observando-se crescimento na taxa do primeiro semestre do ano de 10,59%. Já nos últimos doze meses a taxa acumulada alcança a expressiva variação de 18,48%. Comparativamente, no ano de 2020 a variação acumulada do Cesto Básico foi de 10,63%.

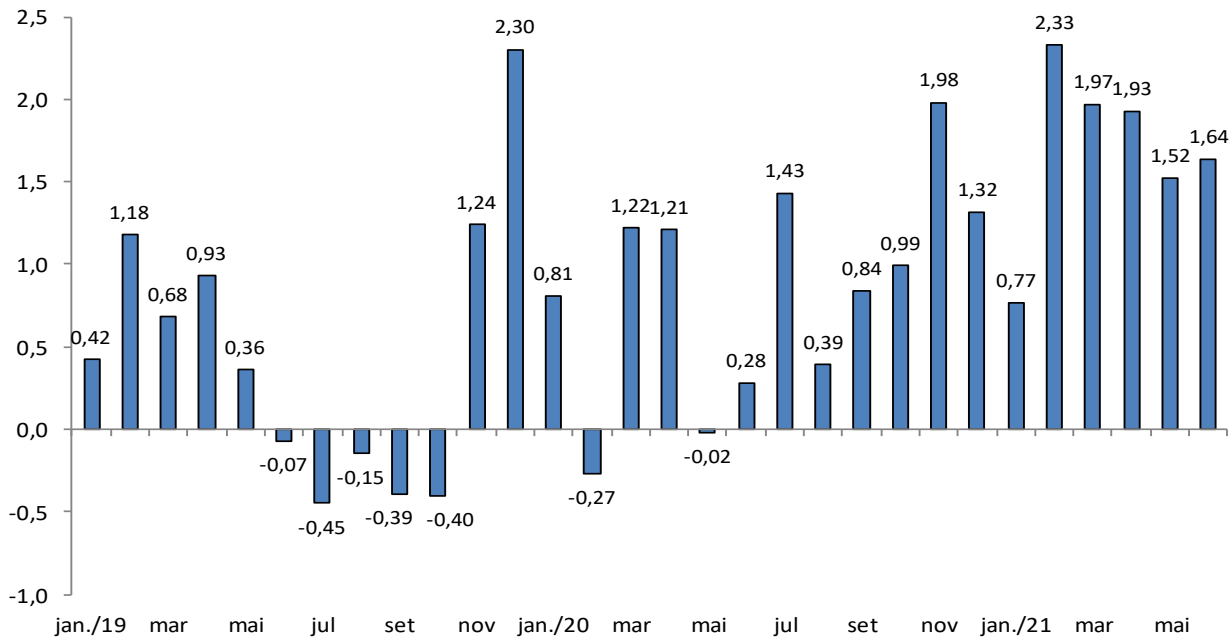
Ao analisar as contribuições de cada produto integrante do custo do Cesto Básico no decorrer do mês de junho de 2021, observa-se que trinta e três produtos apresentaram majoração de preço, enquanto dezessete produtos reduziram seus preços. Dentre os 51 produtos que contribuíram, seja positiva, seja negativamente, para esta variação mensal de 1,64%, destacaram-se:

- Carne Bovina (aumento de 2,29% e contribuição de 0,4564%);
- Carne de Frango (3,58% e contribuição de 0,2956%);
- Gás de Cozinha (3,82% e contribuição de 0,2461%);
- Leite Longa Vida Integral (4,16% e contribuição de 0,2057%);
- Óleo de Soja (5,54% e contribuição de 0,1372%);
- Batata Inglesa (redução de -9,20% e contribuição de -0,1840%);
- Refrigerante (-1,57% e contribuição de -0,0786%);
- Banana (-3,55% e contribuição de -0,0456%);
- Maçã (-4,85% e contribuição de -0,0387%);
- Alface (-7,71% e contribuição de -0,0338%)

Os dados acima mostram o expressivo impacto da Carne Bovina e Carne de Frango na formação do resultado do Cesto Básico em junho. Os dois itens em conjunto respondem por aproximadamente 46% do valor percentual mensal. O Óleo de Soja, que ocupa a quinta colocação no

ranking em junho, em maio e março esteve em quarto lugar, figurando desse modo como um dos principais itens com impactos nos resultados mensais do indicador.

Gráfico 10.2 - Taxas de variação mensais do custo do Cesto Básico – jan./2019-jun./2021



Fonte: IPC-IEPE/UFRGS.

O Gráfico 10.2 revela o alto grau de crescimento nos preços médios dos produtos essenciais nos últimos cinco meses do período, comprometendo de forma significativa o nível de bem estar das camadas sociais menos aquinhoadas. A ascensão da taxa do Cesto Básico, de forma mais intensa e persistente, se destaca a partir de março de 2020, exatamente quando teve início a crise sanitária do Covid-19, na qual foram implementadas as regras e as normas de conduta de convívio social no País, visando reduzir a aceleração da taxa de contaminação na população, bem como evitar que o sistema nacional de saúde entrasse em colapso. A pesquisa de preços da primeira semana de julho indicou retração de preços de vários produtos; espera-se que com a retomada gradual das atividades econômicas no País e a amenização do "boom" das *commodities*, o nível de preço ao consumidor venha a ser restabelecido aos patamares semelhantes ao período pré-pandemia.

Everson Vieira dos Santos