

# CARTA

## DE CONJUNTURA DO NAPE

ISSN 2675-4886

VOLUME 30, NÚMERO 3

SET./DEZ. 2023



ESTAMOS NO  
PLENO EMPREGO?

VOLUME 30, NÚMERO 3  
SET./DEZ. 2023

ANELISE MANGANELLI (DIEESE – RS)  
CARLOS HENRIQUE VASCONCELLOS HORN (DERI – UFRGS)  
CLARISSA BLACK (GOVERNO DO ESTADO – RS)  
DEIVIS KAPPES (PPGE – UFRGS)  
DENILSON ALENCASTRO (GERAL INVESTIMENTOS)  
EVERSON VIEIRA DOS SANTOS (IEPE – UFRGS)  
FLÁVIO BENEVETT FLIGENSPAN (DERI – UFRGS)  
LUANA GONÇALVES VARELA DOS SANTOS (PPGE – UFRGS)  
LUCAS MESH FERREIRA DA SILVA (PPGE – UFRGS)  
MARTINHO ROBERTO LAZZARI (SEPLAG – RS)  
MAURICIO ANDRADE WEISS (DERI – UFRGS | COORDENADOR)  
RAFAEL CAMINHA PAHIM (PPGE – UFRGS)  
RÓBER ITURRIET AVILA (DERI – UFRGS)  
SÉRGIO MARLEY MODESTO MONTEIRO (DERI – UFRGS)  
VIRGINIA ROLLA DONOSO (DMT EM DEBATE)

Capa: Vinicius da R. da Silva | Núcleo de Publicações/FCE  
Imagem: arte sobre imagem de John Leong | Pixabay



## Sumário

<b>1 ECONOMIA MUNDIAL: crescimento econômico com altas taxas de juros e elevados déficits fiscais</b> <i>Sérgio Monteiro e Deivis Kappes</i> .....	4
<b>2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: SELIC real e juros ao tomador final seguem em patamar contracionista</b> <i>Mauricio Andrade Weiss e Rafael Caminha Pahim</i> .....	8
<b>3 POLÍTICA FISCAL: fim das receitas extraordinárias</b> <i>Róber Iturriet Avila</i> .....	17
<b>4 INFLAÇÃO: alta dos monitorados e deflação dos alimentos</b> <i>Clarissa Black</i> .....	25
<b>5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: em tempos de desafios externos e ambientais</b> <i>Luana Gonçalves Varela dos Santos, Lucas Mesch Ferreira da Silva</i> .....	29
<b>6 NÍVEL DE ATIVIDADE: crescimento da Agropecuária surpreende e “puxa” o PIB</b> <i>Flávio Benevett Fligenspan</i> .....	38
<b>7 EMPREGO E SALÁRIOS: Desemprego prossegue em queda, mas aumento na ocupação desacelera</b> <i>Carlos Henrique Horn, Anelise Manganelli e Virginia Rolla Donoso</i> .....	44
<b>8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: otimismo moderado</b> <i>Denilson Alencastro</i> .....	58
<b>9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: recuperação parcial da produção agrícola e crescimento dos serviços</b> <i>Martinho Roberto Lazzari</i> .....	63
<b>10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR: alimentação com quatro meses sequenciais de deflação</b> <i>Everson Vieira dos Santos</i> .....	67

## 1 ECONOMIA MUNDIAL: crescimento econômico com altas taxas de juros e elevados déficits fiscais

A economia americana cresceu a uma taxa anualizada de 4,9% no terceiro trimestre de 2023<sup>1</sup>, refletindo o aumento dos gastos de consumo das famílias, principalmente, das exportações, dos gastos do governo em todos os níveis, do investimento fixo residencial e da variação de estoques. A taxa de desemprego aumentou levemente, atingindo 3,9% em outubro. A taxa de inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U), não teve alteração nesse mês (considerando-se o ajuste sazonal), e aumentou 3,2% no período de doze meses (sem ajuste sazonal). Na Zona do Euro, o PIB caiu 0,1% no terceiro trimestre<sup>2</sup>, em comparação com o trimestre anterior. Comparando-se com o PIB do terceiro trimestre de 2022, houve um crescimento de 0,1%. A taxa de desemprego em setembro foi de 6,5% e a taxa de inflação anual (HICP) em novembro foi de 2,9%.

### 1.1 Estados Unidos da América<sup>3</sup>

O crescimento anualizado de 4,9% do PIB americano no terceiro trimestre de 2023 recebeu a contribuição positiva dos gastos de consumo das famílias, das exportações, dos gastos do governo em nível federal, estadual e local, do investimento fixo residencial e da variação de estoques. Por outro lado, o investimento fixo não-residencial e as importações contribuíram para reduzir o crescimento.

O consumo das famílias, que havia crescido 0,8% no segundo trimestre, aumentou 4,0% no terceiro trimestre, oferecendo uma contribuição de 2,69 pontos percentuais para o crescimento total do PIB. Houve aceleração do crescimento nos setores de bens de consumo duráveis (7,6% contra -0,3% no segundo trimestre), no setor de bens não-duráveis (3,3% contra 0,9% no trimestre anterior) e no setor de serviços (3,6% contra 1,0%). O crescimento no setor de bens duráveis resultou, principalmente, do aumento de gastos nos ramos de “bens e veículos recreativos” e de “móveis e equipamentos domésticos duráveis”, mas também houve crescimento nos demais ramos. No setor de bens não-duráveis, com exceção do ramo de “gasolina e outros bens energéticos”, houve contribuição positiva de todos os demais. O setor de serviços foi o que ofereceu a maior

---

<sup>1</sup> De acordo com a primeira estimativa (*advance estimate*) do *Bureau of Economic Analysis*. Os dados estão sujeitos a revisão nas próximas estimativas.

<sup>2</sup> De acordo com uma estimativa preliminar (*flash estimate*) do *Eurostat*. Os dados podem ser revisados nas próximas estimativas.

<sup>3</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.

contribuição para os gastos de consumo das famílias, com destaque para os gastos com saúde, habitação e serviços públicos e com serviços financeiros e de seguros, nessa ordem. Depois de forte queda nos dois primeiros trimestres de 2020, a partir do terceiro trimestre desse ano os gastos com serviços têm registrado variação positiva em todos os trimestres, diferentemente dos gastos com bens duráveis e não-duráveis.

Após crescer 5,2% no segundo trimestre, o investimento privado registrou um crescimento de apenas 0,8% no terceiro, e isso graças ao investimento fixo residencial (com variação de 2,6% contra -2,2% no trimestre anterior), já que houve redução do investimento fixo não-residencial (-0,1% contra 7,4% no segundo trimestre). A leve queda do investimento não-residencial foi puxada pela retração no setor de equipamentos, a qual foi quase totalmente compensada pela variação positiva do investimento em estruturas e em propriedade intelectual. Houve forte contribuição positiva da variação de estoques, o que no agregado resultou em 1,47 ponto percentual de contribuição do investimento privado para a taxa de variação do PIB.

Os gastos do governo, considerando-se os níveis federal, estadual e local, aumentaram 4,6% no terceiro trimestre. É o quinto trimestre consecutivo de crescimento, depois de cinco trimestres consecutivos de queda (do segundo trimestre de 2021 ao segundo semestre de 2022). Em nível federal, houve crescimento de 6,2% dos gastos com consumo e investimento, com variação positiva dos gastos com a defesa nacional (8,0%) e dos gastos não relacionados com a defesa (3,9%). Os gastos de estados e dos governos locais também cresceram no terceiro trimestre (3,7%), também com contribuição positiva dos gastos com consumo e investimento. Considerando-se todos os níveis, os gastos dos governos contribuíram com 0,79 ponto percentual para a variação do PIB.

As exportações cresceram no terceiro trimestre (variação de 6,2% contra -9,3% no trimestre anterior). O crescimento recebeu a contribuição das exportações de bens, que aumentaram 7,5% (contra -16,0% no segundo trimestre), e de serviços, com variação positiva de 3,7% (6,2% no trimestre anterior). As importações, que haviam caído 7,6% no segundo trimestre, cresceram 5,7% no terceiro. Houve crescimento tanto das importações de bens (5,9%) quanto das de serviços (4,8%). A contribuição das exportações líquidas para a variação do PIB foi de -0,08 ponto percentual.

A taxa de desemprego manteve a trajetória de crescimento com oscilações que vem apresentando desde que atingiu 3,4% em abril. Em outubro ela chegou a 3,9%, o que corresponde a aproximadamente 6,5 milhões de desempregados. O número de desempregados de longo prazo (sem trabalho há 27 semanas ou mais) é de 1,3 milhão de indivíduos, e também aumentou ao longo do ano. O número de pessoas empregadas em tempo parcial por razões econômicas (porque

tiveram redução da jornada de trabalho ou porque não encontram trabalho em tempo integral), mas gostariam de um emprego em tempo integral, também cresceu durante o ano, chegando a 4,3 milhões. A inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U), não registrou variação em outubro, mas cresceu 3,2% ao longo de doze meses. O índice que exclui alimentos e energia registrou um crescimento de 4,0% no mesmo período. Mesmo estando elevada, a inflação medida por esse índice, considerando-se o período de doze meses, apresenta tendência declinante e é a menor taxa desde setembro de 2021.

O crescimento recente da economia americana se dá em um cenário de inflação elevada, baixo nível de desemprego, alta taxa de juros e elevado déficit fiscal. O desempenho da economia nos últimos trimestres está ligado, em algum grau, ao consumo das famílias, que foi impulsionado pelo uso da poupança acumulada durante a pandemia. Na medida em que os gastos de consumo esgotem o estoque de poupança, o crescimento econômico deve naturalmente diminuir o ritmo. Além disso, as taxas de juros devem permanecer elevadas por algum tempo, já que o mercado de trabalho registra um baixo nível de desemprego e a pressão inflacionária é latente. Os títulos de 30 anos do Tesouro americano estão com taxas próximas de 5% ao ano. Tudo isso em um ambiente de elevado déficit fiscal, que chegou a 7,5% do PIB nos doze meses até setembro de 2023. Essa combinação faz supor que o crescimento deve arrefecer nos próximos meses. A única possibilidade de contrarrestar essa tendência seria pelo aumento da produtividade, talvez impulsionado pelo uso de inteligência artificial. Permanece a dúvida se os ganhos de produtividade serão suficientes para compensar as forças contrárias ao crescimento econômico.

## 1.2 Zona do Euro<sup>4</sup>

Na Zona do Euro, depois do crescimento de 0,2% no segundo trimestre, foi registrada uma queda de 0,1% do PIB no terceiro trimestre de 2023, em comparação com o trimestre anterior. Na comparação com o terceiro trimestre de 2022, o crescimento foi de 0,1%. Aproximadamente a metade dos países da Zona do Euro registrou crescimento negativo no terceiro trimestre<sup>5</sup>, na comparação com o trimestre anterior<sup>6</sup>. Os países que apresentaram as maiores taxas foram Chipre (1,1%), Letônia (0,6%) e Bélgica (0,5%), que não figuram entre as maiores economias europeias. As

---

<sup>4</sup> A fonte dos dados apresentados nesta seção é o escritório de estatísticas da União Européia, *Eurostat*.

<sup>5</sup> Com a ressalva de que Grécia, Croácia, Luxemburgo e Malta não haviam divulgado seus resultados nesse trimestre.

<sup>6</sup> Não foram divulgadas as informações sobre os componentes do PIB na Zona do Euro.

menores taxas, todas com crescimento negativo, foram registradas na Irlanda (-1,8%) e na Áustria (-0,6%).

A taxa de desemprego na Zona do Euro foi de 6,5% em setembro, 0,1 ponto percentual acima da de agosto. Essa taxa corresponde aproximadamente a 11 milhões de desempregados. A taxa está ligeiramente abaixo da de setembro de 2022 (6,7%). Os países com as menores taxas foram Malta (2,8%), Alemanha (3,0%) e Eslovênia (3,6%). As maiores taxas foram registradas na Espanha (12,0%), na Grécia (10,0%), na Itália e na Estônia (as duas últimas com 7,4%). A inflação anual, medida pelo índice de preços ao consumidor (HICP), foi de 2,9% em outubro, bem abaixo da variação de 4,3% registrada em setembro. As menores taxas foram registradas nos Países Baixos (-0,3%), na Bélgica (0,7%) e na Grécia (2,4%). Em todos os demais países a taxa está acima de 3%, sendo as mais altas na Eslováquia (9,0%), na Croácia (7,4%) e na Eslovênia (7,1%).

A economia europeia apresenta um cenário similar ao da economia americana, com exceção do crescimento elevado. Em relação às taxas de juros, mesmo países como a Alemanha, que costuma ter taxas baixas, estão em um patamar acima do usual. Diante de elevados déficits fiscais, que devem ficar na casa dos 5% do PIB nos principais países europeus, há a possibilidade de conflito entre seu financiamento no longo prazo e a necessidade de políticas anti-inflacionárias, caso o desemprego permaneça baixo. Ou seja, a menos que a produtividade compense o desequilíbrio macroeconômico, a perspectiva na Zona do Euro também é de diminuição do ritmo de crescimento.

### 1.3 China<sup>7</sup>

A economia chinesa acelerou no terceiro trimestre de 2023, crescendo 1,3% em relação ao segundo trimestre, quando cresceu 0,5%. Dessa forma, superou as expectativas, que se situavam em torno de 1%. Quando comparado com o mesmo trimestre do ano anterior, a expansão foi de 4,9%, acima da expectativa de 4,4%, porém desacelerando em relação aos 6,3% registrados no segundo trimestre deste ano. No ano de 2022 a economia chinesa cresceu 3%, o que mostra uma perda de tração da recuperação da pandemia, bem como os efeitos da guerra na Ucrânia, já que em 2021 a expansão foi de 8,1%. O governo vem tentando mitigar os efeitos negativos, adotando constantes reduções de juros, que hoje se encontram no patamar de 3,45%, bem como estímulos fiscais, e outros estímulos monetários. No longo prazo, conforme a economia amadurece, o governo busca gradualmente uma mudança do centro dinâmico da economia chinesa, aumentando a participação do consumo em detrimento do investimento na composição do PIB.

---

<sup>7</sup> A fonte dos dados apresentados nesta seção é o *National Bureau of Statistics of China*

Em setembro e outubro, a taxa de desemprego do gigante asiático ficou em 5%, após ter registrado 5,2% em agosto. Este é o menor registro desde que a Organização Mundial da Saúde decretou o fim da pandemia de covid-19. A média da carga horária semanal de trabalho ficou em 48,7 horas em outubro; um leve recuo em relação a setembro (48,8).

Com relação aos preços, em outubro, comparado com mês imediatamente anterior, houve deflação de 0.1%. Já em comparação com outubro de 2022, a deflação registrada foi de 0,2%, ante expectativa de uma variação de -0,1%. Por um lado, estes resultados refletem um alívio nas restrições das cadeias de suprimentos globais provocadas pela guerra na Ucrânia e pelas sanções do ocidente contra a Rússia. Por outro lado, pode representar uma desaceleração preocupante da segunda maior economia do mundo.

*Sérgio Monteiro e Deivis Kappes*

## **2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: SELIC real e juros ao tomador final seguem em patamar contracionista**

### **2.1 Juros**

Após um período marcado por treze elevações consecutivas na Selic, sendo três de 1,5 p.p., a partir da 249ª reunião, o Comitê alterou a condução da política monetária e manteve inalterada a taxa estabelecida na reunião imediatamente anterior (13,75%). Depois da decisão de setembro de 2022, o COPOM realizou mais 6 reuniões sem alterações na meta da Selic.

Com a realização da 256ª reunião, pela primeira vez desde o 232º encontro, datado nos dias 4 e 5 de agosto de 2020, o Comitê de Política Monetária do Brasil reduziu a meta da Selic. O COPOM manteve a política de redução nas duas reuniões que seguiram. Da 256ª reunião até a 258ª, o Comitê adotou uma redução de 0,5 p.p. por encontro. Desta forma, a Selic saiu de 13,75% na última carta divulgada pelo NAPE para 12,25%.

Abaixo encontra-se o compilado dos últimos três encontros.

De forma resumida, as duas primeiras Atas indicavam um cenário mais otimista pelo Comitê para o processo inflacionário, especialmente pela normalização do preço das commodities, desaceleração gradual da atividade econômica nos países centrais, bem como a estabilidade na atividade econômica doméstica, o que acompanha uma desaceleração na inflação de serviços e no núcleo de preços da economia brasileira. Todavia, a 258ª reunião apresentou uma reversão nos

cenários anteriores. Na última reunião, o Comitê identificou a elevação das taxas de juros de prazos mais longos nos Estados Unidos, a resiliência dos núcleos de inflação em níveis ainda elevados em diversos países e as novas tensões geopolíticas como dinâmicas que merecem atenção do Banco Central para a sua política de juros, ainda que o cenário doméstico tenha se mantido consistente com o cenário de desaceleração de preços esperado pelo Comitê.

Nos cenários e análise de riscos, o Comitê apresentou uma alta significativa na sua estimativa da taxa de câmbio. Com base na trajetória da pesquisa Focus, o Comitê estimou 4,75 BRL/USD na 256ª reunião e, respectivamente, 4,90 BRL/USD e 5,00 BRL/USD nas reuniões seguintes. Todas as reuniões adotaram a hipótese de tarifa “verde” para os meses de dezembro de 2023, 2024 e 2025.

Com base nos cenários e análises de risco, o Comitê indicou uma redução na taxa de inflação esperada, passando de 4,9% em 2023, 3,9% em 2024 e 3,5% em 2025 na 256ª e 257ª reunião para 4,7% em 2023, 3,6% em 2024 e 3,2% em 2025 na 258ª reunião.

Em relação ao cenário externo, o Comitê adotou uma posição mais cautelosa na 258ª reunião frente as duas anteriores. Até novembro de 2023, o Copom avaliava um cenário externo incerto com a normalização das cadeiras produtivas, arrefecimento dos preços sobre commodities e recuo lento nos núcleos de inflação, ainda que fenômenos climáticos, guerra na Ucrânia e política internacionais de preço nos petróleos fossem pontos de risco na avaliação do Comitê. Já na 258ª reunião, o Comitê adotou uma avaliação adversa sobre o cenário externo, especialmente pelo papel do aumento das taxas de longo prazo estadunidenses, aperto substancial das condições financeiras globais, contexto geopolítico incerto e aperto monetário global com impacto no câmbio brasileiro.

No âmbito doméstico, as últimas três reuniões mantiveram uma estabilidade nas suas análises. Para o Comitê, o cenário doméstico não apresenta maiores desafios para o controle inflacionário brasileiro. Apesar da redução no hiato do produto, o Copom avalia uma desaceleração da atividade econômica no segundo semestre, já havendo sinais no setor de serviços e na indústria. O comitê também avalia que inexistem pressões salariais nos preços.

Como de praxe, o Comitê reforçou a necessidade de cumprir e aprofundar reformas estruturais e a disciplina fiscal, bem como o aumento do crédito direcionado. Para o Comitê, o esmorecimento com esses esforços pode levar a incertezas sobre a estabilização da dívida pública, o que têm potencial de elevar a taxa de juros neutra da economia.

Apesar da reversão na avaliação do Comitê sobre o cenário externo na última reunião, como mencionado, houve três reduções de mesma magnitude seguidas. O Comitê antecipou que, mantendo a trajetória esperada nas análises e cenários, haverá reduções de 0,50 p.p. na taxa Selic nas próximas

duas reuniões. Apesar da redução, o Copom entende que a Selic em 12,25% se mantém em patamar contracionista, cujo patamar é necessário até a ancoragem das expectativas em torno de suas metas.

Apresentado os principais pontos discutidos na última reunião do Comitê de Política Monetária e a decisão da taxa Selic anual, o restante da sessão enfoca a Selic *overnight* (mensal e anual), principal taxa, juntamente com o CDI *overnight*<sup>8</sup>, para indicar o custo do dinheiro no curto prazo, o movimento TLP, que é a taxa de juros de longo prazo praticada pelo BNDES, cujo patamar é formado pela média dos três meses anteriores das Notas do Tesouro Nacional Série B (NTN-B), títulos com estrutura a termo de cinco anos, e, em conjunto, a análise sobre a expectativa do IPCA pelo boletim Focus.

Em relação a Selic *overnight*, a primeira análise diz respeito ao aspecto mensal, cuja trajetória até janeiro de 2022 era de alta, passando de 0,13% em fevereiro de 2021 para 1,17% em agosto de 2022, quando a *overnight* mensal nominal atingiu a máxima histórica registrada nas cartas de conjuntura do NAPE<sup>9</sup>. Em termos reais, julho de 2022 mantém o recorde de taxa de juros mais alta, que ocorreu, justamente, em um período de taxas nominais altas e deflação de preços.

Com a introdução dos dados de setembro e outubro, o ano de 2023 mantém uma taxa *overnight* mensal média, tanto em termo nominal (1,05 p.p.), quanto real (0,68 p.p.), acima do ano de 2022. Este diferencial reflete a manutenção da taxa Selic em patamares contracionistas e as taxas de deflação ocorridas no ano de 2023.

Chama a atenção que, após experimentar um aumento acentuado nos meses de maio e junho 2023, a *overnight* mensal real voltou cair a patamar inferior a 0,8% nos meses de setembro e outubro, o que indica um arrefecimento do processo inflacionário nos últimos meses, uma vez que a taxa nominal não apresenta diferença significativa entre os meses destacados.

No que diz respeito a Selic *overnight* anualizada, os meses de setembro e outubro de 2023 voltaram a apresentar taxas nominais inferiores a 13,0% nos dados, algo que não ocorria desde junho de 2022. Este dado é reflexo da redução da meta Selic pelo Comitê de Política Monetária nos últimos meses.

Já na taxa anualizada real, descontada pela expectativa do IPCA em 12 meses (Focus), o mesmo período analisado anteriormente se mostrou mais volátil e apresentou taxas superiores a meses com Selic nominal mais alta, como nos meses de junho de 2022 a abril de 2023. Este resultado é dado pela redução mais acentuada na taxa esperada de inflação frente a redução na Selic.

---

<sup>8</sup> Devido a equivalência em praticamente todos os meses no último ano, optou-se por deixar de trazer os dados do CDI *overnight*. O mesmo ocorreu em relação à TR, pois ela se encontra em 0 a mais de 24 meses.

<sup>9</sup> A série histórica da taxa Selic *overnight* presente nas Cartas de Conjuntura do NAPE inicia em janeiro de 2017 (1,09 p.p.).

O mês de julho de 2023 apresenta, até o momento, a maior taxa real da *overnight* anualizada desde o início da série histórica das cartas do NAPE, a datar do ano de 2018. Com as últimas reduções na meta da Selic, bem como a antecipação de futuras reduções, julho deve permanecer no topo pelos próximos meses. Mesmo com a introdução dos dados de setembro e outubro de 2023, o Brasil se manteve no topo da lista dos países com as maiores taxas reais de juros no mundo.

No caso da Taxa de Longo Prazo, taxa de juros praticada pelo BNDES para financiamento de investimentos de longa duração, a análise é dividida entre a parcela fixa, isto é, o montante de juros anual (fixo em todo o contrato) pago ao banco, e o montante total, ou seja, a parcela fixa somada a variação do IPCA – que é o compromisso total do pagador final ao ano. A parcela fixa é praticada com base em uma média dos últimos três meses das NTN-B.

Desde a adoção de uma política monetária contracionista em março de 2021, a parcela fixa acompanha a trajetória positiva da taxa básica de juros, ao passo que atinge seu ápice (6,15% a.a.) em março de 2023, junto com o sétimo mês consecutivo de Selic em 13,75% a.a. A partir de março de 2023, tanto a parcela fixa quanto a total seguiram uma trajetória de decréscimo, sobretudo após o mês de julho. Os dados de setembro e outubro de 2023 trouxeram parcelas fixas (5,15% e 5,16%) e totais (9,38% e 9,26%) no menor patamar desde janeiro de 2022.

Os dados de setembro e outubro refletem a redução na meta da taxa Selic, bem como o período de março de 2021 até março de 2023 foram reflexos da trajetória crescente nos juros no período. Nesse sentido, fica evidente a presença de um canal direto entre a política de juros de curto prazo e o investimento de longo prazo, uma vez que o BNDES é a principal fonte de crédito ao investimento de longo prazo brasileiro. Vale destacar que a parcela fixa possui um grau de volatilidade menor que a taxa Selic *overnight*, justamente pela natureza do cálculo de sua determinação que, como explicado anteriormente, leva em conta uma média dos últimos três meses de um título público com estrutura a termo de cinco anos.

Um dado importante para ser elucidado é a diferença entre a TLP (referência de longo prazo) e Selic *Overnight* anualizada (referência de curto prazo). Ainda que nos anos de 2020 e 2021 tenha sido observado meses em que a TLP foi superior a Selic anualizada, comportamento oriundo, em grande medida, do afrouxamento monetário do período, desde fevereiro de 2022 não houve nenhum período em que a TLP (e sua parcela fixa) tenha superado os valores anuais da Selic *Overnight*. E mesmo com a recente redução da meta Selic, a TLP continua inferior a *Overnight*. Julho de 2023 se mantém no topo do diferencial com 3,83 p.p. Nos meses de setembro e outubro, o diferencial foi, respectivamente, 3,59 p.p. e 3,39 p.p. Neste ponto, ainda que os valores estejam em patamares superiores à média de 2023,

já é possível ver uma redução do diferencial fruto da redução da Selic e estabilidade na taxa de inflação esperada.

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./2022-out./2023

Mês	Selic <i>overnight</i> % a.m.		Selic <i>overnight</i> % a.a.		Taxa Longo Prazo (TLP)		IPCA - Focus
	Nominal	Deflacionada <sup>1</sup>	Nominal	Real <sup>2</sup>	Parcela Fixa	Com IPCA	Exp. 12m
jan-22	0,73	0,19	9,15	3,88	5,09	9,93	5,07
fev-22	0,76	-0,25	10,49	4,94	5,22	10,29	5,29
mar-22	0,93	-0,68	11,15	5,64	5,24	10,24	5,22
abr-22	0,83	-0,23	11,65	5,57	5,43	10,98	5,76
mai-22	1,03	0,56	12,51	6,63	5,44	10,73	5,51
jun-22	1,02	0,35	12,89	6,51	5,50	11,30	5,99
jul-22	1,03	1,72	13,15	7,08	5,48	10,94	5,67
ago-22	1,17	1,54	13,58	7,64	5,70	11,00	5,52
set-22	1,07	1,36	13,65	7,63	5,75	11,11	5,59
out-22	1,02	0,43	13,65	8,15	5,79	10,63	5,09
nov-22	1,02	0,61	13,65	8,10	5,68	10,57	5,13
dez-22	1,12	0,50	13,65	7,96	5,75	10,78	5,27
jan-23	1,12	0,59	13,65	7,93	5,93	11,54	5,30
fev-23	0,92	0,08	13,65	7,59	6,08	12,05	5,63
mar-23	1,17	0,46	13,65	7,57	6,15	12,15	5,65
abr-23	0,92	0,31	13,65	8,00	6,05	11,60	5,23
mai-23	1,12	0,89	13,65	8,56	5,93	10,90	4,69
jun-23	1,07	1,15	13,65	9,09	5,69	10,11	4,18
jul-23	1,07	0,95	13,65	9,16	5,49	9,83	4,11
ago-23	1,14	0,91	13,19	8,68	5,31	9,68	4,15
set-23	0,97	0,71	12,97	8,60	5,15	9,38	4,02
out-23	1,00	0,76	12,65	8,40	5,14	9,26	3,92

Fonte: Banco Central do Brasil e IBGE.

1 Taxa mensal deflacionada pelo IPCA do mesmo mês de referência.

2 Juros real é calculado pela diferença entre a taxa Selic Nominal e a taxa de inflação esperada de 12 meses com base no último relatório de Mercado Focus de cada mês e divulgado pelo Banco Central do Brasil. A mesma taxa é utilizada para estimar o valor total da TLP, sendo que até 2022 era aplicada um fator de redução. A referida taxa de inflação é apresentada na última coluna da tabela.

## 2.2 Crédito, *spread* e inadimplência<sup>10</sup>

Conforme analisado na última carta, o último trimestre de 2022 apresentou altas contínuas nas operações direcionadas, seguindo a trajetória de crescimento iniciada em abril de 2022. De janeiro a dezembro de 2022, o volume de crédito direcionado cresceu 13,58%. Ao que tange 2023, apesar do montante manter variações positivas, há uma queda na taxa de crescimento na concessão de crédito direcionado, dado que corrobora com as análises do COPOM. Entre janeiro e setembro de 2023, as

<sup>10</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.

operações direcionadas cresceram 5,93%, uma variação inferior ao acumulado no mesmo período do ano passado quando o aumento foi de 9,03%. Ao tomar os dados dos meses de julho a setembro de 2023, o volume de crédito direcionado apresentou uma alta significativa frente as demais variações do mesmo ano. No acumulado, os últimos três meses analisados apresentam um crescimento de 3,75%.

Conforme destacado na última carta, o dado de dezembro de 2022 consolidou uma variação de 2,2% no quarto trimestre, indicando uma redução gradual na concessão de crédito, uma vez que o terceiro trimestre obteve 3,3%, o segundo 4,6% e o primeiro fechou um crescimento de 3,7%.

O ano de 2023 aprofundou a tendência do ano anterior, ao passo que apresentou quatro variações negativas no volume de crédito concedido (Dez-Jan, Jan-Fev, Mar-Ab e Jun-Jul). No acumulado dos nove primeiros meses o crédito livre cresceu 2,31%, enquanto o mesmo período de 2022 acumulou um crescimento de 11,01%. Em termos de tendência, os últimos três meses da tabela mostram um crescimento contínuo na concessão de crédito livre, algo que ainda não havia ocorrido no ano de 2023.

Ao se analisar o volume total de crédito em termos de percentual do produto interno bruto, os meses de novembro e dezembro de 2022 apresentam o patamar mais alto da série histórica (com início em janeiro de 2018), vide a revisão dos dados. Dezembro consolidou 54,10% do PIB. Por sua vez, tendo em vista a queda do crédito livre e a estagnação do crédito direcionado, a participação no PIB em 2023 vem sofrendo com recorrentes quedas, sendo junho a menor taxa do ano (52,6%). Apesar desse comportamento, a média de 2023 se mantém acima da média do mesmo período do ano passado, ainda que, em comparação com a média total de 2022, os primeiros nove meses de 2023 permanecem menor.

Em relação às taxas de juros praticadas, o crédito direcionado terminou o nono mês de 2023 com a taxa média de 11,71%, 1 p.p. acima da média de 2022, garantindo o quinto mês consecutivo de redução na taxa praticada, ainda que se mantenha superior a barreira dos 11%. Ao que tange o crédito livre, maio de 2023 atingiu a média mais alta do período histórico analisado na carta, sendo o décimo oitavo mês consecutivo de alta das taxas médias. Todavia, a partir do mês de maio, a taxa média de juros praticada no crédito livre atingiu quatro meses consecutivos de queda, atingindo 43,3% em setembro de 2023, menor valor desde janeiro do mesmo ano. Nos juros sob o total de crédito concedido, agosto e setembro de 2023 marcaram as menores taxas do ano.

Analisando o spread do sistema financeiro brasileiro nas operações de crédito livres, o total registrado nos nove meses de 2023 apresentou uma elevação de 3,2 p.p., sendo maio de 2023 o spread total mais elevado da série (32,9%) e setembro voltando ao patamar dos 32%. A média para os nove

meses de 2023 iguala a 31,98%, a mais alta dos últimos 3 anos. Separando a análise em pessoa jurídica e física, ambos os dados apresentaram uma tendência forte de alta em 2023, mas a variação do *spread* sobre a pessoa física foi superior à da pessoa jurídica, sendo maio de 2023 com 47,7% de *spread*, a taxa mais elevada da série histórica. Na média, os nove meses de 2023 apresentam 46,27% de *spread* sobre pessoa física e 11,60% para pessoa jurídica, enquanto o consolidado de 2022 foi de, respectivamente, 39,93% e 10,52%.

Tabela 2.2 - Operações de crédito do sistema financeiro brasileiro – jan./2022 - set./2023

Mês	Direcionado		Livres		Total		% PIB
	R\$ bi	juros	R\$ bi	juros	R\$ bi	juros	
jan-22	1.888,90	9,60	2.784,60	35,30	4.673,50	25,60	52,30
fev-22	1.898,50	9,10	2.818,10	36,50	4.716,70	26,00	52,60
mar-22	1913,80	10,10	2868,80	37,30	4782,60	26,90	52,90
abr-22	1911,30	11,10	2910,80	37,90	4822,10	27,80	52,80
mai-22	1925,10	10,80	2950,50	38,00	4875,90	27,80	52,80
jun-22	1957,10	10,70	3000,90	39,00	4958,00	28,30	53,10
jul-22	1979,50	12,20	3014,20	40,40	4993,70	29,70	52,90
ago-22	2020,10	10,40	3045,00	40,60	5065,40	29,00	53,10
set-22	2065,40	10,50	3090,40	40,50	5155,70	29,00	53,60
out-22	2,093.10	10.70	3,113.60	42.30	5,206.70	30,10	53,50
nov-22	2,123.10	11.40	3,135.10	43.10	5,258.30	31,00	53,70
dez-22	2,151.50	11.60	3,185.20	41.90	5,336.70	30,10	54,10
jan-23	2,163.80	11.80	3,159.10	43.70	5,322.90	31,20	53,70
fev-23	2,177.50	11.00	3,145.70	44.40	5,323.20	31,10	53,30
mar-23	2,192.90	12.10	3,176.70	44.50	5,369.60	31,60	53,30
abr-23	2,194.60	12.10	3,175.20	45.10	5,369.80	32,00	53,00
mai-23	2,202.70	12.40	3,184.30	45.40	5,387.00	32,30	52,90
jun-23	2.209,50	12,00	3.252,90	44,20	5.462,40	31,60	52,90
jul-23	2.227,40	11,60	3.236,00	43,80	5.463,40	31,10	52,60
ago-23	2.273,10	11,30	3.257,20	43,50	5.530,30	30,70	52,90
set-23	2.292,20	11,10	3.283,70	43,30	5.575,90	30,50	53,00

Fonte: Banco Central do Brasil.

Tomando em consideração o crédito no conceito de recursos livres e dividindo a análise da taxa de juros de crédito entre pessoas jurídicas e físicas (ao ano), o mesmo comportamento de crescimento médio indicado no *spread* é visto nos dados. Assim, a taxa média dos nove meses de 2023, 58,44% para PF e 23,41% para PJ, é superior a taxa consolidada de 2022, 52,22% para PF e 22,42% para PJ. Todavia, os dados apresentam uma inversão de tendência no aumento dos juros sobre pessoa física. De maio a setembro de 2023, a taxa média de juros sobre pessoa física foi de 59,90% para 57,30%, a menor taxa desde janeiro do mesmo ano. Em todo caso, maio de 2023 permanece com valor mais alto da série histórica das cartas do NAPE.

Esses aumentos nas taxas de juros para pessoas jurídicas e físicas ocorreram concomitantes ao leve crescimento da inadimplência. Levando em conta o mês de setembro de 2023, a média dos nove meses do ano da inadimplência para Pessoa Física atingiu 6,14%, Pessoa Jurídica 2,82% e total 4,70%.

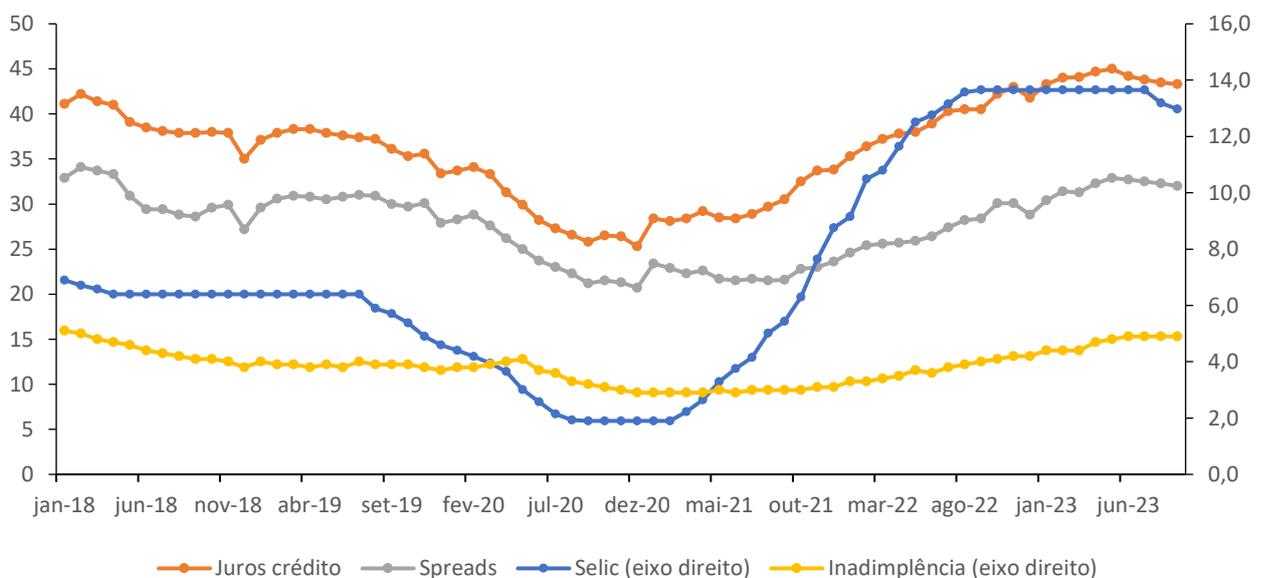
A título de comparação, a média histórica para pessoa física é quase duas vezes maior que a registrada em anos anteriores, como 3,70% em 2018, 3,80% em 2019, 3,60% em 2020, 2,98% em 2021 e 3,75% em 2022.

No caso da inadimplência de pessoas jurídicas, os dados mostram um crescimento constante na série de dezembro de 2022 a setembro de 2023, ao passo que o consolidado de 2022 chegou a um crescimento de 25% na inadimplência. Com esse comportamento, setembro de 2023 atingiu o ponto mais alto da série histórica com uma inadimplência de 3,40%. Na média dos nove meses de 2023, a inadimplência de pessoa jurídica ficou em 2,82%, enquanto o consolidado do ano passado terminou com 1,78% de média.

Com o resultado do crescimento da inadimplência em pessoa física, a inadimplência total ficou estabilizada na casa dos 4,9% nos últimos quatro meses analisados, mantendo o ano de 2023 no topo da série histórica do NAPE.

A evolução desses dados pode ser observados no gráfico 2.1 e os seus detalhes na tabela 2.3.

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 (%) – jan./2018 - set./2023



Fonte: Banco Central do Brasil.

Tabela 2.3 - Taxa de juros, *spread* e inadimplência em operações de crédito do sistema financeiro brasileiro - recursos livres – jan./2022 - set./2023

Mês	Taxas de juros % a.a.			<i>Spreads p.p.</i>			Inadimplência %		
	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total
jan-22	21,30	46,30	35,30	10,80	35,40	24,60	1,60	4,60	3,30
fev-22	21,50	48,10	36,50	10,70	36,90	25,50	1,50	4,70	3,30
mar-22	21,40	49,60	37,30	10,20	37,80	25,70	1,70	4,90	3,40
abr-22	22,40	49,90	37,90	10,70	38,00	26,10	1,70	5,00	3,50
mai-22	21,90	50,40	38,00	10,20	38,00	25,90	1,70	5,20	3,60
jun-22	22,60	51,50	39,00	10,50	38,70	26,50	1,70	5,20	3,60
jul-22	23,40	53,40	40,40	10,90	40,20	27,50	1,70	5,50	3,80
ago-22	22,80	54,00	40,60	10,70	41,50	28,30	1,80	5,60	3,90
set-22	22,90	53,80	40,50	11,00	41,50	28,40	1,90	5,70	4,00
out-22	23,30	56,60	42,30	11,50	44,40	30,20	2,00	5,80	4,10
nov-22	23,30	57,30	43,10	10,60	44,20	30,20	2,10	5,80	4,20
dez-22	23,10	55,70	41,90	10,30	42,50	28,90	2,10	5,90	4,20
jan-23	25,30	56,90	43,70	12,70	43,80	30,80	2,30	6,10	4,50
fev-23	24,10	58,50	44,40	11,70	45,80	31,80	2,40	6,10	4,50
mar-23	24,10	58,60	44,50	11,70	45,50	31,70	2,40	6,00	4,50
abr-23	23,80	59,60	45,10	11,70	47,00	32,70	2,80	6,20	4,80
mai-23	23,80	59,90	45,40	11,90	47,70	33,30	3,00	6,30	4,90
jun-23	22,80	59,10	44,20	11,50	47,40	32,70	3,00	6,30	4,90
jul-23	23,00	58,30	43,80	11,90	46,90	32,50	3,20	6,20	4,90
ago-23	22,50	57,80	43,50	11,50	46,50	32,30	3,30	6,10	4,90
set-23	22,90	57,30	43,30	11,80	45,80	32,00	3,40	6,00	4,90

Fonte: Banco Central do Brasil.

## 2.4 Considerações finais

Pela primeira vez em três anos, a política de juros brasileira apresentou alteração na trajetória na sua condução, uma vez que o Comitê de Política Monetária começou a reduzir a meta da taxa Selic. Conforme divulgado pelo próprio Comitê, a política de redução deve permanecer vigente, sendo as duas próximas reuniões marcadas com reduções de 0,5 p.p. na meta.

Apesar do presente cenário de reduções na taxa básica de juros, há uma continuidade na agenda contracionista da política monetária, especialmente pela manutenção da taxa real de juros entre as mais alta do planeta. O próprio Comitê de Política Monetária endossa a existência de uma posição contracionista, que é atribuída, principalmente, ao cenário externo e a necessidade de ancorar as expectativas de inflação. A manutenção e o aprofundamento das reformas estruturantes também são elencados pelo Comitê como balizadores da posição dos juros no país.

A despeito do cenário externo adverso, a atividade econômica doméstica reforça a redução no processo inflacionário brasileiro. Desta forma, a autoridade monetária colocou a previsão dos seus modelos para a inflação brasileiro dentro da meta de 2023, 2024 e 2025. A meta Selic saiu de 13,75% a.a. para 12,25% a.a.

Não obstante as reduções na margem, especialmente nos últimos três meses, essa carta reforça o cenário de contínuo encarecimento do crédito ao tomador final, tanto pelo *spread* quanto pela manutenção da política monetária em patamar contracionista por parte do Copom. Por sua vez, a inadimplência já se encontra em um patamar que destoa da média dos últimos 4 anos, bem acima dos anos pós-covid. Desta feita, compreender o encarecimento do crédito para o tomador final requer, além da averiguação da política monetária do Copom, reconhecer os determinantes do aumento do *spread*, incluindo o avanço da inadimplência nos últimos meses. Ao mesmo tempo, a elevação da inadimplência pode ser reflexo do aumento no custo do crédito. Ou seja, é um processo que continua se retroalimentando.

No que diz respeito ao desempenho do mercado de crédito, todos os indicadores, seja com base nos recursos livres, seja para o crédito direcionado, apresentaram altas marginais em termos nominais na base de comparação dos nove primeiros meses do ano, ainda que os dados de setembro apareçam com altas mais significativas. Essa desaceleração já vinha sendo identificada em cartas anteriores. Por sua vez, o crédito como proporção do PIB apresentou queda em todas as bases de comparação, salvo no mês de setembro de 2023. Em termos de comparação, o volume de crédito como porcentagem do PIB permanece menor que os dados de agosto de 2022.

Ainda que a redução gradual da meta Selic seja positiva para a economia brasileira, os demais dados levantados, especialmente no mercado de crédito, geram preocupação para a dinâmica da atividade econômica.

Com o anúncio de novas reduções na taxa Selic e as políticas de renegociação de dívidas por parte do governo federal, os dados dos próximos meses podem apresentar um panorama distinto para a dinâmica econômica do país. As próximas cartas do NAPE já devem constar com os dados.

*Mauricio Andrade Weiss e Rafael Caminha Pahim*

### **3 POLÍTICA FISCAL: fim das receitas extraordinárias**

#### **3.1 Mudanças tributárias**

O Novo Regime Fiscal impõe que haja ampliação de receitas para aumentar as despesas do governo federal. Frente a tal cenário, o Ministério da Fazenda passou a buscar alterações normativas e legais para ampliar receitas.

Em maio, foi aprovada a MP 1.152/2022, que tramitava desde o ano passado. Essa mudança que passa a vigorar em 2024 não tem fins arrecadatórios e visa alinhar as normas tributárias a práticas internacionais. Modificaram-se regras para fixação de preços e custos em transações internacionais, para que sigam os mesmos termos e condições para evitar brechas legais que permitam um planejamento tributário a fim de pagar menos impostos. Houve também uma redução do patamar de tributação para um país ser considerado paraíso fiscal: de 20% para 17%.

Os fundos exclusivos, direcionados para investidores com mais de R\$ 10 milhões aplicados, passarão a ser tributados periodicamente como os demais fundos de investimentos. A Câmara dos Deputados aprovou a taxação de 15% sobre os rendimentos semestralmente para os fundos de longo prazo e 20% para os de curto prazo. A proposta aguarda votação do Senado Federal. A previsão de receita é de R\$ 11 bilhões em 2024.

Os rendimentos de aplicações no exterior, principalmente em paraísos fiscais, também passarão a ser tributados em até 20% anualmente. Para quem antecipar voluntariamente o informe sobre os rendimentos passados até dezembro deste ano, a alíquota fica em 8%, a ser quitada até maio de 2024. A estimativa de receita é de R\$ 7 bilhões em 2024. A proposta será enviada para o Senado Federal.

O congresso nacional prorrogou desonerações sobre a folha de pagamento sobre 17 setores até o fim de 2027, o que deve gerar um impacto de R\$ 9,4 bilhões anuais. Foi aprovada também a redução de contribuição patronal de municípios com menos de 142 mil habitantes, passando de 20% para 8%. A arrecadação do INSS será impactada em R\$ 9 bilhões.

Em setembro, passou a vigorar novamente o voto de desempate a favor do governo nas votações do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf), que julga o contencioso tributário entre governo e contribuintes. De acordo com estimativa do Ministério da Fazenda, a retomada do voto de qualidade pode evitar uma perda anual de R\$ 59 bilhões para a União.

Também em setembro foi aprovada na Câmara dos Deputados a tributação sobre apostas esportivas em 18% e de 30% sobre os prêmios que excederem R\$ 2.112,00. A estimativa de receita em 2024 é de R\$ 2 bilhões. O texto precisa ser aprovado pelo Senado Federal.

O governo procura ainda reestabelecer uma taxação sobre renúncias fiscais que os estados concedem no ICMS. Tal benefício é deduzido sobre o IRPJ e CSLL, estendendo o gasto tributário indiretamente para o nível federal.

### 3.2 Receitas do Governo Central

As receitas reais do governo central caíram 4,4% no acumulado até setembro do ano de 2023 na comparação com o mesmo período do ano anterior. O principal fator determinante é que em 2022 houve receitas da privatização da Eletrobras, assim como expressivos valores redistribuídos de lucros de estatais (-49,1%), sobretudo Petrobras, além de receitas de concessões (-86%). As receitas de exploração de recursos naturais também caíram, em virtude da queda do preço do petróleo (-21,2%).

De outro lado, houve o ingresso de R\$ 26 bilhões de recursos não sacados do PIS/PASEP. Influenciado por redução de lucros de setores relacionados a commodities, o Imposto de Renda caiu 0,7%, com queda do IRPJ, compensada parcialmente pela elevação do IRPF, esses relacionados a rendimentos de capital e rendimentos no exterior. A arrecadação da CIDE caiu impactada pela redução do tributo nos combustíveis em 2022: -73,6%.

A arrecadação do Regime Geral de Previdência Social continua aumentando (+5,9%), tanto pela arrecadação do Simples Nacional, quanto pelo crescimento de empregos e da massa salarial.

A política de redução de tributos nos importados e de industriais de 2022 impactou no IPI, queda de 11,3% e no imposto de importação, -11,7%.

### 3.3 Despesas do Governo Central

A despesa total do governo central cresceu 5,2% no acumulado até setembro, em comparação com o ano anterior. Benefícios previdenciários conformam a conta mais significativa e aumentaram 4,6%, em termos reais, em razão da redução da fila de novas aposentadorias do INSS, o que explica também o aumento do benefício de prestação continuada (+10%). A despesa de pessoal e encargos continua em queda (-1,6%), com o mesmo valor real do que maio de 2010. Note-se que há queda de servidores ativos e pensionistas desde 2017 e de inativos desde 2019. A despesa com servidores ativos, inativos e pensionistas da União representa 17,8% da despesa primária e ela chegou a ser 30% em 1998.

A complementação da União para o FUNDEB persiste crescendo, 10,6%, em razão da instituição do novo FUNDEB. O apoio financeiro a estados e municípios cresceu 332,9%, para compensar perdas de receitas redistribuídas aos entes subnacionais.

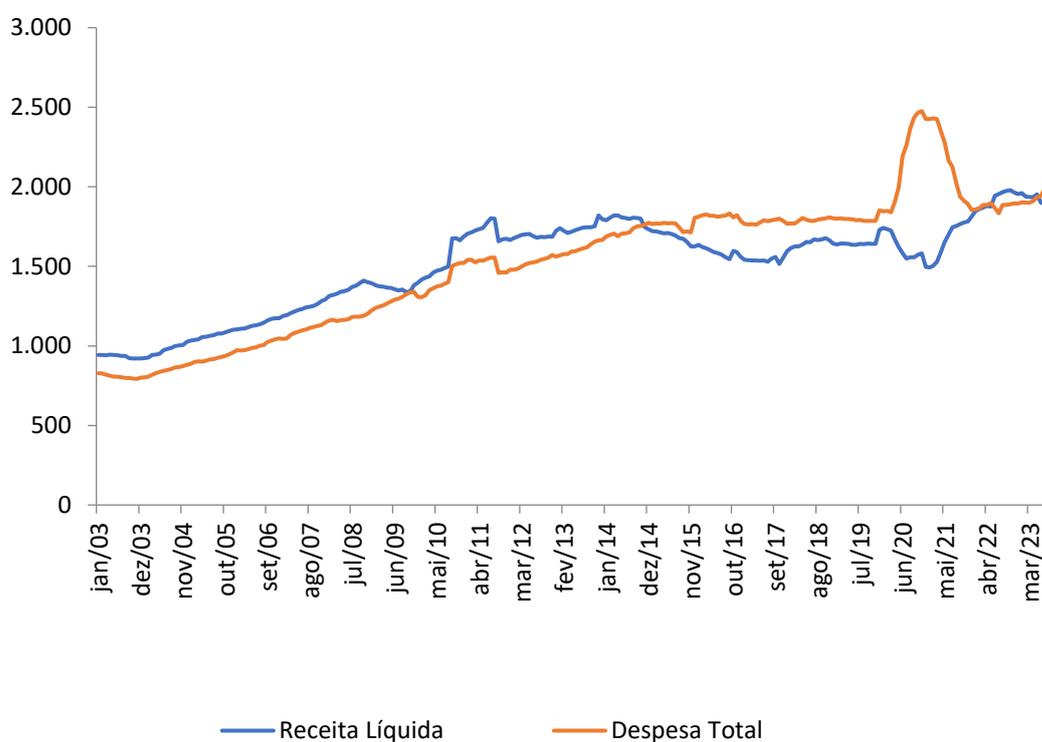
No Bolsa Família houve expressiva elevação, de 83,3% na comparação com o setembro de 2022.

### 3.4 Resultado do Governo Central

O resultado primário do governo central no acumulado em doze meses até setembro de 2023 foi de um déficit de R\$ 71,4 bilhões.

O Gráfico 3.1. demonstra uma redução real do resultado primário no primeiro semestre de 2023, principalmente pela elevação da despesa, sobretudo do Bolsa Família, mas também pela redução de receitas, em especial de privatizações, concessões e recursos de extração mineral.

Gráfico 3.1– Receita Líquida e Despesa Total do Governo Central, acumuladas em 12 meses, em R\$ Bilhões, valores constantes de setembro de 2023 – jan./2002 – set./2023



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

### 3.5 Resultado nominal do Setor Público

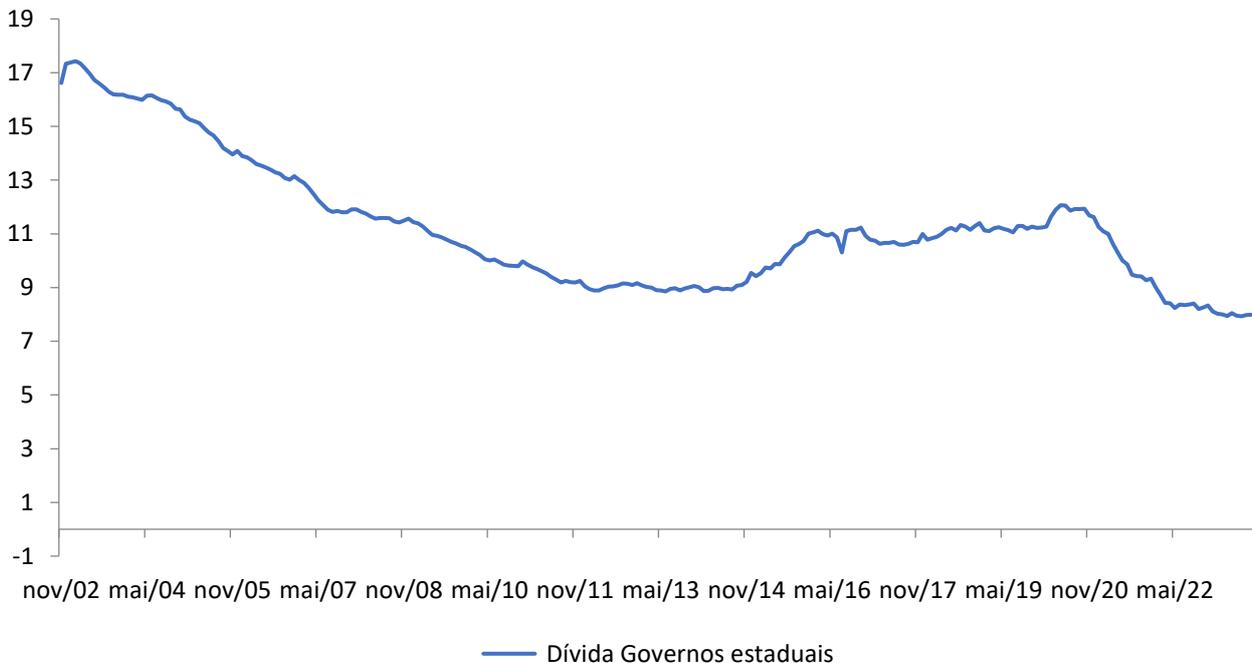
O resultado nominal do Setor Público consolidado entre outubro de 2022 e setembro de 2023 foi deficitário em **R\$ 632,3 bilhões**, o que significa um déficit nominal de **6,65% do PIB**. Em setembro de 2022, essa monta estava em 6,28% do PIB. O déficit nominal passou a subir em grande parte devido a elevação da despesa com juros.

Estados e municípios estavam registrando atípicos superávits fiscais, em virtude de congelamento salariais e elevação de receitas advindas da variação de preços de energia e

combustíveis. A partir de maio de 2022, começou a ter reversão do superávit, passando a déficit em novembro de 2022, em virtude de queda de receitas de impostos de combustíveis e energia. No acumulado de 12 meses, há déficit de R\$ 95,5 bilhões.

O Gráfico 3.2 demonstra a reversão de resultados dos entes subnacionais.

Gráfico 3.2 – Déficits Nominais acumulados em 12 meses (NFSP), em % PIB –nov./2002 – set./2023



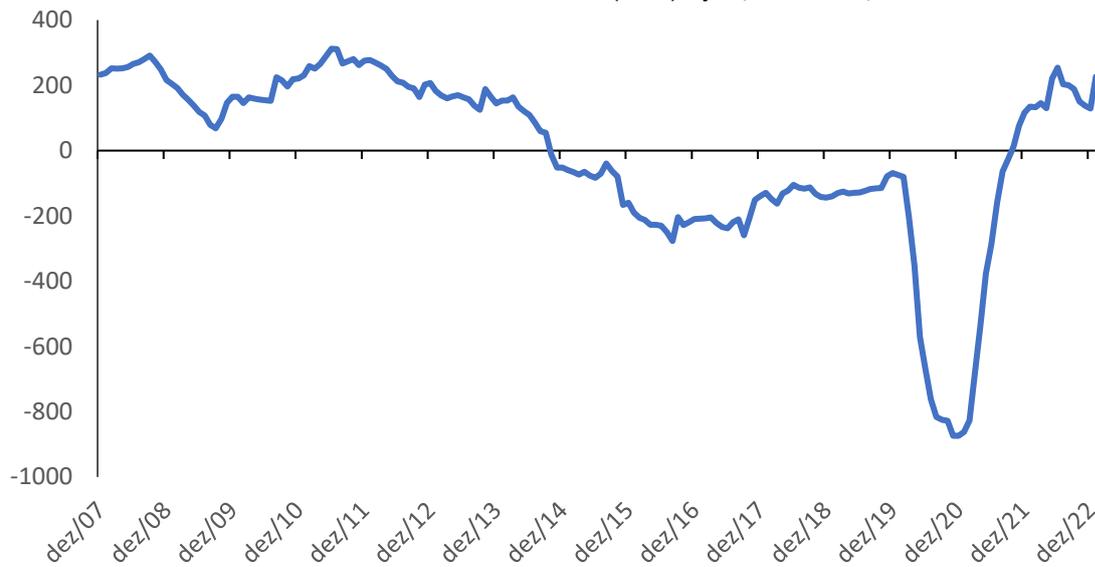
Fonte: Banco Central do Brasil.

### 3.6 Resultado primário do Setor Público

O resultado primário do Setor Público consolidado no acumulado entre outubro de 2022 e setembro de 2023 foi deficitário em R\$ 25,7 bilhões em termos reais, a preços de setembro de 2023, de acordo com os dados da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) do Banco Central. O acumulado estava superavitário até agosto. Em setembro de 2022, havia superávit acumulado de R\$ 189 bilhões a preços atuais.

Em participação do PIB, o déficit primário ficou em **0,24%**. Em setembro de 2022, o primário era positivo em 1,85% do PIB.

Gráfico 3.3 – Resultado Primário do Setor Público Consolidado, acumulado em 12 meses, em R\$ bilhões, a preços constantes de setembro de 2023 (IPCA) – jan./2008 – set./2023

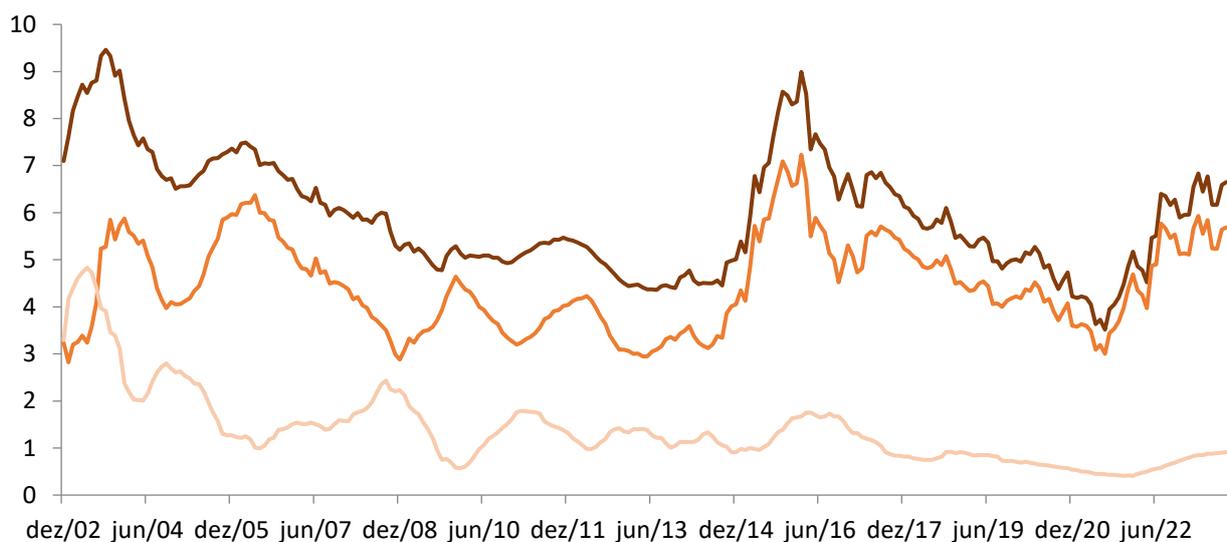


Fonte dos dados brutos: Banco Central do Brasil.

### 3.7 Juros nominais do Setor Público

Os juros nominais pagos pelo Setor Público consolidado totalizaram **R\$ 699,7 bilhões (6,65% do PIB)** no acumulado entre outubro de 2022 e setembro de 2023. A despesa real com juros vem crescendo desde setembro de 2021, com um pico em março de 2023. Do total, R\$ 5,5 bilhões foram pagos pelas estatais, R\$ 95,6 bilhões por estados e municípios e o governo central respondeu por R\$ 598,6 bilhões. As alterações de despesa com juros estão visíveis no Gráfico 3.4.

Gráfico 3.4 – Juros Nominais acumulados em 12 meses – % PIB - nov./2002 – set./2023



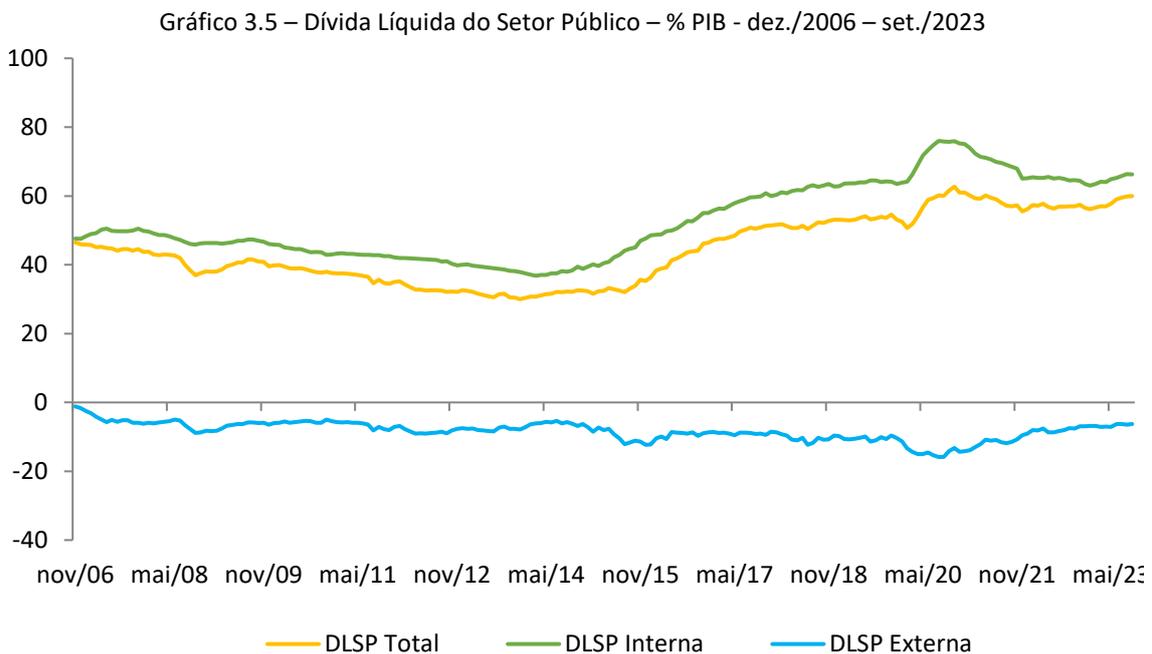
— Setor Público      — Governo Federal      — Estados e Municípios

Fonte dos dados brutos: Banco Central do Brasil.

### 3.8 Dívida do Setor Público

A dívida líquida do Setor Público consolidado atingiu em setembro de 2023 o valor de R\$ 6,3 trilhões, chegando ao patamar de **59,96% do PIB**. Em setembro de 2022, ela estava em 57,03 % do PIB. Já a dívida líquida interna está em 66,23% do PIB e há um ano era 64,47%. A dívida líquida externa é de - 6,27 % do PIB e estava em -7,44% há um ano, nessa medida, a dívida externa líquida aumentou.

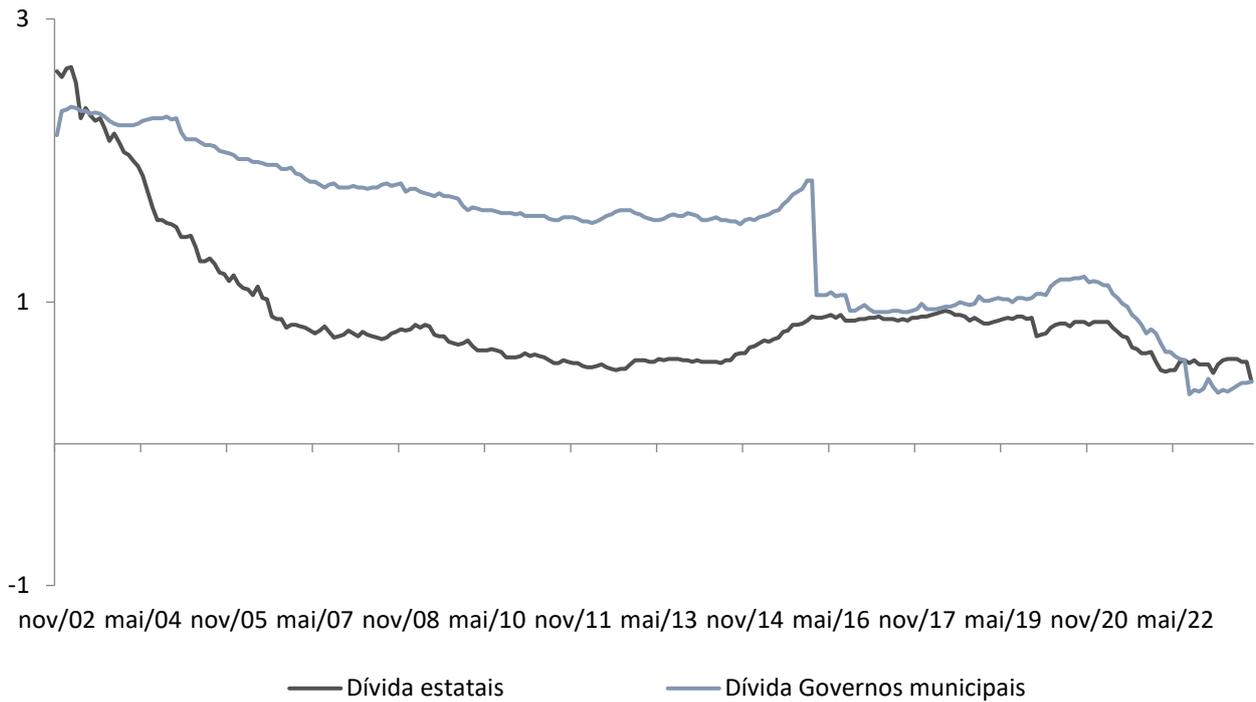
O Gráfico 3.5 explicita o patamar da dívida líquida interna e do total nos últimos meses.



As estatais vêm reduzindo seu endividamento nos últimos anos, desempenho explicado parcialmente pela política de desinvestimentos e de privatizações, com uma queda de patamar expressiva em setembro. O patamar atual é de 0,44 % do PIB e há um ano era de 0,59%. Embora com leve elevação mais recente, os governos municipais vêm de uma longa trajetória de redução de endividamento, em um patamar atual de 0,44 % do PIB, e há um ano era de 0,38 %, conforme apresenta o Gráfico 3.6.

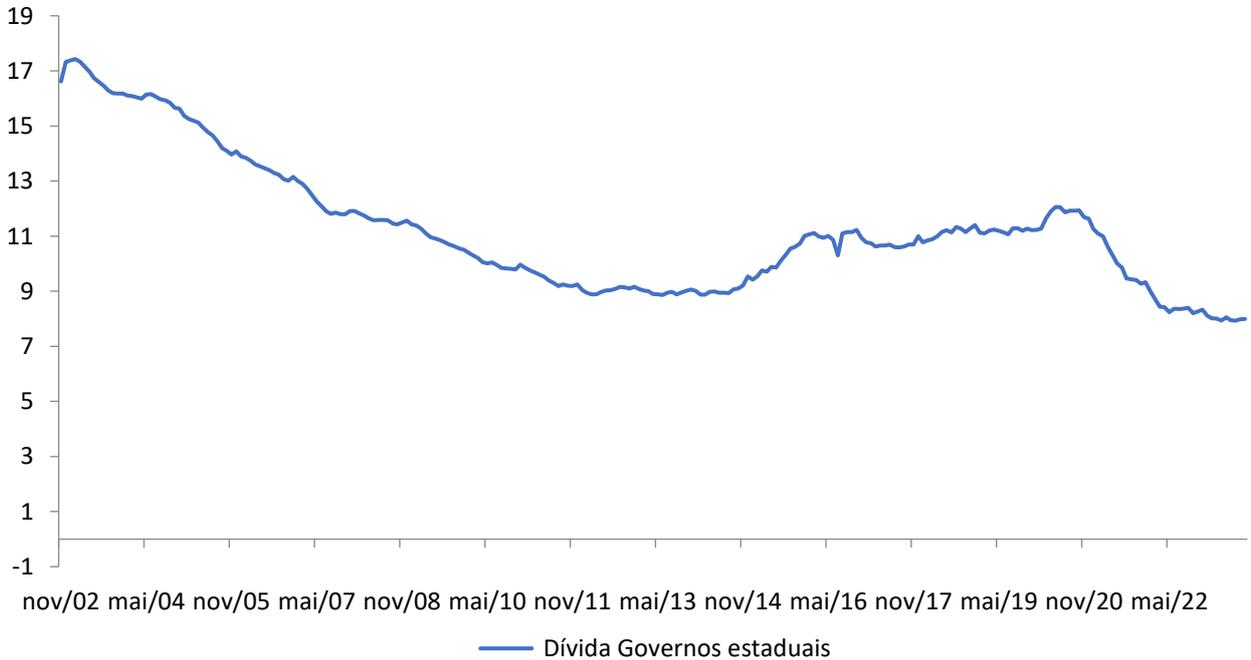
Já o Gráfico 3.7 apresenta o endividamento dos governos estaduais, os quais também vêm reduzindo. Atualmente, eles devem 7,99% do PIB e há um ano era 8,4%.

Gráfico 3.6 – Dívida Líquida de estatais e dos governos municipais – % PIB - jul./2002 – set./2023



Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 3.7 – Dívida Líquida dos governos estaduais – % PIB - jul./2002 – set./2023



Fonte: Banco Central do Brasil.

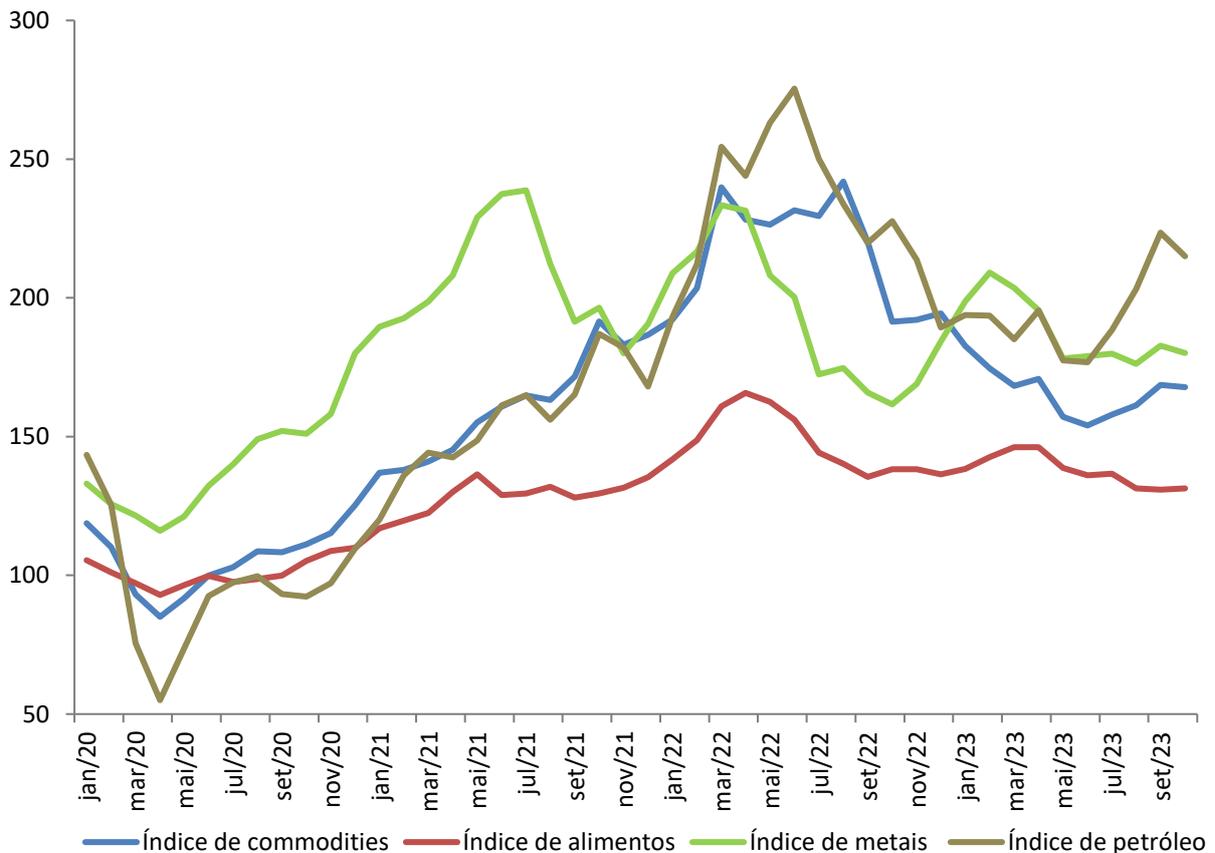
*Róber Iturriet Avila*

#### 4 INFLAÇÃO: alta dos monitorados e deflação dos alimentos

O cenário de desaceleração na economia mundial e nos preços de *commodities* deve conduzir a inflação global para uma queda na taxa de 8,7% (2022) para 6,9% (2023), segundo expectativas do FMI<sup>11</sup>. Entretanto, os núcleos de inflação permanecem pressionados em muitos países e, diante do aumento das tensões geopolíticas, novos riscos são adicionados nos cenários inflacionários. Diante desses fatos e de pressões no mercado de trabalho, as economias centrais têm adotado uma postura cautelosa na condução da política monetária.

Com relação aos preços internacionais de *commodities*, desde setembro de 2022 e ao longo do primeiro semestre de 2023 é observada uma tendência de redução no índice geral, conforme o Gráfico 4.1. Como exemplo, em outubro de 2023, o índice geral exibe queda de 12,3%, em comparação com o mesmo mês do anterior. Os metais, por sua vez, exibem um padrão cíclico, ao passo que os alimentos arrefeceram desde meados de 2022.

Gráfico 4.1 - Índice dos preços internacionais de *commodities* - jan./2020 a out./2023



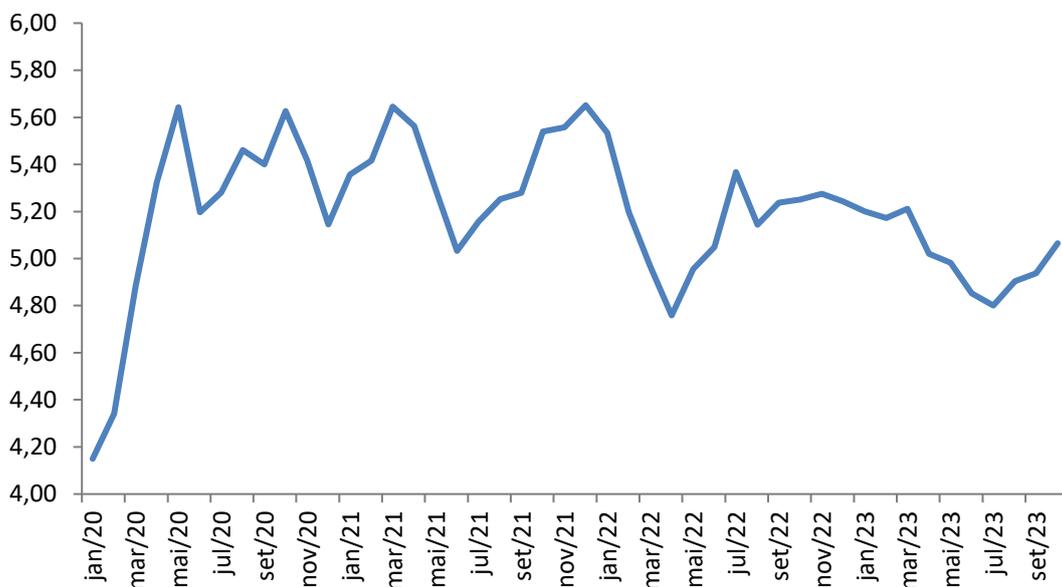
Fonte: FMI. Nota: 2016=100.

<sup>11</sup> De acordo com o World Economic Outlook de outubro de 2023.

No que tange ao preço do petróleo, houve uma dinâmica de queda desde o segundo semestre de 2022, seguida por um aumento em julho, agosto e setembro de 2023. Em outubro, a despeito do acirramento do conflito entre Israel e o grupo Hamas, o preço do petróleo exibiu queda, no contexto de não escalada do conflito para outras regiões do Oriente Médio.

Ao mesmo tempo, a taxa de câmbio (R\$/US\$) exibiu queda na segunda metade de 2022, com inversão de trajetória em agosto, setembro e outubro de 2023, conforme o Gráfico 4.2. Esse movimento seguiu a dinâmica do dólar, a nível global. Mesmo assim, a taxa média de outubro de 2023 permanece 3,5% abaixo do registrado no mesmo mês do ano anterior. Vale lembrar que a taxa de câmbio, juntamente com a cotação das *commodities*, é fundamental para o desempenho da inflação, sob a ótica de custos.

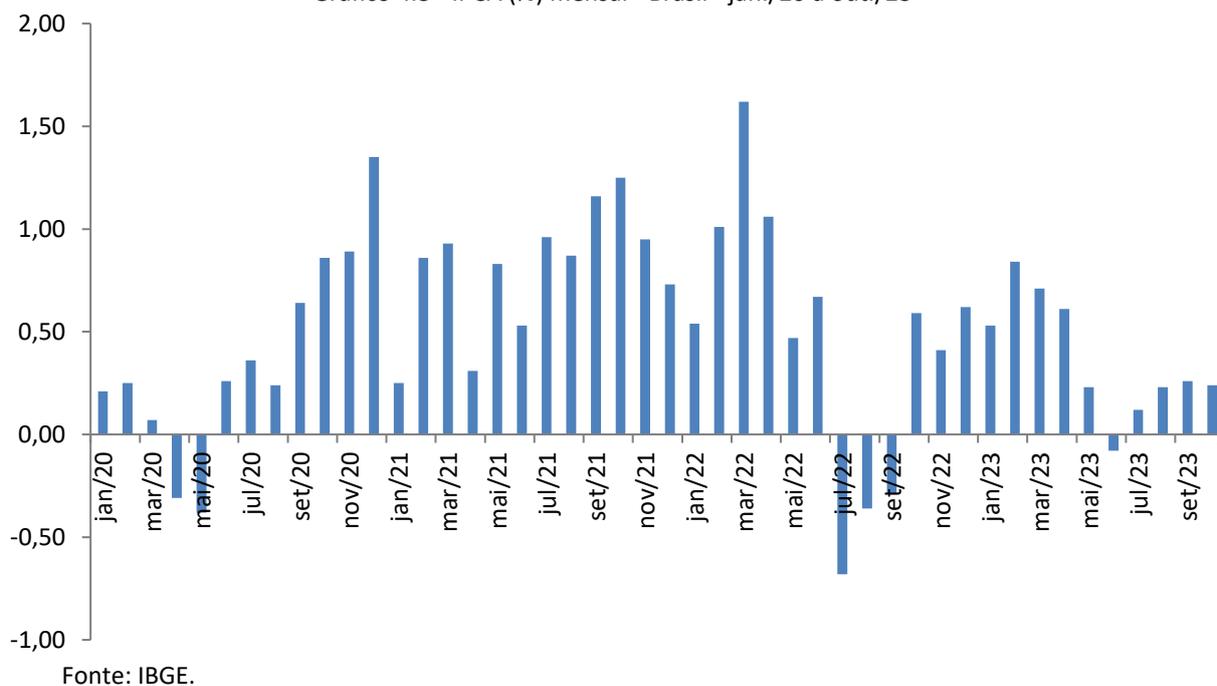
Gráfico 4.2 - Taxa de câmbio (R\$/US\$) - jan./2020 a out.2023



Fonte: Banco Central do Brasil.

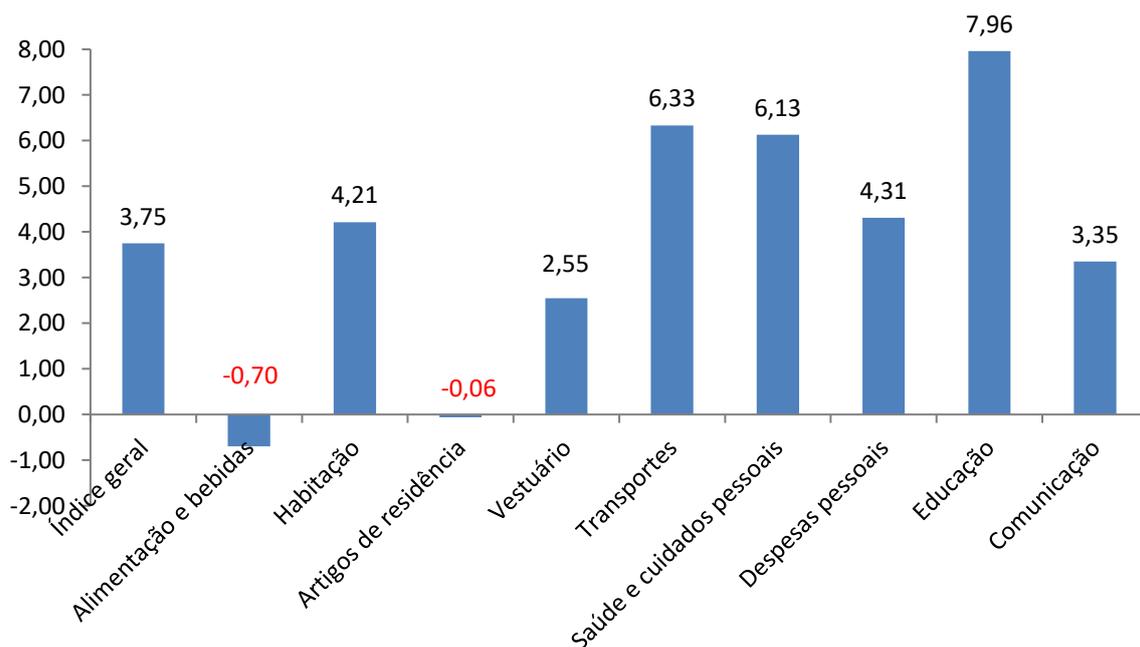
Em termos mensais, em outubro de 2023, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) exibiu taxa de 0,24%, levemente abaixo da taxa registrada em setembro (0,26%), de acordo com dados do IBGE e o Gráfico 4.3. Isso representa o quarto mês seguido de taxas positivas, após a deflação de junho (-0,08%). Oito, dos nove grupos, registraram alta no período, exceto o grupo Comunicação. Um dos destaques da alta mensal do IPCA é atribuído às passagens aéreas, com alta de 23,7% e contribuição de 0,14 pontos percentuais.

Gráfico 4.3 - IPCA (%) mensal - Brasil - jan./20 a out./23



Por sua vez, a inflação acumulada nos primeiros 10 meses do ano de 2023 é de 3,75%, de acordo com o Gráfico 4.4. No campo deflacionário, Alimentação e Bebidas (-0,70%) e Artigos de Residência (-0,06%) têm puxado o índice de preços para baixo. Já dentre os grupos com maior alta, destacam-se Educação (7,96%) e Transportes (6,33%). Neste último grupo, vale notar, a alta acumulada da gasolina em 2023 de 14,40%.

Gráfico 4.4 - IPCA (%) acumulado no ano - Brasil - out./2023

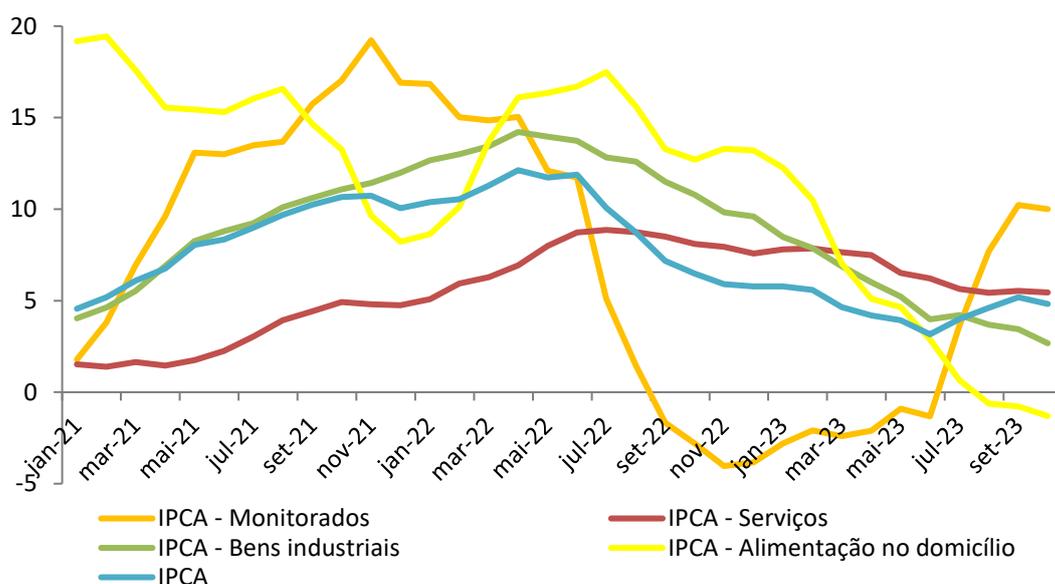


Já o IPCA acumulado em 12 meses caiu para 4,82% em outubro de 2023, se comparado ao mês anterior (5,19%), conforme o Gráfico 4.5. No entanto, permanece acima da meta de inflação, que é de 3,25%, e da margem de tolerância superior de 4,75%.

De acordo com o Gráfico 4.5, os monitorados registraram inversão de trajetória, saindo do campo negativo no acumulado em 12 meses desde julho de 2023 e assumindo a posição de maior alta entre as categorias. Além da gasolina, o encarecimento da energia elétrica ao longo do ano (7,78%), explica, parcialmente, essa alta dos monitorados. Pontualmente no mês de outubro de 2023, os monitorados registraram deflação, haja vista a redução no preço da gasolina e da energia elétrica, na margem.

Em um outro extremo, a Alimentação no Domicílio, que vem em uma tendência declinante desde o segundo semestre de 2022, passou para o terreno negativo a partir de agosto de 2023, ao analisar dados acumulados em 12 meses. Vale notar que, após quatro meses de deflação, a categoria voltou a exibir taxa positiva em outubro de 2023. Por sua vez, os bens industriais e os serviços exibem arrefecimento nas pressões inflacionárias. Com relação a esses últimos, a desaceleração presenciada desde março de 2023, foi brevemente interrompida em setembro de 2023, mas em outubro de 2023 novamente houve redução na taxa de inflação da categoria. Vale ressaltar que o desempenho desse núcleo era uma das principais preocupações do Banco Central, conforme exposto na última Carta de Conjuntura do NAPE.

Gráfico 4.5 - IPCA (%) acumulado em 12 meses - Alimentação no domicílio, monitorados, serviços e bens industriais - jan./-2021 a out./-2023



Fonte: IBGE, Banco Central do Brasil.

Por fim, quanto à difusão do IPCA, 52,52% dos itens que formam o IPCA registraram alta em outubro de 2023, aproximadamente 9,81 pontos percentuais acima do mês anterior. Mesmo assim, esse resultado é inferior à média acumulada em 12 meses neste mês (56,83%) e da média de 2021 (65,94%) e de 2022 (68,88%). Vale ressaltar que, o resultado de outubro de 2023 ainda se coloca em um patamar superior ao de fevereiro de 2020 (49,34%), o mês que antecedeu a pandemia de covid-19.

### **Perspectivas e considerações finais**

A inflação acumulada em 12 meses no Brasil voltou a ficar acima da margem de tolerância do sistema de metas de inflação em setembro e em outubro de 2023. Essa elevação da tendência inflacionária desde julho deste ano é explicada principalmente pela alta dos Monitorados, com destaque para a gasolina e a energia elétrica, ao longo do ano. Por outro lado, a Alimentação no Domicílio tem exibido deflação desde o mês de junho, porém com alta pontual em outubro.

No plano externo, o petróleo e a taxa de câmbio voltaram a subir nos últimos meses, antes mesmo da deflagração do conflito entre Israel e o grupo Hamas. A não escalada do conflito para outros países produtores de petróleo contribuiu para que os efeitos do conflito sobre o câmbio e as *commodities* permanecessem limitados, até o momento. Entretanto, o conflito representa a adição de riscos consideráveis aos cenários inflacionários prospectivos.

*Clarissa Black*

## **5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: em tempos de desafios externos e ambientais**

O balanço de pagamentos da economia brasileira no mês de setembro de 2023 indicou um déficit em transações correntes de US\$1,4 bilhão, ante um déficit de US\$6,9 bilhões no mesmo mês do ano anterior. No acumulado em doze meses encerrados em setembro de 2023, o déficit em transações correntes foi de US\$39,8 bilhões (Tabela 5.1). Esse resultado corresponde a um déficit de 1,92% do PIB. A comparação com o ano anterior nos revela uma melhora na conta corrente em

relação ao PIB: no mês anterior, o déficit representava 2,21% do PIB, somando US\$45,4 bilhões, e 3,09% (US\$56,9 bilhões) no mesmo período do ano anterior.

Tabela 5.1 – Balanço de Pagamentos, em US\$ bilhões – 2022-2023

	jan-set/22	jan-set/23	Acumulado em 12 meses
<b>I. Transações correntes</b>	<b>-34,7</b>	<b>-20,9</b>	<b>-39,8</b>
Balança comercial	34,6	58,7	68,3
Exportações	257,3	257,0	340,0
Importações	222,8	198,3	271,7
Serviços	-29,9	-26,7	-36,5
Rendas primárias	-42,3	-53,7	-73,3
Rendas secundárias	2,9	0,8	1,6
<b>II. Conta capital</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>III. Conta financeira<sup>(1)</sup></b>	<b>-37,3</b>	<b>-20,4</b>	<b>-38,5</b>
Investimento direto líquido	-41,6	-26,7	-39,0
Investimento em carteira <sup>(2)</sup>	9,2	-5,9	-13,0
Outros investimentos	-5,7	-6,2	3,1
Ativos de reserva	0,7	18,4	10,4
<b>Erros e omissões</b>	<b>-2,9</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>

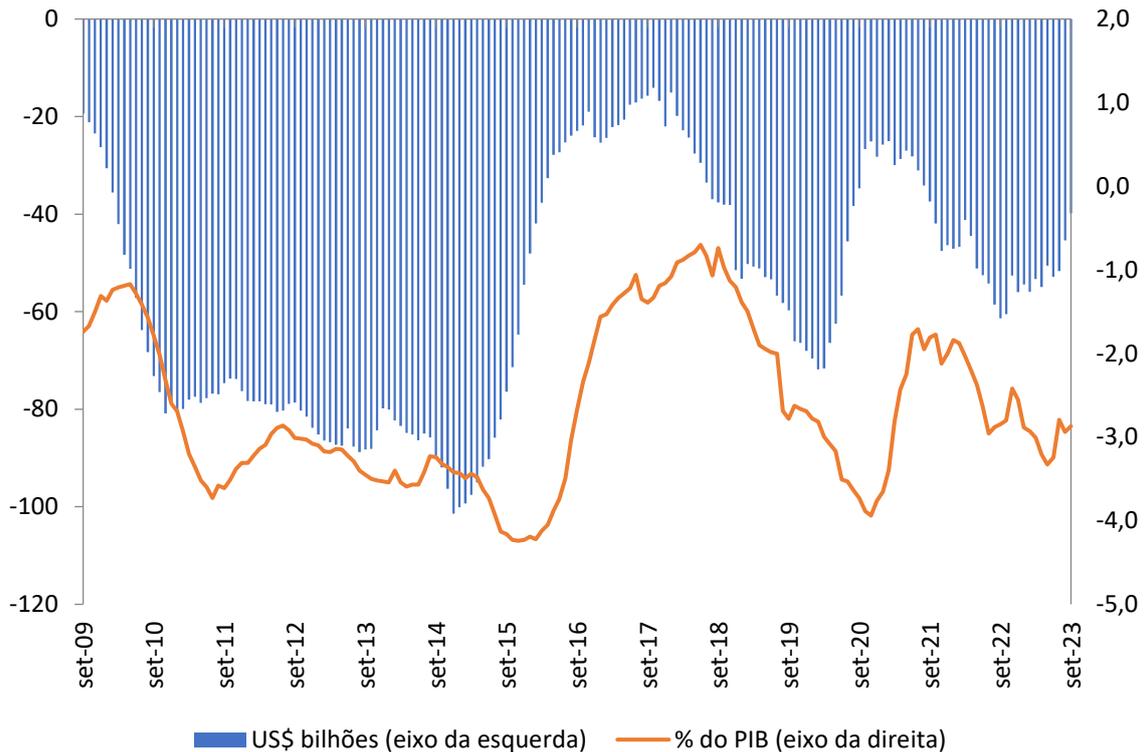
Fonte: Banco Central do Brasil (Estatísticas do Setor Externo, nota à imprensa divulgada em 06/11/23).

(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.

Na comparação interanual, vemos que o déficit em renda primária recuou US\$820 milhões no mês de setembro. No entanto, a melhora nas transações correntes deve-se principalmente pela balança comercial, sobretudo pela contração de 23,8% das importações. Em setembro de 2022, as importações somaram US\$28,2 bilhões e, no mesmo mês de 2023, somaram US\$21,5 bilhões. Já as exportações reduziram em 5,2%, passando de US\$ 30,2 bilhões para US\$ 28,7 bilhões, levando a um saldo da balança comercial de US\$7,2 bilhões, ante US\$2,1 bilhões em setembro de 2022. O déficit na conta de serviços foi de US\$3,3 bilhões, um aumento de 6,2% em relação ao mesmo mês do ano anterior (US\$3,1 bilhões).

Gráfico 5.1 – Saldo em transações correntes, acumulado em 12 meses – set./09–set./23



Fonte: Banco Central do Brasil

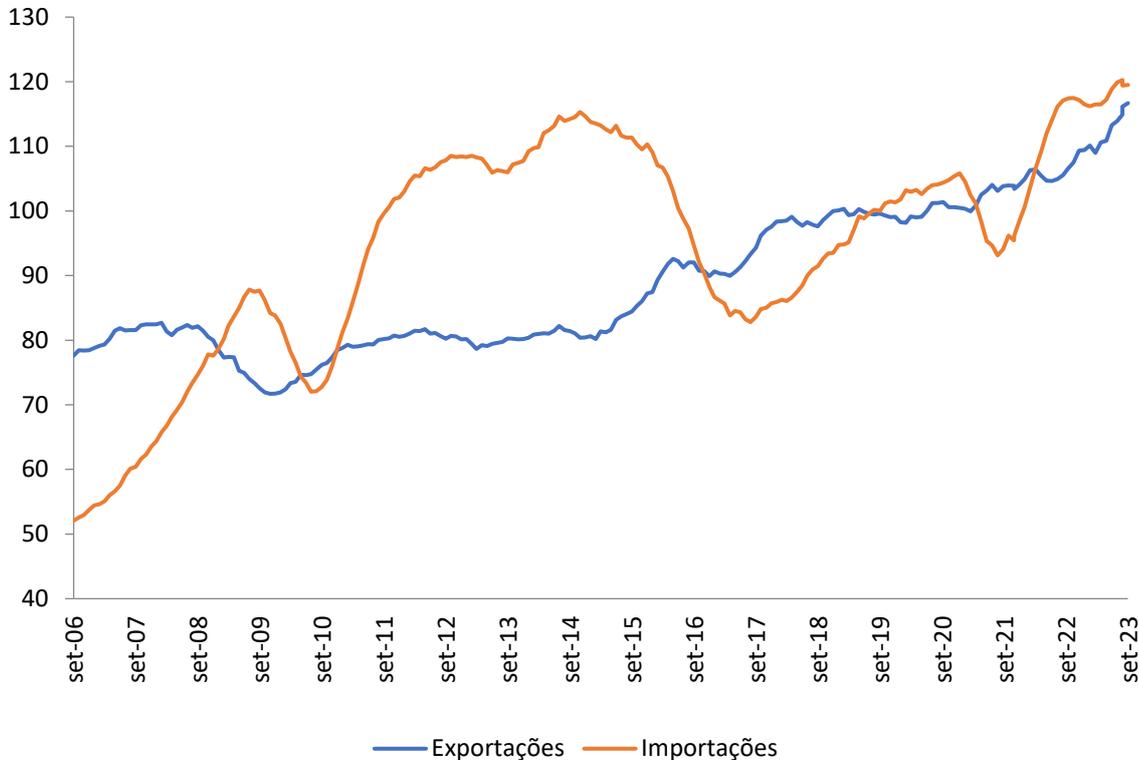
Na conta financeira, os investimentos diretos no país (IDP) somaram US\$ 3,8 bilhões líquidos, ante US\$9,6 bilhões no mês de setembro do ano anterior. Nos últimos 12 meses, os IDP somam US\$ 60 bilhões (2,89% do PIB) ante US\$ 65,9 bilhões (4,16% do PIB) no mês anterior e US\$ 57 bilhões (3,21% do PIB) em setembro de 2022. No curto prazo, o fluxo de IDP deve seguir financiando o déficit em conta corrente.

### 5.1 Desempenho das exportações e importações

No que se refere ao comércio exterior, o *quantum* de exportações se elevou de 116,7 em setembro do ano passado para 123,0 em setembro de 2023. No entanto, esse valor é inferior ao mês de agosto (133,9) e levemente superior ao mês de julho (122,3) do presente ano. O *quantum* de importações registrou uma queda na comparação entre o mês de setembro de 2022 e agosto de 2023 (134,5 para 127,0) até alcançar o valor de 117,2 no mês de setembro de 2023. Enquanto a média móvel dos últimos 12 meses das exportações apresentou elevação, atingindo 116,7 em setembro, a média móvel das importações sofreu uma redução, de 119,9 para 116,3 na comparação interanual. (Gráfico 5.2). Destaca-se um aumento de 24,1% na quantidade exportada de café no mês de outubro de 2023 quando comparado ao mesmo mês do ano anterior – valor compensado pela

manutenção da trajetória de queda no preço médio, de modo que o valor total das exportações de café nesse mês oscilou 1,3% para baixo (US\$878 milhões para US\$867 milhões).

Gráfico 5.2 – Índices de *quantum* das exportações e importações, base 2018 = 100, em média móvel de 12 meses – set./2006- set./2023



Fonte: Funcex

Já os índices de preços das exportações e importações mantiveram a trajetória de queda que se observa desde junho de 2022, após o pico das instabilidades no cenário internacional. Naquele mês, o índice de preço das exportações alcançou 143,4 (ante 120,1 em setembro de 2023) e, das importações, 134,1 (ante 108,1 em setembro de 2023). A média móvel de 12 meses dos preços de exportações e importações apresentaram seguem, portanto, a trajetória de queda, alcançando 124,2 e 115,5, respectivamente (Gráfico 5.3). Destaca-se a recuperação do valor médio das exportações de arroz: um aumento de 21,3% entre os meses de outubro de 2022 e 2023. No entanto, a quantidade exportada se contraiu em 55% refletindo, provavelmente, uma estratégia de contenção da oferta na expectativa de preços ainda melhores no futuro.

Gráfico 5.3 – Índices de preços das exportações e importações, base 2018 = 100, em média móvel de 12 meses – set./2006 - set./2023



Fonte: Funcex

## 5.2 Reservas internacionais e taxa de câmbio

O Dólar Broad Index (Gráfico 5.4) indicou uma tendência de alta entre os meses de agosto e outubro de 2023. Dentre os fatores envolvidos neste movimento, cabe destacar o fortalecimento da atividade econômica dos EUA no terceiro trimestre, que se deu, principalmente, do mercado de trabalho aquecido, e a desaceleração da taxa de inflação. Em segunda análise, algumas preocupações ainda devem assombrar a economia do país durante os últimos meses do ano, como é o caso do efeito do aumento da taxa de juros na atividade econômica e a inflação em níveis ainda distantes da meta.

Gráfico 5.4 – Índices de taxa de câmbio nominal do real e de uma cesta de moedas (Broad dólar index) em relação ao dólar, base 2017=100 – out./2020 – out./2023



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.

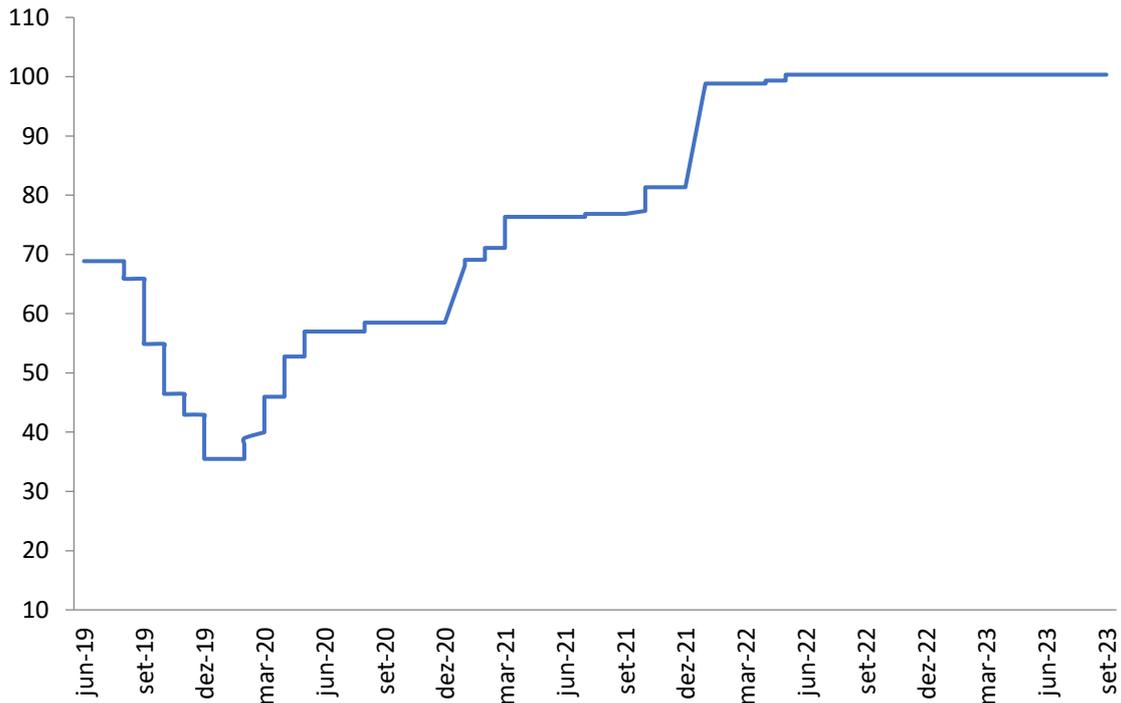
No que tange a taxa de câmbio nominal, o movimento recente é de valorização do real frente ao dólar entre os meses de julho e outubro deste ano. Dentre os fatores que contribuíram para este movimento, é válido destacar tanto a melhora nas condições financeiras nos mercados internacionais, como os fluxos comerciais favoráveis que provocou o aumento do superávit comercial e uma queda do déficit em transações correntes. Em linhas gerais, a tendência prefigura continuidade nestes últimos meses do ano.

Desde o mês de abril a taxa teve uma variação mensal de R\$5,02/US\$, em abril, com valor mínimo mensal de R\$4,80/US\$, em julho, a R\$5,06/US\$ agora em outubro, configurando a maior cotação mensal do período e um leve movimento de desvalorização da moeda. Dentre os países emergentes, a moeda brasileira está entre as três primeiras em valorização durante o ano de 2023, atrás da Colômbia e do México. No entanto, quando levado em consideração apenas o mês anterior, o Brasil aparece entre os quatro países que mais sofreram desvalorização da moeda. Considerável atenção deve ser dada aos movimentos de volatilidade enfrentada pelo mercado cambial, uma vez que as incertezas externas exerceram certa influência sobre a sua trajetória recente.

Cabe ressaltar também que, em relação as operações de swap cambial, o observado no mês de setembro é uma estreita alteração no estoque. Segundo dados do Banco Central, foram tomados

recursos por meio de leilões de vendas de títulos de longo prazo. Este instrumento é tradicionalmente adotado com vistas a estabilização do mercado cambial e tal movimento resultou em um impacto contracionista de R\$4,3 bilhões. Deste modo, no último dia útil do mês, as operações líquidas contavam com um passivo em R\$100,3 bilhões. Contudo, não houve alterações significativas em comparação a última carta conjuntura do NAPE vol. 30 n. 2. (Gráfico 5.5).

Gráfico 5.5 – Saldo líquido das operações de swap cambial, em bilhões – jul./2018–set./2023



Fonte: Banco Central do Brasil (Nota à imprensa do mercado aberto, out./2023)

As reservas internacionais apresentaram um decréscimo equivalente a US\$3,9 bilhões no mês de setembro 2023 em comparação ao mês de agosto do mesmo ano. Tal decréscimo provém, sobretudo, das contribuições negativas das variações de paridades e das variações de preços. Ao todo, foram somados, em setembro de 2023, o montante de US\$340,3 bilhões, saldo equivalente ao mês de abril de 2020 – início da crise sanitária e econômica decorrente da pandemia de COVID-19. Apesar do decréscimo de US\$28,4 bilhões ante ao mês de setembro do ano de 2013, quando comparado ao mesmo período no ano passado, tal volume equivale a US\$12,7 bilhões acrescidos no total (Gráfico 5.6).

Gráfico 5.6 – Ativos de reservas oficiais, em US\$ bilhões – set./2013-set./2023



Fonte: Banco Central do Brasil

Este último movimento de queda acentuada das reservas, entretanto, não correspondeu a seu menor patamar do último decênio, sendo este o observado em dezembro de 2022, com saldo equivalente a US\$324,7 bilhões. Faz-se válido destacar que as reservas internacionais são ativos em moeda estrangeira com a funcionalidade de assegurar o país diante das obrigações e dos choques externos. Compostas majoritariamente por títulos, depósitos em moedas, entre outros ativos, a administração de riscos associados ao investimento das reservas internacionais preserva o controle diário não só dos riscos de mercado, como de liquidez, de crédito, climático e operacionais.

### 5.3 Perspectivas

No cenário externo, os riscos políticos continuam crescentes. Para além do conflito entre Rússia e Ucrânia, com a eclosão da guerra no Oriente Médio no início do mês de outubro, o cenário interno pode sofrer com impactos diretos e indiretos decorrentes desta conjuntura. Alguns destes impactos são os relacionados aos preços do petróleo e do gás. Embora as tensões tenham se intensificado, a América Latina possui posição estratégica, longe de grandes conflitos e como produtor de matérias-primas.

Apesar deste cenário desafiador, a economia global alcançou um crescimento acima do esperado no ano de 2023, a queda significativa da inflação mundial e o aquecimento dos mercados de trabalho são alguns dos fatores que tornaram este crescimento possível. Para 2024, as expectativas são positivas, se espera níveis inflacionários menores e um crescimento ainda maior no plano global.

Um alerta especial deve ser dado aos fatores climáticos recentes. O fenômeno do El Niño elevou não só as temperaturas no Centro-Oeste, Sudeste e Nordeste do país, atingindo altas históricas, como também aumentou os índices pluviométricos, principalmente, na região Sul ao longo do ano de 2023. A condição climática é tida como um dos principais fatores limitantes do ciclo produtivo do agronegócio e deve ser monitorada de perto no momento atual, objetivando evitar atrasos expressivos em etapas importantes e maiores impactos na produtividade agrícola. Além disso, outros efeitos de riscos podem ser derivados de fatores externos, como os provenientes das incertezas quanto as políticas monetárias dos países centrais e as instabilidades geopolíticas no hemisfério Norte, sobretudo, no continente asiático e europeu.

No plano doméstico, a análise dos resultados observados nos últimos meses indica, por ora, uma relativa segurança em vista às instabilidades externas. O aquecimento da demanda interna foi acompanhado pelas políticas de sustentação de renda e o processo de desinflação corrente somado as medidas de renegociação das dívidas das famílias também atuaram de forma positiva, sinalizando um reaquecimento e certa estabilidade para a economia brasileira. Por sua vez, apesar do bom desempenho do agronegócio, a atividade manufatureira ainda encontra dificuldade na retomada do crescimento. No segmento da indústria de transformação doméstica, é possível registrar um cenário desafiador no que tange a estagnação dos investimentos no setor.

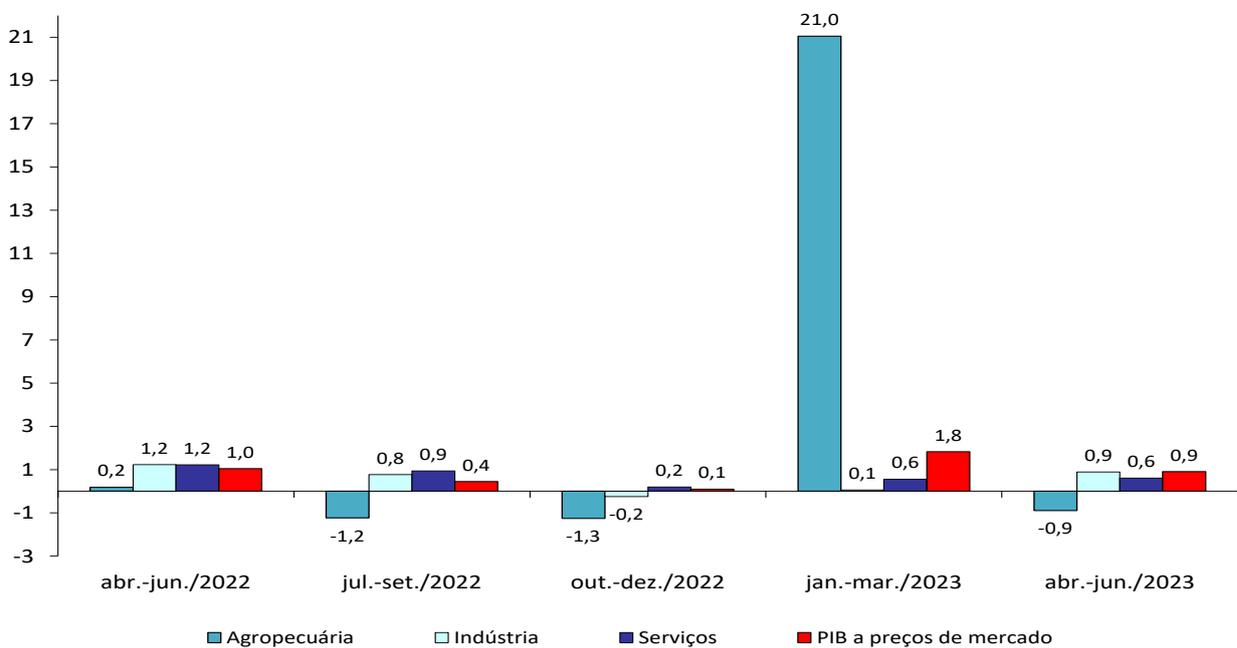
Por fim, as variações na taxa de câmbio devem permanecer recorrentes, em virtude, sobretudo, das incertezas no cenário externo. Nos últimos meses, o movimento do mercado cambial foi influenciado positivamente pelo quadro de melhoras nas condições financeiras nos mercados internacionais. A expectativa para o final deste ano é o fechamento do câmbio abaixo de R\$5,00/US\$, com previsões de desvalorização em 2024, conforme aponta o último relatório Focus. Considerando os países vizinhos e as imprecisões decorrentes do advento de um novo governo na Argentina, maiores atenções devem ser dadas a diplomacia e ao comércio entre Brasil-Argentina, dado o histórico político e ideológico do Presidente eleito, Javier Milei. No mais, as expectativas seguem sendo de um cenário interno sem excessivas turbulências, embora apresente alguns fatores externos de preocupação.

*Luana Gonçalves Varela dos Santos  
Lucas Mesch Ferreira da Silva*

## 6 NÍVEL DE ATIVIDADE: crescimento da Agropecuária surpreende e “puxa” o PIB

A divulgação das informações sobre o desempenho do PIB brasileiro no segundo trimestre de 2023 surpreendeu a todos pelas taxas de crescimento maiores do que o esperado; no caso do PIB (total), a expansão foi de 0,9% em relação ao trimestre anterior, com ajuste sazonal. Na mesma base de comparação, a Agropecuária caiu 0,9%, esta sim uma taxa esperada depois dos impressionantes 21,0% do primeiro trimestre, a Indústria cresceu 0,9% e os Serviços, 0,6%, sempre considerando o segundo trimestre contra o trimestre anterior (Gráfico 6.1).

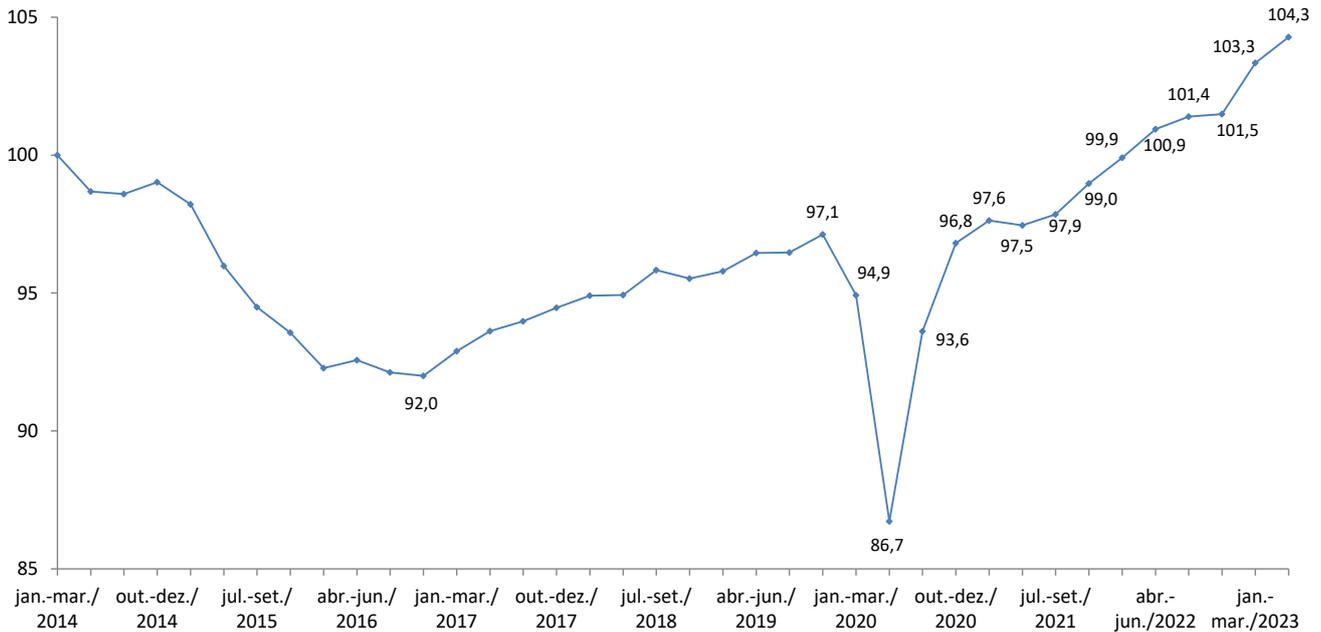
Gráfico 6.1 - Taxas de crescimento do PIB brasileiro, em relação ao trimestre anterior, com ajuste sazonal, pela ótica da oferta, em % - 2022/2023



Fonte: CNT-IBGE.

Com esta performance, o PIB (total) perfez uma sequência de oito trimestres com taxas positivas, desde o segundo trimestre de 2021, acumulando 7,0% de crescimento neste período, o que nos afasta definitivamente do período recessivo da pandemia (Gráfico 6.2). Enfim, a recessão causada pela paralisação das atividades, principalmente em 2020, é um episódio vencido em termos de PIB, mas ele deixou suas marcas, como fica evidente pelo exame do Gráfico. De fato, a recessão da pandemia se soma, num curto espaço de tempo, à recessão de 2015-2016, pois a economia brasileira sequer havia se recuperado do biênio recessivo anterior e teve que enfrentar uma nova queda expressiva de PIB. Dado que as recuperações nos dois episódios foram lentas, o nível atual do produto encontra-se apenas 4,3% superior ao do início de 2014, nove anos atrás.

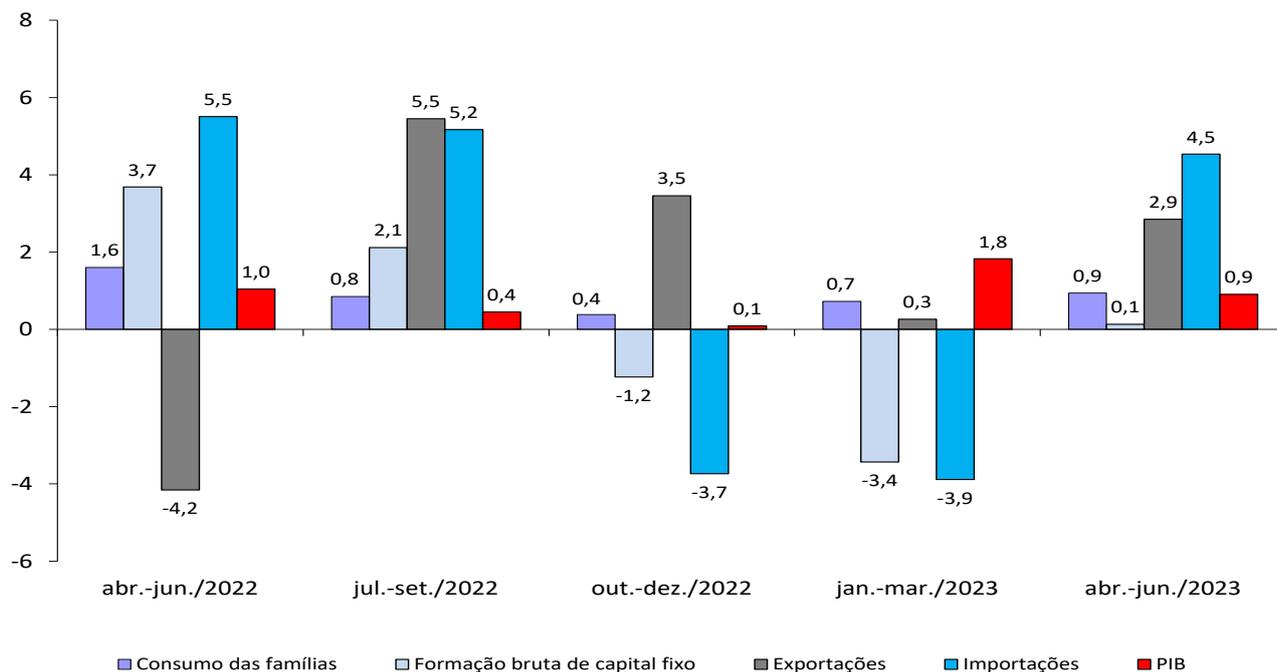
Gráfico 6.2 - Índice do PIB brasileiro, com ajuste sazonal (1º trim./2014 = 100) – 2014-2023



Fonte dos dados brutos: CNT - IBGE.

Examinando o PIB pela ótica da demanda, observa-se que o Consumo das famílias se mantém em expansão, inclusive acumulando dois trimestres de taxas em elevação (Gráfico 6.3), no último deles com crescimento de 0,9% em relação ao anterior. Numa série mais longa, verificam-se altas do Consumo em oito trimestres seguidos, desde a metade de 2021, quando começou a distensão das medidas sanitárias, o que impulsionou Serviços – setor que, atualmente, acumula 12 trimestres de expansão. Uma visão positiva do Consumo considera que o mercado de trabalho tem melhorado bastante no período recente, em especial com a geração de novos postos em 2023; e também que há esforços de políticas públicas e de entidades privadas para resolver o grave problema do endividamento e da inadimplência – vejam-se os casos do Programa Desenrola e dos feirões privados de negociação de dívidas, de bancos e de serviços de avaliação de crédito.

Gráfico 6.3 - Taxas de crescimento do PIB brasileiro, em relação ao trimestre anterior, com ajuste sazonal, pela ótica da demanda, em % - 2022/2023



Fonte: CNT-IBGE.

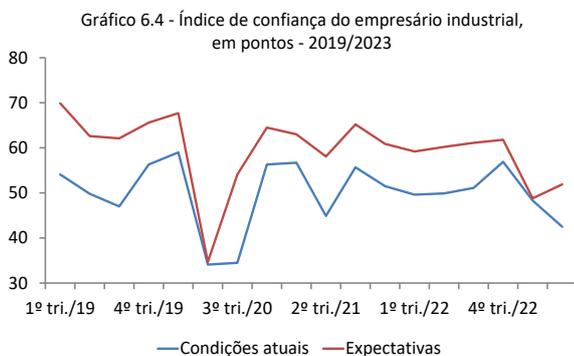
O ciclo recente de diminuição dos juros e a queda significativa da inflação neste ano também jogam a favor do Consumo, mas os percalços da pandemia ainda pesam sobre os orçamentos de muitas famílias, reduzindo o potencial de consumo do País. Ou seja, é necessário mais tempo para “digerir” os problemas acumulados no passado recente (passivos) e viabilizar um consumo mais pujante.

De qualquer forma, não é razoável pensar que apenas com impulsos modestos do Consumo se possam sustentar taxas mais elevadas de crescimento do PIB. A variável impulsionadora, por excelência, é a Formação bruta de capital fixo (FBKF). O fato é que, enquanto o Consumo cresce lentamente – o nível atual é apenas 5,5% superior ao do início de 2014, antes das duas últimas recessões –, a FBKF não deslança e ficamos dependendo principalmente do Consumo. A FBKF esteve praticamente estagnada no segundo trimestre de 2023 (0,1% frente ao primeiro trimestre), mesmo que nos dois trimestres anteriores tivesse taxas negativas, ou seja, havia uma base fraca de comparação. O acúmulo de duas recessões em pouco tempo – desde 2014 –, associado a taxas de juros que cresceram muito nos dois últimos anos, e só agora começam a recuar, travou os investimentos. A este ambiente se somou a natural indefinição derivada do cenário eleitoral de 2022 e seus desdobramentos. Neste sentido, o encaminhamento das etapas finais da Reforma Tributária no

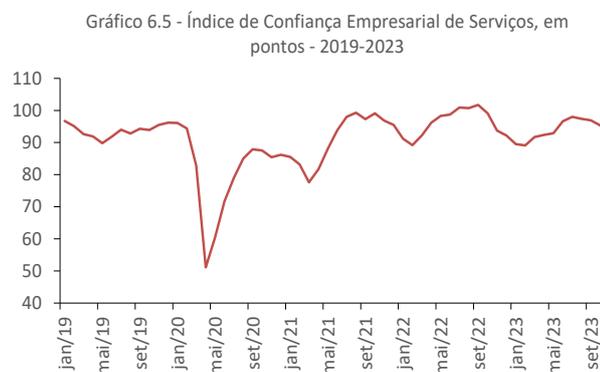
Congresso joga um papel importante para destravar novos planos empresariais, sobretudo na Indústria, o setor mais sacrificado no sistema atual.

As outras variáveis que compõem a demanda agregada não oferecem, neste momento, muitos estímulos. Os Gastos do governo estão sob rígido controle em função do novo arcabouço fiscal e o comércio externo, muito ancorado em commodities, tem pouco fôlego e depende do ritmo de crescimento da economia internacional, que anda “de lado”. Não é por acaso, portanto, que o Presidente Lula aposta num novo PAC, tentando incentivar o empresariado nacional e estrangeiro para incrementar a FBKF.

Neste sentido, porém, não há uma clara demonstração de entusiasmo e confiança empresarial que viabilize um incremento da FBKF. Os Gráficos 6.4 e 6.5 mostram isso, respectivamente, para a Indústria e para os Serviços. Os níveis de confiança estão abaixo do período pré-pandemia para a Indústria, tanto no que refere às condições atuais, como em relação às expectativas. Para expectativas, o que de melhor se pode dizer é que no segundo trimestre de 2023 houve uma reversão da queda verificada no trimestre anterior, o que levou a curva para cima dos 50 pontos, caracterizando um nível considerado positivo. Já para os Serviços, a informação mais recente, de outubro de 2023, mostra praticamente o mesmo nível de pré-pandemia, o que, com algumas oscilações, ocorre desde a metade de 2021.



Fonte: CNI.

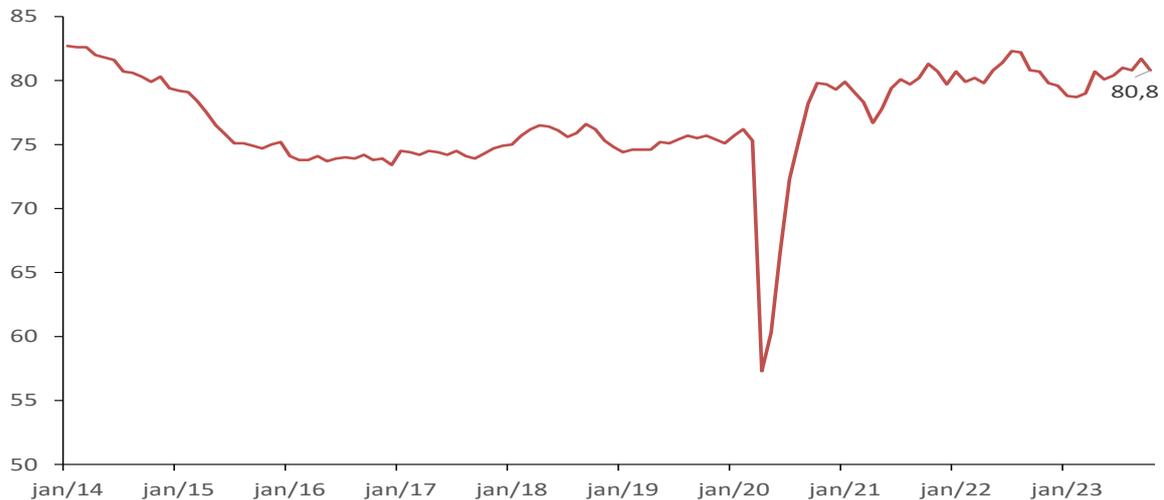


Fonte: FGV.

No caso da Indústria de transformação, há outra variável relevante a justificar baixas taxas de investimento; trata-se da Utilização da capacidade instalada (Gráfico 6.6). A informação mais recente, de outubro de 2023, mostra um nível médio de 80,8%, maior que o de pré-pandemia, mas quase igual ao do meio de 2014, quando se iniciava a recessão anterior à da Covid-19. Tal recessão, que durou 11 trimestres, rebaixou muito a utilização das plantas, e no início da pandemia o percentual ainda era 6,5 pontos percentuais menor que o do início de 2014. O ritmo lento de recuperação da Indústria depois

da pandemia está claro no Gráfico, e deixa uma margem relativamente ampla para ampliação da produção antes que se pense em pressões inflacionárias, o que é positivo, mas também atrasa novas decisões de investimento.

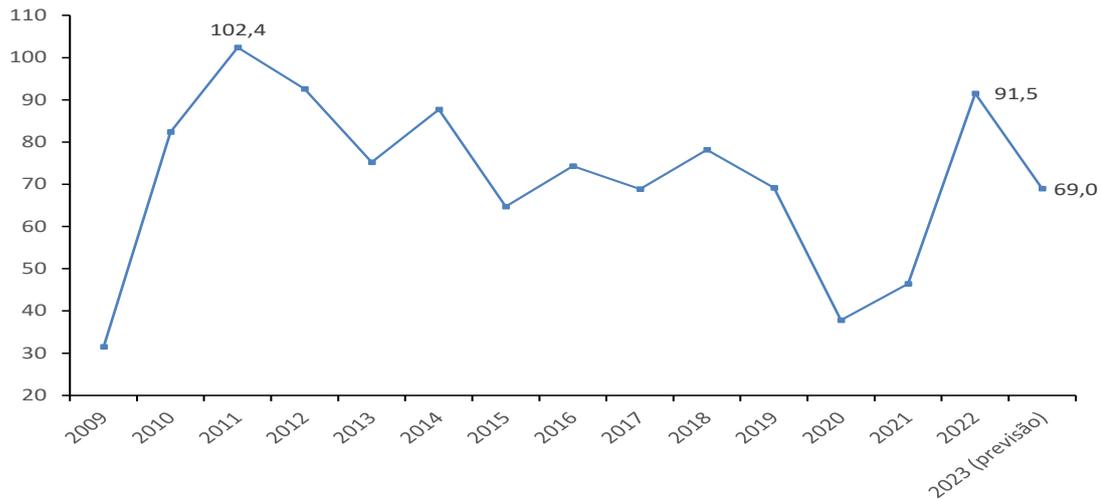
Gráfico 6.6 – Nível de utilização da capacidade instalada na Indústria de transformação brasileira, em % - jan./2014 - out./2023



Fonte: FGV.

Ainda discutindo o tema do investimento e da confiança empresarial, é interessante agregar mais uma informação, o Investimento direto na produção (IDP), que mostra a entrada de capital estrangeiro para aplicações diretas na atividade produtiva do Brasil, excluindo as do mercado financeiro. Esta conta, tão importante para o equilíbrio do Balanço de pagamentos, tem mostrado números muito positivos nos últimos anos (Gráfico 6.7), atingindo seu segundo valor mais alto da série em 2022 e alcançando uma previsão de US\$ 69 bilhões em 2023, segundo o Banco Central. De acordo com a UNCTAD, o IDP diminuiu no mundo em 2022, mas aumentou no Brasil, fazendo o País subir da sexta para a quinta posição no ranking mundial de atração de capital, atrás apenas dos EUA, China, Singapura e Hong Kong. Aos tradicionais fatores de atração brasileiros, como o tamanho do mercado, somam-se uma boa posição no rearranjo/relocalização das cadeias produtivas globais e um potencial de se colocar bem na agenda ESG, além da nova estrutura tributária que começará a vigorar a partir de 2024.

Gráfico 6.7 – Entrada da capital estrangeiro na produção brasileira (IDP), em US\$ bilhões – 2009 – 2023



Fonte: BCB.

O bom desempenho do IDP coloca uma questão: o nível de confiança em relação ao futuro da economia brasileira é mais alto para o capital estrangeiro do que para o capital nacional? A pergunta se coloca diante da diferença entre os bons números do IDP e os níveis de confiança relativamente baixos registrados nos Gráficos 6.4 e 6.5, mesmo considerando que gestores de empresas estrangeiras estabelecidas no Brasil também respondem às pesquisas sobre confiança da CNI e da FGV.

Ainda sem a disponibilidade das informações do IBGE sobre o desempenho da economia brasileira no terceiro trimestre de 2023, recorre-se às projeções do mercado e de outras instituições de pesquisa. A FGV, por exemplo, através do seu Monitor do PIB, calcula uma estagnação no terceiro trimestre, em relação ao anterior, com destaque para a queda da FBKF, em especial pelos números negativos de Máquinas e equipamentos. Já o IBC-Br, do Banco Central, chega a uma taxa negativa no terceiro trimestre, de -0,6%, e se considerarmos trimestres móveis, desde julho o indicador já exibe taxas negativas.

A estagnação ou uma taxa levemente negativa no terceiro trimestre é esperada por boa parte dos analistas que projetam o desempenho do PIB, assim como uma performance parecida no último trimestre do ano, o que, se confirmado, produziria um crescimento levemente abaixo de 3,0% em 2023. Não se trata de uma taxa ruim ou baixa, tanto mais quando se tem em conta que já há um acumulado de expansão no biênio 2021-2022. O problema é se a economia brasileira tem força para sustentar taxas anuais repetidas acima de 2,5%. As projeções do Relatório Focus, por exemplo, para 2024, 2025 e 2026 estão hoje em 1,5%, 1,9% e 2,0%, respectivamente.

Como se referiu anteriormente, o desempenho de 2023 está baseado na Agropecuária – na visão pelo lado da oferta – e no Consumo das famílias – pela ótica de demanda. Ocorre que a safra

excepcional de 2022/2023 não vai se repetir; o último Levantamento Sistemático da Produção Agrícola - IBGE (de outubro) prevê uma queda de 2,8% em Cereais, leguminosas e oleaginosas para 2023/2024. Por sua vez, a Conab prevê uma queda de 1,5%. Já o Consumo conta com fatos que levam a projeções de expansão e outros que permitem se pensar em estagnação. Dentre os primeiros, há a queda da inflação – mas já não com tanta força como neste ano – e a expectativa de redução da inadimplência, viabilizando o crédito para mais famílias. Porém, por outro lado, a expansão forte do mercado de trabalho, que tanto tem ajudado a manter os números positivos do consumo, não deve se repetir, pelo menos com a intensidade verificada em 2023. Assim que seria muito positiva uma resposta maior da FBKF, mas neste momento não há elementos para acreditar nesta alternativa.

Claro, sempre é possível lembrar do erro de previsão para o crescimento deste ano, que no seu início tinha projeção de 0,5% e está acabando com expansão próxima de 3%. Além disso, há um debate ocorrendo sobre a possibilidade de estarmos vivenciando uma mudança do PIB potencial do Brasil. Tal debate vem do fato de que a economia cresceu nos três últimos anos a despeito da taxa de juros elevada, e este movimento foi acompanhado por redução da inflação, até porque não se tratava de uma inflação de demanda. A mudança do PIB potencial teria sido provocada pelos efeitos das reformas ocorridas nos últimos anos: a trabalhista, a previdenciária e alterações jurídicas, como na lei de falências e nos mecanismos de cobrança de dívidas.

*Flávio Benevett Fligenspan*

## **7 EMPREGO E SALÁRIOS: Desemprego prossegue em queda, mas aumento na ocupação desacelera**

### **7.1 Principais resultados**

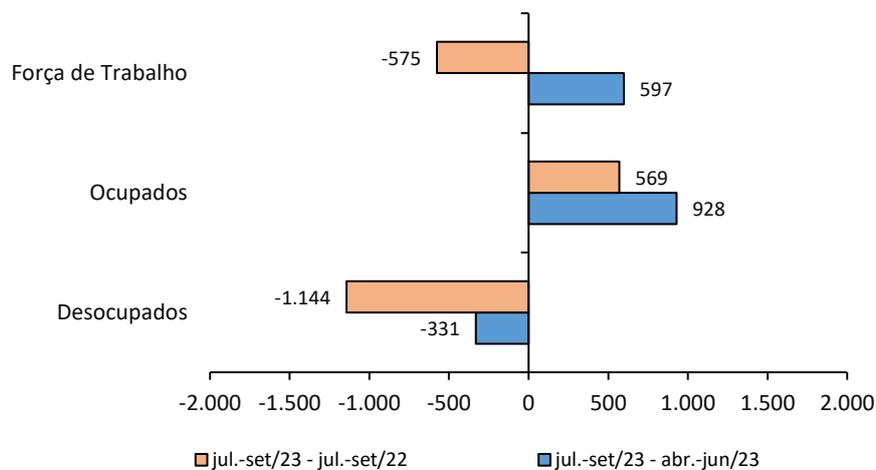
O mercado de trabalho brasileiro registrou crescimento no número de ocupados e redução no número de desocupados e na taxa de desemprego no terceiro trimestre de 2023. De acordo com os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do IBGE<sup>12</sup>, houve acréscimo de 928 mil pessoas na ocupação e queda de 331 mil pessoas na desocupação em

---

<sup>12</sup> Os indicadores da PNAD Contínua são médias móveis trimestrais. Por motivo de economia textual, tratamos de também identificá-los pelo último mês do trimestre de referência. Os dados mais recentes disponíveis no momento de redação desta edição da Carta de Conjuntura eram os do trimestre jul./2023-set./2023.

relação ao segundo trimestre do ano. A expansão na ocupação foi suficiente para também permitir que 597 mil pessoas ingressantes na força de trabalho encontrassem emprego. Em termos relativos, o aumento trimestral no número de ocupados foi de 0,94% e a diminuição no número de desocupados foi de 3,83%, ocasionando nova queda na taxa de desocupação, que passou de 8,0% para 7,7% da força de trabalho. O Gráfico 7.1 mostra as variações absolutas nos principais contingentes do mercado em relação ao segundo trimestre (variação trimestral), assim como em comparação à base interanual (trimestre encerrado em setembro de 2022).

Gráfico 7.1 – Variação nos principais contingentes do mercado de trabalho, em mil pessoas – 2022/2023



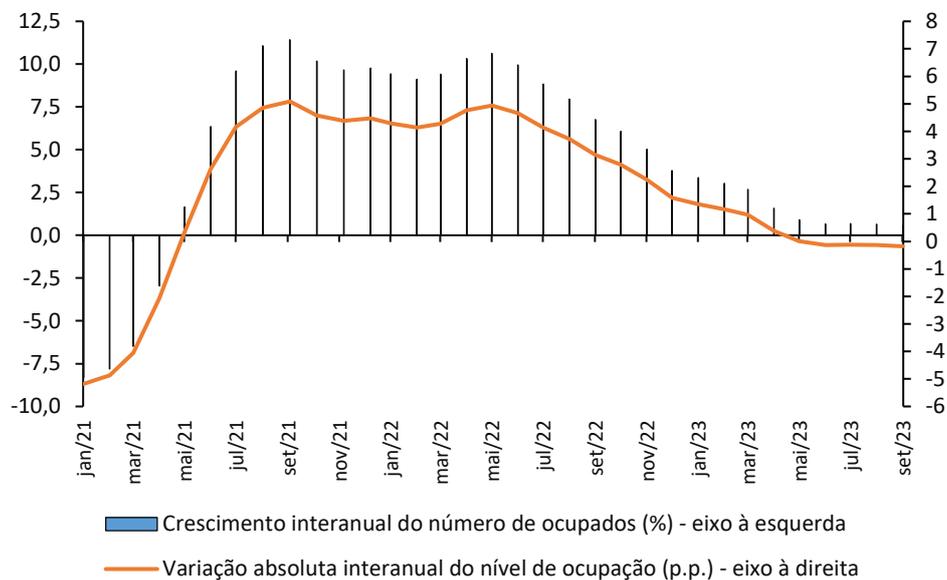
Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Ao se observarem as variações interanuais dos principais contingentes do mercado de trabalho, todavia, constata-se que o aumento relativo no número de ocupados foi mais lento (0,57%) e a diminuição no número de desocupados foi bem mais acentuada (-12,09%) do que na variação trimestral. Os dados do Gráfico 7.1 mostram que a redução absoluta no número de desocupados (1.144 mil pessoas) foi mais do que duas vezes superior ao crescimento na ocupação (569 mil pessoas). Essa significativa contração na desocupação – cuja taxa diminuiu 1 p.p. em doze meses – é explicada não apenas pelo aumento no emprego, mas também pela saída de 575 mil pessoas da força de trabalho.

A combinação de queda acentuada do desemprego, crescimento mais lento da ocupação e contração da força de trabalho, observada na variação interanual, vem caracterizando a dinâmica ambígua do mercado de trabalho ao longo de 2023. Um fato singular marcante tem sido a redução no ritmo de crescimento do número de ocupados. O Gráfico 7.2 mostra o comportamento da taxa de variação relativa do número de ocupados e da variação absoluta do nível de ocupação, ambas

em bases interanuais, desde o início de 2021. A trajetória do indicador da taxa de variação interanual do número de ocupados registrou, inicialmente, a recuperação do mercado de trabalho em relação ao contexto da pandemia da covid-19, com rápido e elevado crescimento do número de ocupados que se estendeu até meados de 2022. A partir de então, quando o número de ocupados superou os patamares anteriores à crise sanitária, essa taxa passou a declinar em virtude das maiores bases de comparação, num processo que teve continuidade ao longo de 2023. Nesse ano, a variação interanual do número de ocupados diminuiu marginalmente a cada período de apuração, mantendo-se, contudo, ainda em valores positivos.

Gráfico 7.2 – Variação interanual do número de ocupados, em %, e do nível da ocupação, em p.p. – 2021/2023

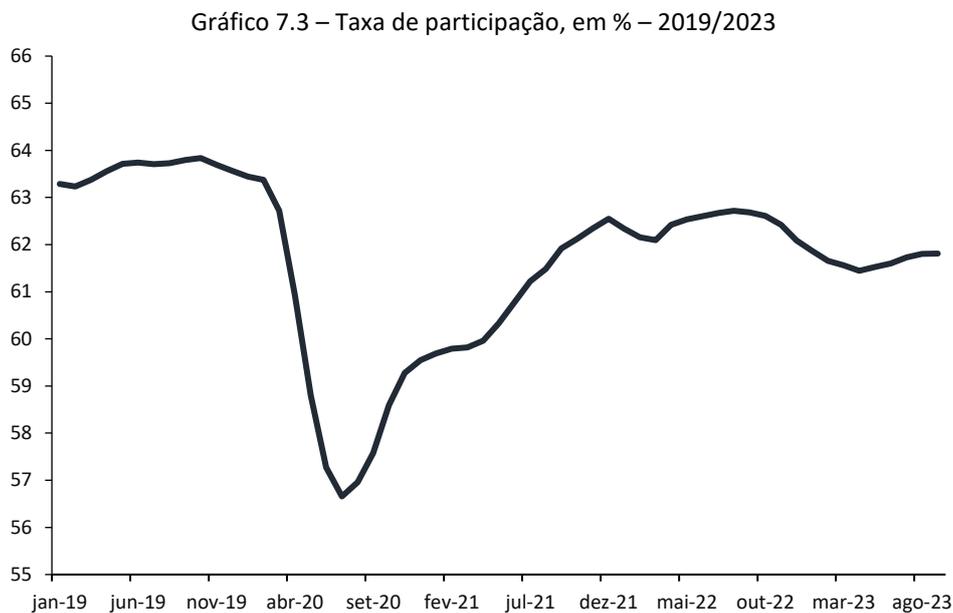


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

O indicador da variação absoluta do nível de ocupação – ou seja, da variação na relação entre o número de ocupados e a população em idade de trabalhar – descreveu uma trajetória semelhante à do crescimento no número de ocupados, o que é normalmente esperado. No entanto, conforme se visualiza no Gráfico 7.2, esse indicador vem registrando valores negativos desde junho de 2023. Em suma, o ritmo de crescimento interanual do número de ocupados vem se aproximando de zero e o nível de ocupação declinou no segundo semestre de 2023 em comparação com o mesmo período do ano anterior.

A diminuição mais expressiva do número de desocupados e da taxa de desocupação, mesmo diante do aumento mais lento no emprego, explica-se pelo fato de que uma parcela considerável da população em idade de trabalhar se retirou do mercado de trabalho ao longo de 2023. Conforme

se observa no Gráfico 7.3, a taxa de participação – relação entre a força de trabalho e a população em idade de trabalhar – cresceu em moldes semelhantes aos da ocupação durante o período de recuperação após a crise sanitária, mas não chegou a atingir os patamares registrados antes dessa crise. A partir do último trimestre de 2022, a taxa de participação sofreu nova redução, que se prolongou até o segundo trimestre de 2023. E o crescimento posterior não foi suficiente, todavia, para posicioná-la num nível superior ao do ano passado. Em setembro de 2023, a taxa de participação foi de 61,8% da população em idade de trabalhar, sendo 0,9 p.p. menor do que no terceiro trimestre do ano anterior e 2,0 p.p. menor do que no terceiro trimestre de 2019.



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

Conquanto a redução na participação no mercado de trabalho tenha atingido quase todos os grupos da população, os ritmos dessa redução não foram homogêneos. Os dados da PNAD Contínua para trimestres fixos, apresentados na Tabela 7.1, permitem aferir a desigual distribuição da variação interanual da participação para grupos por sexo, idade e nível de instrução. Assim, na comparação entre os terceiros trimestres de 2022 e 2023, verifica-se que os grupos mais afetados pela contração de sua participação no mercado de trabalho foram os seguintes: mulheres – redução de 587 mil pessoas e de 1,1 p.p. na taxa –; pessoas mais jovens; e pessoas com menor nível de instrução, à exceção daquelas sem instrução ou com menos de um ano de escolarização.

Tabela 7.1 – Taxa de participação, em %, variação absoluta da taxa de participação, em p.p., e variação absoluta da força de trabalho, em mil pessoas, por sexo, grupo de idade e nível de instrução – jul./2022-set./2022; jul./2023-set./2023

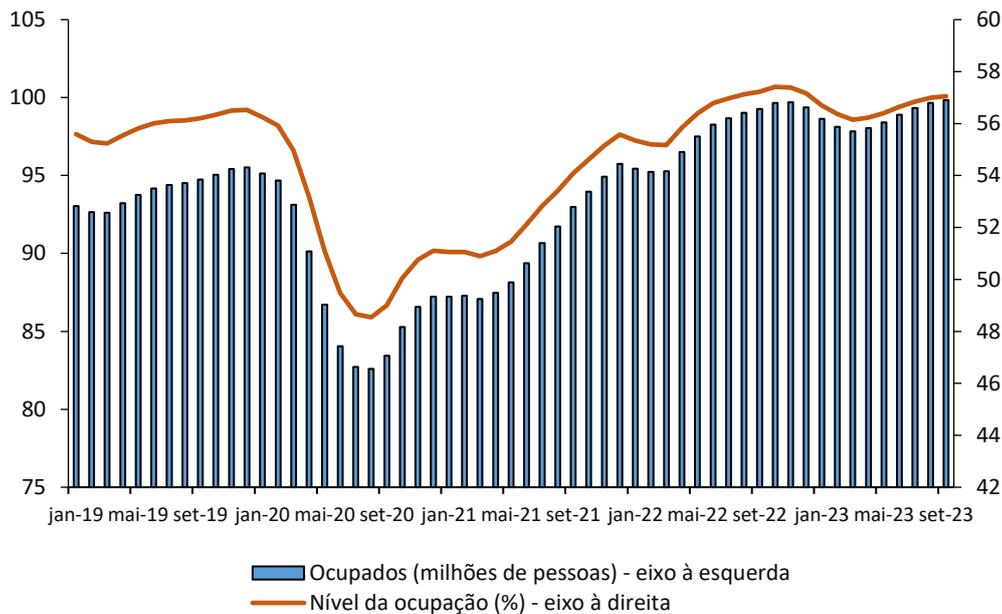
Grupo da população	Taxa de participação (%)		Variação absoluta da taxa (p.p.)	Variação absoluta da força de trabalho (mil pessoas)
	jul.-set/22	jul.-set/23		
<u>Sexo</u>				
Homens	72,6	72,0	-0,6	12
Mulheres	53,4	52,3	-1,1	-587
<u>Grupo de idade (anos)</u>				
14-17	18,8	15,8	-3,0	-383
18-24	70,1	68,7	-1,4	-648
25-39	82,4	81,3	-1,0	-535
40-59	74,2	74,1	-0,1	644
60+	23,5	23,7	0,2	347
<u>Nível de instrução</u>				
Sem instrução e <1 ano	26,8	26,8	0,0	-7
Ensino fundamental incompleto	45,2	43,4	-1,8	-1.404
Ensino fundamental completo	53,9	52,0	-1,9	-297
Ensino médio incompleto	57,4	55,5	-2,0	-249
Ensino médio completo	74,7	73,3	-1,3	526
Ensino superior incompleto	74,8	74,7	-0,2	-93
Ensino superior completo	83,0	82,4	-0,5	950
<b>Total</b>	<b>62,7</b>	<b>61,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-575</b>

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

## 7.2 Ocupação

O contingente de ocupados no mercado de trabalho brasileiro foi estimado em 99.838 mil pessoas no trimestre jul./2023-set./2023, correspondendo a 57,1% da população em idade de trabalhar. A trajetória do contingente de ocupados e do nível de ocupação, já comentada na seção anterior, é apresentada no Gráfico 7.4. Nele, é possível observar a recuperação do emprego geral no pós-pandemia, a que se seguiu um crescimento mais lento do contingente de ocupados. Em setembro de 2023, esse contingente aumentou 0,94% em relação ao segundo trimestre do ano e 0,57% em relação ao mesmo período do ano anterior. E em relação ao contexto pré-pandemia, o número de ocupados era 5,38% superior ao observado no terceiro trimestre de 2019.

Gráfico 7.4 – Número de ocupados, em milhões de pessoas, e nível da ocupação, em % – 2019/2023

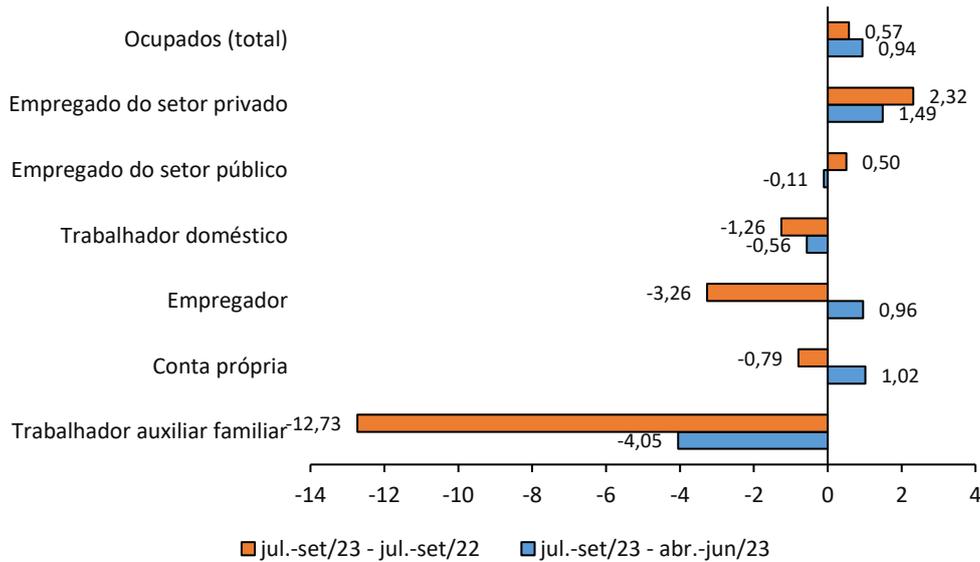


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

O crescimento trimestral no número de ocupados deveu-se ao desempenho dos empregados do setor privado (1,49%), dos trabalhadores por conta própria (1,02%) e dos empregadores (0,96%). De outro lado, as categorias de empregado no setor público, trabalhador doméstico e trabalhador auxiliar familiar experimentaram redução nos seus contingentes de pessoas ocupadas (Gráfico 7.5). Ao se tomar por base a situação no terceiro trimestre do ano passado, tem-se que as altas no número de ocupados se cingiram aos empregados do setor privado (2,32%) e do setor público (0,50%).

O desempenho recente da ocupação dos empregados no setor privado, tanto na base trimestral, quanto na interanual, deu prosseguimento à sua trajetória de destaque no contexto pós-pandemia. Em comparação com o terceiro trimestre de 2019, o contingente desses empregados aumentou em 8,74%, ampliando em 1,6 p.p. sua participação na estrutura ocupacional. Foram secundados pelos empregados no setor público (alta de 6,39% no contingente) – com aumentos no número de empregados com e sem carteira, mas virtual estagnação no de servidores estatutários – e pelos trabalhadores por conta própria (alta de 5,33%) – explicada pelo excepcional aumento no número de conta própria com CNPJ (29,64%), uma vez que aqueles sem CNPJ tiveram redução numérica de 0,87%. Já os contingentes de empregadores, trabalhadores domésticos e trabalhadores auxiliares familiares permaneceram em patamares inferiores aos da conjuntura anterior à crise sanitária.

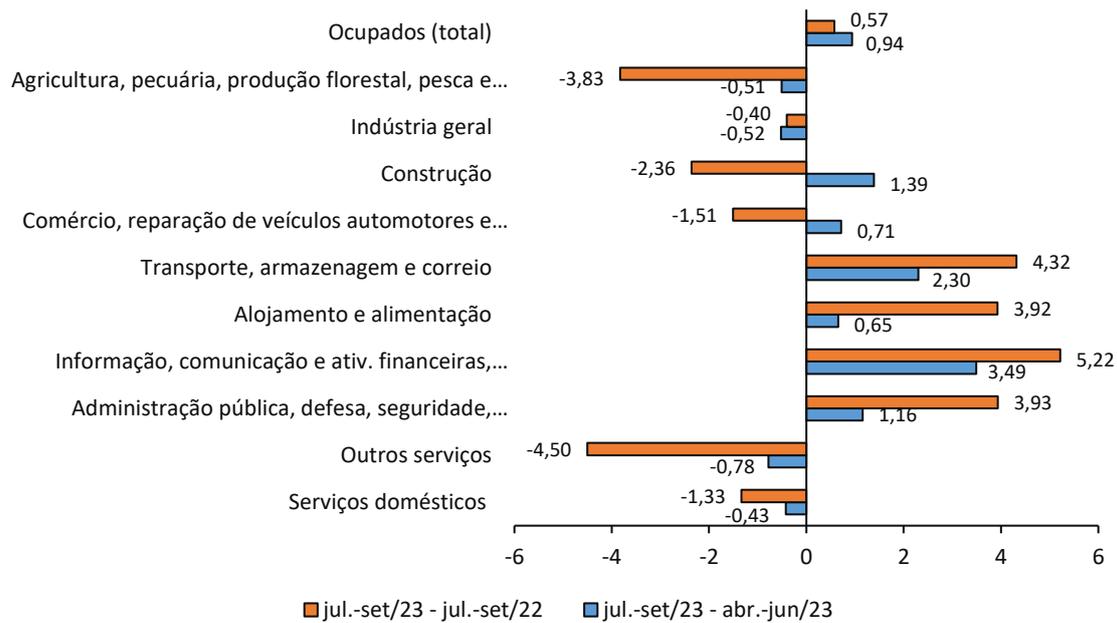
Gráfico 7.5 – Variação no número de ocupados, por posição na ocupação, em % – 2022/2023



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

Quanto à dinâmica ocupacional por grupamentos de atividade econômica, conforme se visualiza no Gráfico 7.6, a variação trimestral no número de ocupados foi mais acentuada em segmentos dos serviços, com crescimento em “Informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas” (3,49%), “Transporte, armazenagem e correio” (2,30%), “Administração pública, defesa, seguridade, educação, saúde e serviços sociais” (1,16%), e “Alojamento e alimentação” (0,65%). Também registraram variação trimestral positiva os grupamentos de “Construção” (1,39%) e “Comércio, reparação de veículos automotores e motocicletas” (0,71%). De outro lado, houve redução trimestral no número de ocupados na “Agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura” (-0,51%), “Indústria geral” (-0,52%), “Serviços domésticos” (-0,43%), e “Outros serviços” (-0,78%).

Gráfico 7.6 – Variação no número de ocupados, segundo grupamentos de atividade, em % – 2022/2023



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

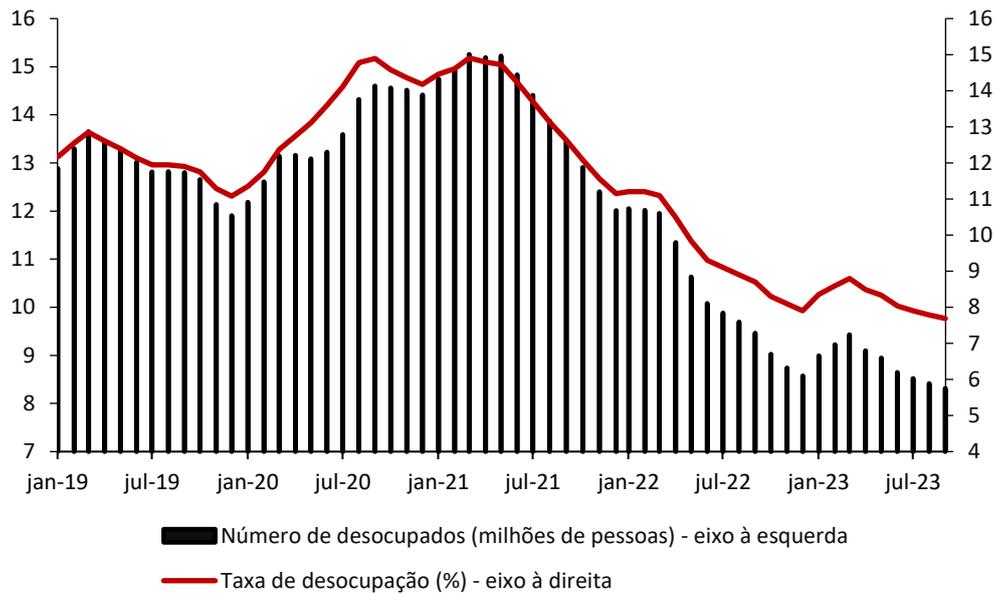
Em termos de variação interanual, o aumento no número de ocupados ocorreu apenas nos quatro segmentos dos serviços que se destacaram no intervalo trimestral recente: “Informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas” (5,22%), “Transporte, armazenagem e correio” (4,32%), “Administração pública, defesa, seguridade, educação, saúde e serviços sociais” (3,93%), e “Alojamento e alimentação” (3,92%). Nos demais grupamentos, houve diminuição no número de ocupados, sobressaindo-se a “Agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura” (-3,83%) e “Outros serviços” (-4,50%).

### 7.3 Desocupação e subutilização da força de trabalho

No trimestre encerrado em setembro de 2023, a taxa de desocupação foi estimada em 7,7% da força de trabalho, sendo o menor patamar registrado desde janeiro de 2019. No ano, foi o sexto registro contínuo de reduções gradativas, acumulando queda de 1,1 p.p. em relação ao trimestre encerrado em março. Em relação ao mesmo trimestre de 2022, quando era de 8,7% da força de trabalho, a taxa de desocupação foi 1 p.p. mais baixa.

A redução significativa na taxa de desocupação fez-se acompanhar por uma queda trimestral de 331 mil pessoas no contingente de desocupados (-3,8%). Comparado ao mesmo trimestre de 2022, o número de desocupados foi menor em 1.144 mil pessoas (-12,1%), fechando setembro com um total de 8.316 mil pessoas nessa condição. O Gráfico 7.7 mostra a trajetória do número de desocupados e da taxa de desocupação desde janeiro de 2019.

Gráfico 7.7 – Número de desocupados, em milhões de pessoas, e taxa de desocupação, em % – 2019/2023



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

O recuo nos indicadores de desocupação deve ser atribuído a dois fatores. Em primeiro lugar, a desocupação reduziu-se porque o número de ocupados manteve uma trajetória de crescimento ao longo de 2023, ainda que em ritmo declinante, conforme já destacado na primeira seção. Tão importante quanto o aumento no contingente de ocupados foi a saída de pessoas do mercado de trabalho, com redução na taxa de participação. Ao abandonarem a busca por um trabalho, essas pessoas deixam de ser classificadas como desocupadas e passam ao grupo dos que estão fora da força de trabalho. Em geral, na base de comparação interanual, evidenciou-se uma correlação positiva entre a variação absoluta na taxa de desocupação e a variação absoluta na taxa de participação, à qual é particularmente saliente no que tange a sexo e grupo etário. A Tabela 7.2 apresenta os dados da variação interanual na taxa de desocupação e no número de desocupados.

Tabela 7.2 – Taxa de desocupação, em %, variação absoluta da taxa de desocupação, em p.p., e variação absoluta do número de desocupados, em mil pessoas, por sexo, grupo de idade e nível de instrução – jul./2022-set./2022; jul./2023-set./2023

Grupo da população	Taxa de desocupação (%)		Variação absoluta da taxa (p.p.)	Variação absoluta do número de desocupados (mil pessoas)
	jul.-set/22	jul.-set/23		
<u>Sexo</u>				
Homens	6,5	6,4	0,0	-304
Mulheres	9,8	9,3	-0,5	-840
<u>Grupo de idade (anos)</u>				
14-17	31,7	30,2	-1,5	-150
18-24	18,0	16,0	-2,0	-416
25-39	7,8	7,0	-0,8	-370
40-59	5,6	5,1	-0,5	-184
60+	3,7	3,2	-0,4	-23
<u>Nível de instrução</u>				
Sem instrução e <1 ano	7,9	6,3	-1,5	-36
Ensino fundamental incompleto	8,8	7,7	-1,0	-321
Ensino fundamental completo	10,1	9,9	-0,2	-46
Ensino médio incompleto	15,3	13,5	-1,8	-181
Ensino médio completo	9,7	8,6	-1,1	-381
Ensino superior incompleto	9,1	8,3	-0,8	-62
Ensino superior completo	4,1	3,5	-0,7	-118
<b>Total</b>	<b>8,7</b>	<b>7,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1.144</b>

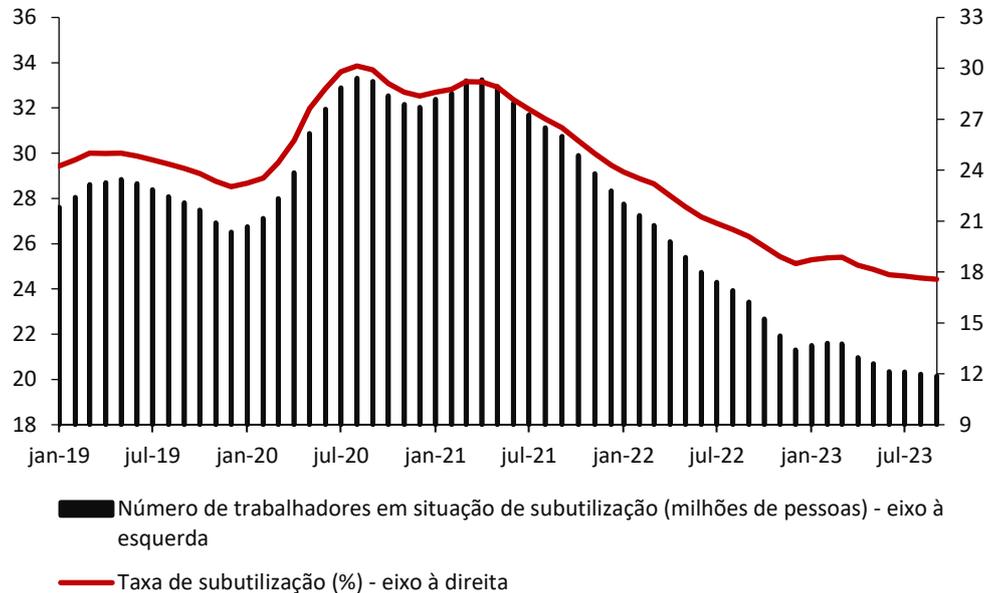
Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Ao se confrontarem os dados da dinâmica interanual dos principais contingentes do mercado de trabalho, a decomposição por sexo é de especial interesse. Isto porque, no caso dos homens, houve uma diminuição de 304 mil pessoas desocupadas e um pequeno aumento na força de trabalho masculina de 12 mil pessoas (ver Tabela 7.1). Assim, o acréscimo de 316 mil pessoas ocupadas teria sido o fator quase exclusivo a explicar a redução no desemprego masculino. Já no caso das mulheres, a queda na desocupação foi bastante mais elevada, sendo estimada em 840 mil pessoas. No entanto, a maior parte dessa queda no número de desocupadas deveu-se à saída de 587 mil mulheres da força de trabalho. O aumento de 253 mil mulheres ocupadas responderia por apenas 30% da diminuição do desemprego feminino.

O número de trabalhadores em situação de subutilização da força de trabalho também registrou um recuo em relação ao segundo trimestre do ano. A redução foi de 201 mil pessoas, o que resultou numa estimativa de 20.150 mil pessoas nessa condição em setembro de 2023. A taxa de subutilização diminuiu 0,2 p.p., atingindo 17,6% da força de trabalho ampliada no mesmo trimestre. O Gráfico 7.8 ilustra a trajetória da subutilização desde janeiro de 2019. Ainda que seus

indicadores registrem a continuidade da tendência à diminuição em 2023, após leve crescimento no primeiro trimestre do ano, essa redução vem ocorrendo em ritmo mais lento.

Gráfico 7.8 – Número de trabalhadores em situação de subutilização, em milhões de pessoas, e taxa de subutilização, em % – 2019/2023

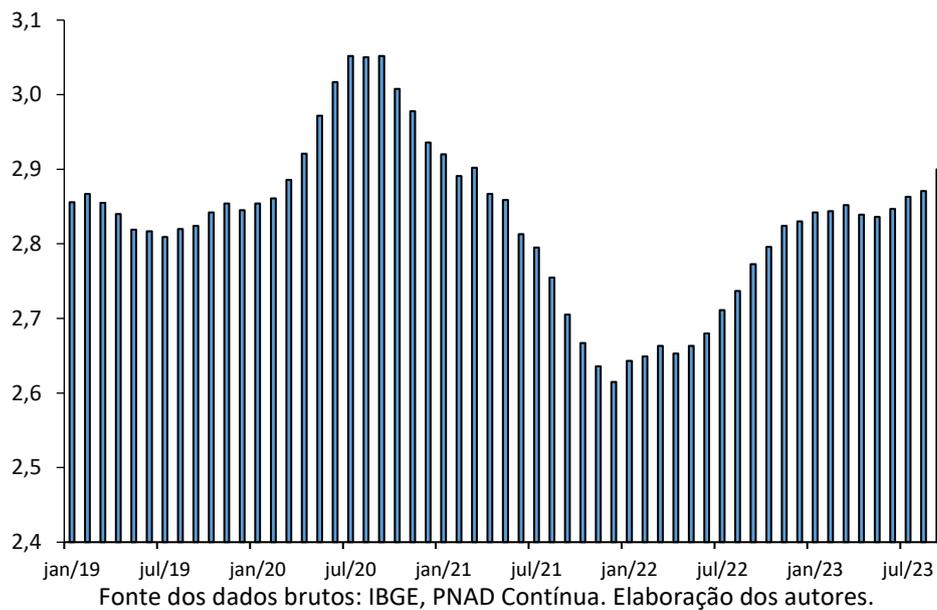


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

#### 7.4 Rendimentos e massa de rendimentos

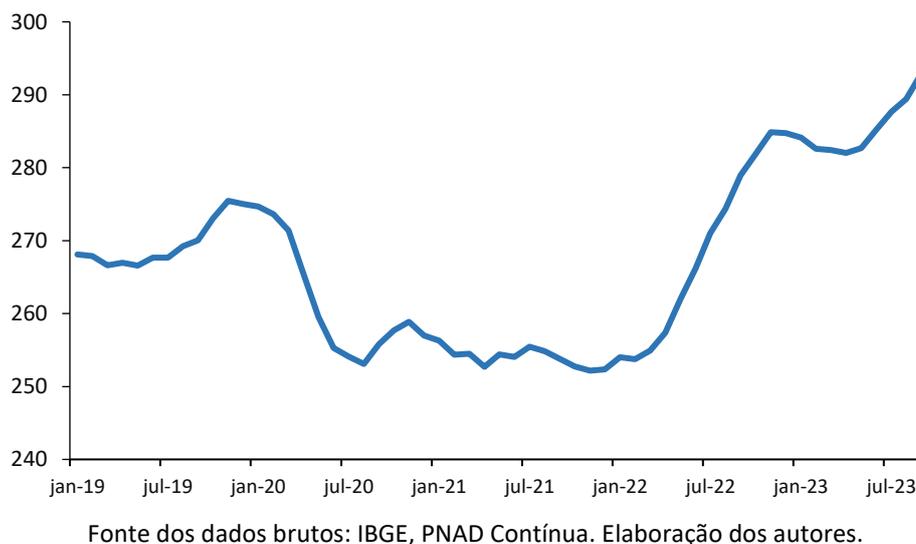
O rendimento médio real habitualmente recebido no trabalho principal foi estimado em R\$ 2.900 no terceiro trimestre de 2023, tendo registrado crescimento trimestral de 1,86% e alta acumulada de 4,58% desde o mesmo período do ano passado. O Gráfico 7.9 mostra a evolução desse rendimento desde 2019. Observa-se que a média dos rendimentos reais apresentou tendência ao crescimento desde o primeiro trimestre de 2022, vindo a se situar, nos meses mais recentes, em patamares superiores aos da conjuntura pré-pandemia.

Gráfico 7.9 – Rendimento real médio habitualmente recebido no trabalho principal, em R\$ mil de jul./2023-set./2023 – 2019/2023



Diante do aumento no número de ocupados e nos rendimentos médios, a massa de rendimentos reais habitualmente recebida em todos os trabalhos também vem crescendo de forma tendencial. No terceiro trimestre de 2023, essa massa de rendimentos foi estimada em R\$ 292.952 milhões por mês. O dado é 2,70% maior do que no trimestre encerrado em junho e 5,02% maior do que no terceiro trimestre do ano passado. O Gráfico 7.10 mostra a evolução da massa de rendimentos reais do trabalho desde 2019.

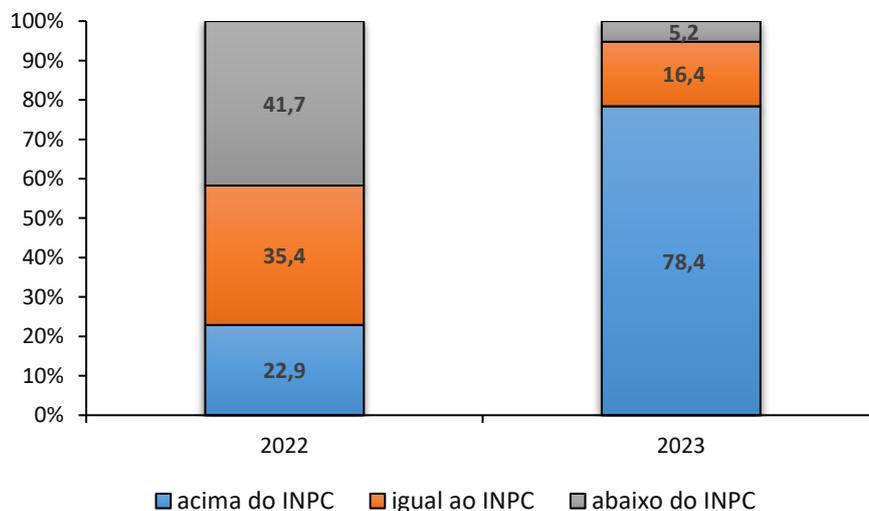
Gráfico 7.10 – Massa de rendimentos reais habitualmente recebidos em todos os trabalhos, em R\$ bilhões de jul./2023-set./2023 – 2019/2023



### 7.5 Negociação coletiva de trabalho: reajustes salariais

O Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE) monitora os reajustes salariais negociados coletivamente por meio do Sistema de Acompanhamento de Salários (SAS-DIEESE), cuja fonte dos dados brutos são os instrumentos coletivos registrados no Sistema Mediador, um sistema de registro de acordos e convenções do Ministério do Trabalho e Emprego. Com base nos dados referentes ao período de janeiro a setembro, constata-se que 78,4% dos reajustes negociados em 2023 superaram a inflação medida pelo INPC-IBGE (Índice Nacional de Preços ao Consumidor). Nesse mesmo período, o percentual de resultados iguais à inflação foi de 16,4%, enquanto os resultados inferiores se restringiram a tão somente 5,2% das negociações (Gráfico 7.11). Em comparação com as negociações do ano anterior, houve uma significativa melhora nos resultados das cláusulas de reajuste. Isso porque, no mesmo recorte temporal de 2022, apenas 22,9% dos acordos e convenções coletivas haviam registrado algum ganho real (reajuste acima da variação do INPC), ao passo que 35,4% alcançaram a recomposição integral da inflação e 41,7% não chegaram a recuperar a inflação passada.

Gráfico 7.11 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE, em % – jan./2022-set./2022; jan./2023-set./2023

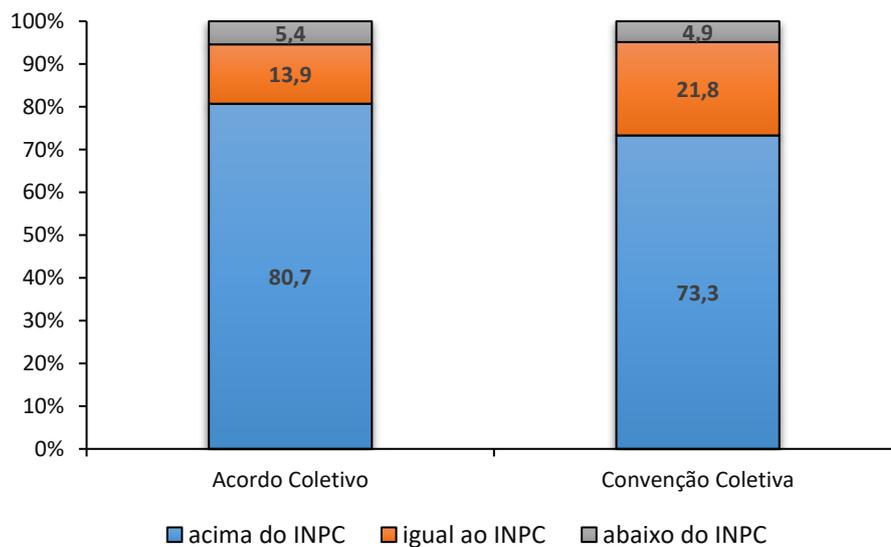


Fonte dos dados brutos: Sistema Mediador, Ministério do Trabalho e Emprego. Posição dos registros em nov./2023. Elaboração: DIEESE.

Conforme já indicado na edição anterior desta Carta de Conjuntura, um dos fatores que contribuíram para o bom desempenho das negociações em 2023, segundo o indicador utilizado nesta análise, foi a queda da inflação. O INPC/IBGE médio entre janeiro e setembro de 2022 foi de 10,62%, enquanto no mesmo período de 2023, foi de 4,25%.

Nota-se, ademais, que os aumentos reais foram mais frequentes nos acordos coletivos do que nas convenções coletivas, sendo sua incidência de 80,7% e 73,3%, respectivamente, entre janeiro e setembro de 2023 (Gráfico 7.12). As cláusulas com reajustes iguais ao INPC foram mais observadas nas convenções coletivas (21,8% *vis-à-vis* 13,9% dos acordos). Quanto aos resultados abaixo da inflação, estes aparecem em percentuais muito semelhantes: 5,4% nos acordos e 4,9% nas convenções.

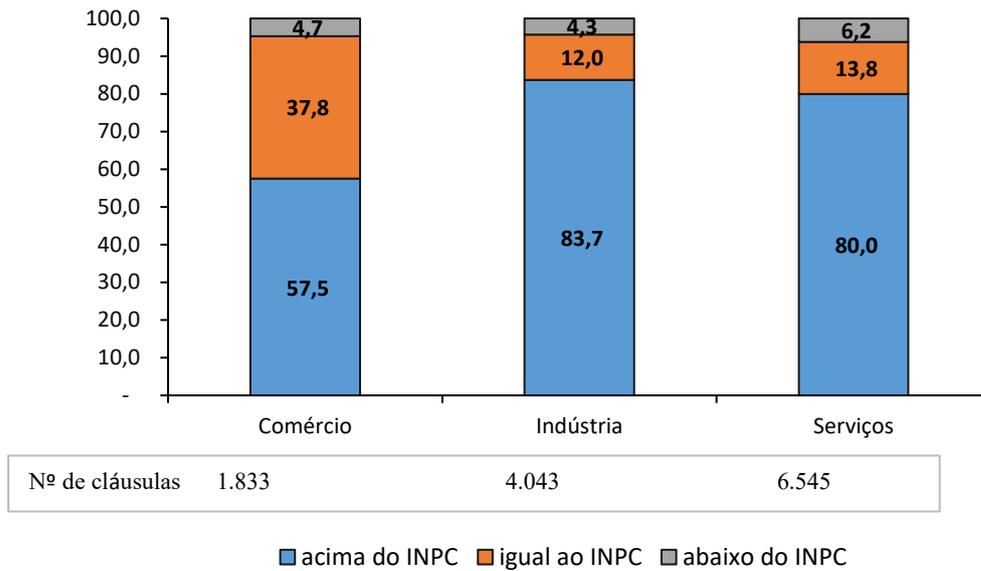
Gráfico 7.12 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE, em %, por instrumento coletivo – jan./2023-set./2023



Fonte dos dados brutos: Sistema Mediador, Ministério do Trabalho e Emprego. Posição dos registros em nov./2023. Elaboração: DIEESE.

No recorte setorial (Gráfico 7.13), a indústria registrou a maior proporção de resultados das negociações com aumento real para os trabalhadores, sendo realidade em 83,7% das negociações em 2023. Em seguida, aparece o setor de serviços, com reajustes acima da inflação em 80% dos casos, e, por último, o comércio, com 57,5% de cláusulas salariais com ganhos reais.

Gráfico 7.12 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE, em %, por setor de atividade – jan./2023-set./2023



Fonte dos dados brutos: Sistema Mediador, Ministério do Trabalho e Emprego. Posição dos registros em nov./2023. Elaboração: DIEESE.

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

## 8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: otimismo moderado

O mercado de ações no Brasil teve desempenho positivo em 2023 até o último dia 24 de novembro. O Ibovespa, principal índice da bolsa brasileira (B3), voltou ao patamar dos 125 mil pontos (ver gráfico 8.1), e subiu 14,4% no ano, sobretudo após a alta de 10,9% em novembro (ver tabela 8,1). E essa retomada do mercado acionário tem ligação direta com a expectativa em relação a taxa de juros nos Estados Unidos, onde o mercado projeta fim do ajuste monetário contracionista e início dos cortes da taxa no fim do primeiro semestre de 2024. Isso se deve a indicadores de inflação mais benignos e crescimento resiliente da economia, mas desacelerando na maior do globo. Além disso, no Brasil, contribuiu o corte da taxa de juros, que até novembro/23 está em 12,25% ao ano, e a expectativa de continuidade na queda da Selic, encerrando 2023 em 11,75% e podendo retornar ao patamar de um dígito em 2024, ficando próxima aos 9% ao ano ou até abaixo. Também tem ajudado o crescimento mais robusto da economia brasileira em 2023, onde a projeção é de que a expansão do PIB no ano seja próxima aos 3% e a expectativa positiva com as reformas, especialmente a tributária.

Gráfico 8.1 – Evolução do Ibovespa, em pontos – 2018-2023



Fonte: B3.

E como citado anteriormente, na tabela 8.1 observa-se o reflexo do cenário com “otimismo moderado” em 2023, com o Ibovespa registrando alta generalizada no ano até o último dia 24 de novembro. Assim, na Tabela 8.1 é possível verificar que os destaques positivos no ano ficaram para as altas de 36,4% do IMOB e de 21,6% e do IFNC. Já do lado negativo, destaque para a queda de 1,1% do ICON.

Tabela 8.1 – Variação do Ibovespa e de outros índices da B3, em % - 2019-2023

Índices	2021	2022	1T2023	2T2023	3T2023	set./23	out./23	nov./23	4T2023	2023	12 meses
<b>Índices Amplos</b>											
IBOVESPA	-11,9	4,7	-7,2	15,9	-1,3	0,7	-2,9	10,9	7,7	14,4	12,2
IBRX100	-11,2	4,0	-7,3	15,0	-1,0	0,8	-3,0	10,8	7,4	13,4	11,1
MLCX - Índice Mid-Large Cap	-9,5	5,9	-6,8	14,3	-0,2	1,3	-2,8	10,8	7,7	14,5	12,5
SMALL - Índice Small Caps	-16,2	-15,1	-9,5	25,2	-7,2	-2,8	-7,4	9,5	1,4	6,6	1,9
IDIV - Dividendos	-6,4	12,6	-4,1	14,0	1,3	1,3	-3,1	9,4	6,0	17,3	16,6
<b>Índices Setoriais</b>											
IEE - Energia Elétrica	-7,9	3,1	-4,9	21,7	-6,2	0,4	-5,7	9,7	3,4	12,3	7,8
INDX - Setor Industrial	4,0	-17,6	-4,2	8,2	-1,8	-1,1	-5,6	9,3	3,1	5,0	-1,0
ICON – Consumo	-26,1	-25,4	-12,6	24,0	-12,1	-4,0	-8,9	14,0	3,9	-1,1	-9,1
IMOB – Imobiliário	-31,1	-9,0	1,3	37,2	-5,9	-3,1	-6,1	11,1	4,3	36,4	28,4
IFNC – Financeiro	-25,0	11,4	-5,4	26,1	-7,0	-1,8	-2,8	12,9	9,7	21,6	20,4
IMAT - Básicos	13,1	-5,5	-8,5	-0,3	5,8	1,6	-5,2	10,0	4,3	0,6	-0,7
UTIL - Utilities	-6,1	11,9	-6,6	18,9	-2,9	1,7	-5,3	11,5	5,6	13,9	7,4

Fonte: B3.

Nota: dados coletados até 24.11.2023

Desse modo, nesse contexto de menor aversão ao risco em novembro, tanto em países desenvolvidos quanto em nações emergentes, houve entrada do investidor estrangeiro no mercado secundário da B3 em 2023 até o último dia 24 de novembro, somando fluxo positivo de R\$ 22,7 bilhões no período. Isso porque teve um viés mais positivo da economia global e brasileira especialmente com a volta do estrangeiro em novembro (entrada de R\$ 16,4 bilhões), sobretudo com a expectativa de queda dos juros nos EUA em 2024.

Tabela 8.2 - Fluxo Estrangeiro anual na B3, saldo primário e secundário, em R\$ bilhões - 2016-2023 (1)

Ano	Primário	Secundário	Primário + Secundário
2016	5,22	14,33	19,54
2017	25,20	14,35	39,55
2018	6,69	-11,52	-4,83
2019	38,02	-44,52	-6,50
2020	40,36	-39,66	0,70
2021	48,69	-7,15	41,54
2022	18,97	100,82	119,79
jan/23	0,00	12,55	12,55
fev/23	0,00	-1,68	-1,68
mar/23	2,02	-2,38	-0,36
abr/23	0,50	2,67	3,17
mai/23	0,13	-4,28	-4,15
jun/23	3,40	10,14	13,54
jul/23	1,76	7,11	8,86
ago/23	2,79	-13,21	-10,42
set/23	0,18	-1,69	-1,51
out/23	0,00	-2,87	-2,87
nov/23	0,14	16,37	16,51
2023	10,91	22,74	33,65

Fonte: B3.

(1) Até o dia 24.11.23.

E influenciando o viés positivo do mercado de ações no Brasil, as perspectivas para o desempenho da economia brasileira em novembro/23 melhoraram na comparação com junho/23 (carta anterior do NAPE), como pode ser visto na tabela 8.3, que se refere às mudanças nas projeções do relatório Focus do Banco Central do Brasil (BCB) para 2023.

Tabela 8.3 - Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2023

Indicadores	jun.- 21	dez.- 21	jun.- 22	dez.- 22	mar.- 23	jun.- 23	set.- 23	nov.- 23
IPCA (%)	3,25	3,41	5,00	5,31	5,96	4,98	4,86	4,53
PIB (% de crescimento)	2,50	1,80	0,50	0,80	0,90	2,19	2,92	2,84
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,05	5,40	5,10	5,27	5,25	5,00	4,95	5,00
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	6,50	8,00	10,50	12,25	12,75	12,00	11,75	11,75
IGP-M (%)	4,00	4,00	4,58	4,55	3,70	-2,50	-3,69	-3,54
Preços Administrados (%)	3,79	3,97	5,98	6,77	9,65	8,97	10,23	9,16
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-22,00	-27,50	-32,30	-47,10	-50,84	-43,22	-43,30	-36,02
Balança Comercial (US\$ bilhões)	61,46	51,00	60,00	58,00	55,00	63,76	72,00	83,05
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	72,00	70,00	65,00	80,00	80,00	79,50	80,00	62,60
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	66,00	65,20	62,00	61,95	61,15	60,60	60,50	61,00
Resultado Primário (% do PIB)	-1,10	-0,70	-0,10	-1,20	-1,01	-1,02	-1,10	-1,10
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,90	-6,50	-7,60	-8,60	-7,80	-7,74	-7,40	-7,60

Fonte: Banco Central do Brasil.

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em novembro/2023, as informações foram coletadas pelo BCB até o último dia 24. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

Assim, na Tabela 8.3 é possível verificar que a perspectiva de crescimento do PIB brasileiro para 2023, passou de 2,19% em junho para 2,84% em novembro, expansão puxada especialmente pelo agronegócio, por incentivos fiscais e pelo consumo. Já no caso da projeção dos índices de preços, viu-se recuo. O IPCA esperado foi reduzido de 4,98% em junho para 4,53% em novembro. No mesmo período de comparação, o IGP-M projetado foi de -2,50% para deflação de 3,54%. E nesse ambiente de recuo da projeção da inflação, a Taxa Selic projetada passou de 12% para 11,75%, patamar ainda bastante restritivo para que a atividade real da economia brasileira possa ser elevada de forma mais consistente. E para 2024, quais são as projeções para os principais indicadores macroeconômicos no Brasil?

Na Tabela 8.4 é possível verificar que a perspectiva de crescimento do PIB brasileiro para 2024 é de desaceleração, com continuidade da desinflação dos últimos meses e queda dos juros. Os analistas, de acordo com as projeções coletadas pelo Banco Central no relatório Focus, projetam o PIB crescendo 1,5% em 2024, o IPCA com variação de 3,94% e a Selic em 9,25%.

Tabela 8.4 - Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2024

Indicadores	jun.- 21	dez.- 21	jun.- 22	dez.- 22	mar.- 23	jun.- 23	set.- 23	nov.- 23
IPCA (%)	3,80	5,00	5,96	5,71	4,98	3,92	3,87	3,91
PIB (% de crescimento)	1,30	0,53	0,90	1,26	2,19	1,28	1,50	1,50
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,20	5,20	5,25	5,11	5,00	5,08	5,02	5,05
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	9,00	11,25	12,75	12,50	12,00	9,50	9,00	9,25
IGP-M (%)	4,22	4,70	3,70	0,67	-2,50	4,00	3,96	4,09
Preços Administrados (%)	4,50	5,61	9,65	9,44	8,97	4,46	4,31	4,42
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-30,00	-31,45	-50,84	-47,06	-43,22	-50,40	-51,35	-44,66
Balança Comercial (US\$ bilhões)	54,00	60,00	55,00	60,00	63,76	55,65	60,95	69,00
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	69,00	65,00	80,00	80,00	79,50	80,00	80,00	70,00
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	63,53	63,23	61,15	61,00	60,60	64,00	63,90	63,90
Resultado Primário (% do PIB)	-0,50	-0,50	-1,01	-1,10	-1,02	-0,80	-0,75	-0,80
Resultado Nominal (% do PIB)	-7,15	-7,70	-7,80	-7,85	-7,74	-7,00	-6,57	-6,80

Fonte: Banco Central do Brasil.

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em novembro/2023, as informações foram coletadas pelo BCB até o último dia 24. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

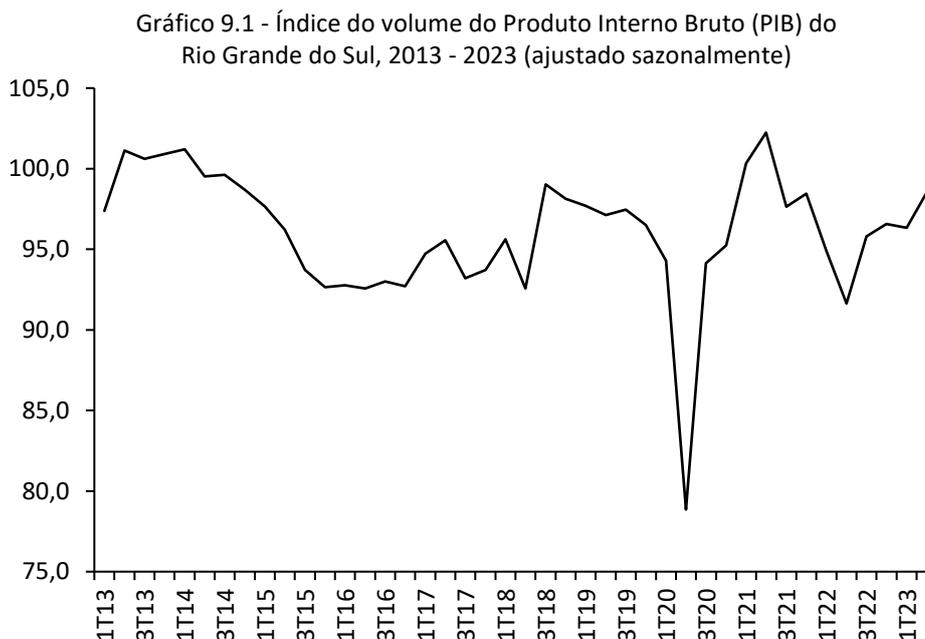
E, por fim, ressalta-se que mesmo nesse ambiente mais positivo de 2023, a análise é de “otimismo moderado” para a economia brasileira. Isso porque o quadro internacional ainda é de ajustes. A economia dos EUA está desacelerando o crescimento dado o aperto monetário, da mesma maneira a Europa, que tem a economia menos dinâmica que a norte-americana e está mais fraca. E pelas desconfianças em relação à China, que tem mostrado indicadores de atividade mais fracos se comparado aos últimos anos e com problemas relevantes no mercado imobiliário, mas que mostrou melhora nos últimos meses em razão dos estímulos governamentais. Já no caso brasileiro, destaque para o avanço da reforma tributária, para a desaceleração do crescimento e inflação convergindo para meta, além de como o governo vai lidar com as contas públicas nos próximos anos, algo que sempre faz “preço” importante no mercado financeiro no Brasil.

*Denilson Alencastro*

## 9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: recuperação parcial da produção agrícola e crescimento dos serviços

O Produto Interno Bruto (PIB) do Rio Grande do Sul cresceu 4,5% no primeiro semestre de 2023 contra igual período do ano anterior. Embora tenha apresentado, neste período, um desempenho superior ao do Brasil (3,7%), a tendência é que a economia gaúcha não retome, ao final de 2023, o patamar médio observado em 2021. Em função de uma segunda estiagem, de menor intensidade, as perdas da produção agrícola registradas em 2022 foram apenas parcialmente recuperadas em 2023, impedindo uma taxa de crescimento mais robusta do Valor Adicionado Bruto (VAB) da agropecuária, que mesmo assim cresceu 29,8% nos primeiros seis meses do ano. Uma retomada mais robusta da economia também encontra dificuldades na indústria, que teve queda de 5,9% nos primeiros seis meses do ano, notadamente em função do declínio da produção da indústria de transformação. De outro lado, os serviços apresentaram desempenho positivo no período, com expansão de 3,0%.

Especificamente no segundo trimestre do ano, a economia do Estado cresceu 2,3% em relação ao trimestre imediatamente anterior. Com esta expansão, o nível do PIB gaúcho encontra-se 2,1% acima do registrado no quarto trimestre de 2019, período anterior ao início da pandemia de Covid-19 (Gráfico 9.1). Entretanto, está 3,6% abaixo do pico recente, observado no segundo trimestre de 2021, período marcado pela supersafra de soja.



Fonte: SPGG-RS/DEE.

Nota: Índice 100 = média 2013.

Embora de forma menos intensa que o ocorrido no ano anterior, as questões climáticas novamente afetaram a produção agrícola do Estado em 2023. Nos primeiros meses do ano, a falta de chuvas impediu que a produção primária alcançasse as quantidades projetadas inicialmente. Entretanto, na comparação com as quantidades de 2022, houve taxas de crescimento expressivas. Dentre os principais produtos da agricultura do primeiro semestre do ano, as maiores expansões ocorreram nas quantidades produzidas de soja (35,8%) e de milho (32,0%) (Tabela 9.1). No segundo semestre do ano, o excesso de chuvas afetou o rendimento da produção de trigo, principal produto agrícola do período. Com isso, a produção do grão deve fechar o ano com queda de 29,6%, impactando negativamente o desempenho da agropecuária nos últimos meses do ano.

Tabela 9.1 - Variação (%) da área plantada, da quantidade produzida e do rendimento médio dos principais produtos agrícolas do Rio Grande do Sul: 2023 -2022

Produtos	Área plantada (ha)	Quantidade produzida (t)	Rendimento médio (t/ha)
Arroz	-11,4	-5,6	5,2
Fumo	-0,8	1,5	2,3
Milho	4,9	32,0	25,0
Soja	4,0	35,8	27,2
Trigo	-1,8	-29,6	-28,3

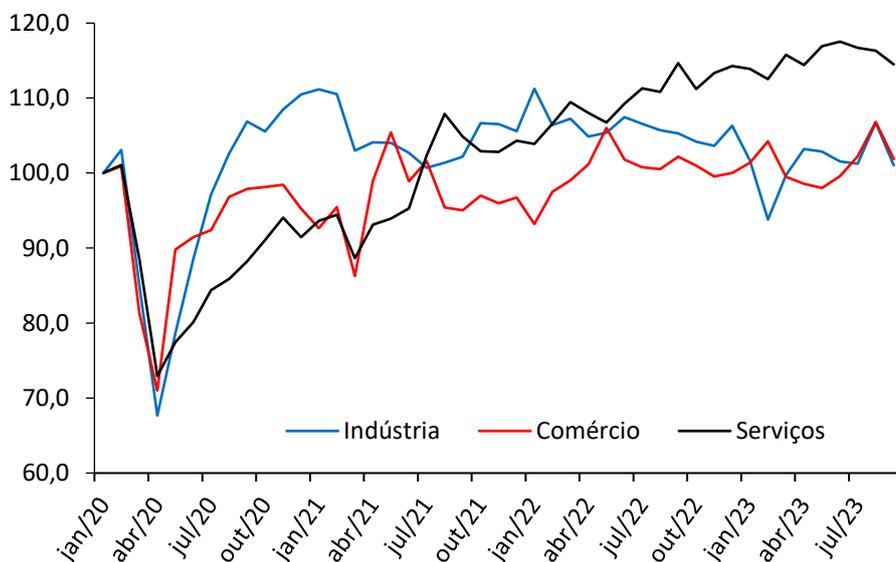
Fonte: IBGE/LSPA. Out./2023.

Quanto aos preços dos principais grãos do Estado, observou-se, ao longo de 2023, a continuidade da tendência de queda iniciada em meados do ano anterior, com a exceção do arroz, que apresentou alta neste mesmo período. Segundo a Emater-RS, os preços médios da soja, do milho e do trigo entre janeiro e novembro recuaram, em termos reais, 21,1%, 29,2% e 33,6%, respectivamente, em relação ao mesmo período do ano anterior. De outro lado, os preços médios do arroz cresceram 18,0%.

Os dados mensais da produção industrial do Estado apresentam uma tendência de queda desde o início de 2022, quando a atividade atingiu o pico de produção após o início da pandemia (Gráfico 9.2). Ao longo de 2023, houve oscilações pontuais, mas nada que interrompesse essa trajetória recente. Nos últimos três meses (julho a setembro), a produção industrial do Estado cresceu 0,5% em relação aos três meses imediatamente anteriores, mas na comparação com o mesmo período de 2022, houve retração de 3,2%. No acumulado do ano até setembro, a queda é de 5,1%. Nesta base de comparação, as atividades que apresentaram as maiores baixas foram as de

produtos de metal (-16,1%), metalurgia (-14,3%) e derivados de petróleo e biocombustíveis (-13,4%). Das 14 atividades pesquisadas pelo IBGE, houve expansão em apenas três, a maior delas na fabricação de bebidas (6,7%).

Gráfico 9.2 - Índices de volume da produção industrial, do volume de vendas do comércio varejista ampliado e do volume de serviços do Rio Grande do Sul, 2020 - 2023 (ajustados sazonalmente)



Fonte: IBGE – PIM, PMC e PMS.

Nota: Índice 100 = jan./2020

O comércio tem apresentado um comportamento um pouco diferente. Embora a tendência das vendas do comércio varejista ampliado seja de leve queda entre meados de 2022 e maio de 2023, nos últimos meses a atividade apresentou certa retomada. Na média de julho a setembro, as vendas cresceram 5,0% na margem, e 2,3% na comparação interanual. Houve expansão, também, no acumulado do ano, embora em ritmo mesmo intenso (1,1%). Por segmento, as maiores altas ocorreram nas vendas de veículos, motocicletas, partes e peças (10,5%), artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos (5,8%) e combustíveis e lubrificantes (5,6%). Por outro lado, as maiores baixas foram observadas nas vendas de livros, jornais, revistas e papelaria (-9,3%) e tecidos, vestuário e calçados (-8,1%).

Os serviços apresentam um desempenho contrário ao do comércio: de uma tendência longa de crescimento, a atividade perdeu tração nos últimos meses. Entre julho e setembro, a atividade apresentou recuo de 0,4% em relação aos três meses imediatamente anteriores. Já na comparação interanual, ocorreu expansão de 2,9%. E no acumulado do ano, o crescimento é ainda maior, 6,0%. Nesta última base de comparação, houve aumento em quatro das cinco atividades pesquisadas,

sendo que os mais expressivos foram observados nos serviços de informação e comunicação (9,0%) e transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio (8,3%).

As exportações gaúchas entre janeiro e outubro de 2023 alcançaram o valor de US\$ 18.683,1 milhões, uma leve alta de 0,7% na comparação com a do mesmo período do ano anterior. Setorialmente, houve avanço nas vendas externas de produtos agropecuários, que cresceram 16,4% em termos relativos e US\$ 656,7 milhões em termos absolutos, a partir da maior safra agrícola na comparação com a de 2022. Por outro lado, houve redução das vendas de produtos industriais, marcadamente as de produtos químicos (-27,8%), de celulose e papel (-23,0%) e de derivados de petróleo (-21,3%).

No mercado de trabalho, o número de ocupados do terceiro trimestre de 2023, de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), foi de 5.843 mil pessoas, uma queda de 1,5% na comparação com o trimestre imediatamente anterior. Já em relação ao mesmo trimestre de 2022, houve estabilidade no indicador. A taxa de desocupação ficou em 5,4%, apresentando estabilidade tanto em relação ao período anterior, quanto em relação ao mesmo período do ano passado. Nessas mesmas bases de comparação, a massa real de rendimentos também apresentou estabilidade. Dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) sobre o mercado de trabalho formal mostram uma perda de dinamismo na geração de novas vagas de trabalho a partir de maio. Se nos quatro primeiros meses do ano, a criação líquida de vagas ficou em 55.231 pessoas, entre maio e setembro, o saldo foi negativo, com o excesso de desligamentos sobre admissões alcançando 1.116 pessoas. Como resultado, no acumulado do ano até setembro, a economia gaúcha criou 53.008 novos empregos. Neste período, as atividades econômicas que mais geraram novas vagas foram as de serviços (39.780), da indústria (9.560) e do comércio (3.971).

*Martinho Roberto Lazzari*

## 10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR: alimentação com quatro meses sequenciais de deflação

### 10.1 Índice de Preços ao Consumidor

O Índice de Preços ao Consumidor calculado pelo IPC/IEPE em outubro de 2023 ficou em -0,07%, registrando a segunda deflação consecutiva de 2023. O resultado de outubro é muito semelhante ao ocorrido em setembro, de -0,04%. Em agosto, o indicador marcou inflação de 0,01%. Desde junho de 2023, o índice de preços vem sinalizando baixíssimos níveis de crescimento de preços, bem como deflação.

No que tange o resultado de outubro (-0,07%) de 2023 do IPC/IEPE, observa-se que no ranking dos dez itens com maior impacto negativo sobre o índice, noventa por cento deles pertencem ao grupo da Alimentação. O primeiro lugar nesse ranking é ocupado pela Gasolina Comum, que variou -3,61% no mês e registrou uma contribuição de -0,1572% no índice, mais do que o dobro do resultado de outubro do índice.

Esse movimento acentuado de redução nos preços médios pesquisados pelo IPC/IEPE verificado desde junho de 2023, conforme a tabela 10.1, teve expressiva influência das deflações sequenciais ocorridas de julho a outubro no seu grupo Alimentação, representando uma queda acumulada de aproximadamente 0,85% nos últimos quatro meses da tabela.

Tabela 10.1 – Taxas de variação percentual do IPC/IEPE e Grupos de Alimentação, em % – 2023

	Jun/23	Jul/23	Ago/23	Set/23	Out/23
I. Inflação IPC/IEPE	0,10	0,20	0,01	-0,04	-0,07
II. Grupo Alimentação	0,37	-0,14	-0,11	-0,35	-0,25
III Alimentação Domicílio	0,21	-0,24	-0,30	-0,66	-0,45
IV. Produtos Industrializados	-0,16	-0,22	-0,09	-0,18	-0,40
V. Semi-elaborados	0,16	-0,26	-0,41	-0,82	-0,49
VI. In natura	0,98	-0,23	-0,49	-1,29	-0,50

Fonte: IPC/IEPE-UFRGS

Destacam-se dentro do grupo Alimentação, os resultados de crescimento negativos em todos os meses e em todos os seus subgrupos de julho a outubro de 2023, sendo alguns bem significativos. O subgrupo *In natura* apresentou as maiores taxas mensais negativas, alcançando um pouco mais de 2% de queda no acumulado nos últimos quatro meses do período. Ressalta-se que o subgrupo *In natura* é o único nesse segmento de consumo que totaliza acumulado negativo no ano (-0,11%). Já o subgrupo Semi-elaborados, apresentou taxas de quedas menos acentuadas,

contabilizou aproximadamente 1,97% de redução acumulada no período referenciado. E por último, o subgrupo dos Produtos Industrializados registrou aproximadamente 0,89% de redução no período.

Em outubro de 2023, as taxas de deflações dos três subgrupos são mais próximas, exercendo impactos negativos semelhantes sobre o resultado do índice do mês. Dimensionado esses efeitos negativos de outubro, sinaliza-se que o impacto conjunto dos três subgrupos no índice foi de -0,147%, em outras palavras, a deflação dos grupos de alimentos no domicílio foi de aproximadamente -0,15% em outubro.

Concomitantemente, verifica-se, com menor teor determinístico, deflação no subgrupo dos Combustíveis (-1,86%) em outubro, com impacto no índice de -0,13%, evento que reflete as reduções dos preços médios da Gasolina Comum (-3,61%), Álcool Combustível (-1,87%) e Óleo Diesel (-0,20%).

Por outro lado, os grupos Serviços Públicos e de Utilidade Pública e Outros Serviços sinalizaram variações positivas de 0,40% e 0,48%, respectivamente, causando impactos no índice de outubro de aproximadamente 0,05% e 0,08%, nessa ordem.

O resultado de outubro (-0,07%) de 2023 foi puxado pelas deflações dos grupos Alimentação (-0,25%) e Produtos Não Alimentares (-0,33%), os quais tiveram impactos no índice preponderantes sobre os aumentos ocorridos nos grupos Serviços Públicos e de Utilidade Pública (0,40%) e Outros Serviços (0,48%).

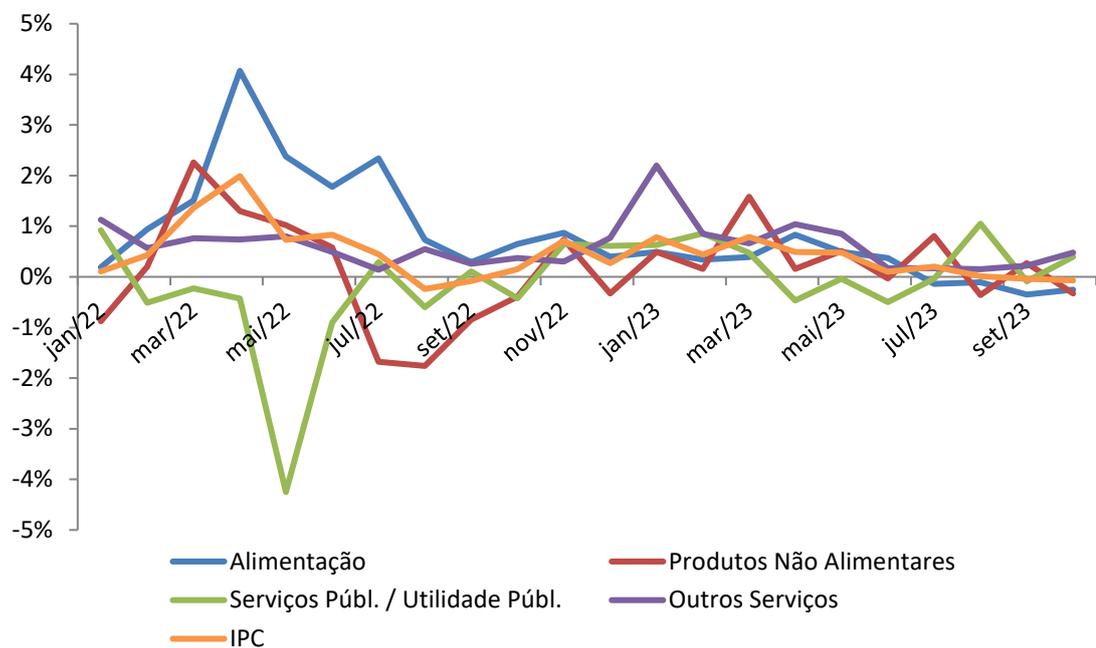
Dentro do cenário econômico desse ano, a estabilidade de preços, segundo dados do IPC, mostra baixíssimos níveis de crescimento dos preços médios, principalmente nos itens de alimentação. Essa referida trajetória de desinflação, de forma gradual, vem trazendo lentamente benefícios ao poder de compra do consumidor.

O gráfico 10.1 mostra a taxa de variação mensal do IPC e de seus grupos, permitindo visualizar-se o processo de redução das magnitudes das variações do índice e de seus componentes, especialmente, a partir de agosto de 2022. Ainda quanto ao gráfico, no que diz respeito à inflação do IPC/IEPE, há um forte processo de desaceleração inflacionária a partir do pico de abril (1,99%) de 2022, ocorrendo quatro meses com deflação (em agosto (-0,24%) e setembro (-0,08%) de 2022 e setembro (-0,04%) e outubro (-0,07%) de 2023). A variação de abril (4,07%) de 2022 do grupo Alimentação, também se constitui no pico dessa série, bem como mostra uma robusta desaceleração nos preços dos

alimentos a partir dessa data, sendo que esse grupo passou a registrar deflação mensal consecutiva de julho a outubro de 2023.

Assim, destaca-se que a trajetória de desaceleração da inflação do IPC/IEPE desses últimos meses foi expressivamente influenciada pelas reduções significativas nas taxas de variação do grupo Alimentação. Cabe também salientar que o grupo Não Alimentares vem apresentando um ciclo alternado de variação mensal desde maio de 2023, ou seja, um mês registra crescimento e no seguinte aponta decréscimo. Em outubro, marcou deflação de 0,33%, decorrente da redução de 1,86% no seu subgrupo Combustíveis, principalmente.

Gráfico 10.1 – Taxa de variação mensal do IPC e seus grupos, em % – jan./2022 – out./2023



Fonte: IPC/IEPE-UFRGS

O grupo Serviços Públicos e de Utilidade Pública também registrou um avanço na sua taxa de variação de setembro para outubro, passando de -0,09% para 0,40%, respectivamente.

Por fim, o grupo Outros Serviços apresentou durante todo do período taxas positivas de crescimento, constatando-se que houve um avanço mais acentuado em outubro (0,48%) em relação a setembro (0,22%).

Quanto ao acumulado do ano do IPC/IEPE, até outubro, registrou 3,24% de inflação, equivalente a uma inflação média mensal de aproximadamente 0,32%. Comparativamente, em igual período de 2022, a taxa acumulada de inflação foi de 5,85%, sinalizando uma expressiva redução no processo inflacionário.

Quanto à composição do resultado do acumulado no ano por grupos do índice, observa-se que o grupo de Outros Serviços apresentou o maior valor acumulado de 2023, com 6,97%, seguido pelo grupo de Produtos Não Alimentares, que por sua vez, marcou uma taxa acumulada no ano de 3,29%, ambos ficaram acima da inflação acumulada nesse período. Destacam-se nesse último grupo, os seus subgrupos Combustíveis e Vestuário, os quais apresentaram aumentos de acumulados de 5,30% e 6,16%, nessa ordem. No caso do subgrupo Combustíveis, a taxa mais elevada ocorreu em março (5,86%) de 2023, por conta do fim da desoneração dos tributos federais (Medida Provisória 1.157/2023) sobre combustíveis em 28 de fevereiro de 2023, em especial a Gasolina e Etanol. A reoneração fiscal federal exerceu um impacto considerável na inflação de março (0,79%) de 2023, sendo a inflação mensal mais elevada do ano.

Quanto ao acumulado dos últimos doze meses, até outubro de 2023, o IPC/IEPE apresentou um aumento de 4,25%, inferior aos 4,48% registrados nos doze meses imediatamente anteriores. Os dados dos grupos do IPC/IEPE dos últimos doze meses indicam um alívio inflacionário, com acentuada queda nas taxas mensais desde junho de 2023. Recordando, como citado na edição anterior, em agosto de 2022 o índice marcou pela última vez uma variação acumulada nos doze meses de dois dígitos, de 10,08%. Salienta-se que desde junho de 2023 a taxa acumulada do índice tem permanecido muito próxima de 4%, ou seja, nesses cinco últimos meses a inflação acumulada nessa métrica está no intervalo de 4,17% e 4,48%, sinalizando relevante estabilidade no nível de preços.

Comparativamente, segundo o Relatório de Mercado Focus do Banco Central do Brasil de 17 de novembro do corrente ano, a inflação estimada para 2023 é de 4,55%, sendo que nas quatro semanas anteriores a estimativa era de 4,65%. Para 2024, a expectativa do mercado em relação à inflação é menor ainda, de 3,91%.

Provavelmente, mantendo-se o atual cenário de crescimento de preços, a inflação acumulada do IPC/IEPE em doze meses para novembro de 2023 será ainda menor, uma vez que período de cálculo deixará de incluir o mês de novembro (0,71%) 2022, no qual houve significativo aumento da inflação causada pela alta dos preços dos alimentos e dos combustíveis.

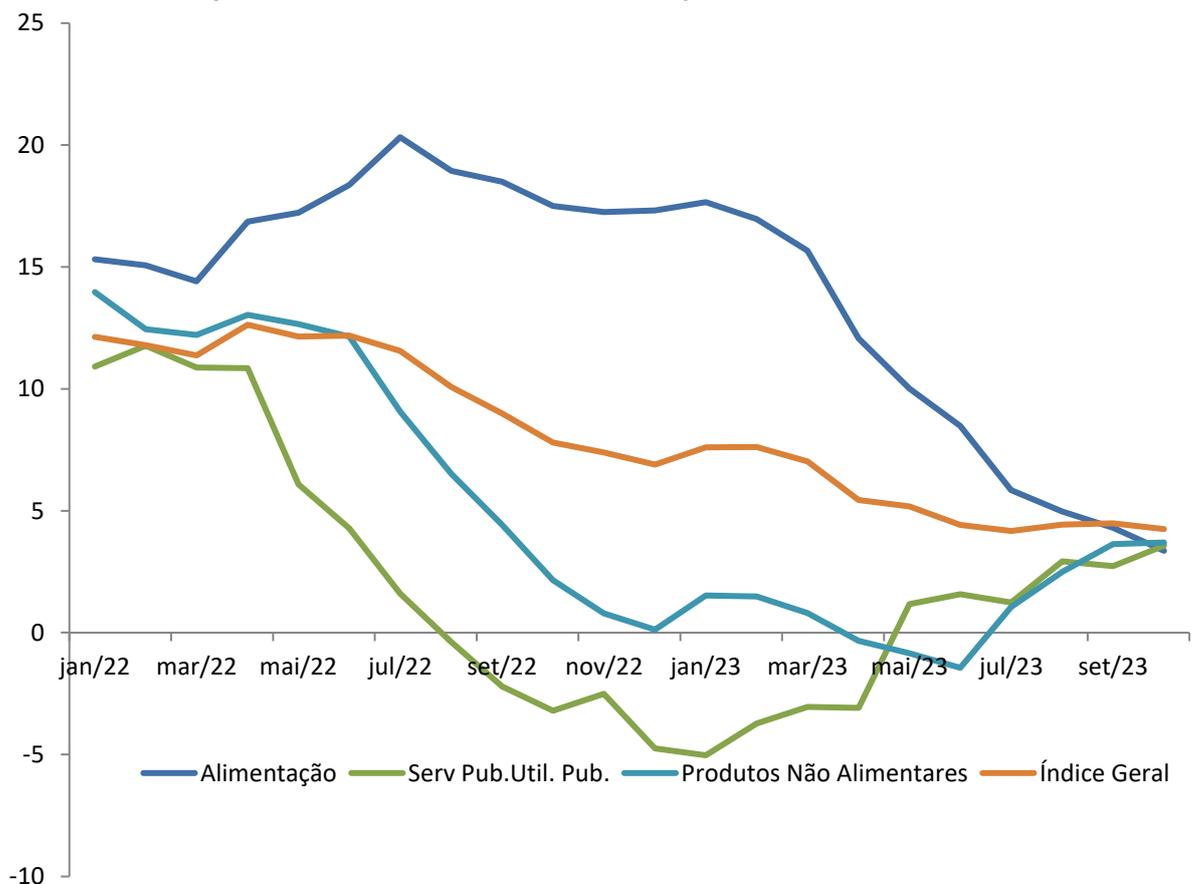
Na configuração do resultado dos últimos doze meses do índice, observa-se que três dos quatro grupos do IPC/IEPE registram taxas de crescimento abaixo do acumulado até outubro (4,25%), sendo que somente o grupo Outros Serviços superou a referida taxa acumulada, com aumento expressivo de 8,12% nos últimos doze meses. Ressalta-se que ao longo de todo o ano de 2023, o grupo Outros Serviços registrou taxas de crescimento, nessa métrica, acima de 8,00% (entre 8% e 8,80%).

Esse comportamento de declínio dos preços médios na maior parte dos grupos do IPC/IEPE representa um fator relevante para melhorar o poder aquisitivo da moeda e de geração de emprego e renda. Paralelamente ao processo de redução das taxas da inflação, criam-se condições favoráveis para as autoridades monetárias colocar em prática algumas políticas expansionistas.

Nesse mesmo sentido, o Copom (Reunião 258ª) promoveu, em novembro de 2023, a redução da taxa básica de juros da economia de 12,75% a.a. para 12,25% a.a., julgando que a economia brasileira está vivenciando a evolução do processo de desinflação, e, ao mesmo tempo, criando incentivos para os investimentos no país, visando impulsionar a dinâmica de geração de emprego e renda.

Quanto ao comportamento dos outros três grupos do índice nos últimos doze meses, registraram-se acumulados de 3,36%, 3,57% e 3,70% nos grupos Alimentação, Serviços Públicos e Utilidade Pública e Produtos Não Alimentares, nessa ordem.

Gráfico 10.2 – Taxa acumulada em doze meses do IPC, dos grupos Alimentação, Não Alimentares e Serviços Públicos e de Utilidade Pública, em % – jan./2022 – out./2023



Fonte: IPC/IEPE-UFRGS

O Gráfico 10.2 mostra a forte desaceleração na taxa acumulada dos doze meses do grupo Alimentação, principalmente de junho (8,48%) para julho (5,85%), fundamental para queda substancial na inflação do IPC/IEPE a partir da referenciada data. Já o grupo Serviços Públicos e de Utilidade Pública, depois de marcar deflações nessa métrica entre o último semestre de 2022 e o primeiro semestre de 2023, voltou a apresentar taxas de crescimento positivas nos últimos doze meses, bem como uma trajetória ascendente no nível de seus preços médios nos últimos meses desse ano. Quanto ao grupo Não Alimentares, apresenta comportamento semelhante ao grupo anterior, tendo sinalizado deflação de abril a junho de 2023. Esse grupo mostrou aumento crescente na sua taxa de crescimento de julho a outubro de 2023.

A seguir estão relacionados os itens de consumo e serviços, dentre os 325 itens da amostra do IPC/IEPE, que mais contribuíram, tanto negativamente quanto positivamente, para o resultado do índice no mês de outubro de 2023:

- 1) Gás de Cozinha (**aumento** de 1,67% e contribuição de 0,03311%);
- 2) Restaurante (0,50% e contribuição de 0,02858%);
- 3) Condomínio (1,27% e contribuição de 0,02669%);
- 4) Táxi (14,67% e contribuição de 0,02533%);
- 5) Faxineira (1,10% e contribuição de 0,02051%);
- 6) Gasolina Comum (**redução** de -3,61% e contribuição de -0,15720%);
- 7) Ovos de Granja (-3,30% e contribuição de -0,03354%);
- 8) Leite Longa Vida Integral (-1,69% e contribuição de -0,03068%);
- 9) Pãezinhos (-0,97% e contribuição de -0,01565%);
- 10) Mamão (-3,67% e contribuição de -0,01069%).

Observando-se a lista de itens de maior impacto positivo na configuração do IPC/IEPE de outubro de 2023, ressalta-se não há um item que se sobressai aos demais itens da estrutura de consumo do índice na determinação do resultado do mês, ou seja, verifica-se que as contribuições individuais positivas dos itens sobre o índice de inflação são módicas.

O destaque nesse cenário fica por conta do Gás de Cozinha que teve seu preço médio majorado em 1,67% no mês, no entanto esse item registra queda acumulada no ano, de 10,23%. Quanto ao item Restaurante, verificam-se taxas positivas de crescimento ao longo de 2023, perfazendo uma taxa acumulada de 6,86% no ano, sinalizando que o custo da refeição fora de casa cresceu mais do que a refeição realizada no domicílio.

Por outro lado, como já mencionado anteriormente, observa-se que a redução substancial no preço médio da Gasolina Comum, de 3,61%, causa um expressivo impacto (-0,15720%) no índice, destacando-se em relação às contribuições dos demais itens do índice.

## 10.2 Custo do Cesto Básico

O resultado do Custo do Cesto Básico/IEPE de outubro de 2023 representa uma relevante informação ao consumidor e ao segmento de produção de alimentos, por se tratar do quinto mês consecutivo que o indicador econômico monetário sinaliza deflação no seu custo.

Comparativamente, ao longo de 2021 e de 2022 o Cesto Básico não sinalizou nenhum mês com deflação, sendo que em fevereiro de 2020 houve uma taxa de variação de -0,27% no custo do Cesto Básico.

O comportamento de desaceleração dos preços no cenário internacional das *commodities* agrícolas tem se refletido no nível de preços do mercado interno, sendo que, segundo o Índice de Preços dos Alimentos da FAO (Organização das Nações Unidas para a Alimentação e a Agricultura) de 03 de novembro de 2023, houve uma redução de 0,5% no indicador de referência dos preços globais dos alimentos em outubro relação ao mês de setembro de 2023. Apontou ainda, que o índice de preços dos Cereais, Óleos Vegetais, Carne e Açúcar reduziram em 1,0%, 0,7%, 0,6% e 2,2%, respectivamente.

A pesquisa de preços do IEPE mostrou que o custo do Cesto Básico de outubro passou a ser de R\$ 1.274,27, representando uma redução de 0,49% em relação a setembro (R\$ 1.280,58). Em setembro, o indicador havia reduzido em 0,44% em relação ao mês de agosto de 2023.

Em outubro, ressalta-se que aproximadamente 64,7% dos componentes do indicador apresentaram queda nos seus preços médios. Coincidentemente, em setembro, o percentual de produtos com redução nos seus preços médios foi o mesmo.

Com o resultado de outubro (-0,49%) de 2023 o Cesto Básico computa uma queda acumulada de 0,82%. Já o acumulado do ano, até setembro, quebrou a série de crescimento positivo de 2023, registrando -0,33% de variação. Em agosto, o indicador havia registado a mais baixa taxa de crescimento positiva no acumulado do ano, de apenas 0,11%.

Quanto aos últimos doze meses, até outubro, a variação acumulada do Cesto Básico marcou sua primeira taxa negativa, de -0,09%. Em abril de 2018, ocorreu o último registro de uma taxa acumulada nos últimos doze meses negativa, de -0,79%.

Na análise das contribuições de cada produto na composição do Custo do Cesto Básico do mês de outubro de 2023, verificou-se que dezessete tiveram seus preços aumentados, contribuindo assim

com 0,17% no custo total do indicador. Por outro lado, trinta e três produtos apresentaram reduções de preço, contribuindo com -0,66%. O item Cigarro não variou de preço.

Dentre os 51 produtos que contribuíram, seja positiva, seja negativamente, para esta variação mensal de -0,60%, destacaram-se:

- 1) Batata Inglesa (**aumento** de 3,36% e contribuição de 0,0742%);
- 2) Arroz Agulha (1,33% e contribuição de 0,0466%);
- 3) Alface (3,19% e contribuição de 0,0139%);
- 4) Sabonete (0,60% e contribuição de 0,0103%);
- 5) Maçã (0,90% e contribuição de 0,0082%);
- 6) Carne Bovina (**redução** de -0,57% e contribuição de -0,1110%);
- 7) Gás de Cozinha (-1,93% e contribuição de -0,1089%);
- 8) Leite Longa Vida Integral (-1,91% e contribuição de -0,1009%);
- 9) Pãezinhos (-1,13% e contribuição de -0,0535%);
- 10) Ovos de Granja (-2,69% e contribuição de -0,0453%).

Observa-se pela relação anterior, que os itens com contribuições negativas sobre o custo do Cesto Básico possuem magnitude superior de impacto do que os itens com contribuições positivas. Por exemplo, a Carne Bovina com redução 0,57% no preço causou um impacto de -0,1110% no indicador, enquanto o aumento de preço da Batata Inglesa de 3,36% impacta com 0,0742%.

Ressalta-se que a Carne Bovina em setembro de 2023, também liderou o ranking de itens com maior impacto negativo no custo do Cesto Básico, marcou -0,90% de variação, tendo uma contribuição de -0,1750%, mais alta do que o impacto de outubro.

*Everson Vieira dos Santos*