


# CARTA

## DE CONJUNTURA DO NAPE

ISSN 2675-4886

VOLUME 28, NÚMERO 1

JAN./MAR. 2021



COVID-19

PANDEMIA  
SEM FIM  
ECONOMIA  
SEM RECOMEÇO

VOLUME 28, NÚMERO 1  
JAN./MAR. 2021

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

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

Imagem: Pete Linforth | Pixabay



## Sumário

<b>1 ECONOMIA MUNDIAL: o esboço de recuperação econômica do último trimestre de 2020 .....</b>	<b>3</b>
<i>Sérgio Monteiro</i>	
<b>2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: “sinal amarelo” .....</b>	<b>5</b>
<i>Mauricio Andrade Weiss</i>	
<b>3 POLÍTICA FISCAL: fim do estado de calamidade pública em 2021? Faltou combinar com o vírus... 15</b>	
<i>Henrique de Abreu Grazziotin</i>	
<b>4 INFLAÇÃO: estourando o teto na metade de 2021 .....</b>	<b>31</b>
<i>Marcelo Portugal</i>	
<b>5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: um problema a menos .....</b>	<b>34</b>
<i>Alessandro Donadio Miebach</i>	
<i>Clarissa Black</i>	
<b>6 NÍVEL DE ATIVIDADE: recuperação na dependência da vacina .....</b>	<b>40</b>
<i>Flávio Benevett Fligenspan</i>	
<b>7 EMPREGO E SALÁRIOS: recuperação parcial cercada de fragilidades .....</b>	<b>50</b>
<i>Anelise Manganelli</i>	
<i>Carlos Henrique Vasconcellos Horn</i>	
<i>Virginia Rolla Donoso</i>	
<b>8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: volatilidade .....</b>	<b>62</b>
<i>Denilson Alencastro</i>	
<b>9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: queda histórica em 2020 e perspectivas mistas para 2021 67</b>	
<i>Martinho Roberto Lazzari</i>	
<b>10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE: combustíveis aceleram a inflação no início de 2021 .....</b>	<b>72</b>
<i>Everson Vieira dos Santos</i>	

## 1 ECONOMIA MUNDIAL: o esboço de recuperação econômica do último trimestre de 2020

O crescimento anualizado do PIB americano no último trimestre de 2020 foi de 4,1%<sup>1</sup>. Esse crescimento refletiu o aumento do consumo das famílias e do investimento, tanto o residencial quanto o não-residencial. Os gastos dos governos federal, estaduais e locais e as exportações líquidas apresentaram contribuições negativas. Ao longo do ano de 2020, o PIB americano registrou uma queda de 3,5%, contra um crescimento de 2,2% em 2019. A taxa de desemprego em fevereiro de 2021 foi de 6,2%, levemente inferior à do mês anterior e bem acima da taxa de 3,5% registrada em fevereiro de 2020, o primeiro mês antes da pandemia da Covid-19. A inflação americana, medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U), com ajuste sazonal, foi de 0,4% em fevereiro, e de 1,7% ao longo do período de doze meses (sem ajuste sazonal). Na Zona do Euro, o PIB caiu 0,7% no quarto trimestre de 2020, na comparação com o trimestre anterior. Ao longo de 2020, a queda foi de 6,6%, depois de um crescimento de 1,3% em 2019. A taxa de desemprego em janeiro de 2021 manteve-se estável em 8,1%, a mesma do mês anterior. A taxa de inflação anual, medida pelo índice de preços ao consumidor (HICP), foi de 0,9% em fevereiro de 2021. No mesmo mês de 2020, ela foi de 1,2%.

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

Afetado pela pandemia da Covid-19, o PIB americano caiu 3,5% em 2020. Em 2019, o crescimento havia sido de 2,2%. O declínio em 2020 resultou, principalmente, da redução dos gastos de consumo das famílias, do investimento não-residencial, das exportações líquidas e dos gastos dos governos estaduais e locais. Os crescimentos do investimento residencial e dos gastos do governo federal atenuaram a queda.

No quarto trimestre de 2020, a economia americana cresceu a uma taxa anualizada de 4,1%. As contribuições positivas para esse desempenho foram dadas pelo consumo das famílias, especialmente de serviços, pelo investimento, tanto o residencial como o não-residencial e pela variação de estoques. As contribuições negativas para a variação do PIB vieram das exportações líquidas e dos gastos dos governos federal, estaduais e locais.

O consumo das famílias apresentou um crescimento de 2,4% no último trimestre de 2020, em comparação com o trimestre anterior, que já havia registrado uma taxa de crescimento de 33,4%. A contribuição desses gastos para a variação total do PIB no trimestre foi de 1,61 ponto percentual. A

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

<sup>2</sup> A fonte dos dados nesta seção, quando não for indicada outra, é o *Bureau of Economic Analysis* para os dados sobre o PIB e os seus componentes e o *Bureau of Labor Statistics* para os dados sobre o mercado de trabalho e sobre a inflação.

contribuição para o resultado positivo veio toda do consumo de serviços, que registrou uma variação de 4,0%, sendo a maior variação nos gastos com serviços de saúde. Houve redução de gastos com o consumo de bens duráveis (-0,9%) e de bens não duráveis (-1,1%), com forte reversão no resultado do trimestre anterior.

Com relação à formação bruta de capital fixo, a maior contribuição para a variação do PIB no trimestre veio do investimento não-residencial, que registrou um crescimento de 14,0%, com forte crescimento de gastos do setor de equipamentos de transporte e de produtos de propriedade intelectual. Houve o reforço também do investimento residencial, com crescimento de 35,8%, e da variação de estoques. Considerando-se os dois tipos de investimento, residencial e não-residencial, e sem considerar a variação de estoques, a contribuição do investimento fixo para o crescimento do PIB foi de 3,12 pontos percentuais.

Os gastos agregados de consumo e de investimento do governo, considerando-se todos os níveis, apresentaram uma redução de 1,1% no último trimestre de 2020, uma queda menor em relação ao trimestre anterior. Os gastos do governo federal diminuíram 0,9%, com queda acentuada dos gastos não relacionadas com a defesa nacional (variação de -8,9%) e crescimento dos gastos com a defesa nacional (4,7%). Os gastos de estados e governos locais apresentaram um declínio de 1,2%, puxado pela redução dos gastos com consumo. No agregado, houve uma contribuição negativa de 0,19 ponto percentual dos gastos do governo em todos os níveis para a variação do PIB no trimestre.

As exportações líquidas contribuíram negativamente com 1,55 ponto percentual para a variação do PIB no quarto trimestre. Embora as exportações tenham crescido 21,8% no período, graças, principalmente, à exportação de bens, as importações cresceram mais ainda (29,6%), tanto em bens como em serviços, resultando na contribuição negativa no agregado.

A taxa de desemprego em fevereiro de 2021 foi de 6,2%, levemente abaixo da taxa do mês anterior. Esse percentual significa um total de aproximadamente 10,0 milhões de desempregados nos Estados Unidos, dos quais em torno de 4,1 milhões são desempregados de longo prazo (sem trabalho há pelo menos 27 semanas). Medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U), com ajuste sazonal, a inflação foi de 0,4% em fevereiro de 2021. Considerando-se o período de doze meses (sem ajuste sazonal), a inflação foi de 1,7%.

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

---

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

Na Zona do Euro, o PIB com ajustamento sazonal caiu 0,7% no último trimestre de 2020, em comparação com o trimestre anterior. Na comparação com o último trimestre de 2019, a queda foi de 6,6%. Na comparação com o trimestre anterior, os países que apresentaram as maiores taxas de crescimento do PIB no último trimestre de 2020 foram Malta (3,8%), Grécia (2,7%) e Estônia (2,1%). Os países com pior desempenho foram Irlanda (-5,1%), Áustria (-2,7%) e Itália (-1,9%). Ainda em comparação com o terceiro trimestre de 2020, considerando-se os componentes do PIB, o desempenho negativo no quarto trimestre foi decorrente, principalmente, da redução dos gastos de consumo (-3,0%), pois houve crescimento das exportações (3,5%), do investimento (1,6%) e dos gastos do governo (0,4%). Houve contribuição negativa também das importações, que cresceram 4,1% no período.

A taxa de desemprego em janeiro de 2021 foi de 8,1%, apresentando um aumento de 0,7 ponto percentual em relação à taxa de janeiro de 2020. As taxas mais baixas foram registradas nos Países Baixos (3,6%), em Malta (4,4%) e na Alemanha (4,6%). As mais altas continuam com os mesmos países dos últimos anos, Grécia<sup>4</sup> (16,2%) e Espanha (16,0%), e o terceiro lugar ficou com a Lituânia (9,6%). Como era de se esperar, levando-se em conta os números de janeiro de 2020, a taxa de desemprego aumentou em quase todos os países. A única exceção foi a França, que já vinha enfrentando um processo de desaceleração econômica antes da pandemia. A inflação anual, medida pelo índice de preços ao consumidor (HICP), registrou uma elevação de 0,9% em fevereiro. Os países que apresentaram as maiores quedas no índice de preços em fevereiro foram Grécia (-1,9%), Eslovênia (-1,1%) e Chipre (-0,9%). As taxas de inflação mais altas foram registradas nos Países Baixos (1,9%), na Alemanha (1,6%) e na Áustria (1,4%).

*Sérgio Monteiro*

## **2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: “sinal amarelo”**

### **2.1 Juros**

O ano de 2020 inicia com uma queda tímida de apenas 0,25 p.p. na taxa Selic, na reunião que ocorreu nos dias 5 e 6 de fevereiro (229<sup>a</sup>), ficando em 4,25%. Contudo, temendo as consequências da pandemia, a reunião de 17 e 18 de março (229<sup>a</sup>), optou por mais um corte de 0,5 p. p. Os reflexos na economia brasileira decorrentes da pandemia foram mais intensos que o esperado na reunião de

---

<sup>4</sup> Este dado refere-se à taxa de novembro de 2020, a última que foi divulgada.

março, fazendo com que na reunião de 5 e 6 de maio, o COPOM optasse por um corte de 0,75 p.p., levando a SELIC a 3% a.a.

A 231ª reunião, ocorrida entre 16 e 17 de junho, manteve a perspectiva da anterior e repetiu o corte de 0,75 p.p. Com o patamar já bastante reduzido, a 232ª reunião reduziu apenas 0,25 p.p., fazendo com que a taxa atingisse pela oitava vez seguida seu recorde de mínimo histórico, chegando então a 2% a.a. Esse patamar foi repetido nas quatro reuniões seguintes, até que na 237ª reunião tenha se decidido por uma elevação de 0,75 p.p., primeira alta desde julho de 2015. Houve o reconhecimento de que há pressões tanto para alta, quanto para baixa da inflação. Contudo, prevaleceu a percepção de risco do Copom de deterioração fiscal e incertezas sobre a continuidade das reformas. Também pesou a avaliação de que a inflação está apresentando uma variância acima da normal.

Ao se analisar a taxa Selic *overnight* em termos mensais, principal taxa juntamente com o CDI *overnight*<sup>5</sup> para indicar o custo do dinheiro no curto prazo, observa-se uma tendência de queda que se iniciara ainda em 2018 e que em 2019 essa tendência é revertida nos meses abril e maio, se situando em 0,52% e 0,54%, respectivamente. Em junho, ambas as taxas retornam ao patamar de março, que era até então o menor patamar da série observada (0,47% a.m.), seguida de uma alta, indo para 0,57% em julho. A partir de agosto (0,5% a.m.), ocorrem sucessivas quedas, com exceção do mês de outubro, cujas taxas se situaram em 0,48% a.m., frente a 0,46% em setembro e 0,38% em novembro, se mantendo praticamente estável até janeiro de 2020. Em fevereiro se observou um novo recuo, indo para 0,29%, seguido de uma pequena alta de 0,02 p.p. em março. Os cinco meses seguintes apresentaram quedas sucessivas, ficando em: 0,28% (abril), 0,24% (maio), 0,21% (junho), 0,19% (julho) e 0,16% em agosto, menor patamar da série até então, o qual se repetiu em setembro e outubro. Em novembro houve uma nova pequena queda, se situando em 0,15% e em dezembro retomou para 0,16%. Em janeiro de 2021 o patamar de novembro de 2020 se repetiu e em fevereiro, se registrou a menor taxa da série histórica: 0,13%.

Com a alteração da TJLP para TLP, desde fevereiro de 2018, esta taxa se mantinha em um patamar superior à Selic *overnight*, ao se compararem as taxas anualizadas. A partir de abril de 2019 ela passou a ficar em um patamar mais baixo, 6,26% a.a. contra 6,4% a.a. da Selic *overnight*, algo que se repetiu nos meses de maio e junho. Em julho houve uma nova queda na TLP, ficando em 5,95%,

<sup>5</sup> Devido à equivalência em praticamente todos os meses no último ano, optou-se por deixar de trazer os dados do CDI *overnight*. O mesmo ocorreu em relação à TR, pois ela está em 0 a mais de 24 meses.

ampliando a diferença entre as taxas. Todavia, em agosto a SELIC *overnight* caiu para 5,90% após a decisão de corte de juros do Copom, passando a ser 0,05 p.p. inferior à TLP. Em setembro a TLP manteve o patamar do mês anterior e nos meses de outubro, novembro e dezembro ela ficou em 5,57%, voltando a cair em janeiro de 2020, registrando 5,09%, patamar repetido em fevereiro e março. Nos meses de abril, maio e junho, observou-se uma taxa de 4,94% e nos três meses subsequentes ficou em 4,91, menor patamar histórico da TLP. Em outubro foi observada nova queda, ficando agora em 4,55%, patamar repetido em novembro e dezembro. Em janeiro houve mais uma queda, chegando a 4,39%. Em fevereiro não houve alteração.

A Selic *overnight*, por sua vez, acompanhou as quedas na taxa básica, ficando em 5,71%, 5,38%, 4,9%, 4,59 %, 4,40% e 4,19%, 3,95%, 3,65%, 3,01%, 2,58%, 2,15%, 1,94%, 1,90% nos meses de setembro, outubro, novembro e dezembro de 2019 e janeiro, fevereiro, março, abril, maio, junho, julho, agosto e setembro de 2020, respectivamente. Nos meses de outubro e novembro, dezembro de 2020 e janeiro e fevereiro de 2021 a taxa anualizada se manteve estável, seguindo a estabilidade da taxa básica. Destarte, a diferença entre esta taxa e a TLP foi crescentemente ampliada entre agosto e dezembro de 2019. Como o corte da TLP em janeiro de 2020 foi superior à queda da Selic *overnight*, a diferença se reduziu e voltou a se elevar constantemente a partir de fevereiro, sendo que em setembro a diferença observada estava em 3,01 p.p. Nos meses de outubro, novembro e dezembro, em decorrência da estabilidade na Selic *overnight* combinada com redução da TLP, a diferença caiu para 2,65 p.p. Por fim, após nova queda na TLP a diferença entre as taxas ficou em 2,49 p.p., ainda um patamar significativo.

Em termos de taxas mensais, a TLP ficou relativamente pouco abaixo nos meses de abril, maio, julho, agosto e outubro de 2019, em decorrência principalmente de elevações pontuais na Selic *overnight*. Já nos meses subsequentes, a TLP voltou a se manter em patamares mais altos, sendo que a maior diferença foi observada nos meses de agosto e setembro de 2020: 0,24 p.p. No último dado observado, fevereiro de 2021, a diferença ficou próxima da máxima: 0,23 p.p.

Diferentemente das taxas nominais de juros, as taxas reais, quando se leva em conta o deflator IGP-DI, apresentaram uma trajetória de maior oscilação durante o período analisado que se inicia em janeiro de 2019. Em termos da Selic *Over* e TJLP/TLP, respectivamente entre parênteses, o maior patamar para ambas as taxas foi observado em 2019, nos meses de julho (0,58% e 0,49%) e agosto (1,02% e 1,00%), único mês da série a registrar um patamar superior a 1%. Entre setembro e dezembro, as taxas voltaram ao patamar negativo. Já nos dois primeiros meses de 2020 ambas



voltaram a ter patamares positivos, ficando, respectivamente, 0,29% e 0,32% em janeiro e 0,28% e 0,40% em fevereiro. Após o mês de março registrar o segundo patamar mais baixo da série até então, o mês de abril voltou a registrar um patamar positivo, mesmo com a Selic *overnight* estando em 0,24%. Posteriormente, com a aceleração do IGP-DI, pressionado pela depreciação do real frente ao dólar, os meses subsequentes registraram patamares cada vez mais negativos: maio (-0,82% e -0,66%), junho (-1,37% e -1,18%), julho (-2,10% e -1,90%) e agosto (-3,57% e -3,34%). Posteriormente, houve oscilação, mas com exceção de dezembro (-0,60% e -0,39%), sempre ficou em patamares mais negativos que 2%: setembro (-3,04% e -2,81%), outubro (-3,40% e -3,19%), novembro (-2,43% e -2,21%), janeiro (-2,68% e -2,48%), e fevereiro (-2,51% e -2,29%).

Quando levamos em conta o IPCA como deflator, observamos que a Selic *overnight* e a TJLP/TLP, respectivamente entre parênteses, apresentaram movimentos de menor oscilação ao se comparar com a deflação pelo IGP-DI. Para o ano de 2019, observaram-se patamares negativos apenas em quatro meses: março (-0,28% e -0,18%), abril (-0,05% e -0,18%), novembro (-0,13% e -0,06%) e dezembro (-0,77% e -0,69%). Interessante verificar que no ano de 2020, além de serem observados apenas resultados positivos nos primeiros cinco meses, também se registraram os meses de maior patamar: abril (0,59% e 0,71%) e maio (0,62% e 0,78%). Isto ocorreu como consequência da deflação observada nesses meses. Para a TLP, os meses subsequentes se mantiveram em patamares positivos até agosto. Já para a Selic *overnight*, o prosseguimento da queda na taxa básica fez com que os meses de junho (-0,05%), julho (-0,17%) e agosto (-0,08%) registrassem patamares negativos. A partir de setembro há uma aceleração no IPCA, fazendo com que ambas as taxas mantivessem os patamares mais negativos do ano nos meses de setembro (-0,48% e -0,24%), outubro (-0,69% e -0,49%), novembro (-0,73% e -0,52%) e dezembro (-1,17% e -0,97%). O ano de 2021 inicia com juros reais menos negativos para essas taxas em janeiro (-0,10% e 0,11%), mas fevereiro retoma mais uma vez patamar semelhante a novembro (-0,72% e -0,50%).

Os dados abordados nos quatro 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./2019-fev./2021

Mês	Selic <i>overnight</i>		TJLP/TLP		Taxas IPCA % a.m.		Taxas IGP-DI % a.m.	
	% a.m.	% a.a.	% a.m.	% a.a.	Selic	TJLP	Selic	TJLP
jan-19	0,54	6,40	0,57	7,03	0,22	0,25	0,47	0,50
fev-19	0,49	6,40	0,57	7,03	0,06	0,14	-0,75	-0,67
mar-19	0,47	6,40	0,57	7,03	-0,28	-0,18	-0,59	-0,50
abr-19	0,52	6,40	0,51	6,26	-0,05	-0,06	-0,38	-0,39
mai-19	0,54	6,40	0,51	6,26	0,41	0,38	0,14	0,11
jun-19	0,47	6,40	0,51	6,26	0,46	0,50	-0,16	-0,12
jul-19	0,57	6,40	0,48	5,95	0,38	0,29	0,58	0,49
ago-19	0,50	5,90	0,48	5,95	0,39	0,37	1,02	1,00
set-19	0,46	5,71	0,48	5,95	0,50	0,52	-0,04	-0,02
out-19	0,48	5,38	0,45	5,57	0,38	0,35	-0,07	-0,10
nov-19	0,38	4,90	0,45	5,57	-0,13	-0,06	-0,47	-0,40
dez-19	0,37	4,59	0,45	5,57	-0,77	-0,69	-1,35	-1,27
jan-20	0,38	4,40	0,41	5,09	0,17	0,20	0,29	0,32
fev-20	0,29	4,19	0,41	5,09	0,04	0,16	0,28	0,40
mar-20	0,31	3,95	0,41	5,09	0,24	0,34	-1,31	-1,21
abr-20	0,28	3,65	0,40	4,94	0,59	0,71	0,23	0,35
mai-20	0,24	3,01	0,40	4,94	0,62	0,78	-0,82	-0,66
jun-20	0,21	2,58	0,40	4,94	-0,05	0,14	-1,37	-1,18
jul-20	0,19	2,15	0,40	4,91	-0,17	0,04	-2,10	-1,90
ago-20	0,16	1,94	0,40	4,91	-0,08	0,16	-3,57	-3,34
set-20	0,16	1,90	0,40	4,91	-0,48	-0,24	-3,04	-2,81
out-20	0,16	1,9	0,37	4,55	-0,69	-0,49	-3,40	-3,19
nov-20	0,15	1,9	0,37	4,55	-0,73	-0,52	-2,43	-2,21
dez-20	0,16	1,9	0,37	4,55	-1,17	-0,97	-0,60	-0,39
jan-21	0,15	1,9	0,36	4,39	-0,10	0,11	-2,68	-2,48
fev-21	0,13	1,9	0,36	4,39	-0,72	-0,50	-2,51	-2,29

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

## 2.2 Crédito, *spread* e inadimplência<sup>6</sup>

Iniciando a análise pelo saldo de crédito direcionado, houve uma alta de 0,3 p.p. em janeiro de 2021 ao se comparar com o mês anterior e de 16,2 p.p. em relação ao mesmo mês no ano anterior. No trimestre a alta é de 3,2 p.p. Em termos de operações de crédito no conceito de recursos livres, o mês de janeiro ao se comparar com o mês anterior, observa-se uma queda de 0,3 p.p. Ao se

<sup>6</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.

comparar com janeiro de 2020, há uma significativa elevação de 15,8 p.p. No trimestre, a elevação chega a 4,1 p.p.

No que tange ao crédito total, o mês de janeiro de 2021 não registrou variação em relação ao mês anterior, já o desempenho acumulado no trimestre e na variação em 12 meses, em termos de pontos percentuais, é de 3,7 e 16,0, respectivamente. Ao se analisar volume total de crédito em termos de percentual do PIB, a variação mensal registrou baixa de 0,1 p.p. Em termos trimestrais o crescimento foi de 1,6 p.p. Na comparação com janeiro de 2021 a variação é de 7,5 p.p.

Em relação às taxas de juros praticadas, o crédito direcionado fechou janeiro de 2021 com a taxa média de 7,7%, o que representa uma queda de 0,5 p.p. ao se comparar com janeiro de 2021, e o crédito no conceito de recursos livres ficou em 28,4%, redução de 5,3 p.p. na mesma comparação. Ou seja, apesar da queda muito mais acentuada da SELIC em relação à TLP, as diferenças nas taxas de juros para os tomadores finais de recursos direcionados e livres se mantiveram acentuadas. No que diz respeito aos prazos médios de crédito e ainda na comparação de 12 meses, as diferenças reduziram-se, havendo uma queda de 4,8 p.p. para o direcionado e para os livres (1,3 p.p.). Sendo assim, em janeiro de 2021, o prazo médio das operações com recursos direcionados ficou em 191,4 meses e o do crédito com bases em recursos livres ficou em 42,2 meses. Apesar da queda na diferença, ela ainda se mantém acentuada. Os dados comentados sobre as operações de crédito do sistema financeiro se encontram na Tabela 2.2.

Tomando em consideração o crédito no conceito de recursos livres e dividindo a análise da taxa de juros de crédito entre pessoas jurídicas e físicas, respectivamente entre parênteses, observa-se uma alta para as bases de comparação mensal (3,5 p.p. e 2,2 p.p.) e trimestral (3,2 p.p. e 0,4 p. p.) e uma queda para a variação em 12 meses (-2,4 p.p. e -6,4 p.p.). O que se pode analisar com esse movimento é que há um indício de reversão no movimento de queda nas taxas de juros de recursos livres que chegam ao tomador final. Isto fica evidenciado pelo fato de que quanto menor o período de comparação, maior a alta.

Tabela 2.2 - Operações de crédito do sistema financeiro brasileiro – jan./2019-jan./2021

Mês	Direcionado			Livres			Total	
	R\$ mi	juros	prazo	R\$ mi	juros	prazo	R\$ mi	% PIB
jan-19	1.488,50	8,70	203,90	1.748,50	37,10	39,00	3.236,90	46,90
fev-19	1.489,70	8,50	205,20	1.757,50	37,90	38,30	3.247,20	46,80
mar-19	1.489,50	8,50	207,10	1.783,10	38,30	39,00	3.272,70	47,00
abr-19	1.482,90	8,40	199,90	1.789,50	38,30	39,20	3.272,40	46,90
mai-19	1.475,40	8,50	193,50	1.815,60	37,90	40,40	3.291,00	46,80
jun-19	1.461,80	8,20	203,90	1.839,60	37,60	40,70	3.301,40	46,80
jul-19	1.453,20	8,10	194,70	1.841,80	37,40	40,60	3.295,00	46,50
ago-19	1.460,90	8,40	197,90	1.870,80	37,20	41,30	3.331,70	46,80
set-19	1.464,10	8,00	202,90	1.903,90	36,10	40,90	3.368,00	47,10
out-19	1.466,40	7,70	204,90	1.914,00	35,30	42,40	3.380,40	47,00
nov-19	1.470,00	7,40	200,90	1.951,90	35,60	43,10	3.421,80	47,40
dez-19	1.464,60	7,70	201,50	2.012,50	33,40	42,10	3.477,10	46,90
jan-20	1.465,10	8,20	196,20	2.001,70	33,70	40,90	3.466,80	46,60
fev-20	1.465,70	7,60	199,30	2.020,30	34,10	41,60	3.485,90	46,70
mar-20	1.475,50	7,50	199,00	2.109,50	33,30	40,10	3.585,00	47,90
abr-20	1.485,60	7,30	203,40	2.099,40	31,30	40,30	3.585,00	48,30
mai-20	1.493,40	7,50	194,90	2.103,90	29,90	41,80	3.597,30	48,80
jun-20	1.506,40	7,00	202,50	2.117,50	28,20	41,80	3.623,90	49,20
jul-20	1.533,40	7,10	196,00	2.137,60	27,30	42,60	3.671,00	49,90
ago-20	1.579,20	7,20	197,30	2.162,20	26,60	42,60	3.741,40	50,90
set-20	1.624,90	6,90	200,40	2.194,20	25,80	41,10	3.819,10	51,80
out-20	1.650,50	7,20	196,10	2.226,30	26,50	42,10	3.876,80	52,50
nov-20	1.677,00	7,20	192,30	2.280,80	26,40	44,10	3.957,80	53,40
dez-20	1.697,80	7,90	195,50	2.323,80	25,50	43,60	4.021,60	54,20
jan-21	1.702,60	7,70	191,40	2.317,50	28,40	42,20	4.020,10	54,10

Fonte: Banco Central do Brasil.

A redução do crédito na ponta acompanha mais de perto o comportamento do *spread* bancário, o qual, por sua vez, com exceção do primeiro semestre de 2020, seguiu a taxa de inadimplência. Os desempenhos destas variáveis apresentam uma dinâmica comum em momentos de alta e baixa, mas com tendência clara de queda ao longo de 2018 e tendência de queda mais tênue em 2019. Já o início de 2020 começou com elevação apenas para os *spreads*. Em março e abril, ocorreu a inversão desses movimentos para ambas as variáveis. Ao menos em parte, essa inversão de movimentos pode ser reflexo das medidas adotadas pelo BCB a partir de março<sup>7</sup>. Os *spreads* prosseguiram caindo até setembro (21,20%), havendo uma leve alta de 0,3 p.p. em outubro, ficando

<sup>7</sup> A redução na CSLL de 20% para 15%, por ter sido implementada apenas ao final de abril, não poderia explicar essa redução.

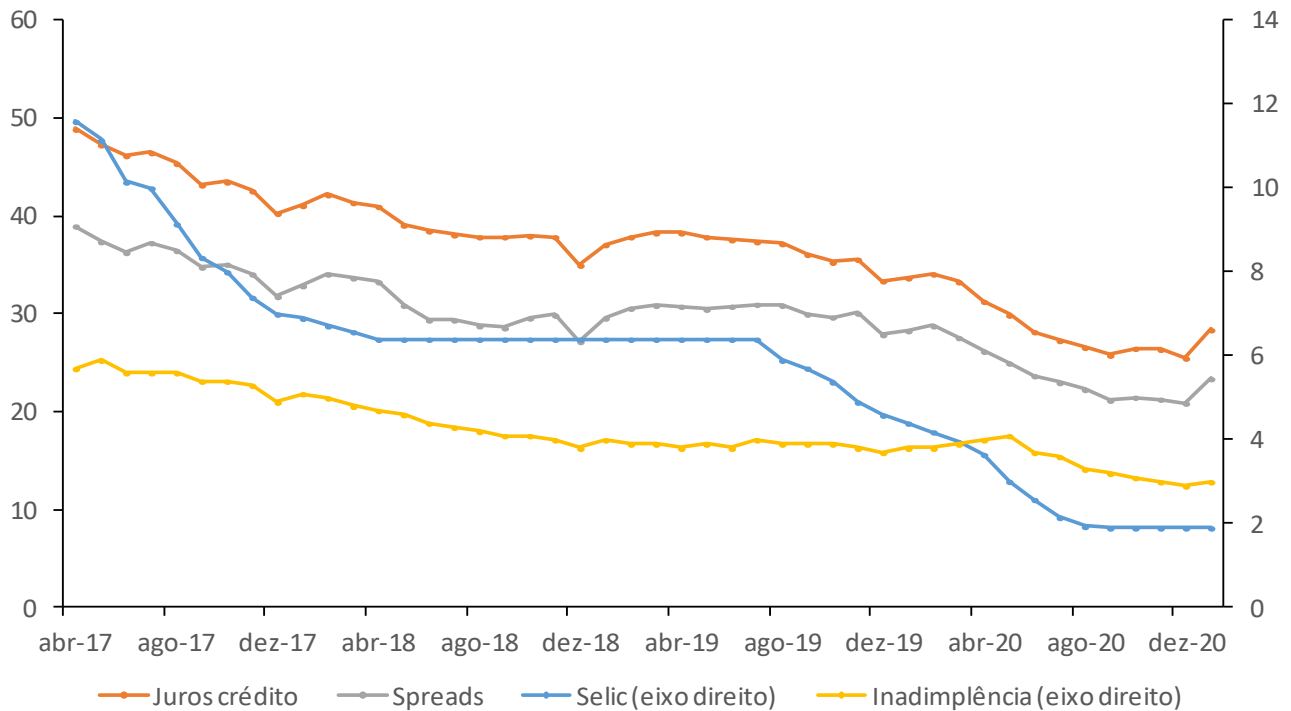
então em 21,5%. Esse movimento foi facilitado por mais uma sequência de quedas na inadimplência, cuja queda no ano até outubro era de 0,6 p.p. Contudo, a partir de novembro há uma trajetória de alta nos *spreads*, a qual se acentua em janeiro de 2021, cuja variação mensal para pessoa física e jurídica é de, respectivamente, 3,0 p.p. e 1,9 p.p. Desta vez, essa alta não pode ser explicada nem pelo movimento da taxa básica, a qual se manteve estável e nem pela elevação da inadimplência, a qual cresceu apenas 0,2 p.p. para pessoas jurídicas e caiu 0,1 p.p. para pessoas físicas.

Esses dados podem ser observados na Tabela 2.3 e a evolução nos seus movimentos é apresentada no Gráfico 2.1.

Tabela 2.3 - Taxa de juros, *spread* e inadimplência em operações de crédito do sistema financeiro brasileiro - recursos livres – jan./2019-jan./2021

Mês	Taxas de juros % a.a.			<i>Spreads p.p.</i>			Inadimplência %		
	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total
jan-19	20,40	50,10	37,10	13,40	42,20	29,60	2,90	4,80	4,00
fev-19	19,80	51,80	37,90	13,00	44,10	30,60	2,80	4,70	3,90
mar-19	19,80	52,40	38,30	12,80	44,70	30,90	2,80	4,70	3,90
abr-19	19,90	52,30	38,30	12,90	44,50	30,80	2,70	4,70	3,80
mai-19	19,60	51,70	37,90	12,60	44,00	30,50	2,70	4,80	3,90
jun-19	18,70	51,90	37,60	12,20	44,90	30,80	2,70	4,80	3,80
jul-19	19,20	51,00	37,40	13,10	44,50	31,00	2,80	4,80	4,00
ago-19	18,80	50,70	37,20	12,70	44,20	30,90	2,60	4,90	3,90
set-19	17,50	49,80	36,10	11,70	43,50	30,00	2,50	5,00	3,90
out-19	17,50	48,40	35,30	12,20	42,60	29,70	2,50	5,00	3,90
nov-19	17,30	48,90	35,60	12,10	43,10	30,10	2,40	5,00	3,80
dez-19	16,30	46,20	33,40	11,10	40,40	27,90	2,10	5,00	3,70
jan-20	17,60	45,80	33,70	12,60	40,10	28,30	2,30	4,90	3,80
fev-20	17,00	46,90	34,10	12,00	41,50	28,80	2,30	5,10	3,80
mar-20	16,60	46,40	33,30	11,30	40,40	27,60	2,30	5,20	3,90
abr-20	15,70	44,70	31,30	11,30	38,90	26,20	2,40	5,50	4,00
mai-20	14,20	43,70	29,90	10,00	38,10	25,00	2,40	5,60	4,10
jun-20	13,00	41,40	28,20	9,20	36,30	23,70	2,00	5,30	3,70
jul-20	12,40	39,90	27,30	8,70	35,10	23,00	1,80	5,10	3,60
ago-20	12,30	39,10	26,60	8,60	34,20	22,30	1,70	4,90	3,30
set-20	11,50	38,10	25,80	7,60	32,90	21,20	1,60	4,70	3,20
out-20	12,00	39,00	26,50	7,60	33,40	21,50	1,50	4,50	3,10
nov-20	12,20	38,40	26,40	7,70	32,70	21,30	1,50	4,30	3,00
dez-20	11,70	37,20	25,50	7,70	32,10	20,90	1,40	4,20	2,90
jan-21	15,20	39,40	28,40	10,70	34,00	23,40	1,60	4,10	3,00

Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 2.1 – Comportamento da taxa Selic (% a.a.), taxa de juros ao tomador final (% a.a.), *spreads* do setor bancário (p.p.) e inadimplência (%) – abr./2017-jan./2021

Fonte: Banco Central do Brasil.

### 2.3 Câmbio

O real passou por um período de grande turbulência entre março e maio, sendo em diversos momentos a moeda que mais se depreciou entre os países emergentes e, em curtos períodos, a moeda que mais se apreciou, como pode ser observado nos relatórios do *Institute of International Finance* sobre a crise da Covid-19<sup>8</sup>. Embora o momento mais agudo de instabilidade tenha passado, nos meses subsequentes até janeiro de 2021, também se observou elevada oscilação da taxa de câmbio do real. A taxa média de câmbio em janeiro de 2020 ficou em R\$ 5,42/US\$ 1,00, apresentando uma variação positiva em 12 meses na ordem de 24,78%. Esse movimento de depreciação do real em relação ao dólar teve início desde o final de 2017, com pontuais mudanças de tendência desde então.

O ano de 2019 iniciou com dois meses seguidos de apreciação do real frente ao dólar, tendência revertida nos três meses subsequentes. Quando parecia que haveria uma nova reversão da tendência de depreciação do real, com dois meses de apreciação frente ao dólar, o mês de agosto apresentou uma alta de 6,37% de 2019. Movimentos de depreciação do real frente ao dólar se

<sup>8</sup> Ver: <https://www.iif.com/COVID-19>

repetiram nos meses setembro (2,52%), novembro (1,67%), e em oito meses de 2020: janeiro (0,97%), fevereiro (4,61%), março (12,5%), abril (9,05%), maio (5,97%), julho (1,61%) e agosto (3,43%). Movimentos de apreciação ocorreram apenas nos meses de junho (-7,92%), setembro (-1,13%), novembro (-3,70%) e dezembro (-5,05%). Já os dois primeiros meses de 2021 tiveram novas depreciações, com janeiro registrando alta de 4,09% e fevereiro de 1,13%. A Tabela 2.4 apresenta o comportamento das taxas de câmbio comercial, turismo e a taxa de câmbio comercial deflacionada pelo IPCA.

Tabela 2.4 - Taxa de câmbio (R\$/US\$) – jan./2019-fev./2021

Mês	dólar comercial venda (média mensal)	variação % mensal	variação % em 12 meses	dólar deflacionado	dólar turismo (média mensal)
jan-19	3,739	-3,771	16,443	3,846	3,884
fev-19	3,727	-0,323	14,961	3,811	3,868
mar-19	3,847	3,300	17,299	3,908	4,052
abr-19	3,896	1,291	14,341	3,936	4,157
mai-19	4,002	2,704	10,051	4,037	4,030
jun-19	3,859	-3,566	2,270	3,893	4,017
jul-19	3,779	-2,060	-1,291	3,805	3,929
ago-19	4,020	6,367	2,296	4,043	4,190
set-19	4,122	2,525	0,120	4,147	4,315
out-19	4,087	-0,837	8,743	4,108	4,271
nov-19	4,155	1,673	9,736	4,155	4,340
dez-19	4,110	-1,101	5,841	4,129	4,286
jan-20	4,150	0,970	10,898	4,270	4,337
fev-20	4,341	4,616	16,580	4,456	4,539
mar-20	4,884	12,505	26,969	5,010	5,098
abr-20	5,326	9,045	36,688	5,480	5,537
mai-20	5,643	5,969	41,033	5,829	5,853
jun-20	5,197	-7,918	34,668	5,354	5,414
jul-20	5,280	1,609	39,712	5,420	5,500
ago-20	5,461	3,429	35,852	5,593	5,724
set-20	5,400	-1,131	31,008	5,494	5,616
out-20	5,626	4,191	37,651	5,676	5,878
nov-20	5,418	-3,697	30,382	5,418	5,652
dez-20	5,146	-5,025	25,209	5,203	5,366
jan-21	5,356	4,094	29,083	5,402	5,600
fev-21	5,417	1,125	24,775	5,417	5,657

Fonte: Banco Central do Brasil e Ipeadata.

## 2.4 Considerações finais

A manutenção da taxa básica de juros na mínima histórica por seis meses subsequentes, combinada com elevação da inflação medida pelo IPCA e principalmente pelo IGP-M, possibilitou que

as taxas básicas em termos reais registrassem os menores patamares históricos. Contudo, o mesmo não pode ser observado para a taxa de juros que chega ao tomador final, principalmente no que tange ao crédito com base nos recursos livres. Isto porque desde dezembro de 2020 e mais acentuadamente em janeiro de 2021, os *spreads* apresentaram uma alta significativa nessa modalidade. Como não houve uma elevação relevante na taxa de inadimplência, é mais provável que esse movimento seja uma resposta à alta na demanda por crédito. Em contrapartida, esta alta no crédito observada ao longo do segundo semestre do ano passado foi revertida em janeiro.

No que diz respeito à taxa de câmbio, a apreciação do real frente ao dólar observada nos últimos dois meses de 2020 foi interrompida por novas depreciações nos dois primeiros meses de 2021. Chama atenção os movimentos bruscos, tanto de depreciação, quanto de apreciação, reforçando a característica de a nossa moeda estar entre as mais voláteis dos países emergentes. Também se evidencia que não há um otimismo do resto do mundo para com o Brasil.

A alta na taxa básica de juros na última reunião do Copom não teve seus efeitos captados nos indicadores analisados na presente seção. Essa medida tem como expectativa conter a trajetória de alta nos preços e um dos mecanismos para tal é por meio da tentativa de apreciação do real. Por outro lado, além de não haver garantia desse movimento, já que são diversos fatores que afetam a taxa de câmbio, pode dificultar ainda mais a recuperação da economia do país. No que tange ao escopo desta seção, vale destacar que já existem alguns sinais de desaceleração no mercado de crédito e este movimento de “normalização” da política monetária pode ser um fator de reversão da alta observada ano passado.

*Mauricio Andrade Weiss*

### **3 POLÍTICA FISCAL: fim do estado de calamidade pública em 2021? Faltou combinar com o vírus**

#### **3.1 Resultados Fiscais**

##### Resultado Primário

O resultado primário do setor público consolidado no ano de 2020 foi deficitário em R\$ 702,9 bilhões em termos nominais, representando aproximadamente 9,4% do PIB, de acordo com os dados da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) do Banco Central. Esse valor é



aproximadamente 11 vezes o déficit acumulado de 2019, que foi de R\$ 63,5 bilhões (0,8% do PIB). Isso se deve principalmente ao gasto extraordinário no combate à Covid-19, que foi de R\$ 524 bilhões, e à queda de receita líquida, decorrente da queda da atividade econômica e de renúncia fiscal relacionada ao IOF. Nas séries disponibilizadas pela STN e pelo Banco Central, iniciando-se em 1997 e 2002 respectivamente, nunca houve aumento de despesas e do déficit primário nessa magnitude. Isso demonstra que os resultados de 2020 são historicamente singulares, como apresentado no Gráfico 3.1.

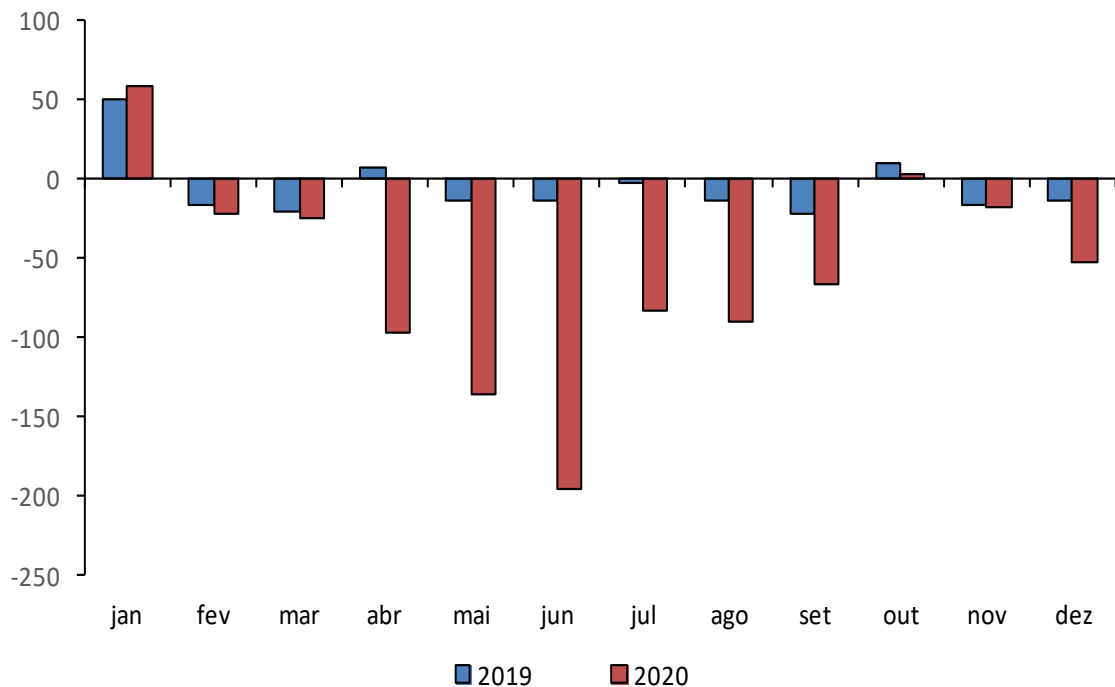


Fonte: Banco Central do Brasil.

Havia a perspectiva de déficit primário maior, próximo a R\$ 870 bilhões (em torno de 12% do PIB) ao final de 2020, segundo a Secretaria do Tesouro Nacional. No entanto, as estimativas relacionadas principalmente às despesas extraordinárias, como o Auxílio Emergencial e o Benefício Emergencial, ficaram bastante acima do valor de fato executado. Em relação a esses dois benefícios, ao menos R\$ 50 bilhões estavam previstos em orçamento e deixaram de ser executados.

O Gráfico 3.2 expressa, em termos reais a preços de janeiro de 2021, a diferença dos déficits mensais de 2019 e 2020, na comparação mês a mês. É possível verificar que os maiores déficits se concentraram entre abril e setembro, com maiores gastos no período inicial da pandemia, até o mês de junho. Os resultados primários entre outubro e dezembro apresentam magnitude semelhante aos de 2019, com exceção de dezembro, no qual houve execução de valores remanescentes dos créditos extraordinários.

Gráfico 3.2 – Resultado Primário mensal do Setor Público Consolidado de 2019 e 2020, em R\$ bilhões a preços de janeiro de 2021 – 2019-2020



Fonte: Banco Central do Brasil.

Em janeiro de 2021, o resultado primário do setor público consolidado foi superavitário em R\$ 58,3 bilhões, patamar análogo ao superávit do mesmo mês de 2020 em termos reais, e seguindo o resultado sazonal de superávits primários no primeiro mês do ano.

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

Até o final de 2020, com a vigência Decreto Legislativo nº 6 de 2020, que reconheceu estado de calamidade pública entre março e dezembro, houve a dispensa das obrigações estabelecidas pela Lei de Responsabilidade Fiscal, tanto em relação ao cumprimento da meta em 2020, como às revisões bimestrais de receitas e despesas, e a eventuais contingenciamentos de despesas decorrentes dessas revisões. A partir de janeiro de 2021, o Decreto não foi renovado, de forma que os mecanismos normais de gestão fiscal previstos pela Lei de Responsabilidade Fiscal e na Constituição voltaram a ser observados. Após a tentativa do governo federal de estabelecer uma meta flexível, rechaçada pelo TCU como inconstitucional e incompatível com a LRF, a meta de resultado primário estabelecida pela LDO 2021 foi de déficit de até R\$ 247,1 bilhões.

Em termos do Teto de Gastos (Novo Regime Fiscal – EC 95/16), as despesas extraordinárias decorrentes do estado de calamidade pública também não são consideradas no limite constitucional. Dessa forma, permaneceu apenas a necessidade de auferir o cumprimento do teto para as demais despesas. No exercício de 2020, o Limite do Teto de Gastos foi de R\$ 1.454,9 bilhões, enquanto as despesas sujeitas ao teto de gastos foram R\$ 1.402,8 bilhões, representando 96,4% do limite de 2020. Já para 2021, o limite do Teto de Gastos é de R\$ 1.485,9 bilhões.

Em relação à Regra de Ouro, a mesma esteve excepcionalizada no exercício de 2020, com a Emenda Constitucional nº 106 de 2020, que estabelece o chamado “Orçamento de Guerra” por decorrência do estado de calamidade pública na pandemia. Com o fim da vigência do decreto legislativo em 2021, repõe-se a necessidade de cumprimento da Regra de Ouro, que deve ser coberto por créditos suplementares aprovados pelo Congresso Nacional.

As principais alterações legais que impactam a política fiscal nesse período estão resumidas no Quadro 3.1, com destaque para a chamada “PEC Emergencial”, aprovada em março de 2021, que permite a utilização de valores residuais do Auxílio Emergencial no exercício de 2021, até o limite de R\$ 44 bilhões, e estabelece dispositivos constitucionais relacionados à contenção de despesas, sustentabilidade da dívida pública e redução de incentivos e benefícios fiscais. Além disso, a EC incorpora artigos do “Orçamento de Guerra” em caso de novo decreto de estado de Calamidade Pública.

Quadro 3.1 – Resumo das mudanças legais para a Política Fiscal na crise da Covid-19

Legislação	Implicações	Impactos Fiscais
Decreto Legislativo nº 6, de 20 de março de 2020	Reconhecimento da ocorrência de estado de Calamidade Pública.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Flexibilização da Lei de Responsabilidade Fiscal no cumprimento de metas de resultado primário e de contingenciamento de despesas durante período de estado de calamidade pública.</li> <li>- Não consideração, para fins do Novo Regime Fiscal (EC 95/16 – Teto de Gastos), de despesas extraordinárias relacionadas a gastos com estado de calamidade pública.</li> <li>- Fim da Vigência em 31 de dezembro de 2020</li> </ul>
Emenda Constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020 (“Orçamento de Guerra”)	Regime extraordinário fiscal, financeiro e de contratações para enfrentamento de calamidade pública nacional decorrente pandemia.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Medidas de enfrentamento de calamidade pública que não impliquem despesa permanente ficam dispensadas de limitações legais para aumento de despesa ou renúncia de receita.</li> <li>- Fica dispensado o cumprimento da Regra de Ouro (CF, Art. 167, inciso III) durante o período em que vigore a calamidade pública.</li> <li>- Revogado pelo fim da vigência do Decreto Legislativo nº 06/2020</li> </ul>
Lei Complementar nº 173, de 27 de maio de 2020	Programa Federativo Enfrentamento ao Coronavírus SARS-CoV-2 (Covid-19)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Altera a Lei de Responsabilidade Fiscal para permitir suspensão do pagamento do serviço da dívida de estados e municípios com a União durante o período de calamidade pública em estados e municípios.</li> <li>- Permite repactuação, reestruturação e securitização de operações de crédito de estados e municípios com instituições financeiras e órgãos multilaterais.</li> <li>- Estabelece o Auxílio Emergencial para Estados e Municípios no valor de R\$ 60 bilhões no exercício de 2020.</li> </ul>
Emenda Constitucional nº 109, de 15 de março de 2021 (“PEC Emergencial”)	Autorização de Despesa Extraordinária para Auxílio Emergencial Residual no exercício de 2021 e mecanismos de controle da sustentabilidade da dívida, despesas e benefícios tributários	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Autorização de R\$ 44 bilhões em Auxílio Emergencial Residual por meio de crédito extraordinário para o exercício de 2021.</li> <li>- Gatilho de contenção de despesas com pessoal e encargos no caso de despesas primárias no âmbito do Teto de Gastos serem 95% ou mais despesas obrigatórias (Gov. Federal).</li> <li>- Cria dispositivos constitucionais para controle da sustentabilidade da dívida pública.</li> <li>- Cria dispositivos constitucionais para “Orçamento de Guerra” em caso de estado de Calamidade Pública.</li> <li>- Utilização de superávits financeiros de fundos públicos para amortização da dívida até exercício de 2023.</li> </ul>

### Receitas e Despesas Primárias

A Tabela 3.1 sintetiza as principais variações em rubricas de receitas e despesas primárias do Governo Central, a preços de dezembro de 2020, conforme o Resultado do Tesouro Nacional apresentado pela STN, calculado pelo método “acima da linha”. Na comparação entre os anos de 2019 e 2020, percebe-se que a queda na Receita Líquida é de -13,5% no período, enquanto que as despesas totais cresceram 31,1%.

Os principais motivos para essa variação, no âmbito das receitas, são a queda da atividade econômica, reduzindo a base de arrecadação, e algumas isenções tributárias, como relativas ao IOF e imposto de importação. Com o decorrer do ano, os efeitos relativos ao diferimento no calendário de pagamentos, que antes eram um fator relevante para explicar variações da receita, passam a ter efeito fiscal nulo. Adicionalmente, houve receitas extraordinárias em dezembro de 2019, relacionadas à cessão onerosa de petróleo e a dividendos do BNDES e da CEF, que não apresentam recorrência no exercício de 2020, afetando a comparação. Em relação às despesas, se explicam pelos gastos extraordinários aprovados para o combate à Covid-19 e políticas de manutenção de renda (auxílio emergencial) e emprego (Benefício Emergencial).

A queda na Receita Líquida é consequência da queda da Receita Total, que ocorre em todos os seus componentes de forma semelhante, com queda significativa nas Receitas Administradas pela RFB (impostos e contribuições sociais), na arrecadação para o Regime Geral de Previdência Social e nas Receitas Não Administradas pela RFB. Já o aumento da despesa está concentrado basicamente na rubrica de Créditos Extraordinários, que contempla todos os gastos justificados pelo estado de calamidade pública para o enfrentamento da Covid-19 e possibilitados por meio de abertura de crédito extraordinário, assim como na de Apoio Financeiro a Estados e Municípios e Subsídios, Subvenções e Proagro. Ao todo, os gastos emergenciais executados totalizaram R\$ 524 bilhões em valores correntes.

Tabela 3.1 – Principais Variações de Receitas e Despesas Primárias do Governo Central no resultado acumulado em relação ao ano anterior, em R\$ bilhões a preços de dezembro de 2020 - 2019-2020

Discriminação	jan-dez		variação	
	2019	2020	diferença	% real (IPCA)
RECEITA TOTAL	1.742,2	1.514,0	- 228,2	-13,1%
Receita Administrada pela RFB	1.009,6	928,2	-81,4	-8,1%
- Imposto de Renda	425,3	396,7	-28,6	-6,7%
- COFINS	254,6	228,8	-25,8	-10,1%
- CSLL	87,7	82,0	-5,7	-6,5%
- PIS/PASEP	69,0	64,5	-4,5	-6,6%
- IPI	56,2	58,4	2,2	4%
- Imposto de Importação	45,9	47,2	1,3	2,8%
- IOF	43,7	22,8	-20,9	-47,8%
- CIDE Combustíveis	3,0	2,1	0,9	-30,9%
- Outras Administradas pela RFB	24,2	25,8	1,6	6,8%
Arrecadação Líquida para RGPS	440,4	416,9	-23,5	-5,3%
Receitas Não Administradas pela RFB	292,3	169,0	-123,3	-42,2%
- Concessões e Permissões	97,7	8,4	-89,3	-91,4%
- Exploração de Recursos Naturais	69,1	58,4	-10,7	-15,4%
- Dividendos e Participações	22,2	6,8	-15,4	-69,4%
- Receitas Próprias e de Convênios	16,9	13,7	-3,2	-19,3%
- Complemento para o FGTS (LC nº 110/11)	5,6	0,0	-5,6	-99,3%
- Contribuição do Salário Educação	23,6	21,9	-1,6	-6,9%
- Demais Receitas	41,1	40,3	-0,7	-1,9%
TRANSFERÊNCIAS POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	307,3	272,3	-35,0	-11,4%
RECEITA LÍQUIDA	1.434,9	1.241,7	-193,2	-13,5%
DESPESA TOTAL	1.535,6	2.013,2	477,6	31,1%
Benefícios Previdenciários	667,7	686,7	19,0	2,8%
Pessoal e Encargos Sociais	333,7	331,8	-1,9	-0,6%
Outras Despesas Obrigatórias	208,3	745,6	537,3	257,9%
- Créditos Extraordinários (Exceto PAC)	3,6	444,5	440,9	-
- Apoio Financeiro a Estados e Municípios	0,0	81,2	81,2	-
- Subsídios, Subvenções e Proagro	11,8	21,8	10,0	84,3%
- Sentenças Judiciais e Precatórios	16,5	23,8	7,3	44,3%
- Abono e Seguro Desemprego	59,3	61,6	2,3	3,9%
Despesas do Executivo sujeitas Prog. Financeira	325,8	249,1	-76,7	-23,5%
- Obrigatórias com Controle de Fluxo	152,2	137,7	-14,5	-9,5%
- Discricionárias	173,6	111,4	-62,2	-35,8%

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

Podem-se resumir as variações nas contas do Governo Federal em 2020 a alguns fatores: em primeiro lugar, a crise econômica afetou a atividade, impactando também a base de arrecadação de impostos e contribuições sociais, explicando em parte as reduções em Receitas Administradas pela RFB e Arrecadação Líquida para RGPS. Esse fator está relacionado às quedas de Imposto de Renda, COFINS, PIS/PASEP, CSLL, IPI e Contribuições do INSS. Ao mesmo tempo, no lado das despesas, esse fator gera aumento em gastos com Seguro Desemprego, como reflexo das demissões do período de crise.

Em segundo lugar, há os eventos não recorrentes ou ligados a flutuações de preços, que afetam as Receitas Não Administradas pela RFB. A receita em Exploração de Recursos Naturais (Cota-Parte de Compensação Financeira – *royalties* de óleo e gás) foi afetada por efeitos conjuntos de preço do barril de petróleo, câmbio e volume de produção, enquanto a redução em Concessões e Permissões decorreu de ausência de evento em 2020 equivalente a 2019, e a redução de dividendos e participações, de menores pagamentos de Banco do Brasil, Caixa e BNDES em relação a 2019. Nesse grupo, em relação a 2019, destacam-se principalmente a queda de receita de Concessões e Permissões, em decorrência do leilão de cessão onerosa de petróleo sem equivalência em 2020, e a queda das despesas sujeitas à programação financeira, por maior valor em despesas discricionárias em 2019, em decorrência da aplicação de valores do leilão em rubricas represadas, e pelo menor gasto em 2020 com Bolsa Família, substituído provisoriamente pelo Auxílio Emergencial.

Por fim, há as medidas de expansão de gastos públicos adotadas, tanto para combater a pandemia como para conter os impactos da crise econômica do período. Essas medidas se dividem em três tipos: primeiro, aquelas de diferimento de arrecadação e pagamentos, que apresentam impacto positivo de fluxo de caixa para empresas e contribuintes, mas que apresentam efeito fiscal zero ao final do exercício fiscal. Medidas desse tipo foram adotadas, como na postergação de recolhimento de IRPF, IRPJ/CSLL, Cofins, PIS/PASEP e Contribuição para INSS, e na antecipação de pagamentos de abono salarial, 13º da previdência social e calendário de precatórios. Segundo, há as medidas de isenção tributária, que geram renúncia de receita, em que a principal atualmente é a alíquota zero para o IOF vigente até o final de novembro de 2020, assim como isenções tributárias em produtos hospitalares relacionados ao combate da pandemia. Por fim, e de maior relevância na política atual, é a despesa com gastos extraordinários, que está detalhada na Tabela 3.2, destacando-se o Auxílio Emergencial, os repasses para Estados e Municípios, as despesas adicionais do Ministério

da Saúde e demais Ministérios, assim como políticas para garantia de crédito, aumentando a oferta de crédito por parte de instituições financeiras.

A Tabela 3.2. apresenta as principais medidas de gastos extraordinários, os valores totais previstos e os pagos em duas referências: no acumulado no exercício de 2020, e no acumulado no exercício de 2021 até o dia 22 de março, última data disponível na STN para análise.

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

Despesa	Exercício 2020		Exercício 2021	
	até 26.01.2021		até 22.03.2021	
	(R\$ bilhões)		(R\$ bilhões)	
	previsto	pago	previsto	pago
1) Auxílio Emergencial a Pessoas em Vulnerabilidade	322,00	293,11	44,86	0,64
2) Auxílio Financeiro aos Estados, Municípios e DF	79,19	78,25	-	-
3) Benefício Emergencial de Manutenção Emp. e Renda	51,55	33,50	8,05	0,42
4) Despesas Adicionais Min. Saúde e Demais Ministérios	46,33	42,70	6,28	2,94
5) Cotas Fundos Garantidores de Operações de Crédito	58,09	58,09	-	-
6) Financiamento para Pagamento de Folha Salarial	6,81	6,81	-	-
7) Prog. Emergencial Acesso ao Crédito - Maquininhas	10,00	5,00	-	-
8) Financiamento da Infraestrutura Turística	5,00	3,08	1,92	0,13
9) Ampliação do Bolsa Família	0,37	0,37	-	-
10) Transferência p/Conta de Desenvolv. Energético	0,90	0,90	-	-
11) Aquisição de Vacinas	24,51	2,22	22,29	1,29
Total	604,75	524,02	83,40	5,41

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

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

Auxílio Emergencial de R\$ 600 mensais, conforme definido na Lei 13.982, de 2 de abril de 2020, por até cinco meses, entre abril e agosto, e de R\$ 300 por até quatro meses, entre setembro e dezembro. Em 2021, os pagamentos são de quatro parcelas de valor médio em torno de R\$ 250, entre os meses de abril e julho;

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



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

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

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

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

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

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

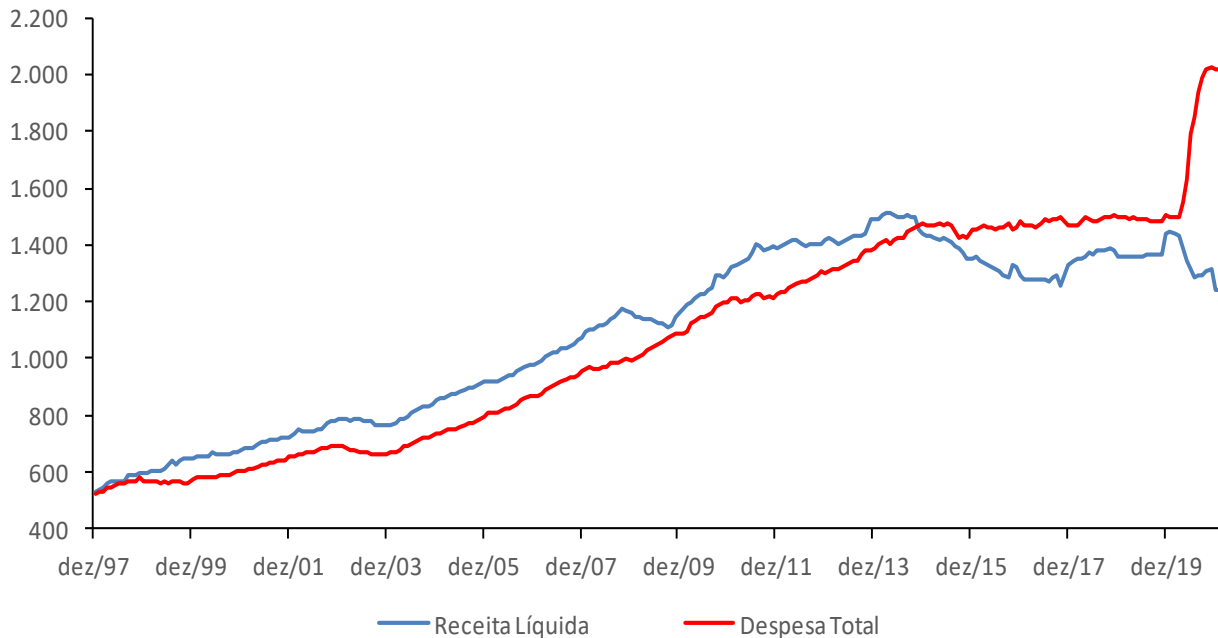
A ampliação de valores alocados para o Bolsa Família, conforme Medida Provisória 929;

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

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

O Gráfico 3.3 apresenta a evolução da receita líquida e da despesa total do Governo Central, acumulados em 12 meses a preços de janeiro de 2021. É notável a brusca ruptura da trajetória da despesa total e a nova trajetória de queda da receita líquida a partir de 2020. Com a redução significativa dos gastos extraordinários em 2021, perspectiva deve ser de queda das despesas acumuladas em 12 meses, porém terminando o ano ainda em patamar elevado em relação ao final de 2019. Em relação à receita, a tendência ao longo de 2020 foi de queda, principalmente pela queda da atividade econômica, o que deve permanecer em 2021, até que haja uma política de vacinação eficaz.

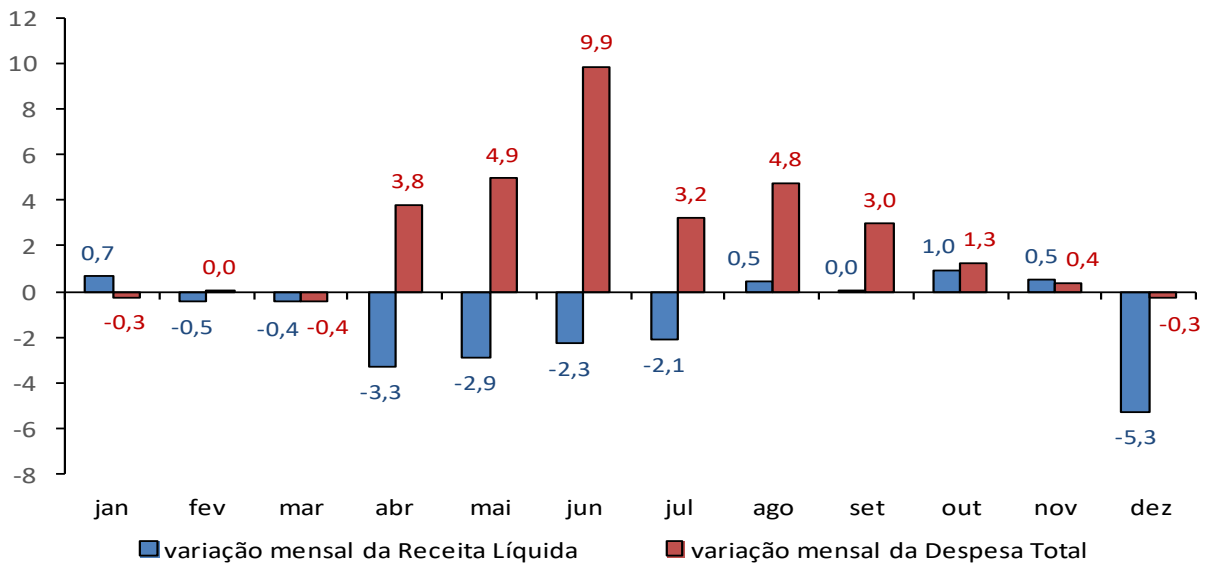
Gráfico 3.3 – Receita Líquida e Despesa Total do Governo Central acumuladas em 12 meses, em R\$ bilhões a preços de janeiro de 2021 – dez./1997-jan./2021



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (série desconsiderando capitalização da Petrobrás em set./10 e apropriação de “pedaladas fiscais” em dez./15).

Analisando o Gráfico 3.4, é possível verificar os meses ao longo de 2020 em que as receitas líquidas e as despesas mais variaram. Em termos da receita, a redução foi mais forte nos meses de abril a julho, tanto pelo impacto do distanciamento social na produção e na arrecadação, como por diferimento de recolhimento de receitas. É notável também que as receitas se estabilizaram a partir de agosto, e há pequena variação positiva na arrecadação em termos reais a partir desses meses até novembro, explicada tanto pela melhora na atividade econômica quanto pelo recebimento de receitas diferidas do primeiro semestre. Em dezembro, há uma variação negativa expressiva, explicada por receita extraordinária em dezembro de 2019, no leilão de cessão onerosa de petróleo. Já em relação à despesa, percebe-se que há crescimento real a partir de abril e ao longo de todo ano, com maior expansão em junho, e redução dessa aceleração nos meses seguintes, na medida em que a política de gastos foi sendo implementada, principalmente relativa ao Auxílio Emergencial. Entre outubro e dezembro há estabilização da variação da despesa.

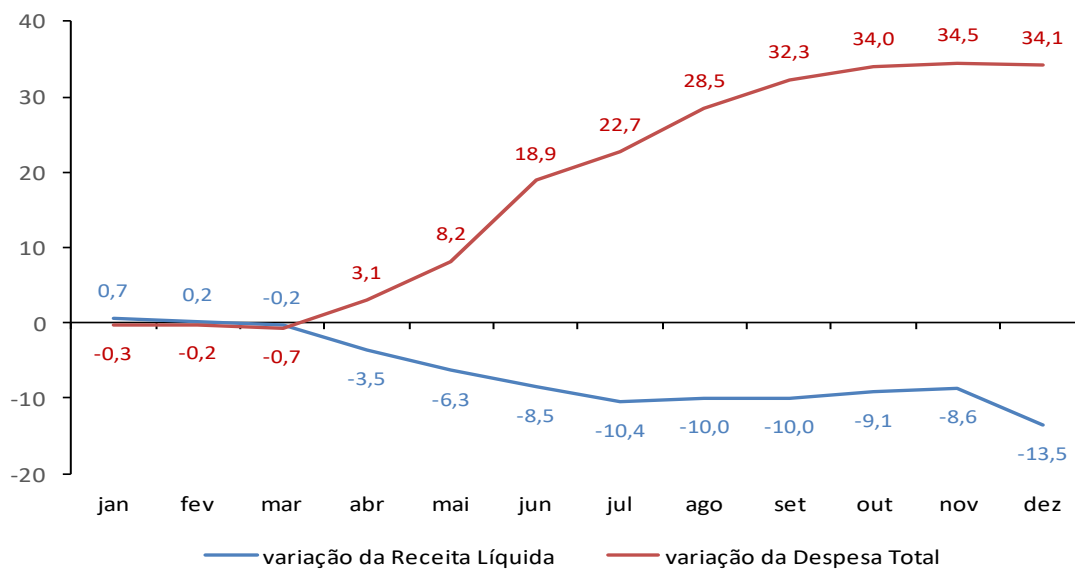
Gráfico 3.4 – Variação percentual mensal em 2020 da Receita Líquida e da Despesa Total do Governo Central, acumuladas em 12 meses a preços de janeiro de 2021



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

O Gráfico 3.5 apresenta a mesma tendência descrita anteriormente, porém na ótica da variação acumulada no ano em relação à Receita Líquida e à Despesa total de dezembro de 2019, considerando valores acumulados em 12 meses. Percebe-se que há aumento contínuo da despesa em termos reais, enquanto a receita líquida cai até julho e posteriormente se estabiliza nesse patamar, com leve redução até novembro, e depois com queda em dezembro pelo efeito estatístico.

Gráfico 3.5 – Variação percentual em relação a dezembro de 2019 da Receita Líquida e da Despesa Total do Governo Central em 2020, acumuladas em 12 meses, a preços de janeiro de 2021 – jan.-dez./2020



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

### 3.2 Juros Nominais

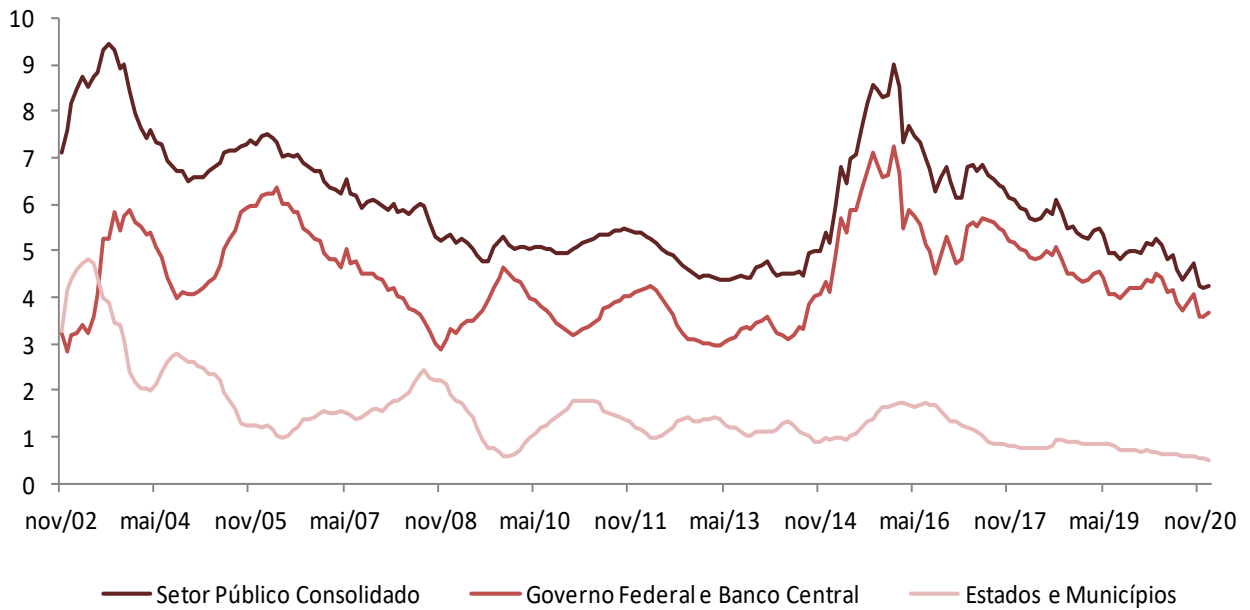
Os juros nominais pagos pelo setor público consolidado totalizaram R\$ 312,4 bilhões em 2020, conforme a Necessidade de Financiamento do Setor Público divulgada pelo Banco Central, representando 4,21 % do PIB. Esse valor é aproximadamente 15% inferior, em termos nominais, aos R\$ 367,3 bilhões gastos com juros em 2019, representando 4,96% do PIB daquele ano. Dessa forma, pode-se observar que, no período recente, houve redução dos gastos com juros, o que se explica principalmente pela significativa redução do custo da dívida atrelado à Selic. Em 2020, os juros nessa rubrica foram de R\$ 60,7 bilhões, enquanto esse valor atingiu R\$ 155,9 bilhões em 2019.

Essa diferença inclusive compensou os valores em dívida securitizada e efeitos da variação cambial sobre o resultado de caixa das operações com *swaps* cambiais. Considerando a abertura por indexador dos Juros Nominais, o resultado das operações de *swap* cambial e dívida securitizada foi negativo em R\$ 40,8 bilhões. Assim, a elevada desvalorização cambial gerou perdas em operações desse tipo, tornando o valor dessa rubrica significativo.

No somatório das demais rubricas de pagamento de juros, desconsiderando Selic e resultado de *swaps* cambiais, houve estabilidade no pagamento total em relação ao mesmo período do ano anterior. Os juros pagos nos demais indexadores em 2020 foram de R\$ 210,9 bilhões, enquanto esse valor foi de R\$ 203,7 bilhões em 2019.

O Gráfico 3.6 apresenta os pagamentos de juros nominais acumulados em 12 meses em percentual do PIB. Há uma compensação de fatores nesse indicador, uma vez que há queda significativa da Selic, reduzindo o custo da dívida pública indexada nessa taxa, porém parcialmente compensada pelos resultados negativos de *swaps* cambiais. Além disso, com a crise, o indicador em percentual do PIB tende a crescer pela redução da atividade, mantendo esse indicador em patamar mais elevado.

Gráfico 3.6 – Juros nominais acumulados em 12 meses (NFSP), em % PIB – nov./2002-dez./2020

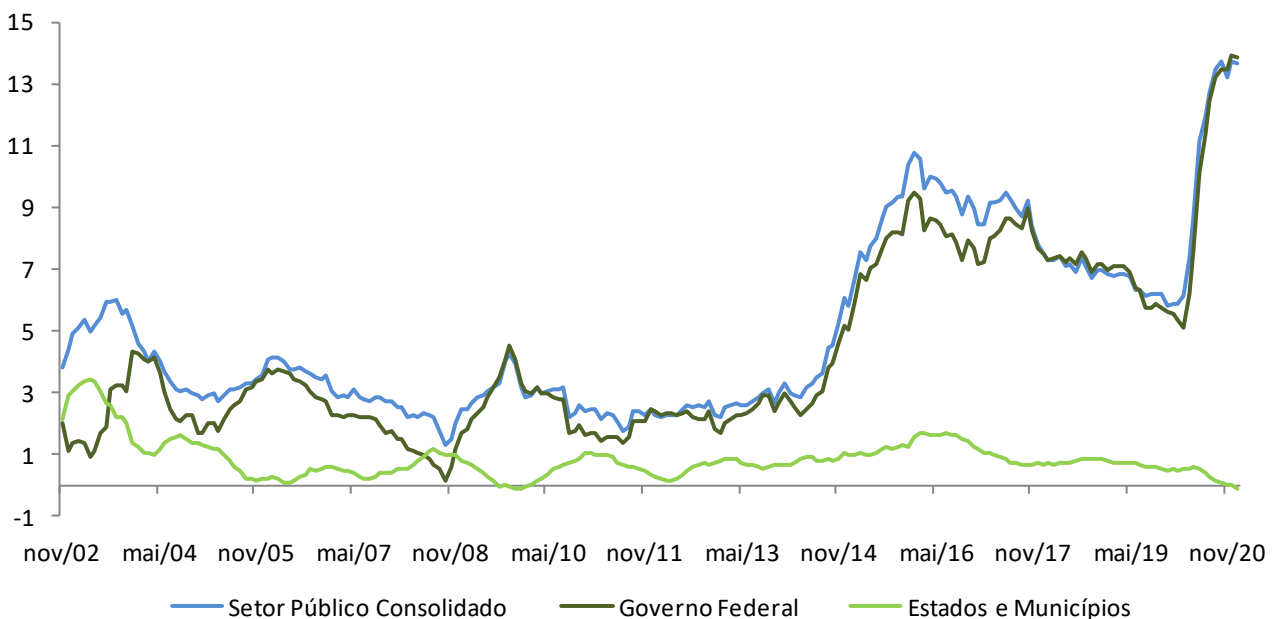


Fonte: Banco Central do Brasil.

### 3.3 Resultado Nominal

O resultado nominal do setor público consolidado em 2020 foi deficitário em R\$ 1 trilhão, correspondendo a 13,7 % do PIB. É a primeira vez na série histórica que o déficit nominal atinge o patamar trilionário. O Gráfico 3.7 apresenta a evolução das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) pelo conceito nominal, acumuladas em 12 meses a partir de novembro de 2002.

Gráfico 3.7 – Déficit nominal acumulados em 12 meses (NFSP), em % PIB – nov./2002-dez./2020



Fonte: Banco Central do Brasil.

### 3.4 Dívida do Setor Público

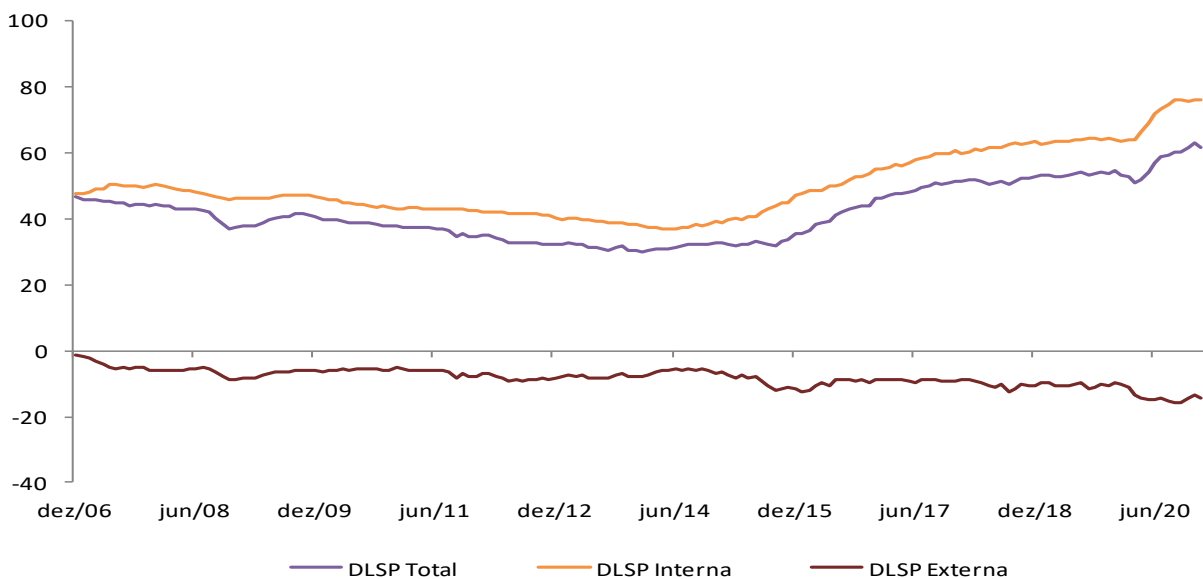
#### Dívida Líquida do Setor Público

A Dívida Líquida do Setor Público Consolidado atingiu em dezembro de 2020 o valor de R\$ 4,67 trilhões, atingindo o patamar de 62,95% do PIB, o que corresponde a uma alta, em termos nominais, próxima a 15,5% em relação ao mesmo mês de 2019, em que a DLSP correspondia a R\$ 4,04 trilhões (54,6% do PIB). Ao longo de 2020, a Dívida Líquida cresceu aproximadamente 8,4% do PIB. Trata-se de uma aceleração significativa, proporcionada pelo déficit e pela queda do PIB, porém compensada pela variação recente da DLSP Externa proporcionada pela variação cambial. Em relação ao final de 2019, a dívida líquida externa passou de R\$ -709 bilhões (-9,8% do PIB) para R\$ -984,8 bilhões (-13,3% do PIB). Assim, principalmente por este efeito “preço”, a trajetória de crescimento da dívida líquida foi parcialmente compensada.

A DLSP Interna, por sua vez, atingiu R\$ 5,65 trilhões, atingindo o patamar de 76,2% do PIB em dezembro de 2020, valor 19% superior, em termos nominais, em relação ao mesmo mês do ano anterior, no qual a Dívida Líquida Interna atingiu R\$ 4,75 trilhões (64,1% do PIB). Dessa forma, no acumulado do ano, a DLSP interna cresceu 12,1% do PIB.

O Gráfico 3.8 apresenta as trajetórias da DLSP Total, Interna e Externa. É possível perceber como o aumento da dívida interna é mitigado pelo efeito da desvalorização cambial a partir do início de 2020. No entanto, há tendência de crescimento dessa relação no longo prazo, principalmente pelo crescimento da DLSP Interna, movida pelos déficits nominais recordes e pela queda do PIB.

Gráfico 3.8 – Dívida Líquida do Setor Público, em % PIB – dez./2006-dez./2020

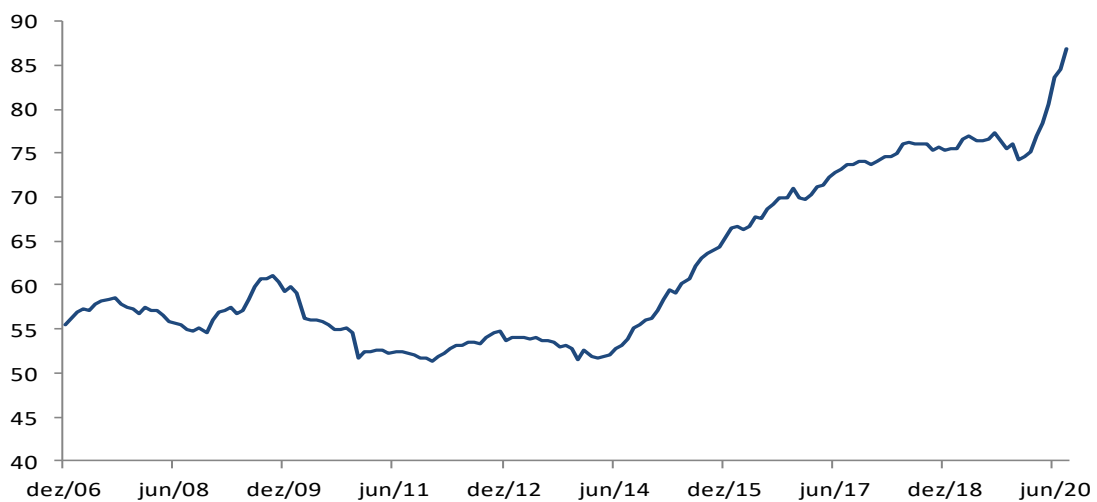


Fonte: Banco Central do Brasil.

### Dívida Bruta do Governo Geral

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) totalizou em dezembro de 2020 R\$ 6,67 trilhões, correspondendo a 89,7% do PIB. Esse valor é 20,3% superior aos R\$ 5,5 trilhões correspondentes ao final de 2019, equivalente a 74,2% do PIB. Dessa forma, a trajetória de crescimento da Dívida Bruta, que parecia estar se estabilizado em relação ao PIB, voltou a crescer, tendendo para uma trajetória de rápida aceleração. Apenas em 2020, a DBGG cresceu aproximadamente 15% do PIB. Esse efeito se deve não só aos déficits recordes, mas também à queda do PIB.

Gráfico 3.9 – Dívida Bruta do Setor Público, em % PIB - dez./2006-dez./2020



Fonte: Banco Central do Brasil.

### **3.5 Perspectivas**

O primeiro trimestre de 2021 marca o pior momento da pandemia desde março de 2020 até agora, com recordes em números de casos registrados e número de mortes diárias. O sistema de saúde se mostra incapaz de atender toda a demanda, com indisponibilidade de UTIs em diversas capitais, insumos essenciais em falta, como oxigênio e material para intubação, e novas variantes do vírus circulando, com maior virulência e letalidade em faixas etárias distintas das iniciais. Trata-se de um caos sanitário e uma crise humanitária sem precedentes.

Nesse contexto, a opção do Governo Federal em sobrepor a austeridade fiscal e a agenda de reformas em relação à crise sanitária pode talvez ser entendida como o negacionismo trazido para a esfera da política econômica. Trata-se de querer revogar a crise por decreto, literalmente pela revogação do decreto que reconhece o estado de calamidade pública, em algo que se assemelha a

abandonar a guerra no seu pior momento, em nome do controle de gastos com o objetivo de estabilizar a trajetória da dívida. Assim, a ideia do Governo segue sendo a de não necessitar renovar as flexibilidades das regras fiscais de 2020 por meio do decreto de calamidade pública ou de regras como o “Orçamento de Guerra”, e lidar com uma continuidade da pandemia com instrumentos fiscais de impacto nulo no exercício, como antecipação de benefícios e diferimento de tributos, ou com os valores residuais do exercício de 2020, como no caso do Auxílio Emergencial.

Apesar de manifestação do atual Ministro da Economia de que “a vacina é a melhor política fiscal”, o processo de vacinação brasileiro ainda é lento e incerto, não havendo qualquer garantia de estar concluído ao final de 2021. Nesse contexto, a continuidade dos programas estabelecidos em 2020 seria necessária para criar condições de menor contágio, com maior isolamento social, e de sobrevivência da população e das pequenas empresas, por meio de manutenção de renda, de emprego e de capital de giro para lidar com o complexo período, até que a vacinação avançasse a patamar adequado.

Apesar do alto custo fiscal dessa alternativa, a opção contrária, de cortar despesas e buscar readequar o crescimento da dívida pública dessa forma, além de ignorar o caos sanitário e social atual, também encontra barreiras na crise econômica e na queda de receita sistemática, típica de períodos de crise.

*Henrique de Abreu Grazziotin*

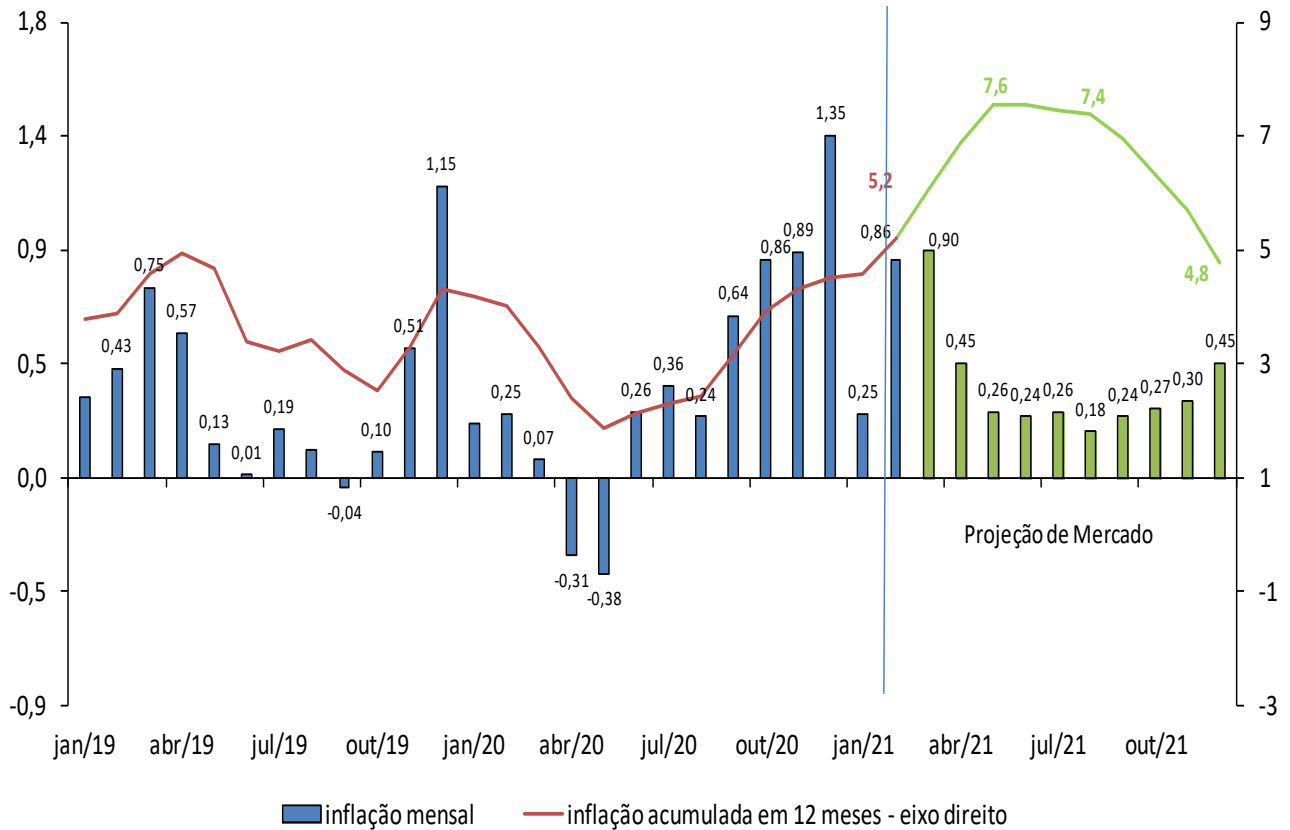
#### **4 INFLAÇÃO: estourando o teto na metade de 2021**

O cenário benigno para a inflação, que marcou os primeiros meses da pandemia, foi interrompido no mês de setembro de 2020. Como mostra o Gráfico 4.1, a inflação de setembro de 2020 atingiu 0,64% e, nos cinco meses subsequentes, de outubro de 2020 a fevereiro de 2021, teve um valor médio de 0,84%. A redução da inflação de janeiro (0,25%) e o repique inflacionário de dezembro (1,35%) são apenas resultado de uma variação brusca na bandeira tarifária da energia elétrica. Na verdade, seria metodologicamente preferível que o IBGE parasse de contabilizar as mudanças de cor das bandeiras e passasse a contabilizar na inflação apenas a elevação do valor cobrado nas bandeiras, de forma a evitar esse tipo de volatilidade não relacionada ao processo inflacionário em si. Exceto por essa volatilidade artificial gerada pelas tarifas de energia elétrica, que gerou uma inflação excessiva em dezembro e reduzida em janeiro, é possível dizer que já temos



cinco meses seguidos de inflação consistentemente muito acima do que seria admitido pelo sistema de metas de inflação. Uma taxa mensal de 0,84% representa uma inflação anualizada de quase 11%.

Gráfico 4.1 - Inflação observada e projetada (IPCA), mensal e acumulada em 12 meses, em % - jan./2019-dez./2021



Fonte: IBGE e BCB.

Equivocadamente, o Banco Central interpretou essa elevação da inflação observada a partir de setembro de 2020 como um fenômeno temporário e que, portanto, não precisaria ser tratado com um aperto da política monetária. Choques temporários que ocorrem em situação de expectativas de inflação ancoradas realmente não precisam ser combatidos, pois se dissipam sem influenciar a taxa de inflação em prazos mais longos. Contudo, em situações de grande liquidez esses choques, mesmo que ocasionais, se transmitem para o restante do sistema de preços e passam a ter consequências de médio e longo prazo. Nessa situação, cabe à política monetária estreitar a liquidez e, portanto, a transmissão de eventuais choques localizados para o restante do sistema de preços da economia. O elevado índice de difusão que foi observado durante esse período, que variou entre

62% e 75%, já indicava que a aceleração da inflação não comportava apenas a interpretação de choques transitórios em alguns preços, mas sim apontava que havia um processo de aceleração disseminado da inflação. Deve ainda ser levado em conta que, em função das limitações sanitárias para o funcionamento da economia, os preços de serviços estavam sistematicamente contidos. Ou seja, os preços que não subiam nesse período não o faziam por uma lógica não econômica.

Em março, percebendo, embora não admitindo explicitamente, o equívoco, o Banco Central iniciou um ciclo de ajuste da taxa de juros da economia. Como forma de tentar compensar o atraso no aperto monetário, o Banco Central elevou a taxa Selic em 75 pontos e já “programou” um segundo aumento de igual magnitude para a próxima reunião. Ou seja, do ponto de vista das condições de mercado, tais como expectativas de inflação e taxas de juros de curto prazo, a elevação efetivamente observada foi de 150 pontos na Selic.

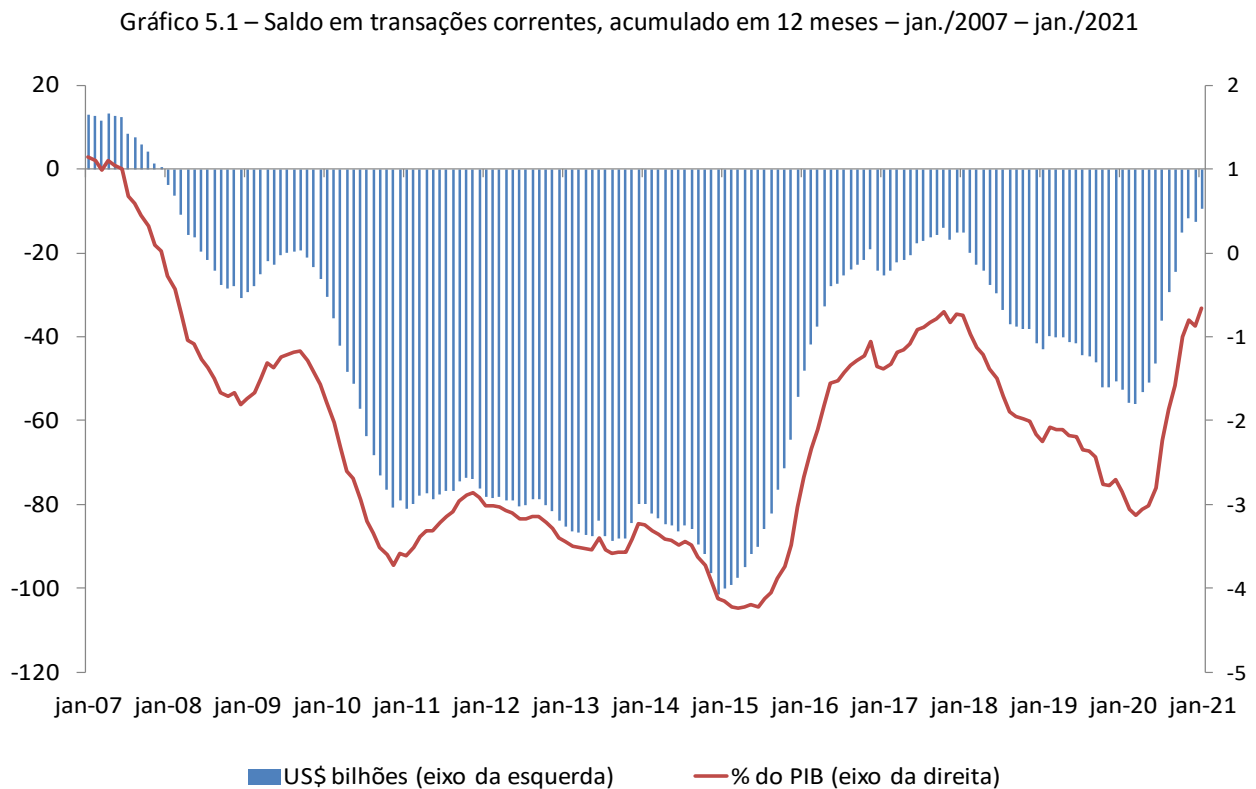
Tudo indica que a inflação de março será novamente elevada e próxima da média observada entre outubro de 2020 e fevereiro de 2021. Na verdade, como mostra o Gráfico 4.1, as expectativas de mercado indicam um valor (0,90%) até superior a essa média. Como a taxa de inflação dos meses de março a maio de 2020 foram muito baixas ou mesmo negativas, a inflação acumulada em 12 meses continuará a se elevar, passando com folga do limite superior da meta da inflação. A elevação dos juros tende a conter esse processo inflacionário, gerando uma reversão da aceleração da inflação no segundo semestre de 2021, como mostra o Gráfico 4.1. Contudo, há claro risco de violação do teto da meta de inflação, que é de 5,25%. Esse risco vai depender crucialmente de três fatores interligados: o ritmo de elevação dos juros, a taxa de câmbio e o risco fiscal.

Em uma conjuntura em que o governo eleve os juros e contenha a necessidade de expansão da dívida pública, limitando seu crescimento como proporção do PIB, a taxa de câmbio poderá convergir para patamares similares aos de outros países emergentes e a inflação cederá no segundo semestre do ano. Contudo, se ocorrer o contrário, o risco de descumprimento da meta de inflação crescerá. O Banco Central não controla o câmbio, que é flutuante, e nem os gastos públicos, que são implementados pelo Tesouro Nacional, tendo apenas controle sobre a Selic. Ele terá de operá-la com o objetivo de manter a inflação abaixo do teto em 2021 (5,25%) e com tendência a convergir para a meta (3,5%) em 2022. O cenário sanitário e as dificuldades já mostradas pelo Governo Federal em lidar com a política fiscal não são elementos encorajadores.

*Marcelo Portugal*

## 5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: um problema a menos

O saldo negativo em transações correntes foi de US\$ 12,5 bilhões, em 2020, o menor déficit desde 2008, com redução de 75,4% em relação ao dado de 2019. Em doze meses encerrados em janeiro de 2021, o saldo em transações correntes foi de US\$ 9,4 bilhões, de acordo com o Gráfico 5.1 e a Tabela 5.1, o que representa 0,65% do PIB, enquanto em janeiro de 2020 essa participação era de 2,85%.



Fonte: Banco Central do Brasil.

Podem ser relacionados a esse resultado três elementos conjunturais, quais sejam: a pandemia, a conseqüente crise econômica e o desempenho das *commodities*. Isso porque a crise econômica e o aumento na taxa de câmbio reduziram as remessas líquidas e lucros e dividendos ao exterior e diminuíram a demanda por importações. Por sua vez, as restrições à circulação de pessoas deprimiram fortemente os gastos com viagens internacionais, enquanto as exportações de *commodities* têm permanecido em um patamar elevado.

Com relação aos dados de janeiro de 2021, o déficit da balança comercial foi de US\$ 1,9 bilhão, frente a US\$ 2,5 bilhões em janeiro de 2020. Essa redução pode ser atribuída à queda nas importações (de US\$ 17,0 bilhões para US\$ 16,9 bilhões), mas, principalmente, ao aumento nas exportações (de US\$ 14,6 bilhões para US\$ 15,0 bilhões).

Quanto aos serviços, a conta de viagens internacionais registrou déficit de US\$ 39,0 milhões, enquanto no mesmo período do ano anterior esse saldo negativo foi de US\$ 764,0 milhões. Isso contribuiu para a redução no déficit da conta de serviços de US\$ 2,4 bilhões para US\$ 1,0 bilhão, ao comparar o primeiro mês de 2020 e 2021.

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

	jan./20	jan./21	acumulado em 12 meses
<b>I. Transações correntes</b>	<b>-10,3</b>	<b>-7,3</b>	<b>-9,4</b>
Balança comercial	-2,5	-1,9	43,9
Exportações	14,6	15,0	211,1
Importações	17,0	16,9	167,3
Serviços	-2,4	-1,0	-18,5
Rendas primárias	-5,6	-4,7	-37,3
Rendas secundárias	0,1	0,3	2,5
<b>II. Conta capital</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>
<b>III. Conta financeira (1)</b>	<b>-10,7</b>	<b>-7,3</b>	<b>-6,3</b>
Investimento direto líquido	0,4	0,4	-50,6
Investimento em carteira (2)	-2,2	-3,6	18,2
Outros investimentos	-9,6	-4,6	40,6
Ativos de reserva	0,7	0,4	-14,5
<b>Erros e omissões</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,9</b>

Fonte: Banco Central do Brasil (Estatísticas do Setor Externo, nota à imprensa divulgada em 24/2/21).

(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.

As rendas primárias também registraram queda do déficit, entre janeiro de 2020 e de 2021, de US\$ 5,6 bilhões para US\$ 4,7 bilhões. Nas despesas líquidas com lucros e dividendos, o aumento das receitas superou a elevação das despesas, enquanto na conta de juros a queda nas despesas foi mais intensa do que a retração nas receitas.

Quanto às contas financeiras, o expansionismo monetário do Federal Reserve tem contribuído para minimizar as turbulências nos mercados financeiros. Isso levou ao retorno parcial dos investidores internacionais ao país, após o período de maior estresse em março e abril de 2020.

A recuperação parcial da economia mundial, o resultado das eleições norte-americanas e o início da vacinação nos países avançados também significaram um ganho de otimismo nos mercados. No entanto, permanecem incertezas quanto à manutenção da política monetária expansionista nos países centrais, por um lado, e a disseminação de novas variantes da Covid-19, por outro.

Como exemplo, em janeiro de 2021, o investimento em carteira e derivativos no Brasil foi de US\$ 3,6 bilhões, um aumento de 63,2% em relação a janeiro de 2020, mas uma retração de 52,5% quando comparado a dezembro de 2020. No resultado acumulado em 12 meses até janeiro de 2021, a conta de investimento em carteira e derivativos apresentou saídas líquidas de capitais de US\$ 18,2 bilhões.

Com relação ao investimento direto no país, o montante de 2020 representou a metade do valor investido no país em 2019. Isso ocorreu no contexto de queda de 42% do investimento direto estrangeiro a nível mundial, segundo dados da UNCTAD, o que representa o menor montante em três décadas. No Brasil, em janeiro de 2021, a conta do investimento direto líquido – a diferença entre investimento direto no país e investimento brasileiro no exterior – permaneceu relativamente estável, em comparação com o mesmo mês de 2020.

### **5.1 Desempenho das exportações e importações**

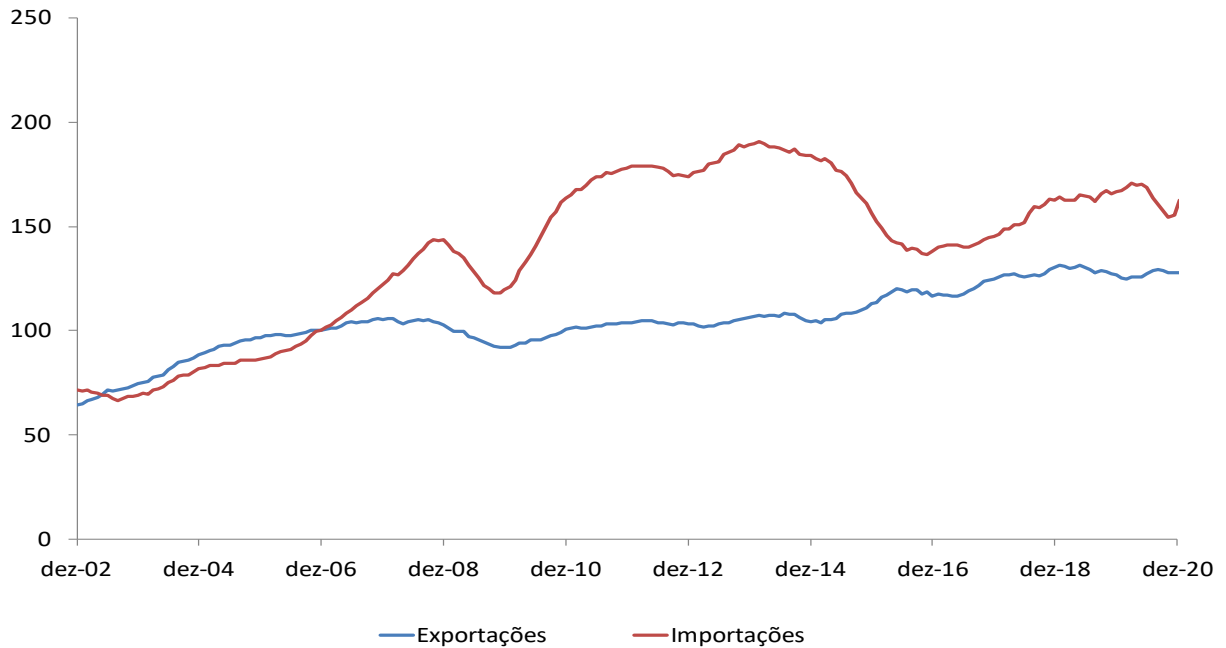
Os indicadores do comércio externo sinalizam uma taxa de crescimento do volume das exportações de 0,6% em 2020, ao passo que as importações caíram 2,4%. A combinação desses resultados possibilitou um aumento no saldo comercial brasileiro, usual em momentos de crise. Isso porque a elasticidade-renda das importações é maior do que a sensibilidade das exportações em relação ao PIB.

Vale notar que, as importações têm apresentado crescimento mensal concomitante ao processo de recuperação parcial da economia, a partir do segundo semestre de 2020. Já os volumes exportados têm se mantido em patamares elevados, dada a performance das exportações de *commodities* para o continente asiático.

Com relação aos preços das exportações, houve um crescimento ao longo do ano, no contexto de crescimento dos preços internacionais de *commodities*. Mesmo assim, ao considerar os demais produtos da pauta exportadora e em termos médios anuais, os preços das vendas externas brasileiras exibiram retração de 6,9% em 2020, inferior aos preços das importações (8,2%). Isso

permitiu um crescimento nos termos de troca do Brasil, em 2020, o qual é calculado como a razão entre os preços das exportações e importações.

Gráfico 5.2 – Índices de *quantum* das exportações e importações (base 2006 = 100), em média móvel de 12 meses – dez./2002-dez./2020

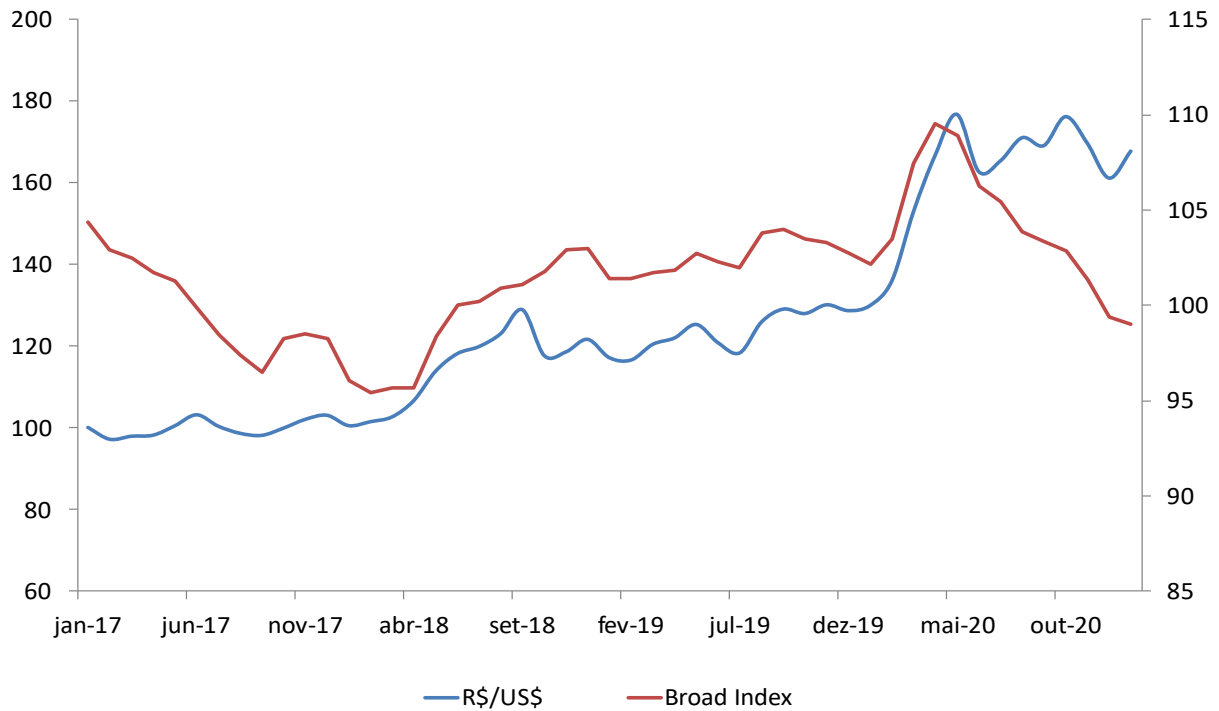


Fonte: Funcex.

## 5.2 Reservas internacionais e taxa de câmbio

Durante o ano de 2020, a taxa de câmbio (R\$/US\$) permaneceu em patamares relativamente elevados, a despeito do expansionismo monetário do Federal Reserve e da queda no *Dollar Index*, conforme o Gráfico 5.3. Após o resultado das eleições norte-americanas, a taxa de câmbio apresentou queda e no último mês de 2020 ficou em média em R\$ 5,15. Em janeiro de 2021, a taxa de câmbio voltou a subir, diante do aumento das incertezas nos mercados financeiros internacionais.

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

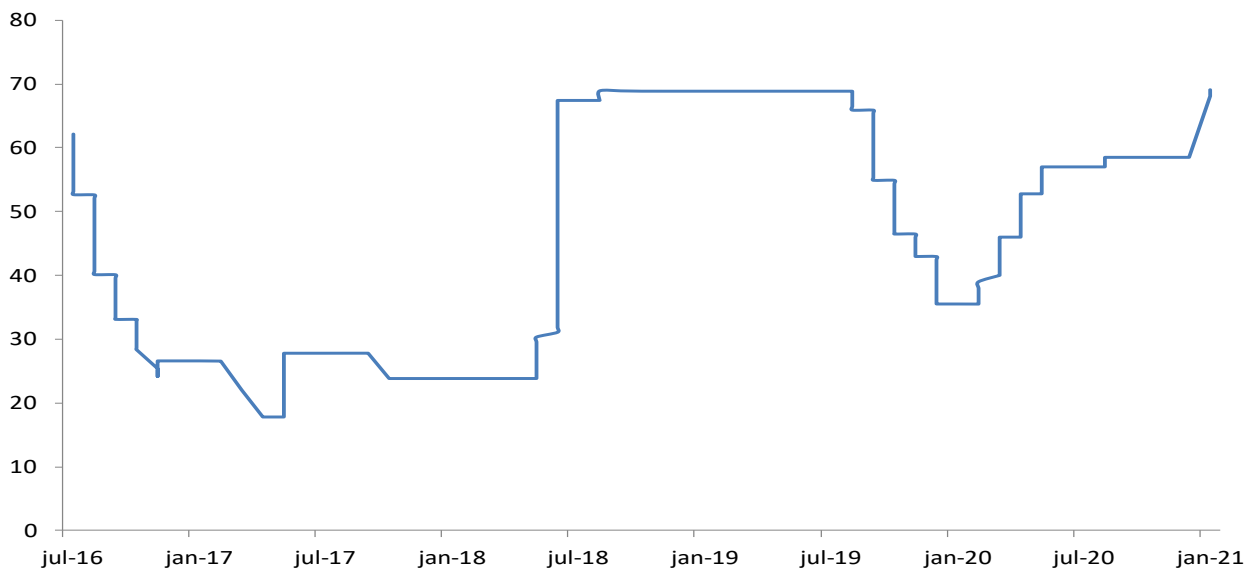


Fontes: Banco Central do Brasil e *Federal Reserve Board*.

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

Com relação ao estoque de contratos de *swaps* cambiais (Gráfico 5.4), em 2020, houve um crescimento nos valores desses contratos, em um primeiro momento. No período subsequente, observou-se uma estabilização, seguida por uma tendência de alta, especialmente no primeiro mês de 2021. No dia 31.1.2021, a posição líquida das operações de *swap* pelo Banco Central do Brasil estava passiva em US\$ 69,1 bilhões.

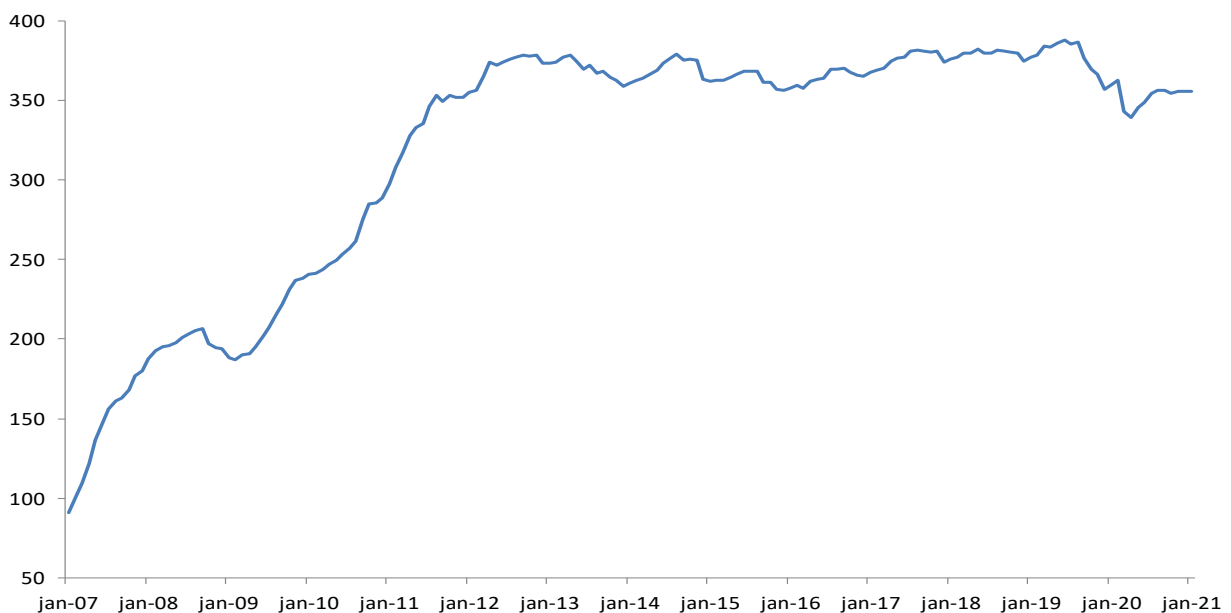
Gráfico 5.4 – Saldo líquido das operações de *swap* cambial, em US\$ bilhões – jul./2016 – jan./2021



Fonte: Banco Central do Brasil (Nota à imprensa do mercado aberto, fev./20).

Por fim, quanto aos ativos de reservas oficiais, em janeiro de 2021, o estoque de reservas internacionais alcançou US\$ 355,4 bilhões. Esse dado representa queda de US\$ 200 milhões em relação ao mês anterior e retração de US\$ 4,0 bilhões frente ao estoque de janeiro de 2020. Em comparação com o momento mais agudo da crise (abril de 2020), significa uma recuperação no estoque de reservas de US\$ 16,1 bilhões.

Gráfico 5.5 – Ativos de reservas oficiais, em US\$ bilhões – jan./2007 – jan./2021



Fonte: Banco Central do Brasil.



### 5.3 Impactos da Covid-19 e perspectivas

A análise dos dados sinaliza que, apesar da difícil situação econômica, as contas externas brasileiras representam um problema a menos para o país, neste momento. Isso porque, em situações de crise como esta, as importações e as rendas primárias tendem a arrefecer as pressões na demanda por divisas. Somado a isso, a pandemia diminuiu o gasto com viagens no exterior, enquanto as exportações de *commodities* permanecem em patamares elevados.

Do lado financeiro, o expansionismo monetário do Federal Reserve contribuiu para arrefecer as turbulências nos mercados financeiros. No entanto, o grau de incerteza e a aversão ao risco permanecem diante do aumento das expectativas de inflação nos Estados Unidos, da elevação das taxas dos *Treasuries* e do surgimento de novas variantes da Covid-19. Por essas razões, conforme já afirmado nas Cartas de Conjuntura anteriores, o estoque de reservas internacionais acumulado nos últimos anos no Brasil é um importante instrumento para lidar com momentos de instabilidade, como o atual.

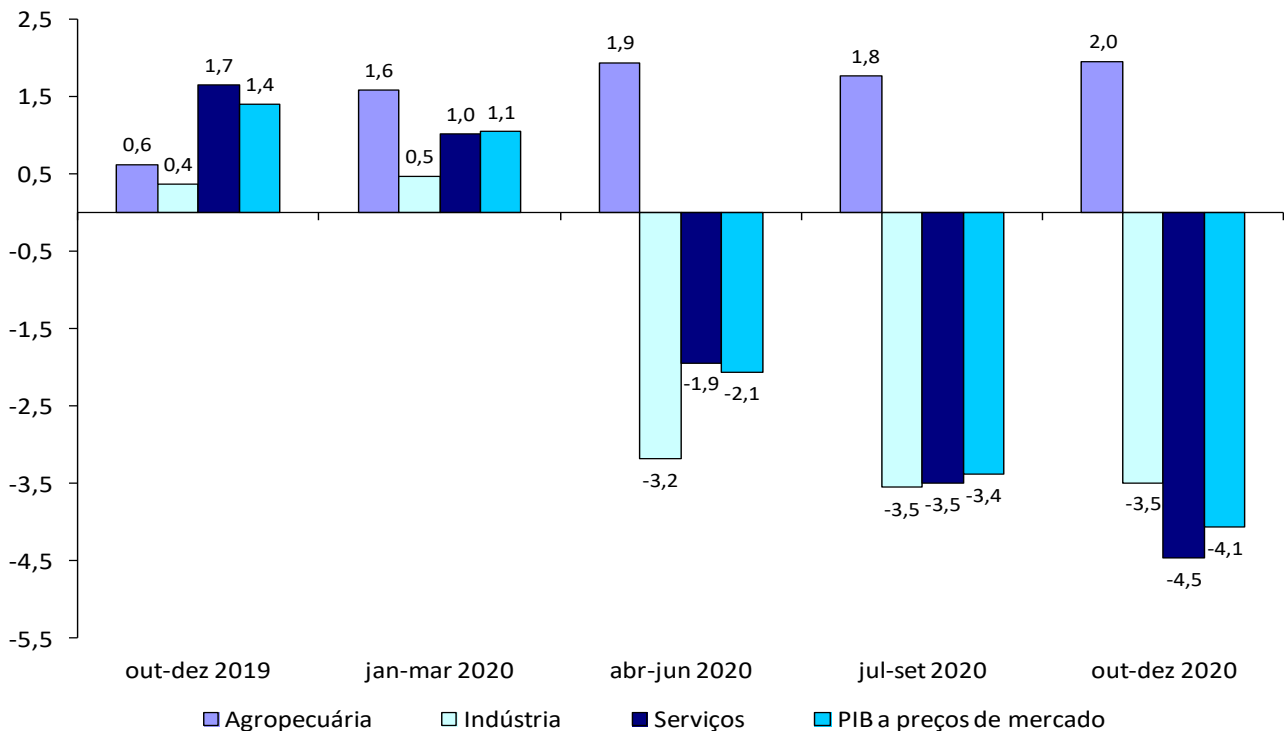
*Alessandro Donadio Miebach e Clarissa Black*

## 6 NÍVEL DE ATIVIDADE: recuperação na dependência da vacina

No início de março o IBGE revelou as informações sobre o desempenho da economia brasileira no ano de 2020, que teve uma taxa de crescimento de -4,1%, de acordo com o esperado pelas projeções que se faziam no meio do segundo semestre. Naquele momento ficou claro que a taxa seria significativamente negativa, mas não tão ruim quanto a que alguns analistas projetaram ainda no primeiro semestre, que chegava próxima de -7,0%. Com efeito, à medida que os programas governamentais de apoio a famílias, empresas e unidades da Federação começaram a vigorar, depois de atrasos de implementação, a queda prevista inicialmente foi ficando distante.

Examinando o PIB pela ótica da oferta, a Agropecuária conseguiu se manter quase imune aos efeitos da semi paralisação econômica e fechou o ano com expansão de 2,0%, muito em função da demanda externa. Obviamente, não foi seguida pela Indústria e pelos Serviços, que pela natureza de suas atividades, sofreram diretamente as consequências da crise sanitária e terminaram o ano de 2020 com taxas acumuladas de -3,5% e -4,5%, respectivamente (Gráfico 6.1).

Gráfico 6.1 - Taxas de crescimento do PIB brasileiro, pela ótica da oferta, acumuladas em quatro trimestres, em % - 2019/2020



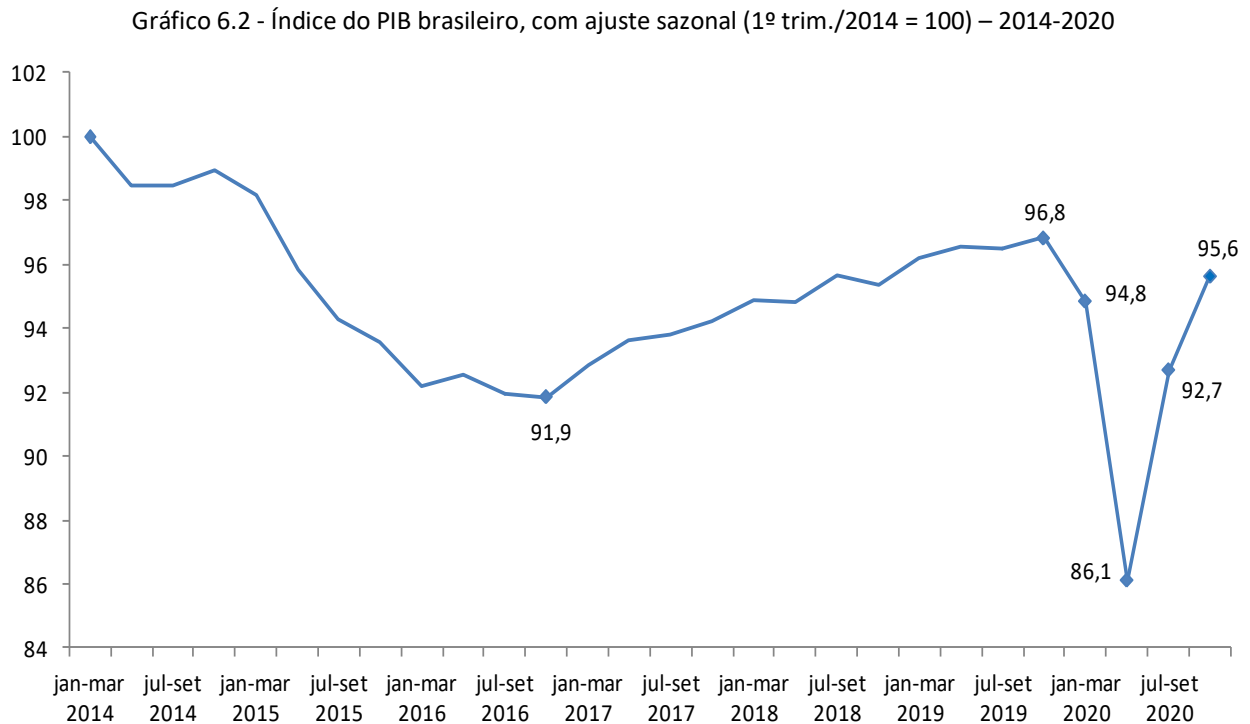
Fonte dos dados brutos: CNT - IBGE.

Tendo como pano de fundo um longo período de atividade muito fraca, desde 2014, com uma recessão seguida de pequenas taxas de crescimento positivo, a taxa negativa de 2020 é mais uma má notícia que se soma a essa sequência já de sete anos. Considerando-se a evolução do PIB brasileiro desde o primeiro trimestre de 2014 (Gráfico 6.2), momento imediatamente anterior ao início da última recessão, de acordo com o Comitê de Datação de Ciclos da FGV, é possível observar que nunca mais se chegou àquele nível de produto e que no final de 2019, antes, portanto, da pandemia, ainda estávamos com um PIB 3,2% inferior ao do início de 2014.

O primeiro trimestre de 2020, que inclui poucos dias de efeito negativo da pandemia em março, mostra uma queda de 2,1% em relação ao trimestre anterior, com ajuste sazonal. Lembre-se que naquela época o Ministro da Economia dizia que a pandemia se abateu sobre a economia brasileira bem quando ela estava “decolando”, diferentemente do que se vê no Gráfico<sup>9</sup>. Os efeitos mais severos da semi paralisação causada pela pandemia ocorreram no segundo trimestre de 2020, que teve uma queda abrupta do PIB de 9,2% frente ao trimestre anterior, destacando-se o mês de

<sup>9</sup> Na série com ajuste sazonal, o PIB cresceu 0,9%, 0,4%, -0,1% e 0,4% nos quatro trimestres de 2019, sempre em comparação com os trimestres imediatamente anteriores. No primeiro trimestre de 2020 caiu 2,1% frente ao último de 2019. Como se vê, as taxas não corroboram a hipótese de uma economia que estivesse “decolando”.

abril, quando o desconhecimento e o medo causaram fechamento de unidades industriais e de serviços.



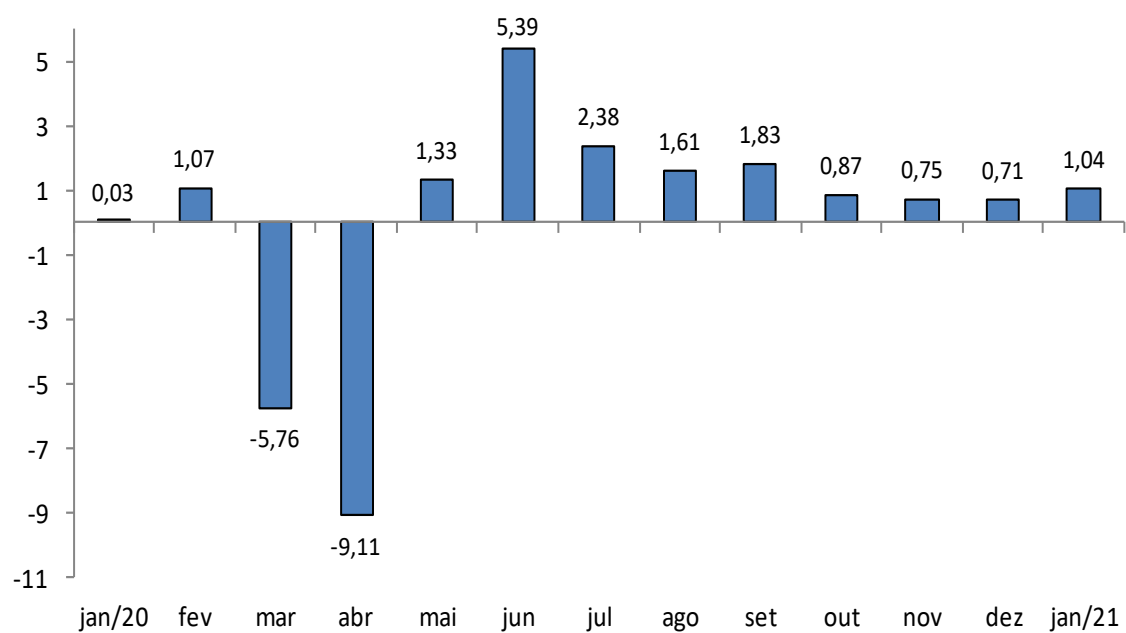
Fonte dos dados brutos: CNT - IBGE.

O terceiro trimestre marcou uma recuperação parcial das duas quedas anteriores, 7,7% frente ao trimestre anterior, o que levou à discussão sobre a hipótese de estarmos vivendo uma recuperação em “V”, defendida pelo Governo. Uma interpretação favorável à hipótese diria que ela era válida somente se considerasse um “V” assimétrico, mais aberto e mais curto no seu lado direito. A informação mais recente mostra que o último trimestre de 2020 produziu uma expansão de 3,1% frente ao trimestre anterior, continuando a compor a trajetória do “V” assimétrico, mas gerando ainda um nível de PIB 1,1% abaixo do final de 2019 (medida pela série sem ajuste sazonal). Sem perder de vista o ponto inicial deste já longo ciclo de mau desempenho da economia brasileira, o PIB atual ainda é 4,4% inferior ao do início de 2014.

O Gráfico 6.3 permite examinar a evolução da atividade da economia brasileira através da *proxy* do PIB, o IBC-Br, que oferece periodicidade mensal. Por ele, pode-se ver o primeiro impacto da pandemia já em março de 2020 e um segundo choque, este bem mais forte, em abril. A partir de maio começou uma recuperação que se ampliou em junho, mas não manteve a mesma força a partir

dali, quando a taxa de variação mensal do Índice foi decrescente. O resultado de janeiro de 2021 (1,04%) surpreendeu positivamente, contudo não deve sustentar uma retomada mais forte, já que a intensidade da pandemia e o caos sanitário que se estabeleceu no país a partir de fevereiro forçaram paralisações parciais ou mesmo totais em várias atividades e regiões. Além disso, a interrupção dos pagamentos do Auxílio Emergencial em dezembro, e ainda não retomada, logo vai aparecer sob a forma de redução das atividades da Indústria e do Comércio.

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



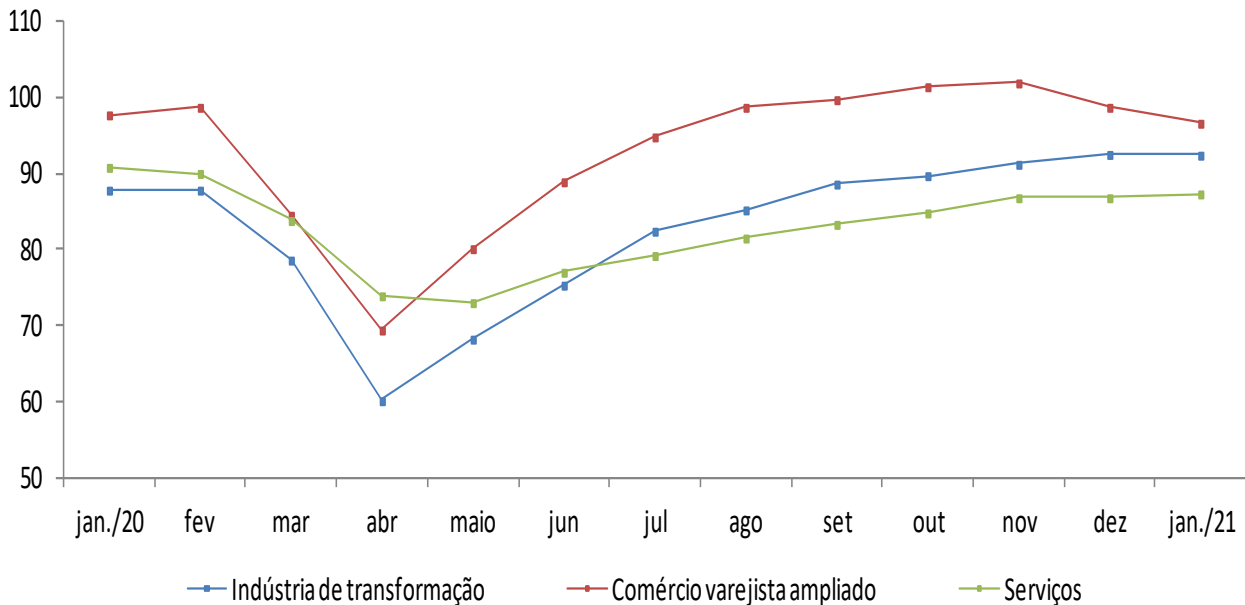
Fonte: Banco Central do Brasil.

Para ter-se uma noção da variação do Índice ao longo do período completo da pandemia até agora, deve-se comparar janeiro de 2021 – a última informação disponível – com fevereiro de 2020, último mês antes de qualquer manifestação da pandemia. O que se observa é que há uma compensação entre os meses de desempenhos positivos e negativos, fazendo com que a variação total do período seja de 0,2%, na série com ajuste sazonal. A taxa acumulada do Índice em 12 meses até dezembro era de -4,0%, praticamente igual ao resultado do PIB (-4,1%), e se estendermos a mesma medida até janeiro de 2021, a taxa continua em -4,0%.

Tal como se fez nas últimas edições desta Carta de Conjuntura, é importante analisar o desempenho dos setores – Indústria, Comércio e Serviços – com mais detalhe, considerando sua evolução mensal (Gráfico 6.4). Em grandes linhas, é possível dizer que os setores tiveram uma

performance semelhante à do IBC-Br, com uma queda abrupta em março e abril e uma recuperação menos intensa a partir de maio. Além de menos intensa, tal recuperação também perdeu força com o passar do tempo, principalmente nos últimos dois meses.

Gráfico 6.4 – Índices da produção física industrial (média de 2012 = 100), do volume de vendas do comércio varejista (média de 2014 = 100) e do volume dos serviços (média de 2014 = 100), com ajuste sazonal, no Brasil – jan./2020-jan./2021



Fonte: PIM, PMC e PMS – IBGE.

O melhor desempenho é o do Comércio varejista ampliado, pois já em agosto havia voltado ao volume de vendas pré-pandemia, de fevereiro de 2020. Contudo, o fôlego da retomada foi curto e em novembro se esgotou; dezembro de 2020 e janeiro de 2021 registraram quedas sucessivas, fazendo com que neste último mês o volume de vendas já fosse 2,1% inferior ao de fevereiro de 2020. Boa parte da explicação do período de bom desempenho do Comércio está vinculada à combinação do pagamento das parcelas do Auxílio Emergencial (AE) com as necessidades específicas das famílias que ficaram mais tempo em casa, seja pelo isolamento social, seja pela mudança do regime de trabalho (*home office*) e de acompanhamento de tarefas estudantis, conforme comentado a seguir.

Quando se observa a evolução das vendas das diversas atividades, há os casos óbvios de bons resultados de Hipermercados e de Artigos farmacêuticos, pela demanda específica criada na pandemia, mas também os casos de Móveis e eletrodomésticos; Equipamentos de informática; e

Materiais de construção, que refletem tanto a necessidade de melhorias e/ou ampliações dos equipamentos domésticos, das instalações e das condições de moradia, como o fato de que o AE foi além de atender apenas à subsistência<sup>10</sup>, proporcionando recursos que também se direcionaram para as vendas dos produtos destas atividades.

A perda de fôlego da recuperação das vendas, referida anteriormente, fica mais clara quando se examinam as performances das atividades separadamente. O Gráfico 6.5 mostra que entre agosto e novembro cessou a expansão do volume de vendas de atividades importantes do setor Comércio. Observe-se que neste intervalo de quatro meses todas tiveram seus pontos de máximo, acima das vendas de fevereiro de 2020, com exceção de Equipamentos de informática, e que depois de novembro todas já recuaram para níveis iguais ou menores que os de fevereiro, com exceção de Materiais de construção, neste caso a despeito da elevação de seus preços. É claro que o movimento geral da curva do Comércio ampliado é o mesmo, em relação aos pontos de máximo e os recuos que os sucederam.

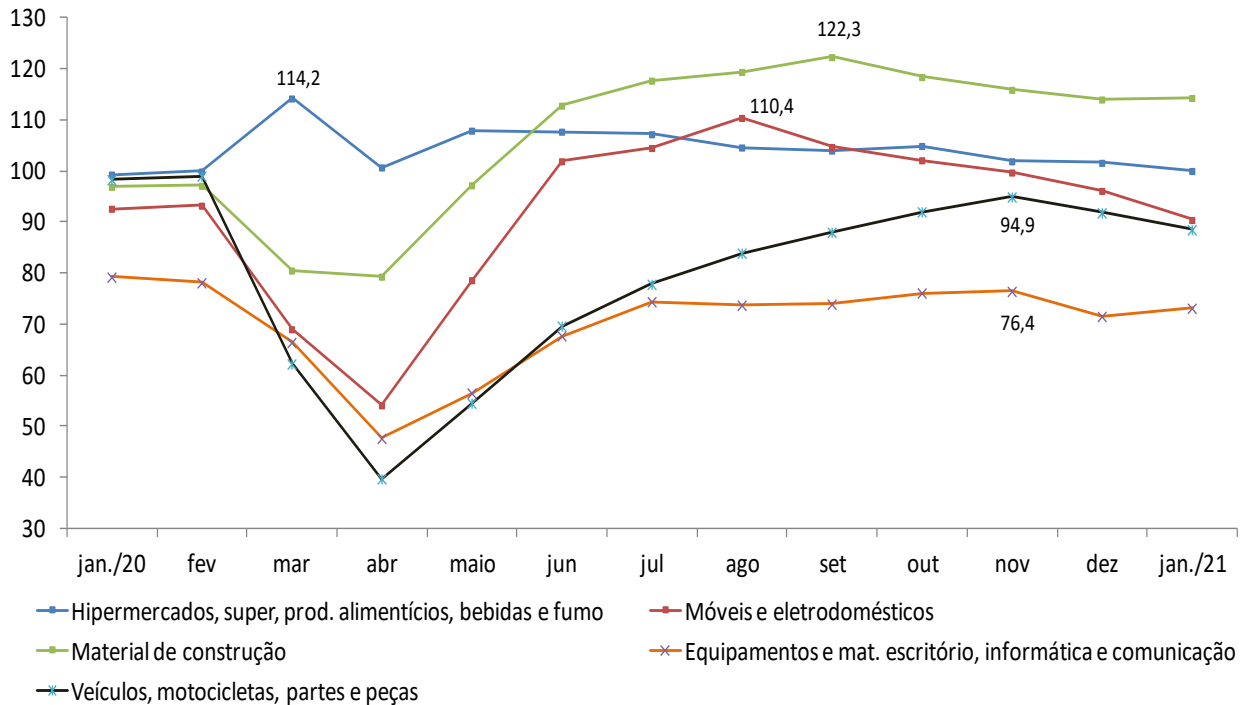
Não há dúvida de que os movimentos positivos e negativos do Comércio em 2020 têm relação direta com os meses em que se sucederam pagamentos e suspensão do AE, lembrando que cada beneficiário recebeu pagamento integral de R\$ 600/mês entre abril e agosto e parcial (R\$ 300/mês) entre setembro e dezembro, com uma especificidade, o fato de que mulheres chefes de família ganharam o dobro do auxílio mensal<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> Um sinal adicional de que o AE ofereceu recursos além da subsistência foi o saldo positivo entre depósitos e saques mensais em cadernetas de poupança desde o início da pandemia. Já em janeiro e fevereiro de 2021, na ausência do AE, os saques superaram os depósitos (Folha de São Paulo, 5.3.21, p. A13). Poder-se-ia considerar que um sinal adicional foi a redução da inadimplência – pessoa física, mas aí há que se ter um cuidado com o fato de que o sistema financeiro postergou a cobrança de prestações durante o ano de 2020 e os serviços de utilidade pública ampliaram o prazo para registrar os atrasos de pagamentos, o que mascara o resultado da variável. Além disso, como um elemento de expansão da demanda de algumas atividades, deve-se lembrar de que o AE foi elaborado às pressas e acabou sendo pago a pessoas que não eram elegíveis, abarcando inclusive vários casos de fraude.

<sup>11</sup> Analistas do mercado financeiro e pesquisadores têm diversas estimativas para o impacto total que o AE de R\$ 293 bilhões em 2020 teria causado sobre a massa de rendimentos ampliada. Em média, as opiniões convergem para a massa ter crescido cerca de 3% no ano, incluindo o AE; sem o AE, ela teria caído cerca de 6% (Valor, 19.2.21, p. A4 e Valor, 20 a 22.3.21, p. A7), o que confere muita importância ao AE como fator estimulador da produção e do consumo.

Gráfico 6.5 – Índices do volume de vendas do comércio varejista de atividades selecionadas (média de 2014 = 100), com ajuste sazonal, no Brasil – jan./2020-jan./2021



Fonte: PMC – IBGE.

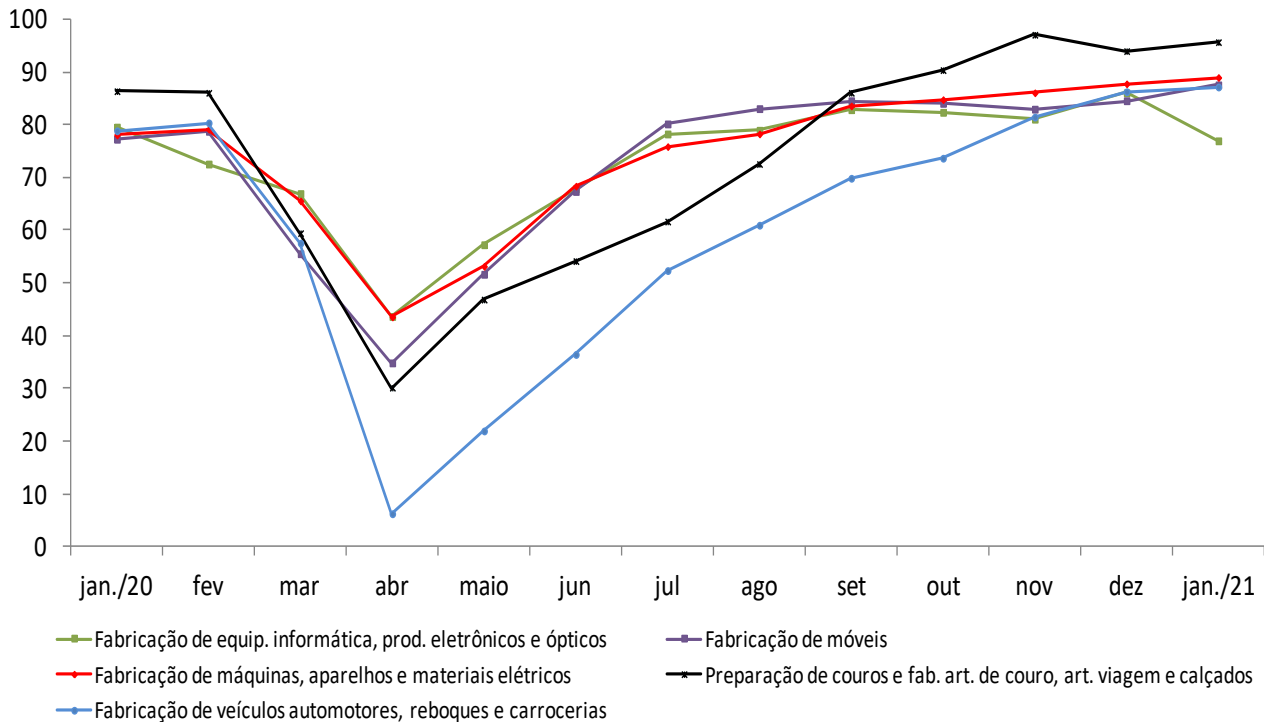
Nota: cada curva tem seu ponto de máximo identificado no gráfico com o valor do Índice.

Voltando ao Gráfico 6.4, observa-se que a Indústria da transformação sofreu uma queda mais intensa que o Comércio e também levou um mês a mais para se recuperar; somente em setembro havia superado o nível de produção de fevereiro. E na passagem de dezembro para janeiro de 2021 se observa que cessou o movimento de expansão da produção industrial, mas num nível 5,2% superior ao da pré pandemia.

O Gráfico 6.6 destaca cinco atividades que sofreram perdas grandes de produção no bimestre março-abril e que se recuperaram desde então, chegando a janeiro de 2021 com níveis superiores aos de pré pandemia. Equipamentos de informática; Eletrodomésticos; e Móveis têm desempenhos explicados pela mesma lógica do Comércio, mas Calçados teve o incentivo do mercado externo e Automóveis constitui um caso especial, visto que sua produção quase parou em abril e depois teve uma retomada firme. No entanto, as últimas informações dão conta de uma nova quebra significativa da produção de automóveis, agora em função da combinação entre novos e ampliados picos de contaminação pela Covid e falta generalizada de componentes em âmbito internacional,

principalmente de semicondutores. A Volks do Brasil, por exemplo, anunciou uma parada total de 12 dias a partir de 22 de março.

Gráfico 6.6 – Índices da produção física industrial de atividades selecionadas (média de 2012 = 100), com ajuste sazonal, no Brasil – jan./2020-jan./2021



Fonte: PIM – IBGE.

O destaque negativo é a fabricação de alimentos, que atingiu seu ponto de máximo em setembro e depois teve três meses de quedas sucessivas, chegando a janeiro de 2021 com um nível de produção 2,8% menor que o de pré pandemia. É interessante observar que o ponto de máximo da do volume de vendas dos hipermercados, em outubro, é quase o mesmo do ponto de máximo da produção de alimentos, em setembro, justamente quando o valor do AE foi reduzido à metade.

Sobre o setor de Serviços, vale referir que o baque do início da pandemia, no bimestre março-abril, não foi tão grande quanto o dos outros dois setores, mas a recuperação foi mais lenta e ainda nem se consolidou; em janeiro de 2021 o volume de serviços ainda era 3,0% inferior ao do nível pré pandemia. Como era de se esperar, o destaque negativo é a atividade de Serviços prestados às famílias, já que, na ampla maioria dos casos, ela exige a presença física dos consumidores para se completar.

A Tabela 6.1 oferece informações sobre o desempenho dos três grandes setores e de diversas atividades, tanto no bimestre de auge das quedas de produção e vendas, março e abril de 2020,



quanto no período completo da pandemia, de fevereiro de 2020 a janeiro de 2021, última informação disponível. Por ela, pode-se verificar quem sofreu mais (ou menos) quando da chegada da pandemia e quem se recuperou (ou não) até agora. A Indústria de transformação foi o setor que mais sofreu o impacto imediato da crise no seu início, mas é também o que em janeiro último tinha a melhor posição frente a fevereiro de 2020. No entanto, não se deve perder de vista que esta performance da Indústria em meio à crise conjuntural da Covid representa apenas um episódio dentro de uma crise estrutural bem mais ampla do setor e que já dura muitos anos.

Tabela 6.1 – Taxas de variação da produção física industrial, do volume de vendas do comércio varejista e do volume dos serviços no Brasil, em períodos selecionados, em % – fev./2020-jan./2021

	fev./2020- abr./2020	fev./2020- jan./2021
<b>Indústria de transformação</b>	<b>-31,5</b>	<b>5,2</b>
Fabricação de produtos alimentícios	1,9	-2,8
Fabricação de bebidas	-49,4	2,3
Confecção de artigos do vestuário e acessórios	-62,7	9,6
Prep. de couros e fab. de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados	-65,0	11,2
Fab. de sabões, detergentes, prod. limpeza, cosméticos, prod. perf. e hig. pessoal	2,5	-0,9
Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos	-39,9	6,1
Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos	-45,0	12,4
Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias	-92,3	8,5
Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores	-77,5	-24,3
Fabricação de móveis	-55,8	11,2
<b>Comércio varejista ampliado</b>	<b>-29,7</b>	<b>-2,1</b>
Combustíveis e lubrificantes	-24,8	-6,9
Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	0,8	0,1
Tecidos, vestuário e calçados	-82,1	-20,8
Móveis e eletrodomésticos	-42,0	-3,0
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	-16,0	14,0
Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	-39,1	-6,4
Veículos, motocicletas, partes e peças	-59,9	-10,6
Material de construção	-18,3	17,7
<b>Serviços</b>	<b>-17,9</b>	<b>-3,0</b>
Serviços prestados às famílias	-62,6	-29,9
Serviços de informação e comunicação	-3,6	2,6
Serviços profissionais, administrativos e complementares	-13,6	-4,7
Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio	-24,9	-2,7

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

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

### Incerteza sanitária desfaz expectativas de recuperação

A última edição desta Carta de Conjuntura, no final de 2020, discutia as incertezas sobre o desempenho da economia brasileira em 2021. Além de se constituir como uma tarefa usual nas mudanças de calendário – especular sobre o futuro imediato –, pensar como poderia ser o ano que entraria logo a seguir trazia uma dose de insegurança bem maior que o normal, visto que o grau de incerteza aumentava muito com uma possível nova onda de contágio pelo Covid-19 que começava a se manifestar.

Pois bem, passados três meses daquele momento de dúvidas, muitas questões já estão respondidas. A nova onda se estabeleceu com muita força e o Governo Federal se mostra tão ou mais incapaz de coordenar ações quanto antes, quando não chega mesmo a negar a amplitude e a gravidade do problema. Independentemente do falso dilema entre preservar a economia em detrimento da saúde ou vice-versa, em março a realidade se impôs e levou ao fechamento total ou parcial de uma infinidade de pontos comerciais, de serviços e mesmo da indústria em diversos estados do país, como uma tentativa desesperada de reduzir o tamanho da tragédia humanitária que ora vivemos.

Quanto tempo esta situação dramática ainda vai levar para passar e qual é seu impacto na atividade econômica, ninguém sabe. Dependemos de um plano de vacinação amplo e eficaz que nunca foi feito. O fato é que o ambiente econômico atual já provoca revisões baixistas das projeções de crescimento para este ano e, como se não bastasse isso, há pressões inflacionárias no horizonte de 2021 e 2022. O não equacionamento do problema sanitário só agrava as projeções sobre a atividade, pois aumenta a incerteza de consumidores e empresários, mantém o desemprego elevado, rebaixa os rendimentos médios, piora os resultados fiscais e consome renda e poupanças de empresas e famílias.

O fato irrefutável é que o esboço de reação da atividade que se viu a partir do meio de 2020 e que já estava em xeque na virada do ano, cada vez mais se desfaz diante da retomada, em caráter ampliado, da crise sanitária. E não se pense que, uma vez desorganizadas várias cadeias produtivas, basta avançar com a vacinação que tudo se resolve rapidamente e retoma-se o crescimento. Os impactos das paralisações do meio do ano passado ainda estão sendo “digeridos” pela Indústria e causando reduções dos níveis de produção e emprego.

*Flávio Benevett Fligenspan*

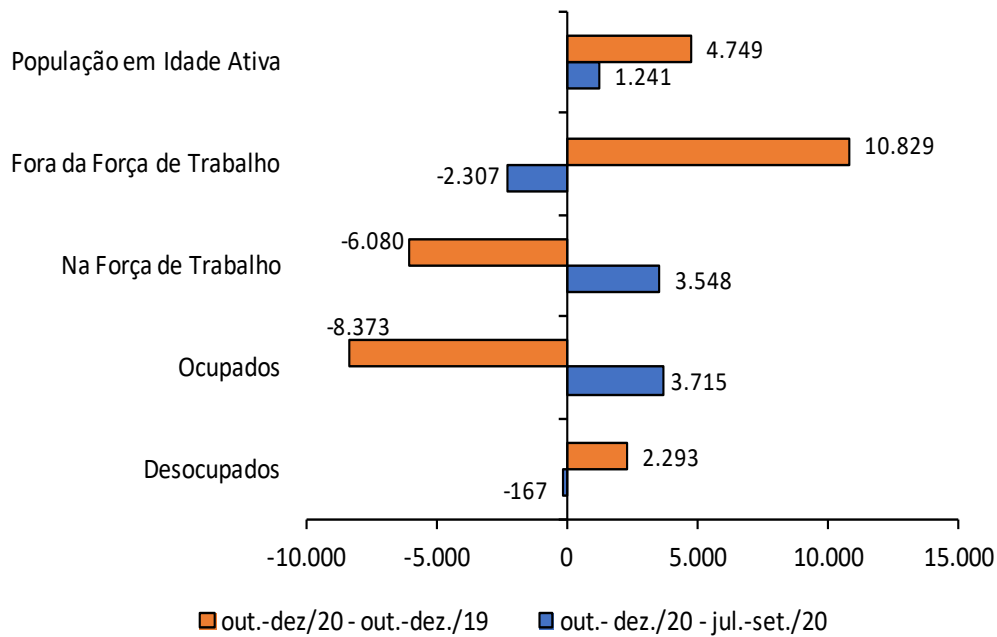
## **7 EMPREGO E SALÁRIOS: recuperação parcial cercada de fragilidades**

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

O mercado de trabalho brasileiro ensaiou uma recuperação parcial, que todavia se mostrou bastante frágil, nos últimos meses de 2020. A retomada na ocupação associou-se ao recuo na incidência da Covid-19 e ao afrouxamento das regras de afastamento físico em todo o país no segundo semestre. Assim, segundo os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do IBGE, o número de ocupados aumentou em 3,7 milhões de pessoas (4,5%) no último trimestre em relação ao imediatamente anterior. Estes postos de trabalho foram preenchidos, sobretudo, pelo retorno dos trabalhadores ao mercado, fazendo com que a taxa de participação oscilasse 1,7 ponto de porcentagem. O aumento no emprego contribuiu, também, para que houvesse redução no contingente desempregado em 167 mil pessoas, a qual, combinada à expansão da população economicamente ativa, acarretou uma queda mais expressiva na taxa de desemprego, que passou de 14,6% para 13,9% da força de trabalho.

Não obstante, em relação ao fim de 2019, o último trimestre de 2020 fechou com perda acumulada de 8,4 milhões de postos de trabalho (-8,9%), elevação do contingente de desempregados em 2,3 milhões de pessoas (19,7%) e recuo na taxa de participação de 61,9% para 56,8% da população em idade de trabalhar devido à saída massiva de pessoas do mercado de trabalho. Os indicadores evidenciam que os efeitos da crise sanitária ainda estavam bem longe de terem sido dissipados no fim do ano. Simbolicamente, o nível de ocupação – calculado pela razão entre o número de ocupados e a população em idade de trabalhar – caiu abaixo do patamar de 50%, o que teve amplo destaque nas análises de desempenho do emprego. O Gráfico 7.1 mostra as variações absolutas nos principais contingentes do mercado de trabalho no último trimestre do ano, respectivamente, em relação ao terceiro trimestre (variação trimestral) e ao mesmo período do ano anterior (variação acumulada em 2020).

Gráfico 7.1 – Variações nos principais contingentes do mercado de trabalho, em mil pessoas - 2019/2020

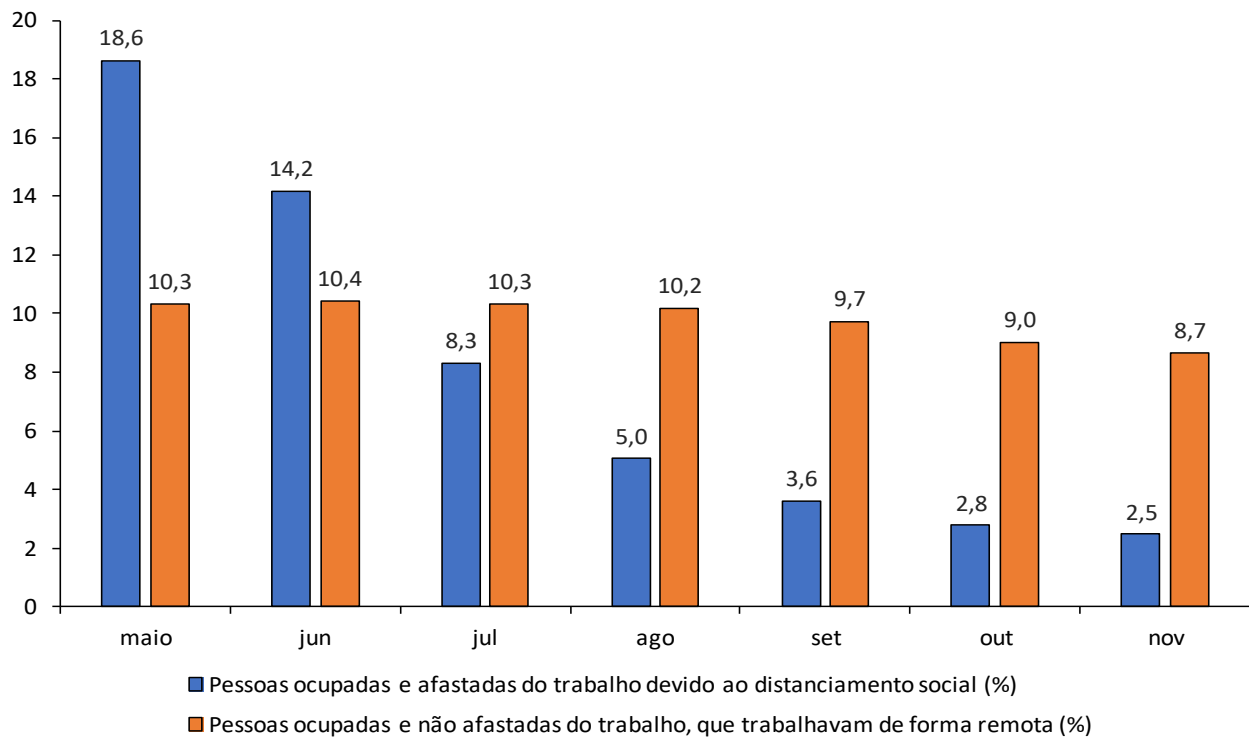


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

A dinâmica do mercado de trabalho na segunda metade do ano afetou também as condições de trabalho dos que permaneceram ocupados. De acordo com o levantamento especial do IBGE sobre os efeitos da crise sanitária, denominado Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios – PNAD COVID19, houve um rápido recuo na proporção das pessoas ocupadas que se mantinham afastadas do trabalho devido ao distanciamento social. No mês de maio, quando iniciou a pesquisa e o país se encontrava numa fase ascendente do número de casos de Covid-19, quase 20% dos ocupados figuravam nesta condição. Conforme se observa no Gráfico 7.2, essa proporção decaiu nos meses seguintes até atingir 2,5% em novembro, mês derradeiro de realização do levantamento especial do IBGE.

Ainda em relação ao perfil dos ocupados apurado na PNAD COVID19, o Gráfico 7.2 também registra que mais de 10% dos trabalhadores realizavam suas atividades de forma remota em maio. Até o mês de agosto, essa proporção manteve-se praticamente estável, passando, então, a diminuir lentamente e vindo a atingir o patamar de 8,7% dos ocupados no mês de novembro.

Gráfico 7.2 – Pessoas ocupadas afastadas do trabalho e pessoas ocupadas em trabalho remoto, em % - 2020



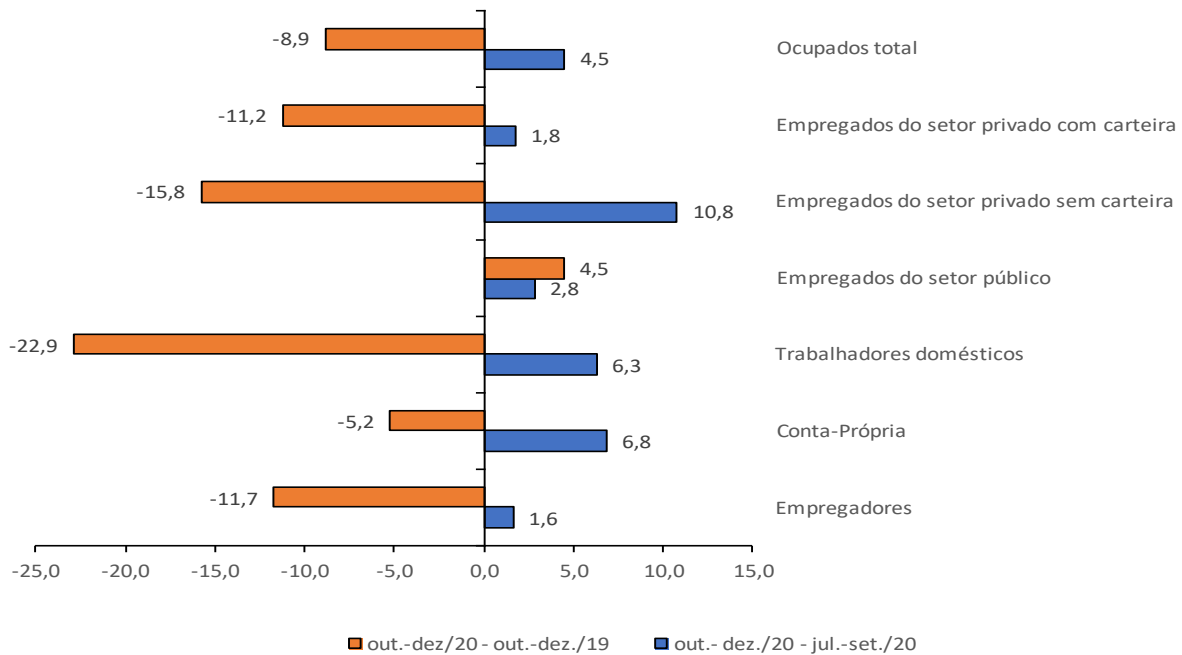
Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD COVID19. Elaboração dos autores.

## 7.2 Ocupação

Observando as variações no número de ocupados por posição na ocupação, constata-se que o último trimestre de 2020, comparativamente ao trimestre imediatamente anterior, foi de variações positivas para todas as formas de inserção. Houve um acréscimo no total da ocupação de 4,5%, com aumento no número de ocupados em 3,7 milhões de pessoas. Como se exhibe no Gráfico 7.3, os empregados no setor privado sem carteira, que haviam sofrido forte contração no seu contingente ao longo do primeiro semestre, foi o grupo com o maior incremento relativo no último trimestre, variando 10,8% ou 972 mil pessoas. O número de trabalhadores assalariados sem carteira que recuperou o emprego corresponde a mais de 25% do aumento registrado pela ocupação. Num plano secundário, também os trabalhadores por conta própria e os empregados domésticos tiveram forte impulso trimestral na ocupação, após amargarem um primeiro semestre de intenso recuo. No caso dos conta própria, houve incremento de 1.489 mil pessoas ocupadas, ou seja, um crescimento de 6,8% em relação ao terceiro trimestre. Já para os trabalhadores domésticos, a variação foi de 6,3% ou 290 mil pessoas. O emprego doméstico merece sublinhado especial, uma vez que esse aumento se deu exclusivamente para os contratados sem carteira assinada, reforçando o cenário especialmente

precário enfrentado por esses trabalhadores. Portanto, quanto às mudanças na ocupação em conjunto, o desempenho positivo apurado no último trimestre do ano ocorreu, sobretudo, mediante a criação de postos de trabalho de condições mais frágeis, em geral sem registro na carteira de trabalho.

Gráfico 7.3 – Variação no número de ocupados, por posição na ocupação, em % - 2019/2020

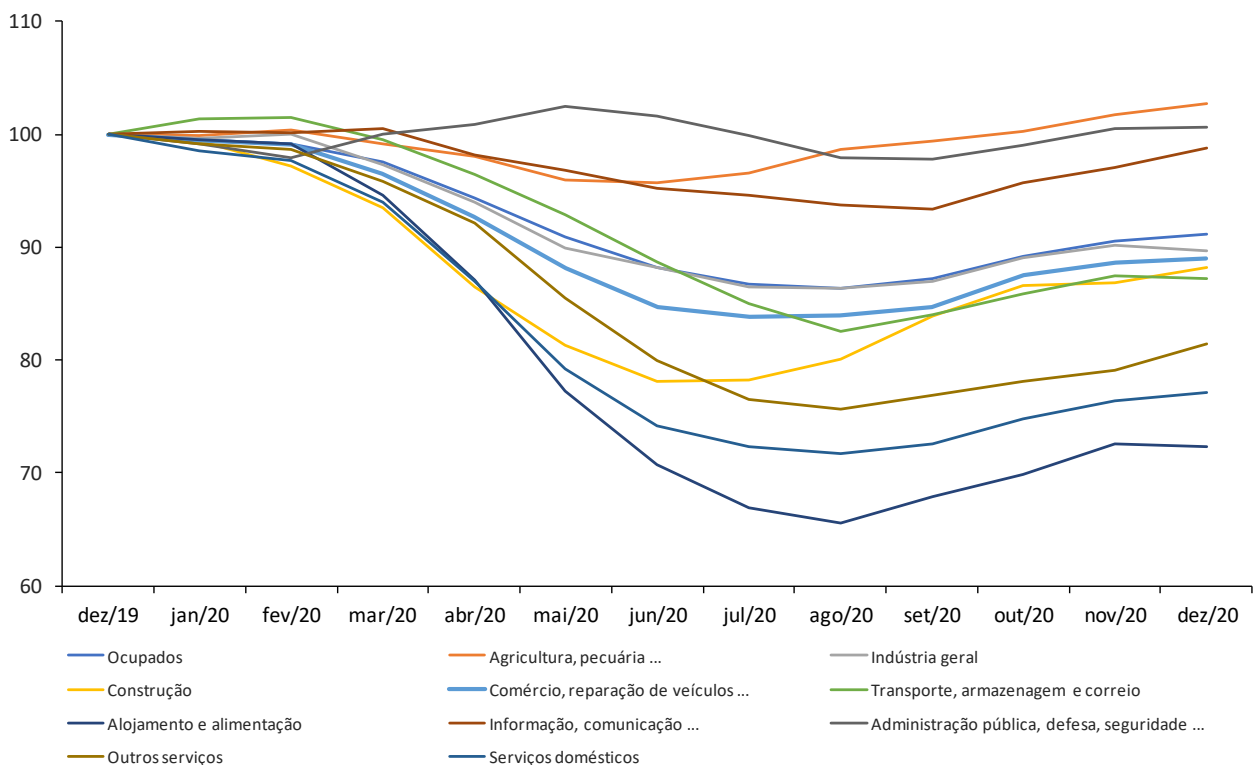


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Na comparação anual, ao se confrontarem os dados do último trimestre de 2020 com os do mesmo período no ano anterior, os resultados são amplamente negativos, com exceção dos trabalhadores no setor público. Este olhar interanual permite estimar o tamanho da devastação que a pandemia da Covid-19 causou no mercado de trabalho brasileiro. Os grupos mais atingidos foram os dos trabalhadores domésticos, com redução de 22,9% em seu contingente (1.454 mil pessoas), e dos empregados no setor privado sem carteira, que registraram redução de 15,8% ou 1.870 mil pessoas. Também os empregados no setor privado com carteira assinada merecem realce, pois o contingente recuou 11,2% ou 3.783 mil pessoas no ano. Esses três grupos de assalariados nos setores de empresas e de famílias totalizaram uma perda de 5,6 milhões de postos de trabalho, correspondendo a dois terços da variação negativa acumulada no ano pela ocupação.

As estatísticas sobre o nível de ocupação segundo o grupamento de atividade econômica, por sua vez, também assinalam uma recuperação parcial disseminada no último trimestre de 2020, ficando, todavia, abaixo do que se observara ao fim de 2019. No Gráfico 7.4, é possível observar a trajetória do nível de ocupação em cada grupamento de atividade econômica ao longo do ano com base no índice do número de ocupados em médias móveis trimestrais. Tomando como ponto de partida o nível de ocupação em cada grupamento no último trimestre de 2019 (índice = 100), percebe-se que, em geral, a contração no emprego foi rápida e intensa entre março e agosto, todavia com diferenças significativas entre os setores. A partir de setembro – ou mesmo antes para os setores da Agricultura e da Construção civil –, houve uma recuperação no nível de ocupação que se prolongou até novembro. Nos dados de dezembro, alternam-se setores com crescimento e setores com decréscimo no número de ocupados. Em contraste com a posição do fim de 2019, contudo, somente os setores da Agricultura e pecuária, da Administração pública e outros serviços, e de Informação, comunicação e outros serviços registraram um nível de ocupação próximo ao observado no fim do ano anterior.

Gráfico 7.4 – Índice do número de ocupados, por grupamento de atividade econômica  
(base 100 = out.-dez./19) - out.-dez./19 – out.-dez./20

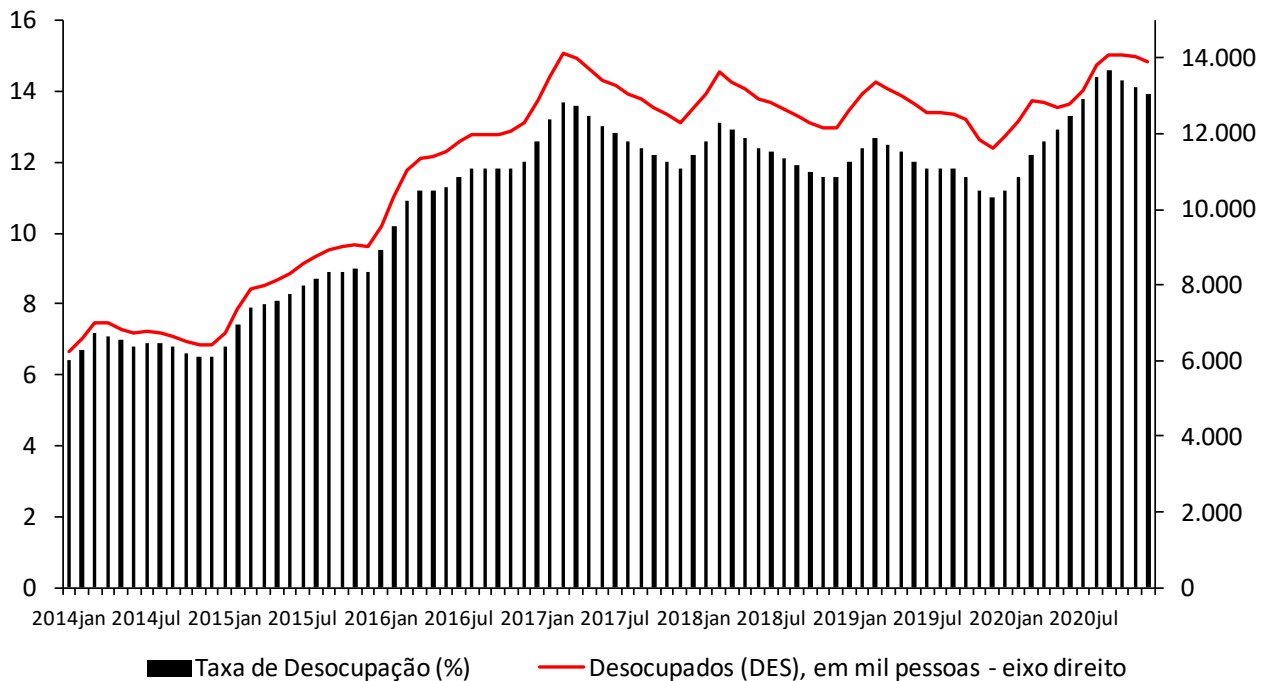


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

### 7.3 Desocupação e subutilização da força de trabalho

No último trimestre do ano, houve uma redução no desemprego em relação ao trimestre imediatamente anterior. Em condições normais, ou seja, sem a presença da pandemia da Covid-19, essa contração reflete um movimento cíclico do mercado de trabalho, cujos resultados mais positivos se associam à contratação de trabalhadores temporários para o período das festas de fim de ano e à circulação do 13º salário na economia. Neste ano de forte crise sanitária, o movimento ficou aquém do esperado. O número de desempregados, que atingiu 13.925 mil pessoas em dezembro, apresentou retração de 1,1% em relação ao trimestre imediatamente anterior, e a taxa de desemprego fechou o ano em 13,9%, abaixo da registrada no trimestre findo em setembro e que foi 14,1%. O Gráfico 7.5 mostra a trajetória do número de desocupados e da taxa de desemprego desde o ano de 2014.

Gráfico 7.5 – Número de desocupados, em mil pessoas, e taxa de desocupação da força de trabalho, em % - 2014/2020



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

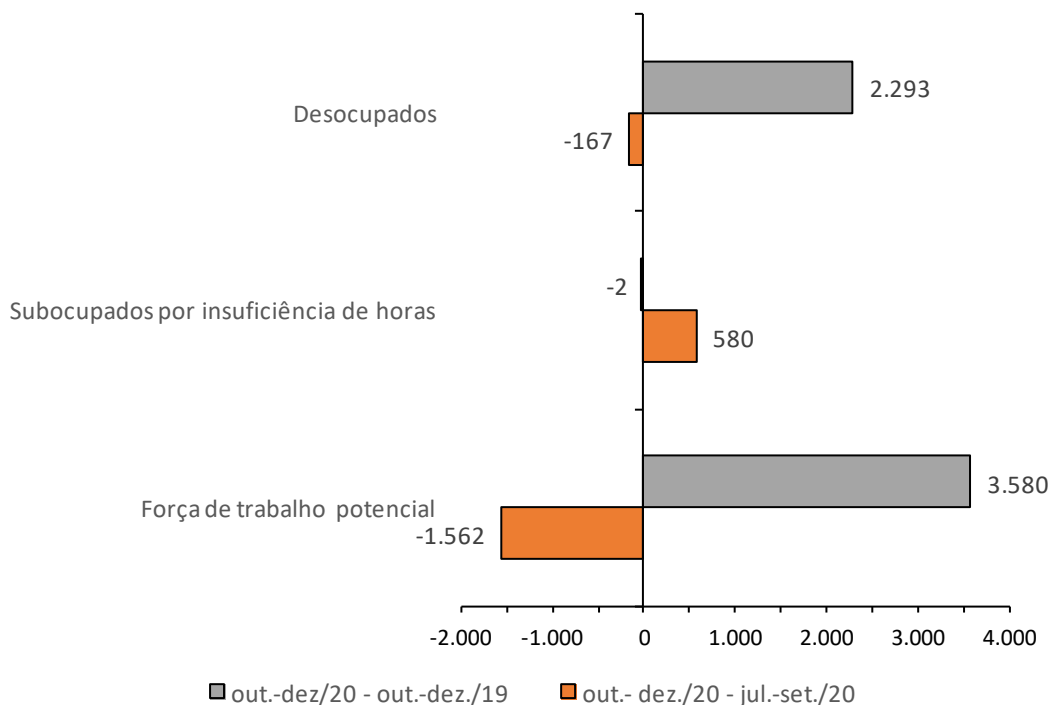
Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o número de desempregados aumentou de modo considerável. Em dezembro de 2019, havia 11.632 mil pessoas sem trabalho em busca de uma ocupação, enquanto no trimestre findo em dezembro de 2020 este número se elevava



para 13.925 mil pessoas – crescimento de 2.293 mil pessoas ou 19,7% no número de desocupados. A taxa de desocupação oscilou 2,9 p.p. para cima, fechando o ano em 13,9%. O movimento altista na taxa de desemprego não foi maior em face da saída de massa de pessoas do mercado de trabalho, conforme já abordado em edições anteriores desta Carta de Conjuntura. No futuro, o retorno mais intenso de pessoas ao mercado de trabalho, esperado para o momento em que se controle a propagação do Coronavírus e a economia mostre sinais mais firmes de recuperação, poderá eventualmente acarretar, num primeiro momento, um aumento mais significativo na taxa de desemprego.

A frágil recuperação do mercado de trabalho no fim do ano, diante dos efeitos da crise sanitária, pode ser observada, ainda, por meio dos indicadores de subutilização da força de trabalho. De acordo com a PNAD Contínua, há três categorias de subutilização da força de trabalho: (i) os desocupados; (ii) as pessoas ocupadas que têm disponibilidade e interesse em trabalhar mais horas, ou subocupados por insuficiência de horas; e (iii) a força de trabalho potencial, ou seja, as pessoas que revelam interesse em trabalhar, mas cujo interesse não se expressa em procura efetiva ou não se confirma no momento da entrevista da pesquisa. O Gráfico 7.6 mostra as variações absolutas em cada um desses subgrupos no último trimestre de 2020.

Gráfico 7.6 – Variações em grupamentos da subutilização da força de trabalho, em mil pessoas - 2019/2020



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

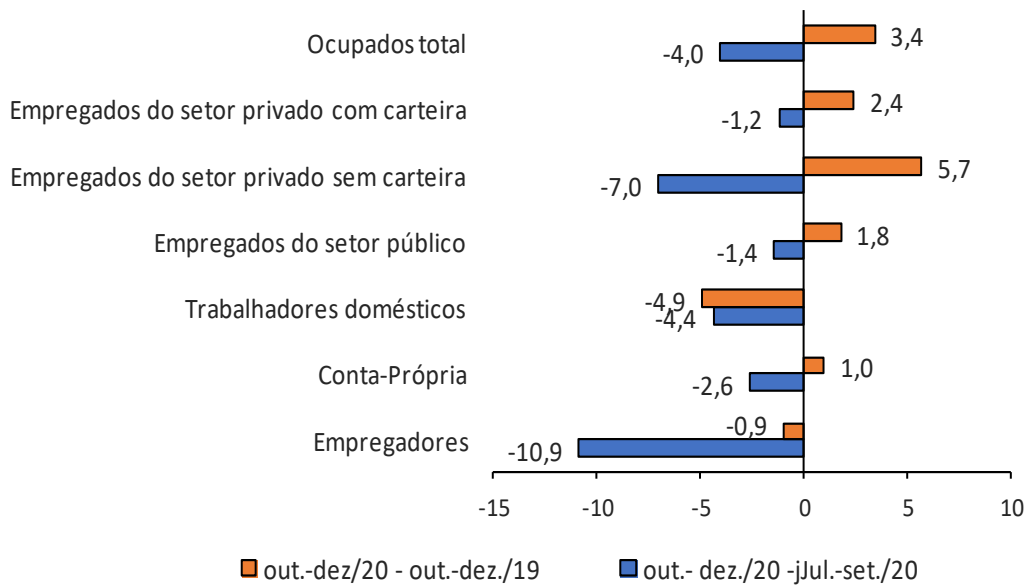
Quanto à variação entre os últimos trimestres de 2020, não apenas o número de desocupados recuou, mas ocorreu uma redução bem mais significativa no tamanho da força de trabalho potencial em decorrência do retorno de trabalhadores ao mercado de trabalho em busca de uma ocupação, o que aumentou a força de trabalho efetiva. Apenas o subgrupo dos ocupados por insuficiência de horas registrou aumento no trimestre. Em seu conjunto, o número de pessoas em condição de subutilização diminuiu 3,5% (1.148 mil pessoas) no último trimestre vis-à-vis o terceiro trimestre, fazendo com que a taxa composta de subutilização da força de trabalho declinasse de 30,3% para 28,7% da força de trabalho ampliada (força de trabalho mais força de trabalho potencial).

Ao se compararem os dados para os últimos trimestres de 2019 e 2020, no entanto, o quadro é diferente e revelador da extensão dos efeitos da crise sanitária. Houve um expressivo aumento de 3.580 mil pessoas na força de trabalho potencial (46,3%) alimentado pelo movimento de saída do mercado de trabalho. Combinado à estabilidade no número de subocupados por insuficiência de horas e ao crescimento de 2.293 mil desocupados, esse aumento na força de trabalho potencial resultou numa forte expansão de 22,4% no número de trabalhadores em condição de subutilização no contexto da pandemia.

#### **7.4 Rendimentos e massa de rendimentos**

O rendimento real médio habitualmente recebido pelos ocupados no trabalho principal atingiu o valor de R\$ 2.438 no último trimestre de 2020, com redução de 4,0% em comparação com o trimestre imediatamente anterior. A variação negativa no rendimento, que vinha ocorrendo desde o trimestre encerrado em outubro e que reverteu a alta observada nos meses anteriores, pode ser atribuída a dois fatores. Em primeiro lugar, houve uma aceleração inflacionária nos últimos meses do ano que não foi compensada pelo aumento nos rendimentos nominais em face da conjuntura de elevado desemprego. A variação acumulada em 12 meses do IPCA, que atingira um mínimo de 1,88% em maio, cresceu continuamente desde então até fechar o ano no patamar de 4,52%. Assim, como pode ser observado no Gráfico 7.7, o rendimento real médio sofreu redução para todas as condições ocupacionais.

Gráfico 7.7– Variação no rendimento real médio dos ocupados, habitualmente recebido no trabalho principal, segundo a posição na ocupação, em % - out.-dez./2019 - out.-dez./2020



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

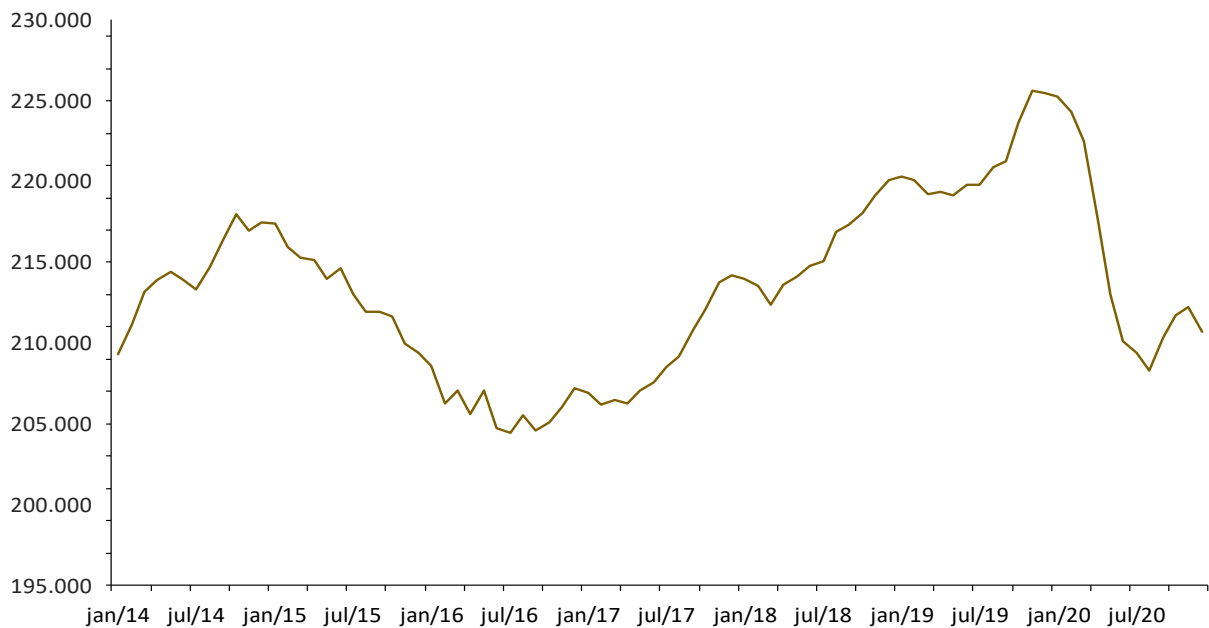
Em segundo lugar, a variação trimestral negativa no rendimento real médio dos ocupados pode ser, pelo menos parcialmente, explicada pelo crescimento mais intenso do emprego em grupos com rendimentos menores do que a média do conjunto dos ocupados – como destacamos no item 7.2, abrange os casos dos empregados no setor privado sem carteira (aumento de 10,8% na ocupação), trabalhadores domésticos sem carteira (9,7%) e trabalhadores por conta própria (6,8%). O efeito da mudança na estrutura ocupacional sobre a média dos rendimentos, por conseguinte, foi no sentido da redução dessa média, em variação oposta à que se observara antes, nos meses iniciais da crise sanitária, quando a forte redução no nível de emprego dos grupos de trabalhadores de menores rendimentos teria ocasionado uma elevação na média dos rendimentos relativa a todos os ocupados.

A contração no rendimento real médio ocorrida no último trimestre, todavia, não foi suficientemente intensa a ponto de alterar a variação positiva acumulada nesse indicador desde o início do ano. Registrou-se, assim, um aumento acumulado de 3,4% no rendimento real médio no ano de 2020, o qual ocorreu, em diferentes proporções, na maior parte dos grupos ocupacionais elencados no Gráfico 7.7, sendo exceções os empregadores e, sobretudo, os trabalhadores domésticos, que sofreram forte redução de rendimentos (-4,9%) apesar de o salário mínimo real

(deflacionado pelo INPC) ter aumentado 1,0% entre 2019 e 2020. O salário mínimo costuma exercer forte influência sobre a dinâmica dos rendimentos dos domésticos.

A redução trimestral no rendimento real médio dos ocupados praticamente cancelou os efeitos positivos do crescimento no número de ocupados sobre a massa de rendimentos reais do trabalho. Este indicador oscilou apenas 0,2% no último trimestre do ano em relação ao trimestre encerrado em setembro e acusou queda de 0,7% em relação ao trimestre móvel imediatamente anterior (set.-nov.). Na variação acumulada ao longo do ano, a massa de rendimentos reais habitualmente recebidos decresceu 6,5% com o impacto da crise sanitária sobre o mercado de trabalho e a forte contração no número de ocupados. O Gráfico 7.8 mostra a evolução da massa de rendimentos reais desde o ano de 2014, destacando a redução ocorrida ao longo de 2020 e a tímida recuperação do fim desse ano.

Gráfico 7.8 – Massa de rendimentos reais habitualmente recebidos de todos os ocupados, em R\$ milhões de out.-dez./20 - 2014/2020



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

Nota: dados deflacionados pelo IPCA.

### 7.5 Negociação coletiva de trabalho: reajustes salariais

O início da crise provocada pela pandemia da Covid-19 ocorreu num momento em que as negociações salariais já estavam fragilizadas para os trabalhadores. Conforme o acompanhamento mantido pelo Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE) por

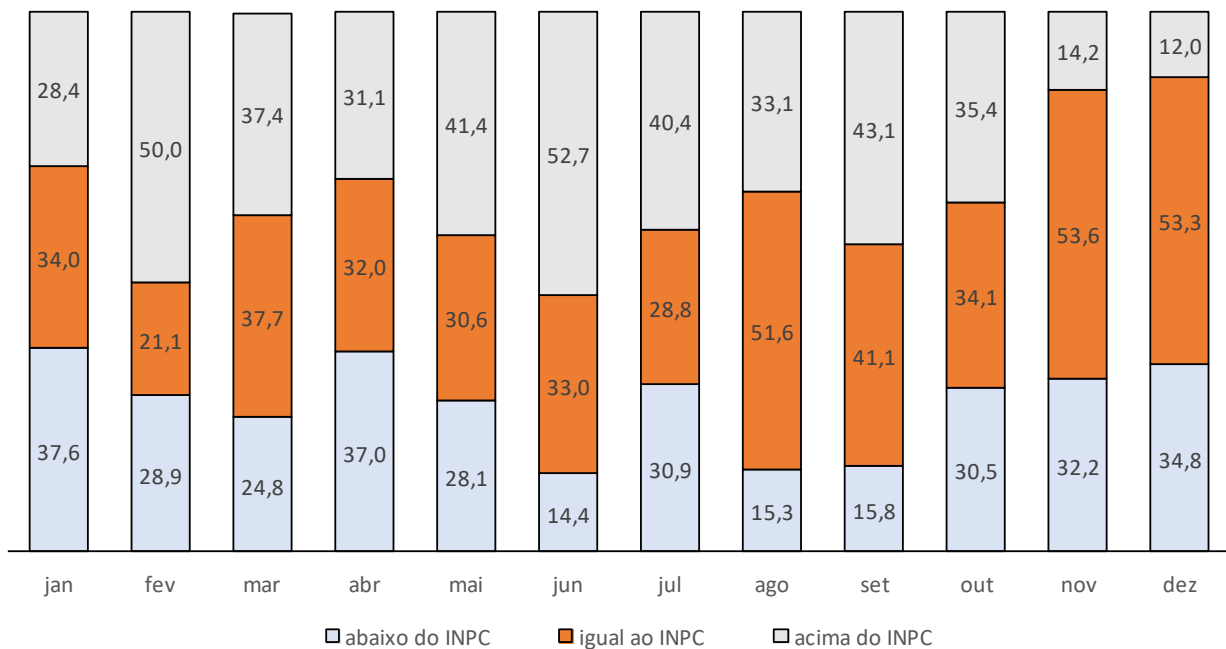
meio do seu Sistema de Acompanhamento de Salários (SAS-DIEESE), o número de instrumentos coletivos registrados no Sistema Mediador – sistema de registro dos acordos e convenções coletivas de trabalho da Secretaria do Trabalho do Ministério da Economia – vinha registrando queda a partir da vigência da Reforma Trabalhista de 2017. A média de registros entre 2012 e 2014 foi de 37.592 instrumentos coletivos, a qual diminuiu para 35.275 instrumentos na média de 2015 a 2017 e, recentemente, para 28.861 instrumentos no triênio 2018-2020. A queda de 6,2% no segundo período pode ter sido um efeito da recessão econômica de 2014-2016, ao passo que a contração de 18,2% no terceiro período está possivelmente associada a uma combinação de fatores, incluindo a deterioração do mercado de trabalho após a recessão econômica, às regras advindas da Reforma Trabalhista que enfraqueceram a ação sindical e, por fim, à crise sanitária de 2020.

Nos meses de abril a junho de 2020 (primeira onda da pandemia), foi registrado um número 10% maior de instrumentos coletivos em comparação a igual período de 2019. Isto apesar das dificuldades à ação sindical ocasionadas pelas medidas restritivas de circulação e aglomeração de pessoas. Porém, nesse mesmo período, o número de cláusulas com reajustes salariais recuou em 49%. Já no segundo semestre, o número de instrumentos registrados diminuiu em relação a igual período de 2019, assim como o de cláusulas de reajustes, porém em menor proporção do que a observada no trimestre abril-junho.

Os resultados das negociações salariais são influenciados pelo desempenho da atividade econômica, do mercado de trabalho e da inflação. Em 2020, as negociações conduzidas em janeiro tiveram como indicador de referência a variação acumulada em doze meses, até dezembro anterior, no INPC do IBGE, que foi de 4,48%, após um período de crescimento continuado. Nos meses seguintes, a inflação em doze meses retraiu e atingiu um mínimo de 2,05% em maio, afetando as negociações de junho. A partir de então, houve uma reversão na trajetória da inflação, cujo paulatino aumento a levou ao patamar de 5,45% em dezembro. Via de regra, quando é menor a taxa de inflação que serve de referência à negociação salarial, essa negociação resulta em reajustes mais elevados do que a inflação acumulada nos doze meses antecedentes. Tal relação parece ter ocorrido no ano de 2020, segundo se observa no Gráfico 7.9. Assim, entre janeiro e junho, cresceu a proporção de negociações salariais com reajustes superiores à variação no INPC acumulada nos doze meses anteriores e caiu a proporção dos instrumentos com reajustes inferiores à inflação. Depois de agosto, quando ocorreu aceleração inflacionária, o movimento passou a ser o oposto. Em dezembro, apenas 12,0% dos reajustes negociados superaram a inflação, ao passo que 34,8% ficaram aquém da

alta dos preços. No ano como um todo, uma parcela de 8,8% das cláusulas sobre reajuste salarial fixou em zero esse reajuste – ou seja, houve cláusula no instrumento e o reajuste foi definido em zero por cento –, enquanto no ano de 2019 esse percentual foi de apenas 0,3%.

Gráfico 7.9 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE, segundo data-base - jan.-dez./2020



Fonte dos dados brutos: Sistema Mediador – Ministério da Economia. Elaboração do DIEESE.

Alguns aspectos da negociação coletiva associados à crise sanitária merecem atenção particular. A partir de março de 2020, os sindicatos passaram a negociar alternativas para a preservação da vida e das condições de trabalho. Cerca de 55% dos instrumentos coletivos registrados no Sistema Mediador entre março e junho incorporaram pelo menos uma cláusula relacionada à pandemia, porém nem todos com garantias efetivas diante de seus efeitos. Um número expressivo de instrumentos incluiu garantias substantivas, em especial as relacionadas à Medida Provisória n. 936. Cerca de três quartos dos instrumentos que contrataram cláusulas relacionadas à Covid-19 fizeram menção à MP n. 936, em geral reforçando seu teor e, em alguns aspectos, ampliando direitos para incluir pagamento de benefício complementar ao previsto na MP e extensão do prazo de vigência da estabilidade provisória.

Em levantamento do DIEESE sobre temas associados à pandemia presentes nos instrumentos coletivos, os seguintes assuntos foram recorrentes: (a) regras sanitárias nos locais de trabalho, como uso de máscara, álcool em gel, distanciamento entre os trabalhadores, fornecimento de EPIs e afastamento imediato de funcionários do grupo de risco de atividades presenciais; (b) licenças remuneradas e não remuneradas; (c) trabalho remoto (*home office*); (d) férias individuais ou coletivas, com antecipação de férias principalmente no início da pandemia; (e) suspensão temporária do contrato de trabalho, já no âmbito da MP n. 936 ou regime *Layoff*; e (f) redução de jornada com pagamento de salários escalonados por faixa, assegurando a reposição total do salário líquido mensal e/ou garantindo o pagamento de piso mínimo.

Por fim, com o propósito de enfrentar os desafios surgidos em 2020, observou-se que os sindicatos de trabalhadores e patronais estabeleceram novas formas de interlocução com seus representados, em geral baseadas em ferramentas *on line*. No processo negocial, as rodadas de negociação e assembleias também se deram em ambiente virtual.

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

## **8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: volatilidade**

O primeiro trimestre de 2021 está sendo marcado pela elevada volatilidade no mercado financeiro. O Ibovespa chegou ao patamar recorde em janeiro pela expectativa mais robusta de retomada da atividade econômica e pela projeção de imunização da população contra a Covid-19. Mas as expectativas têm sido frustradas por conta da maior velocidade do contágio do vírus e pela demora na vacinação, que no ritmo atual não terá imunizado a população até o fim desse ano.

Assim, em janeiro de 2021, viu-se otimismo na continuidade da recuperação econômica, na medida em que a perspectiva e a realidade da imunização contra o coronavírus avançavam no Brasil e no mundo. No entanto, como em muitas situações causadas pelo cenário da Covid-19, a demora na vacinação aqui e em outras partes do mundo, juntamente com as mutações do vírus e a velocidade da infecção com novas cepas aumentou a incerteza e levou a revisões na projeção de crescimento do PIB para um valor menor para 2021, pois, como dito, a expectativa era de imunização mais rápida. E isso tem travado a retomada plena de grande parte do setor de Serviços que detém a maior participação percentual do PIB.

Nesse contexto, o Ibovespa chegou ao valor recorde de fechamento em um pregão no último dia 8 de janeiro, atingindo 125.077 pontos, mas que virou realização de lucros no fim do mês, com o Índice fechando o primeiro mês de 2021 aos 115.068 pontos, recuando 8% em relação ao pico do Índice no período, conforme pode ser visto no Gráfico 8.1. Assim, nesse ambiente da “velha volatilidade”, de euforia e ceticismo, o Ibovespa fechou janeiro de 2021 com queda de 3,3%. E observando o Ibovespa dolarizado, viu-se queda de 8,2%, dada a queda do Ibovespa e alta de 5,4% do dólar em relação real.

Gráfico 8.1 – Ibovespa diário, em pontos – dez./2018 – mar./2021



Fonte: B3.

E na mesma tendência de janeiro, fevereiro foi novamente de realização de lucros na Bolsa brasileira. Os sinais de maior intervenção governamental na economia pesaram no mercado, em especial a troca do Presidente da Petrobras e indicações do Presidente Jair Bolsonaro de que teria maior interferência no setor elétrico. Também impactou no mercado financeiro a elevação dos juros dos títulos longos nos Estados Unidos, o que influenciou negativamente o fluxo de capitais para países emergentes como o Brasil. Assim, o Ibovespa em fevereiro fechou com queda de 4,4% em



pontos cotado em reais (110.035 pontos) e recuou 5,3% quando “dolarizamos” o Índice (encerrou em 19.899 pontos).

Também continuou na pauta do mercado a questão do chamado risco fiscal, dada a sinalização de aumento no Auxílio Emergencial em função da crise sanitária que parece não ter fim. Pois os casos de Covid continuaram aumentando, como já relatado, sobretudo pelo aparecimento de novas variantes que têm contágio mais acelerado e maior gravidade dos infectados. Isso em um cenário de demora na imunização da população brasileira em função de que não há disponibilidade de insumos suficientes para produzir as vacinas internamente na quantidade desejada, e nem foi possível importar em razão da falta de planejamento do Governo no fechamento dos contratos para comprar as mesmas. Por isso, a crise sanitária continuou gerando dificuldades para a retomada da economia brasileira.

Já em março, até o último dia 19, o Ibovespa mostrou recuperação após as quedas de janeiro e fevereiro. O índice teve elevação de 5,62% na comparação com fevereiro. A alta tem sido explicada pela retomada das economias avançadas e pela aprovação do novo Auxílio Emergencial no valor de R\$ 44 bilhões, que foi melhor recebido pelo mercado em função dos gatilhos do teto dos gastos, o que restringiria “abusos fiscais”. O pregão de maior tensão foi o do dia 8 de março, por conta da divulgação da decisão do Superior Tribunal Federal (STF) em relação ao ex-presidente Lula, possibilitando a candidatura do petista, o que muda completamente a configuração da eleição de 2022. Talvez gerando uma polarização entre o Presidente Jair Bolsonaro e ex-presidente Lula, o que, na visão do mercado, aumentaria os “riscos políticos”. Mas logo isso foi retirado da pauta do mercado por conta da aprovação do pacote fiscal de US\$ 1,9 trilhão nos Estados Unidos, gerando uma projeção de forte crescimento da economia norte-americana e, por consequência, influenciando positivamente o mercado. Todavia, voltou a pesar negativamente no preço dos ativos o agravamento da pandemia, o que reflete em menor expansão da economia brasileira.

Nesse contexto, observa-se pela Tabela 8.1, visto pelos índices amplos e setoriais da B3, sobretudo as empresas relacionadas às *commodities*, que tem maior influência do ambiente externo, e o setor industrial, que tem conseguido uma retomada mais rápida, um desempenho positivo no primeiro trimestre. O IMAT-Básicos, que tem se valorizado em função da retomada do crescimento global, subiu 16,2% no 1T21 até o último dia 19 de março, sobretudo pela demanda maior e estoques reduzidos em alguns casos, valorizando, principalmente as ações do setor de Papel e Celulose, que tem Suzano (SUZB3) com 22,8% no indicador e Klabin (KLBN11) com 11,5%, e da Vale (VALE3) que

representa 19,7% do IMAT. O INDX, Índice relacionado ao setor industrial, também registrou elevação de 6,7% no 1T21. Já o restante dos índices da bolsa brasileira teve recuo no primeiro trimestre. Destaque para as quedas dos Índices das empresas e do setor imobiliário (IMOB, -9,3%) e do setor financeiro (IFNC, -7,1%) conforme pode ser avaliado na Tabela 8.1.

Tabela 8.1 – Variação do Ibovespa e de outros índices da B3, em % - 2019-2021

Índices	2019	1T2020	2T2020	3T2020	4T2020	2020	jan./21	fev./21	mar./21	1T2021	12 meses
<b>Índices Amplos</b>											
IBOVESPA	31,58	-36,86	30,57	-0,48	25,81	2,92	-3,32	-4,37	5,62	-2,35	70,08
IBRX100	33,40	-36,64	30,78	-0,04	25,34	3,50	-3,03	-3,45	5,38	-1,34	71,92
MLCX - Índice Mid-Large Cap	32,09	-36,21	30,16	-0,86	25,78	3,21	-2,68	-3,51	5,39	-1,03	70,37
SMALL - Índice Small Caps	58,19	-40,17	33,13	2,27	22,54	-0,65	-3,43	-1,84	4,46	-0,98	77,04
IDIV - Dividendos	45,14	-31,24	19,58	-3,31	25,44	-1,00	-5,08	-5,21	6,42	-4,24	40,18
<b>Índices Setoriais</b>											
IEE - Energia Elétrica	55,55	-24,76	22,26	-2,27	20,82	8,12	-4,74	-5,74	6,09	-4,73	41,09
INDX - Setor Industrial	40,34	-34,32	28,57	9,02	19,87	10,40	-0,60	1,65	5,86	6,96	93,44
ICON - Consumo	55,26	-36,10	39,30	1,83	11,11	0,81	-1,28	-5,29	3,13	-3,58	57,02
IMOB - Imobiliário	70,61	-45,46	30,25	-9,18	18,75	-24,27	-7,03	-10,11	8,49	-9,33	29,86
IFNC - Financeiro	30,54	-38,60	24,41	-5,86	31,37	-7,14	-6,50	-6,86	6,68	-7,10	47,29
IMAT - Básicos	14,64	-29,45	30,64	21,92	34,44	50,65	0,23	10,53	4,90	16,21	192,04
UTIL - Utilities	56,88	-28,15	26,51	-5,40	19,21	1,72	-6,45	-4,58	6,66	-4,80	40,69

Fonte: B3.

Nota: dados coletados até 19.3.2021.

Já os índices de bolsa no exterior tiveram valorização no 1T21. Na Tabela 8.2, observa-se que, com exceção do índice da bolsa chinesa, os indicadores de bolsa selecionados mostraram alta relevante em função da retomada da atividade econômica e do processo de imunização, que até então estava relativamente “bem sucedido” nos países avançados, mas que tem gerado uma perspectiva negativa em função da alta das infecções na Europa. Consequentemente, mais medidas restritivas são necessárias, o que reduz o crescimento da economia da região. Ou seja, diferente do registrado ao longo do 1T21, conforme é possível observar na Tabela 8.2.

Tabela 8.2 – Variação dos índices de bolsas internacionais, em % - 1T21

País	Índice	em 1 mês	no ano	em 12 meses
Alemanha	DAX	4,5	6,6	69,8
China	China CSI 300	-13,4	-3,9	39,5
Estados Unidos	Dow Jones	3,6	6,6	62,4
Estados Unidos	Nasdaq	-4,8	2,5	84,8
Estados Unidos	S&P 500	0,2	4,2	62,4
França	CAC 40	3,9	8,0	55,6
Japão	NIKKEI 225	-0,8	8,6	80,0
Reino Unido	FTSE 100	1,3	3,8	30,2

Fonte: BMO.

Nota: dados coletados até 19.3.2021.

Desse modo, diante das mudanças na situação atual, como estão as perspectivas para as principais variáveis macroeconômicas no Brasil em 2021? Piores. O mercado tem sistematicamente revisado as projeções macroeconômicas para pior na comparação com o projetado no fim de 2020. Conforme o Relatório Focus do Banco Central divulgado no último dia 21 de março, mas com a coleta de dados até o último dia 19, viu-se a sinalização de crescimento menor do PIB brasileiro, inflação e taxa de câmbio mais elevados e, por consequência, juros mais altos são esperados pelo mercado, como pode ser visto na Tabela 8.3.

Tabela 8.3 - Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2021

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

Fonte: Banco Central do Brasil.

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em março/21, as informações foram coletadas pelo BCB até o último dia 19 de março. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

A expectativa para o fechamento do IPCA em 2021 foi de 3,3% em dezembro de 2020 para 4,6% em março. Já o IGP-M, na mesma comparação, passou de 4,7% para 11%. Por isso, a expectativa para a Selic no fechamento desse ano passou de 3% para 4,5%, em especial após a decisão do Comitê de Política Monetária (COPOM) aumentar em 0,75 p.p. a taxa de Selic, passando de 2% a.a. para 2,75% na última reunião de março. Além disso, a autoridade monetária sinalizou que continuará aumentando a taxa nas próximas reuniões. E o crescimento esperado do PIB para 2021 recuou, passando de 3,5% para 3,2%.

Por fim, espera-se que a volatilidade siga considerável nos próximos períodos, sobretudo pelas três crises que vivenciamos no Brasil: a sanitária, a econômica e a política. A esperança é de que a vacinação seja mais rápida para conter essa onda de mortes derivadas da Covid-19 e suas variantes. E que seja possível ter um “novo normal”, que seja muito melhor do que esse vivido atualmente, e supere o “velho normal” de antes da pandemia, com os investimentos e a economia crescendo novamente, criando emprego e renda, com as empresas e famílias podendo viver e projetar um futuro melhor.

*Denilson Alencastro*

## **9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: queda histórica em 2020 e perspectivas mistas para 2021**

No quarto trimestre de 2020, a economia gaúcha manteve a recuperação iniciada em maio. Em relação ao trimestre imediatamente anterior, na série livre de efeitos sazonais, o Produto Interno Bruto (PIB) do Estado cresceu 2,7%, impulsionado pelos bons desempenhos da Indústria de transformação, Comércio e Serviços (Tabela 9.1). A recuperação ao longo do ano não foi capaz, entretanto, de zerar as perdas ocorridas no primeiro semestre, período em que os choques ligados à estiagem e à pandemia foram mais severos no Rio Grande do Sul. Quando comparado com o mesmo trimestre de 2019, o PIB ainda apresentou queda de 2,1%, indicando que o nível do volume do PIB estadual ainda se encontrava, ao final do ano, em patamar inferior ao do último trimestre do ano anterior.

Tabela 9.1 - Taxas de variação do Produto Interno Bruto (PIB) e do Valor Adicionado Bruto (VAB), total e por atividade econômica, do Rio Grande do Sul, em % - 2019-2020

Atividades	4º trim.2020 / 3º trim.2020 (1)	2020 / 2019
<b>PIB</b>	<b>2,7</b>	<b>-7,0</b>
Impostos	-	-5,6
Valor Adicionado Bruto	2,6	-7,2
Agropecuária	-11,2	-29,6
Indústria	1,8	-5,8
Indústria extrativa mineral	1,8	-0,2
Indústria de transformação	5,6	-3,9
Eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana	-25,8	-13,7
Construção	-1,0	-8,1
Serviços	1,6	-4,8
Comércio	2,3	-5,4
Transportes, armazenagem e correio	2,6	-1,9
Serviços de informação	0,6	-0,6
Intermediação financeira e seguros	-2,0	0,5
Atividades imobiliárias	0,5	1,4
Outros serviços	4,5	-12,0
Administração, educação e saúde públicas	1,2	-2,2

Fonte: SPGG-RS/DEE.

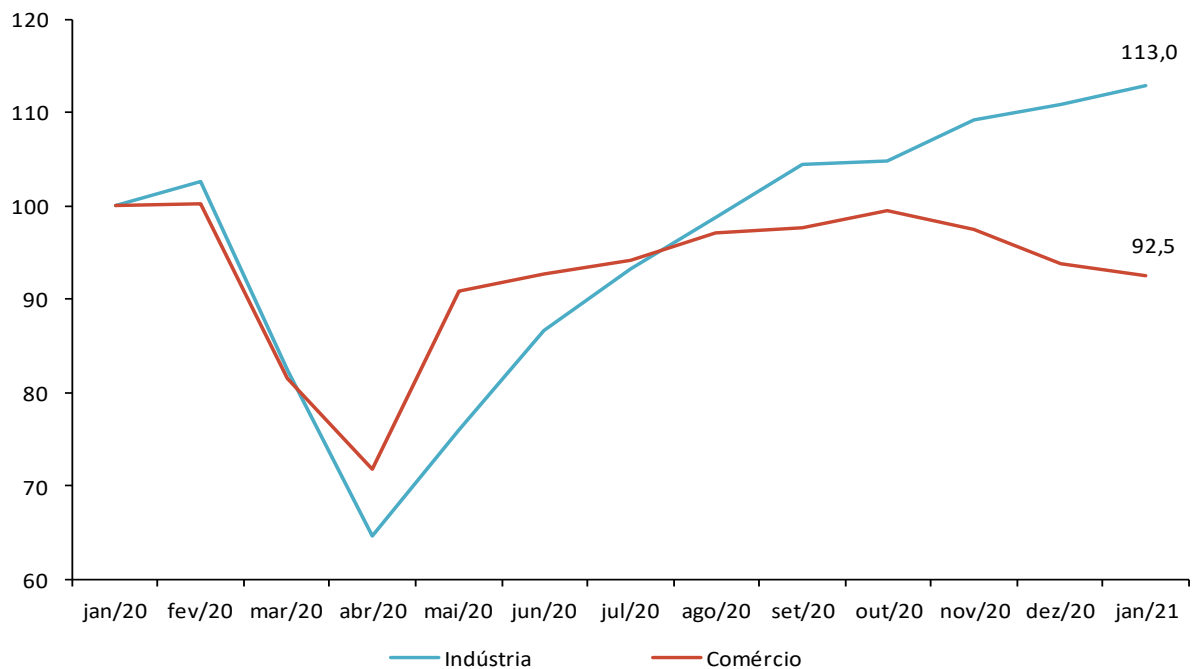
(1) Com ajuste sazonal.

A ocorrência simultânea de dois choques, estiagem e pandemia, fez com que a economia do Estado apresentasse, em 2020, a maior variação negativa de sua série histórica, com início em 1948. De acordo com o Departamento de Economia e Estatística (DEE) da Secretaria de Planejamento, Governança e Gestão do Rio Grande do Sul (SPGG-RS), o PIB gaúcho caiu 7,0% em 2020, 2,9 pontos percentuais a mais que a redução observada no Brasil.

A Agropecuária despencou 29,6%, a maior queda desde 2012. A estiagem durante os meses de verão e da primavera afetou consideravelmente as produções de soja (-38,9%), milho (-26,7%), fumo (-22,7%) e trigo (-8,0%). A falta de chuvas também impactou negativamente a geração de energia elétrica de origem hídrica, com efeitos sobre a atividade de eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana (-13,7%). Das 12 atividades, houve queda em dez. Apenas intermediação financeira e seguros (0,5%) e atividades imobiliárias (1,4%) apresentaram crescimento em 2020. A pandemia impactou, direta ou indiretamente, todas as atividades. Entretanto, as mais afetadas foram a indústria de transformação (-3,9%), a construção (-8,1%), o comércio (-5,4%) e os outros serviços (-12,0%), atividade que engloba uma série de serviços, entre eles os de alojamento e alimentação.

A queda de 5,8% da Indústria em 2020 esteve ligada à falta de chuvas e à pandemia, sendo que houve redução no valor adicionado das quatro atividades que a compõem. Conforme dito anteriormente, a produção de eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza foi negativamente afetada pela falta de chuvas. De outro lado, os desempenhos negativos da indústria de transformação e da construção estiverem relacionados preponderantemente com os efeitos da pandemia. A indústria de transformação apresentou forte queda nos meses de março e abril, com recuperação nos meses posteriores (Gráfico 9.1). Em janeiro de 2021, o nível da produção da atividade estava 13,0% acima da de janeiro de 2020.

Gráfico 9.1 - Índices da produção física industrial e do volume de vendas do Comércio varejista ampliado (jan./2020 = 100) do Rio Grande do Sul, com ajuste sazonal - 2020-2021



Fonte: PIM e PMC - IBGE.

Das 14 atividades da indústria de transformação pesquisadas pelo IBGE, houve crescimento, em 2020, em apenas cinco delas, com destaque para produtos do fumo (8,9%), produtos de metal (8,8%) e celulose e papel (5,3%). Por outro lado, nove atividades apresentaram queda, as mais expressivas em couros e calçados (-21,9%), veículos automotores, reboques e carrocerias (-21,9%), produtos de minerais não-metálicos (-10,7%) e móveis (-10,0%) (Tabela 9.2). A continuidade do crescimento da indústria de transformação em janeiro de 2021 se alicerçou nas atividades de

máquinas e equipamentos (56,3%), produtos de metal (27,3%) e produtos químicos (24,3%) principalmente.

Tabela 9.2 - Variação do volume da produção física industrial, em relação ao mesmo período do ano anterior, Rio Grande do Sul, em % - 2020-2021

Atividades industriais	jan.-dez./2020	jan./2021
<b>Indústrias de transformação</b>	<b>-5,4</b>	<b>9,8</b>
Produtos alimentícios	-0,5	-5,6
Bebidas	1,6	2,3
Produtos do fumo	8,9	-23,5
Couros e calçados	-21,9	11,0
Celulose e papel	5,3	17,3
Derivados do petróleo e biocombustíveis	-0,8	-30,0
Produtos químicos	-4,4	24,3
Produtos de borracha e de material plástico	0,8	16,0
Produtos de minerais não-metálicos	-10,7	1,1
Metalurgia	-1,7	-6,1
Produtos de metal	8,8	27,3
Máquinas e equipamentos	-0,5	56,3
Veículos automotores, reboques e carrocerias	-21,9	0,8
Móveis	-10,0	5,5

Fonte: PIM - IBGE.

O valor adicionado dos Serviços apresentou queda de 4,8% em 2020 no Rio Grande do Sul. As atividades mais impactadas pela pandemia foram o comércio (-5,4%) e os outros serviços (-12,0%). Também apresentaram redução transportes, armazenagem e correio (-1,9%), serviços de informação (-0,6%) e administração, educação e saúde públicos (-2,2%).

Severamente impactado pela pandemia, o comércio do Estado passou por duas quedas bem fortes nos meses de março e abril. A exemplo da indústria de transformação, o comércio também apresentou recuperação nos meses seguintes, conforme as regras de distanciamento social eram flexibilizadas. No entanto, a recuperação do comércio perdeu força a partir dos últimos meses de 2020. Na verdade, depois de outubro, o nível de vendas do comércio varejista ampliado apresentou quedas sucessivas quando a comparação era feita com os meses imediatamente anteriores (Gráfico 9.1).

Do desempenho bastante negativo do comércio em 2020, pesaram negativamente as quedas nos ramos de livros, jornais, revistas e papelaria (-34,4%), tecidos, vestuário e calçados (-28,8%), veículos, motocicletas, partes e peças (-21,6%) e equipamentos e materiais para escritório,

informática e comunicação (-18,8%). Houve crescimento nas vendas apenas em material de construção (8,3%), supermercados (5,4%), artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos (4,0%) e móveis (0,3%). O ano de 2021 começou com queda pronunciada nas vendas do comércio no Estado, com destaque para os desempenhos negativos de livros, jornais, revistas e papelaria (-50,1%), e equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (-36,4%) e combustíveis e lubrificantes (-33,5%).

Tabela 9.3 - Variação do volume de vendas do Comércio varejista ampliado do Rio Grande do Sul, em relação ao mesmo período do ano anterior, em % - 2020-2021

Atividades	jan.-dez./2020	jan./2021
<b>Comércio varejista ampliado</b>	<b>-5,2</b>	<b>-9,2</b>
Combustíveis e lubrificantes	-9,4	-33,5
Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	5,4	-1,6
Tecidos, vestuário e calçados	-28,8	-16,3
Móveis	0,3	0,2
Eletrodomésticos	-3,9	-8,7
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	4,0	15,4
Livros, jornais, revistas e papelaria	-34,4	-50,1
Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	-18,8	-36,4
Outros artigos de uso pessoal e doméstico	-5,2	-11,0
Veículos, motocicletas, partes e peças	-21,6	-21,5
Material de construção	8,3	6,7

Fonte: PMC - IBGE.

Embora tenham melhorado em relação ao terceiro trimestre do ano, os dados do mercado de trabalho do Rio Grande do Sul, quando comparados com o quarto trimestre de 2019, permaneceram bastante deteriorados. Segundo as informações da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), o número de ocupados do quarto trimestre de 2020 foi de 5.222 mil pessoas, uma redução de 8,8% em relação ao número do quarto trimestre de 2019. Em termos absolutos, o número de ocupados diminuiu em 507 mil pessoas na mesma base de comparação. A taxa de desocupação ficou em 8,4% no último trimestre do ano, uma elevação de 1,2 ponto percentual em relação ao quarto trimestre de 2019, tornando-a a maior taxa para um quarto trimestre desde o início da série histórica da pesquisa, em 2012. Sempre lembrando que esta taxa só não foi maior em virtude da diminuição do número de pessoas na força de trabalho, que passou de 6.199 mil no quarto trimestre de 2019 para 5.698 mil no quarto trimestre de 2020, uma redução absoluta de 471 mil pessoas. Ainda na comparação com o quarto trimestre de 2019, o rendimento



médio real apresentou aumento de 0,6%, ao passo que a massa de rendimentos reais teve queda de 8,9%, influenciada diretamente pela redução do número de ocupados.

As perspectivas para 2021 são mistas. Pelo lado da Agropecuária, as previsões do IBGE indicam uma recuperação bastante forte da produção agrícola do Estado após um ano de estiagem, notadamente pelo aumento da quantidade produzida de soja, o principal produto agropecuário do Rio Grande do Sul. Por outro lado, há grande incerteza, neste momento, cercado a evolução da pandemia e seus efeitos sobre a economia, principalmente sobre as atividades de comércio e de serviços.

*Martinho Roberto Lazzari*

## **10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE: combustíveis aceleram a inflação no início de 2021**

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

A inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC)/IEPE registrou em fevereiro de 2019 uma variação de 0,74%, representando uma desaceleração nos preços médios em relação ao mês anterior, ficando 0,21 p.p. abaixo da taxa registrada em janeiro, de 0,95%.

O resultado de 0,74% de fevereiro de 2021 representa o maior valor de inflação registrado para um mês de fevereiro desde 2016, quando o IPC/IEPE marcou 0,98% de crescimento. Nos anos de 2020 e de 2019, a taxa de variação de fevereiro ficou próxima de zero, com 0,11% e 0,13%, respectivamente. Já em 2018 e 2017 acusou deflações de 0,15% e 0,03%, nessa ordem.

O acumulado para o primeiro bimestre de 2021 contabilizou 1,70% de crescimento, superior ao acumulado para o mesmo período de 2020, que apontou uma taxa de variação de 0,81%. Segundo o Boletim Focus divulgado no dia 12 de março de 2021, a previsão dos especialistas do mercado financeiro para a inflação oficial em 2021 está em 4,6%. A expectativa de elevação de inflação foi tema na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) (237ª reunião), o qual decidiu, por unanimidade, elevar a taxa Selic para 2,75% a.a. Em 2020, a alta dos preços dos alimentos foi um dos principais fatores para o aumento da inflação, sendo que essa onda de alta ainda persiste em 2021, mas de magnitude mais moderada, por enquanto.

Quanto ao acumulado dos últimos doze meses, até fevereiro, o IPC apresentou um aumento de 6,65%, um valor superior aos 5,99% registrados nos doze meses imediatamente anteriores.

Comparativamente, o resultado de 6,65% está acima do limite da meta de inflação de 2021, de 3,75% ao ano, estipulado pelo Governo. Considerando-se uma margem de tolerância de 1,50% para cima ou para baixo, no teto, a taxa pode variar até 5,25%.

Na análise dos últimos doze meses, observa-se que o acumulado sinalizou um processo de aceleração de preços desde maio de 2020, quando registrou uma taxa de 2,03%. Em setembro de 2020, seu valor mais do que duplicou, ficou em 4,57% e, finalmente, mais que triplicou a taxa acumulada nos doze meses em fevereiro de 2021, que contabilizou 6,65%. Nesse período citado, observam-se taxas intensas de crescimento nos preços médios do IPC/IEPE, sendo que os preços dos produtos de alimentação comandaram esse cenário de majoração de preços. A título de comparação, o grupo Alimentação em maio de 2020 registrava alta de 5,31% para os últimos doze meses, mais do que o dobro do valor apurado pelo IPC para o mesmo período. O ritmo de expansão desse grupo foi tão intenso que, em dezembro de 2020, a taxa acumulada já se encontrava em 10,79% e alcançou 11,45% em fevereiro de 2021. Considerando que os outros três grupos do IPC apresentaram taxas no acumulado dos doze meses semelhantes ou inferiores ao índice, não nos resta dúvida de que o grupo dos produtos de gêneros alimentício protagonizou a aceleração da inflação ao longo de 2020. Cabe ressaltar que o grupo de Produtos Não Alimentares, através do seu subgrupo “Combustíveis”, está registrando aceleração nas suas taxas de crescimento desde dezembro de 2020. Esse subgrupo registrou deflação em seis meses de 2020, de fevereiro a maio e, posteriormente, em outubro e novembro.

O grupo Não Alimentares do IPC foi o que mais contribuiu para o resultado de fevereiro de 2021, com variação de 1,57% e impacto aproximado de 0,48 pontos percentuais no índice, sendo que o seu subgrupo Combustíveis, sozinho, teve um impacto em algo próximo de 0,39 pontos percentuais. Observa-se que desde dezembro de 2020, o subgrupo “Combustíveis” vem registrando taxas mensais crescentes de variação, sendo que em janeiro e fevereiro marcou crescimento de 3,63% e de 5,59%, respectivamente. Dentro do subgrupo citado, ressaltam-se as taxas acumuladas no primeiro bimestre de 2021 do Gás de Cozinha com 5,16%, do Álcool Combustível com 6,51%, Gasolina Comum com 12,08% e o Óleo Diesel com 9,54%. Todas as majorações ocorridas nos itens citados superam expressivamente a inflação acumulada no ano. A Gasolina Comum ocupou o primeiro lugar no *ranking* dos itens com maior impacto no IPC/IEPE em fevereiro e em janeiro de 2021, bem como em dezembro de 2020. Os aumentos ocorridos no preço do Gás de Cozinha nos três meses citados o colocaram no segundo lugar desse mesmo *ranking*.

Ainda em relação aos resultados dos grupos do IPC de 2021, o grupo Alimentação registra duas altas de preços no ano. Em janeiro aponta elevação de 0,51% e em fevereiro, uma taxa mais acentuada, com crescimento de 1,16%, perfazendo assim um acumulado no ano de 1,68%. Comparativamente, o acumulado nesse grupo ao longo de 2020, encerrou com 10,79%. Destacam-se dentro desse grupo de Alimentação os preços médios dos produtos do grupo Semi-elaborados, que sinalizou crescimento de 1,71% em fevereiro, o qual foi expressivamente impulsionado pelos reajustes nos preços dos cortes de carne bovina e de carne de frango. Enfatiza-se que os preços médios dos cortes de carne bovina já vêm registrando majoração de preço desde novembro de 2020, bem como ocupando papel de destaque nos impactos sobre os resultados do IPC/IEPE e do Cesto Básico no período mencionado. Os preços dos produtos In natura não ficaram muito atrás, marcaram 1,18% de crescimento em fevereiro de 2021. Registra-se que esse subgrupo apresentou um acumulado elevadíssimo em 2020, de 18,29%, o maior valor entre todos os subgrupos e grupos do IPC/IEPE. No grupo In natura, destaca-se a taxa acumulada nos dois meses de 2021 da Alface (9,29%), da Banana (12,46%), da Laranja (11,77%) e do Feijão (2,57%). No caso do feijão, destaca-se que em 2020 o produto alcançou um reajuste médio de preço na ordem de 38%.

Com um aumento menos acentuado no grupo Alimentação, mas não menos importante para dieta das famílias, encontra-se o subgrupo dos Produtos Industrializados, que marcou 0,43% e 0,84% em janeiro e fevereiro de 2021, respectivamente. Destaca-se o reajuste em 2021 no preço do Óleo de Soja e da Farinha de Trigo, com 5,40% e 4,84%, nessa ordem. Esses produtos foram destaques em 2020, uma vez que alcançaram elevados reajustes acumulados, de 43,96% e 19,75%, respectivamente.

Ainda em relação aos grupos de alimentação, observa-se o subgrupo Alimentação Fora do Domicílio com variação de 0,89% em fevereiro, totalizando um acumulado no ano de 1,58%. Nesse subgrupo estão inseridos os restaurantes e lancherias, segmento econômico que tem sofrido muito com a implantação dos protocolos de distanciamento no combate à Covid-19 e, que além de exigir gastos na compra de produtos e materiais de proteção ao contágio da doença, impõe restrição na circulação de pessoas nos ambientes dos mesmos. Esse subgrupo registrou a menor taxa de variação ao longo de 2020 entre os subgrupos do grupo Alimentação, de apenas 3,44%. Ao que tudo indica, a dinâmica de movimentação de preço nesse segmento em março, se houver, será diminuta, uma vez que até 21 de março os atendimentos presenciais aos clientes estão suspensos por decreto do Governo do Estado do Rio Grande do Sul, em função da bandeira preta que está em vigor desde 27

de fevereiro de 2021. As perspectivas são de que essas restrições no sistema de distanciamento controlado permaneçam até início de abril, caso continue a superlotação em leitos hospitalares de tratamento da Covid-19. Os restaurantes e lancherias estão trabalhando em sistema de “delivery”, atendendo uma pequena parte de seus clientes.

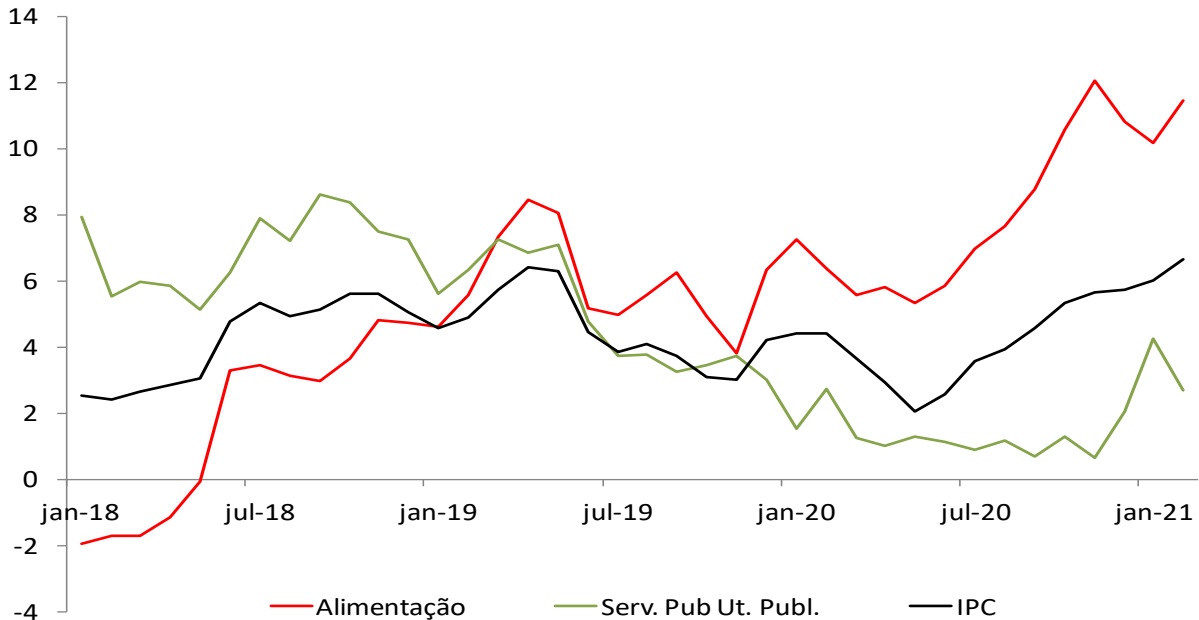
O grupo de Serviços Públicos e de Utilidade Pública foi o único a registrar deflação em fevereiro, de 1,27%, a qual foi estimulada pela redução de 6,24% no preço médio da Energia Elétrica, sendo o item com maior impacto negativo sobre o IPC de fevereiro de 2021. No entanto, ressalta-se que em janeiro de 2021 o preço da Energia Elétrica teve efeito contrário, representando o item com maior impacto sobre o IPC de janeiro, com reajuste de 10,26%. As alterações percentuais nas contas de Luz estão relacionadas à existência ou não de bandeiras tarifárias estabelecidas pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL). Esse grupo encerrou o ano de 2020 com uma taxa acumulada de 2,05%, a segunda menor taxa entre os grupos do IPC/IEPE.

O grupo dos Outros Serviços do índice apresentou deflação em janeiro de 2021, de 0,21%, enquanto em fevereiro sinalizou um pequeno aumento, de 0,19%. Ao longo do último ano, esse grupo registrou dois meses com deflação e sete meses com pífias taxas de crescimento, marcando a menor taxa de variação acumulada em 2020 entre os grupos do IPC/IEPE, de apenas 1,80%.

O Gráfico 10.1 mostra as variações dos últimos doze meses do IPC, do grupo da Alimentação e do grupo Serviços Públicos e de Utilidade Pública. Observa-se uma tendência de aceleração nas taxas de crescimento do grupo Alimentação, a qual atinge seu pico em novembro de 2020, com 12,06% de acumulado. Depois de marcar uma leve desacelerada em dezembro, retorna a registrar crescimento em fevereiro de 2021. O Gráfico evidencia a magnitude de variação do grupo composto por alimentos nesse período mencionado, bem como seu campo de influência sobre os resultados da inflação do IPC/IEPE nesse período. As estatísticas do subgrupo In natura nos permitem entender um pouco a origem desse comportamento de alta de preços dos alimentos, uma vez que em 2020 registrou um aumento de 18,29%, sendo o maior destaque entre as taxas acumuladas em 2020. Depois de registrar deflação em janeiro de 0,62%, esse subgrupo voltou a apresentar taxas de crescimento em fevereiro de 2021, de 1,18%. O subgrupo dos produtos Semi-elaborados reforça o exposto acima, onde marcou um acumulado de 12,83% em 2020 e no primeiro bimestre de 2021 já alcança uma taxa acumulada de 1,71%.

Quanto aos demais grupos do índice, esses se mantiveram em nível mais baixo do que as variações do IPC/IEPE, contribuindo para a contenção da escalada de preços do índice nos últimos dois anos.

Gráfico 10.1 – Taxas de variação acumuladas em doze meses do IPC, do grupo Alimentação e do grupo dos Serviços Públicos e de Utilidade Pública, em % – jan./2018-fev./2021



Fonte: IPC – IEPE/UFRGS.

Ressalta-se que a contribuição positiva dos Serviços Públicos e de Utilidade Pública sobre a inflação de janeiro de 2021 decorre do aumento do preço da Energia Elétrica, a qual em fevereiro registrou uma queda acentuada, sendo um dos destaques no impacto negativo sobre o índice do referido mês. Esse grupo, que incorpora itens dos chamados serviços administrados, apresentou uma reduzida taxa de variação em 2020, de apenas 2,05%.

A seguir estão relacionados os itens de consumo e serviços do índice que mais contribuíram, tanto negativamente quanto positivamente, para o resultado do índice no mês de fevereiro de 2021:

- 1) Gasolina Comum (aumento de 7,10% e contribuição de 0,31063%);
- 2) Gás de Cozinha (3,03% e contribuição de 0,06350%);
- 3) Restaurante (1,09% e contribuição de 0,05665%);
- 4) Banana (7,19% e contribuição de 0,04522%);

- 5) Carne de Frango (2,44% e contribuição de 0,02606%);
- 6) Luz (redução de -6,24% e contribuição de -0,20200%);
- 7) Curso Regular de 3º Grau (-3,60% e contribuição de -0,05109%);
- 8) Batata Inglesa (-2,67% e contribuição de -0,02217%).

Comparativamente, apresentam-se os itens do IPC/IEPE que mais contribuíram positivamente para o resultado de janeiro de 2021:

- 1) Luz (aumento de 10,26% e contribuição de 0,30423%);
- 2) Gasolina Comum (4,65% e contribuição de 0,19620%);
- 3) Imposto Predial por Ano (3,92% e contribuição de 0,06223%);
- 4) Restaurante (0,89% e contribuição de 0,04621%);
- 5) Gás de Cozinha (2,07% e contribuição de 0,04291%).

Pelos dados acima, observa-se que nos dois meses a Gasolina Comum e o Gás de Cozinha impactam fortemente sobre o índice, sendo que em janeiro o impacto conjunto dos dois itens representam aproximadamente 25% da composição do índice. Já em fevereiro, observa-se um efeito mais intenso do impacto conjunto dos dois itens sobre o índice, alcançando um pouco mais do que 50% do resultado do IPC.

Ressalta-se que a acirrada competitividade do ensino superior, aliada às condições econômicas fragilizadas das famílias, está reduzindo os preços médios das instituições privadas de ensino, as quais foram captadas na pesquisa do índice em janeiro e fevereiro de 2021.

## **10.2 Custo do Cesto Básico**

O ano de 2021 iniciou com salgados reajustes nos produtos de primeira necessidade, penalizando economicamente principalmente o consumidor de menor poder aquisitivo. O Cesto de Produtos Básicos de Consumo Popular registrou aumentos de 0,77% e 2,33% em janeiro e fevereiro, respectivamente. Desta forma, o Cesto Básico teve um custo de R\$ 949,28 e de R\$ 971,40 nos referidos meses, determinando um acréscimo monetário expressivo de R\$ 22,12 no período.

O resultado de fevereiro de 2021 representa o mais alto valor desde junho de 2016, quando o indicador marcou uma taxa de variação de 2,71%.

Esse quadro de expressivas altas nos preços de gêneros alimentícios essenciais é agravado pelo cenário da pandemia gerado pelo Covid-19, que devido aos protocolos de distanciamento social colapsou empresas dos mais diversos segmentos econômicos, reduzindo renda e imprimindo um ritmo mais intenso de crescimento nas taxas de desempregados desde março de 2020, quando teve início a pandemia no Brasil.

Nos últimos doze meses a variação acumulada, até fevereiro, sinaliza a expressiva taxa de 13,47%, superando os 10,59% verificados nos doze meses imediatamente anteriores. Ressalta-se que desde outubro de 2020, esse indicador econômico monetário vem registrando taxa de crescimento para o acumulado dos doze meses acima de dois dígitos. O acumulado de 13,47% nos últimos doze meses corresponde a aproximadamente uma inflação mensal de 1,06% sobre os preços dos produtos básicos. Em 12 meses o consumidor passou a pagar R\$ 115,35 adicionais, enquanto o salário mínimo nacional apresentou um reajuste de R\$ 61,00 desde 2020. No acumulado no primeiro bimestre do ano de 2021 o custo do Cesto Básico atingiu 3,12% de aumento, superior aos 0,54% de igual período de 2020. Ao longo de 2020 o indicador registrou cinco meses com taxas acima de 1%, sendo que encerrou o referido ano com um acumulado expressivo de 10,63%.

Ao se verificar as contribuições de cada produto integrante do custo do Cesto Básico no decorrer do mês de fevereiro de 2021, observa-se que quarenta produtos tiveram seus preços aumentados, contribuindo assim com 2,54% no custo total do Cesto. Por outro lado, dez produtos reduziram de preço, contribuindo com -0,20%. O item Cigarro não variou de preço.

Dentre os 51 produtos que contribuíram, seja positiva ou negativamente, para esta variação mensal de 2,33% de fevereiro de 2021, destacam-se:

- 1) Carne Bovina (aumento de 4,08% e contribuição de 0,7638%);
- 2) Carne de Frango (3,24% e contribuição de 0,2741%);
- 3) Gás de Cozinha (3,45% e contribuição de 0,2207%);
- 4) Óleo de Soja (6,30% e contribuição de 0,1376%);
- 5) Banana (7,81% e contribuição de 0,1071%);
- 6) Batata Inglesa (redução de -6,32% e contribuição de -0,1464%);
- 7) Refrigerante (-0,56% e contribuição de -0,0306%);
- 8) Aparelho de Barbear (-3,09% e contribuição de -0,0069%).

A título de comparação apresentam-se alguns destaques de impacto sobre Cesto Básico de janeiro de 2021:

- 1) Carne Bovina (aumento de 1,32% e contribuição de 0,2467%);
- 2) Gás de Cozinha (3,15% e contribuição de 0,1972%);
- 3) Carne de Frango (1,97% e contribuição de 0,1643%);
- 4) Refrigerante (1,72% e contribuição de 0,0933%);
- 5) Banana (6,16% e contribuição de 0,0802%).

Observa-se que está ocorrendo um cenário de majoração de preços na maior parte dos produtos essenciais ao consumidor, comprometendo seriamente o poder de compra das famílias. Essa situação fica acentuada quando ocorre em plena crise sanitária, a qual está completando um ano em março de 2021, promovendo nesse período uma contração significativa nos postos de trabalho, bem como na renda do trabalhador e nas receitas das empresas. Observa-se que, em janeiro de 2021, aproximadamente 59% dos produtos que compõem o Cesto Básico registraram reajustes nos seus preços. Já em fevereiro, esta estatística torna-se ainda mais preocupante, pois se verifica que esse percentual se eleva para quase 78,5%.

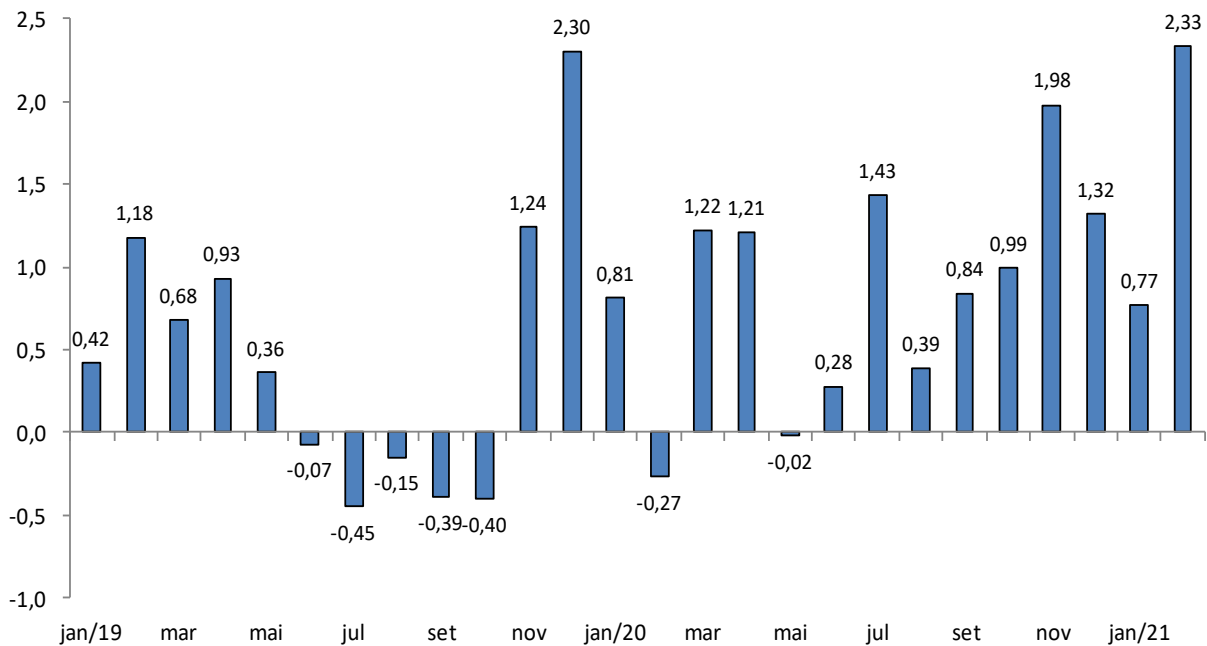
Identifica-se, tanto no Cesto Básico de janeiro quanto no de fevereiro, a presença da Carne Bovina (formada por onze cortes), da Carne de Frango e do Gás de Cozinha como os itens que mais impactaram positivamente na formação do custo desse indicador econômico monetário. Ressalta-se que a Carne Bovina vem apresentando taxas de crescimento positivas desde novembro de 2020 e se mantendo como um item de destaque na formação dos resultados mensais do indicador no período referido. Acredita-se que os preços praticados atualmente na venda de carne bovina têm impossibilitado o seu consumo regular por parte das famílias ou, em alguns casos, reduzido significativamente a compra desse produto.

A Carne de Frango também registra reajustes de preços desde novembro de 2020 e vem impactando consideravelmente sobre os resultados do Cesto Básico e figurando entre os destaques no *ranking* de contribuição.

No Gráfico 10.2 é apresentada a variação percentual mensal no custo do Cesto Básico de janeiro de 2019 a fevereiro de 2021.



Gráfico 10.2 - Taxas de variação mensais do custo do Cesto Básico, em % – jan./2019-fev./2021



Fonte: IPC – IEPE/UFRGS.

Pelo Gráfico, observa-se que fevereiro de 2021 registra a maior taxa de crescimento do Cesto Básico no período, sendo que esse ano inicia com taxas crescentes de variação, trazendo um tempero amargo para o consumidor. Depois de mostrar uma tendência de alta substancial entre agosto e novembro de 2020, o indicador sinalizou uma leve e passageira desaceleração na taxa de variação do Cesto Básico em dezembro e janeiro de 2021.

*Everson Vieira dos Santos*