

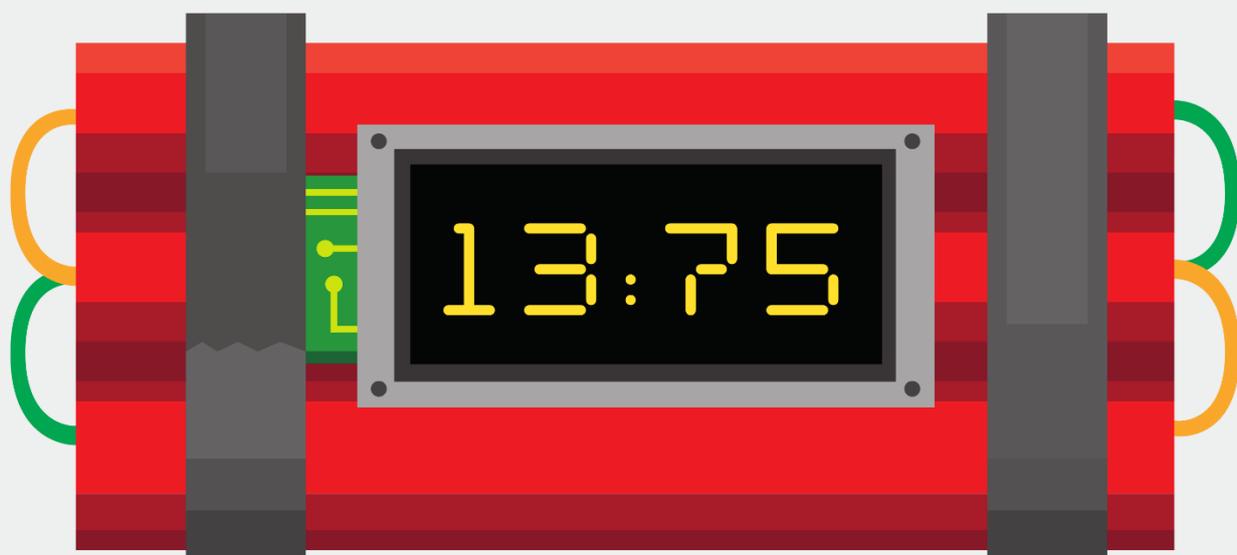
CARTA

DE CONJUNTURA DO NAPE

ISSN 2675-4886

VOLUME 30, NÚMERO 2

MAIO/AGO. 2023



CRESCIMENTO DO AGRO OFUSCA EFEITO NOCIVO DOS JUROS NO PIB

VOLUME 30, NÚMERO 2
MAIO/AGO. 2023

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

Capa: Vinicius da R. da Silva | Núcleo de Publicações/FCE
Imagem: arte sobre imagem de Aryo Hadi | Canva



Sumário

1 ECONOMIA MUNDIAL: Estados unidos da América, Zona do Euro e China em marcha lenta <i>Sérgio Monteiro e Deivis Kappes</i>	4
2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: juros e inadimplência em alta, crédito em relação ao PIB em baixa <i>Mauricio Andrade Weiss e Rafael Caminha Pahim</i>	7
3 POLÍTICA FISCAL: o novo marco fiscal e a reforma tributária <i>Róber Iturriet Avila</i>	18
4 INFLAÇÃO: processo desinflacionário na economia brasileira <i>Clarissa Black</i>	26
5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: o efeito agro <i>Luana Gonçalves Varela dos Santos, Lucas Mesch Ferreira da Silva</i>	31
6 NÍVEL DE ATIVIDADE: crescimento da Agropecuária surpreende e “puxa” o PIB <i>Flávio Benevett Fligenspan</i>	38
7 EMPREGO E SALÁRIOS: redução no desemprego é consequência do aumento na ocupação e da saída de pessoas do mercado de trabalho <i>Carlos Henrique Horn, Anelise Manganelli e Virginia Rolla Donoso</i>	47
8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: desempenho internacional e expectativa de queda dos juros internamente impacta positivamente o mercado de ações no primeiro semestre <i>Denilson Alencastro</i>	61
9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: recuperação parcial da produção agrícola e crescimento dos serviços <i>Martinho Roberto Lazzari</i>	64
10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR: queda nos preços dos alimentos impulsiona a desinflação <i>Everson Vieira dos Santos</i>	69

1 ECONOMIA MUNDIAL: ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, ZONA DO EURO E CHINA EM MARCHA LENTA

O crescimento anualizado do PIB americano no primeiro trimestre de 2023 foi de 2%¹, abaixo do crescimento de 2,6% registrado no último trimestre de 2022. O resultado do PIB foi consequência do crescimento dos gastos de consumo das famílias com bens e serviços, das exportações, dos gastos do governo em todos os níveis e do investimento fixo não-residencial. A variação de estoques e o investimento fixo residencial contribuíram negativamente para esse resultado. A taxa de desemprego caiu um pouco em junho, chegando a 3,6%. A inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U), teve variação de 0,2% em junho, e acumula uma variação de 3,0% em doze meses. Na Zona do Euro, o PIB caiu 0,1% no primeiro trimestre, em relação ao trimestre anterior, e cresceu 1,0% na comparação com o primeiro trimestre de 2022. A taxa de desemprego em maio foi de 6,5%, levemente abaixo da registrada em abril. A inflação anual foi de 6,1% no mês de maio, quase um p.p. abaixo da taxa de abril.

1.1 Estados Unidos²

O crescimento anualizado de 2,0% do PIB americano no primeiro trimestre de 2023 recebeu a contribuição positiva dos gastos de consumo das famílias, das exportações, dos gastos do governo em nível federal, estadual e local e do investimento fixo não-residencial. Por outro lado, a variação de estoques e o investimento fixo residencial contribuíram de forma negativa para a variação do PIB.

Os gastos das famílias com o consumo de bens e serviços sofreram forte aceleração no primeiro trimestre de 2023 (variação de 4,2%, contra 1,0% no trimestre anterior), e foram a principal contribuição para a variação positiva do PIB, acrescentando 2,79 p.p. . Houve forte crescimento dos gastos com bens duráveis (16,3%) e leve crescimento com leve desaceleração dos gastos com bens não-duráveis (0,5% contra 0,6% no trimestre anterior). Os gastos com serviços também cresceram (3,2% contra 1,6%).

O investimento privado bruto também apresentou uma forte queda no primeiro trimestre de 2023, registrando uma variação de -11,9%, ante um crescimento de 4,5% no último trimestre de 2022. O investimento privado bruto retirou 2,22 p.p. da variação do PIB. Houve uma variação de

¹ De acordo com a terceira estimativa das *National Income and Product Accounts (NIPAs)*.

² 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.

0,6% do investimento não-residencial, puxada pelo investimento em estruturas e em produtos de propriedade intelectual e travada pela queda do investimento em equipamentos. O investimento residencial registrou variação negativa de 4,0% no trimestre. A variação de estoques também atuou no sentido de reduzir a taxa de crescimento do PIB.

Os gastos de consumo e de investimento do governo, considerando-se os três níveis, registraram uma variação positiva de 5,0%, contribuindo com 0,85 p.p. da variação total do PIB no trimestre. Os gastos do governo federal apresentaram crescimento de 6,0% no trimestre, puxada pelo aumento de 10,5% dos gastos não relacionados com a defesa nacional, especialmente dos gastos de consumo. Os gastos relacionados com a defesa nacional também registraram um aumento, com variação de 2,5%. Estados e governos locais apresentaram um aumento de 4,4% dos gastos totais, com aumento dos gastos com consumo e investimento.

As exportações cresceram 7,8% no primeiro trimestre, com um aumento de 12,3% na exportação de bens e queda de 1,3% na exportação de serviços. As importações também registraram crescimento no período (2,0%), com aumento tanto da importação de bens (2,3%) quanto de serviços (0,4%). Considerando-se as exportações líquidas, a balança comercial americana contribuiu com 0,58 p.p. para a taxa de variação do PIB no trimestre.

A taxa de desemprego registrou uma leve queda em junho de 2023, chegando a 3,6%, praticamente a mesma média registrada no período de um ano antes da COVID (3,7% de março de 2019 a março de 2020). Essa taxa corresponde a aproximadamente 6,0 milhões de desempregados, dos quais em torno de 1,1 milhão são desempregados de longo prazo (sem trabalho há pelo menos 27 semanas). Em contrapartida, a inflação continua alta. Medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U), ela foi de 0,2% em junho, e de 3,0% no período de doze meses (sem ajuste sazonal). O índice que considera todos os itens, menos alimentos e energia, chegou a 4,8% nos doze meses até junho. O *Federal Reserve* interrompeu o ciclo de alta das taxas de juros mas manteve-as entre 5,0% e 5,25% em sua reunião de junho. Considerando-se que a taxa de inflação americana ainda está acima do patamar de 2%, pode-se esperar novos aumentos dos juros ao longo do ano.

1.2 Zona do Euro³

O PIB na Zona do Euro no primeiro trimestre de 2023, com ajuste sazonal, registrou queda de 0,1%, em comparação com o trimestre anterior. Comparando-se com o primeiro trimestre de 2022, o crescimento foi de 1,0%. Na comparação com o trimestre anterior, as maiores taxas de

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

crescimento do PIB foram registradas em Luxemburgo (2,0%), em Portugal (1,6%) e na Croácia (1,4%). Os piores desempenhos ficaram com Irlanda (-4,6%), Lituânia (-2,1%) e Países Baixos (-0,7%). Considerando-se a contribuição de cada componente do PIB para o crescimento no primeiro trimestre, em comparação com trimestre anterior, houve queda do consumo das famílias (-0,3%), dos gastos do governo (-1,6%) e das exportações (-0,1%). A queda foi atenuada pelo aumento do investimento (0,6%), As importações também diminuíram no período (-1,3%).

A taxa de desemprego em maio foi de 6,5%, levemente abaixo da registrada em abril mês anterior, mas 0,6 p.p. acima da taxa de maio do ano anterior. As menores taxas de desemprego foram registradas em Malta (2,8%), na Alemanha (2,9%) e na Eslovênia (3,6%). As taxas mais altas foram registradas na Espanha (12,7%), na Grécia (10,8%) e na Itália (7,6%). A taxa anual de inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (HICP), foi de 6,1% em maio, muito acima da meta oficial de 2% fixada pelo Banco Central Europeu, mas quase um p.p. abaixo da registrada em abril. As maiores taxas de inflação anual foram registradas na Eslováquia (12,3%), na Letônia (12,3%) e na Estônia (11,2%). As menores taxas de inflação ocorreram em Luxemburgo (2,0%), na Bélgica (2,7%) e na Espanha (2,9%).

1.3 China⁴

O PIB chinês cresceu 0,8% no segundo trimestre de 2023, em relação ao trimestre imediatamente anterior, superando levemente a expectativa do mercado, de expansão de 0,5%, porém desacelerando significativamente em relação ao primeiro trimestre, quando cresceu 2,2%. Quando comparado com o mesmo trimestre do ano anterior, a expansão foi de 6,3%, abaixo da expectativa de 7,3%, porém acelerando em relação aos 4,5% registrados no primeiro trimestre deste ano. No ano de 2022 a economia chinesa cresceu 3%, o que mostra uma perda de tração da recuperação da pandemia, bem como os efeitos da guerra na Ucrânia, já que em 2021 a expansão foi de 8,1%. O governo vem tentando mitigar os efeitos negativos, adotando constantes reduções de juros, que hoje se encontram no patamar de 3,55%, bem como estímulos fiscais, porém com efeitos limitados. No logo prazo, conforme a economia amadurece, o governo busca gradualmente uma mudança do centro dinâmico da economia chinesa, aumentando a participação do consumo em detrimento do investimento na composição do PIB.

Em junho, a taxa de desemprego do gigante asiático ficou em 5,2% pelo terceiro mês seguido, o menor valor desde o final de 2021. No entanto, observa-se uma tendência preocupante

⁴ A fonte dos dados apresentados nesta seção é o *National Bureau of Statistics of China*

de alto desemprego entre os adultos jovens entre 16 e 24 anos. Em junho, o desemprego nesta faixa etária atingiu um novo recorde, de 21,3%, comparado com 20,8% em maio. A média da carga horária semanal de trabalho ficou em 48,7 horas; um leve aumento em relação a maio (48,6).

A economia chinesa apresentou deflação em todos os meses de 2023, com exceção de janeiro. Em junho, comparado ao mês imediatamente anterior, a queda foi de 0,2%. Já em comparação com junho de 2022, não houve variação significativa, contrariando as expectativas do mercado de variação positiva de 0,2%. Por um lado, estes resultados refletem um alívio nas restrições das cadeias de suprimentos globais provocadas pela guerra na Ucrânia e pelas sanções do ocidente contra a Rússia. Por outro lado, pode representar uma desaceleração preocupante da segunda maior economia do mundo.

Sérgio Monteiro e Deivis Kappes

2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: JUROS E INADIMPLÊNCIA EM ALTA, CRÉDITO EM RELAÇÃO AO PIB EM BAIXA

2.1 Juros

Desde a inversão na trajetória da meta de juros básica estabelecida a partir da 237ª reunião, o COPOM promoveu treze elevações consecutivas na SELIC (até o 248º encontro), sendo três de 1,5 p.p. (variação mais alta). A partir da 249ª reunião, o Comitê alterou a condução da política monetária e, pela primeira vez desde março de 2021, manteve inalterada a taxa estabelecida na reunião, imediatamente anterior (13,75%). Depois da decisão de setembro de 2022, o COPOM realizou mais 6 reuniões, as quais mantiveram o patamar de 13,75% a.a. na meta Selic. Ao contar com a data de publicação desta carta, o Brasil chega a dez meses consecutivos de manutenção da meta da taxa básica de juros. A 252ª reunião foi analisada na última carta de conjuntura.

Desde a divulgação da última carta do NAPE, o COPOM realizou três novos encontros: n. 253, n. 254 e n. 255. Abaixo encontra-se o compilado dos últimos três encontros.

De forma resumida, o agregado das últimas três reuniões indicou uma melhora significativa no cenário de incertezas e pressões inflacionárias. Todavia, como sinalizado nos parágrafos anteriores, essa melhora conjuntural não foi traduzida em redução na meta da taxa Selic.

Em relação ao cenário externo, a incerteza sobre a instabilidade do sistema financeiro norte americano e suíço gerou preocupação e atenção da autoridade monetária, uma vez que poderia haver

contágios para a economia brasileira, mas foi sendo mitigada ao longo das reuniões, tendo em vista a gradual redução do risco de instabilidade no sistema financeiro internacional. A última reunião selou as preocupações mais imediatas com a instabilidade financeira. Em termos de crescimento econômico, o cenário de crescimento global foi identificado, em todas as reuniões, como abaixo do esperado, mesmo com a perspectiva de um inverno mais ameno nos países centrais e com a flexibilização da política de COVID na China. Na condução da política monetária pelos países centrais, o comitê avaliou a manutenção das taxas de juros em patamares contracionistas, uma vez que os núcleos de inflação dos países apresentaram persistência em níveis superiores às metas nacionais. No caso dos núcleos de inflação, a 255ª reunião averiguou uma melhora, na margem, dos indicadores de inflação internacionais, mas a prescrição de cautela foi mantida.

Para a condução da política monetária brasileira, o cenário externo apresentou riscos iniciais à conjuntura inflacionária nacional, via incertezas com a instabilidade financeira global, mas o cenário adverso foi amenizado nas últimas avaliações. A queda no preço das commodities, a estabilidade no preço do petróleo, a expectativa de crescimento global abaixo do esperado e a queda na taxa de câmbio, de 5,25 BR/USD (253ª reunião) para 4,85 BR/USD (255ª reunião) recuam a pressão sobre a inflação no país.

No âmbito doméstico, apesar da surpresa positiva com o crescimento no primeiro trimestre do ano⁵, puxado pelo agronegócio, o comitê avaliou, de forma consecutiva, uma perspectiva de crescimento moderado, ao passo que o desemprego se mostra estabilizado no patamar atual. Ao que tange o custo da energia, as avaliações do comitê apresentaram um alívio na pressão sobre os preços, tendo em vista que a última reunião indicou o uso da bandeira verde no último trimestre de 2023 e nos primeiros meses de 2024. Por sua vez, as três Atas indicaram uma desancoragem das expectativas de inflação, ainda que os últimos dados mostrem uma conversão gradual.

A política fiscal foi alvo de extensas considerações pelo comitê nas três reuniões analisadas, ao passo que o desenho e a aprovação do novo arcabouço fiscal tiveram impacto positivo nos modelos do comitê e, desta forma, foram responsáveis pela diminuição na percepção de incerteza por parte do mercado, bem como a perspectiva de reversão de uma tendência explosiva da dívida pública. O comitê reiterou que o novo cenário fiscal precisa de tempo para afetar o comportamento dos preços, sobretudo pelo cumprimento das metas estabelecidas no novo regramento orçamentário.

⁵ Avaliado na 255ª reunião.

Com base no cenário avaliado anteriormente, o comitê indicou uma melhora nas suas projeções de inflação. As Atas 253 e 254 apresentaram um cenário inflacionário de 6% para 2023 e 4,1% para 2024. Por sua vez, a Ata 255 pôs ambas as projeções dentro da meta de inflação do CMN com 5% para 2023 e 3,4% para 2024.

Apesar do cenário externo e doméstico indicarem uma redução na pressão inflacionária, evidenciado pela própria redução nas projeções do comitê, o COPOM decidiu manter a taxa Selic em 13,75% em todas as reuniões, bem como aumentar a projeção da taxa neutra de juros.

A 255ª reunião indicou a possibilidade de redução na meta Selic no próximo encontro, mas reforçou que a perspectiva não encontra unanimidade entre os membros do comitê. Por fim, o COPOM enfatizou a necessidade de paciência e cautela por parte dos agentes econômicos com a mudança na meta, o que pode indicar uma redução lenta na meta Selic, caso venha a ocorrer dentro das próximas reuniões.

Apresentado os principais pontos discutidos na última reunião do Comitê de Política Monetária e a decisão da taxa Selic anual, o restante da sessão enfoca a Selic *overnight* (mensal e anual), principal taxa, juntamente com o CDI *overnight*⁶, para indicar o custo do dinheiro no curto prazo, o movimento TLP, que é a taxa de juros de longo prazo praticada pelo BNDES, cujo patamar é formado pela média dos três meses anteriores das Notas do Tesouro Nacional Série B (NTN-B), títulos com estrutura a termo de cinco anos, e, em conjunto, a análise sobre a expectativa do IPCA pelo boletim Focus.

Em relação a Selic *overnight*, a primeira análise diz respeito ao aspecto mensal, cuja trajetória até janeiro de 2022 era de alta, passando de 0,13% em fevereiro de 2021 para 1,17% em agosto de 2022, quando a *overnight* mensal nominal atingiu a máxima histórica registrada nas cartas de conjuntura do NAPE⁷. Em termos reais, julho de 2022 mantém o recorde de taxa de juros mais alta, que ocorreu, justamente, em um período de taxas nominais altas e deflação de preços. Até a presente carta, o ano de 2023 mantém uma taxa *overnight* mensal média, tanto em termo nominal quanto real, acima do ano de 2022, o que reflete a manutenção da taxa Selic e o recente episódio deflação em junho/23. Chama a atenção que, após experimentar uma queda acentuada a partir de outubro de 2022, a *overnight* mensal real voltou superar a barreira do 0,8% em maio e 1% em junho, o que indica um arrefecimento do processo inflacionário nos últimos meses, uma vez que a meta anual está

⁶ Devido a equivalência em praticamente todos os meses no último ano, optou-se por deixar de trazer os dados do CDI *overnight*. O mesmo ocorreu em relação à TR, pois ela se encontra em 0 a mais de 24 meses.

⁷ A série histórica da taxa Selic *overnight* presente nas Cartas de Conjuntura do NAPE inicia em janeiro de 2017 (1,09 p.p.).

inalterada e às variações nominais do *overnight* mensal são menores que a variação do dado deflacionado.

No que diz respeito a Selic *overnight* anualizada, junho manteve a taxa nominal em 13,65%, repetindo o resultado dos últimos dez meses consecutivos. Por outro lado, a taxa anualizada real, descontada pela expectativa do IPCA em 12 meses (Focus), se mostrou mais volátil, o que é esperado dado a própria volatilidade do Boletim Focus. Em todo o caso, o mês de junho de 2023 apresenta, até o momento, a maior taxa real da *overnight* anualizada desde o início da série histórica das cartas do NAPE, a datar do ano de 2018. O resultado de junho de 2023 acompanha a trajetória de crescimento das taxas reais iniciadas em abril, quando a *overnight* anualizada deflacionada voltou a superar a barreira dos 8%. Esses resultados refletem a decisão de manter a meta em 13,75% e a queda constante dos índices de preços. O Brasil se manteve no topo da lista dos países com as maiores taxas reais de juros no mundo.

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

Desde a adoção de uma política monetária contracionista em março de 2021, a parcela fixa acompanha a trajetória positiva da taxa básica de juros, ao passo que atinge seu ápice (6,15% a.a.) em março de 2023, junto com o sétimo mês consecutivo de Selic em 13,75% a.a. Nesse sentido, fica evidente a presença de um canal direto entre a política de juros de curto prazo e o investimento de longo prazo, uma vez que o BNDES é a principal fonte de crédito ao investimento de longo prazo brasileiro. Vale destacar que a parcela fixa possui um grau de volatilidade menor que a taxa Selic *overnight*, justamente pela natureza do cálculo de sua determinação que, como explicado anteriormente, leva em conta uma média dos últimos três meses de um título público com estrutura a termo de cinco anos.

Enquanto os dados de juros de curto prazo de junho de 2023 foram os mais altos da série histórica, a TLP do mesmo mês foi, no consolidado, a menor taxa desde janeiro de 2022. Esse resultado foi produto, tanto da redução da parcela fixa, com queda pelo terceiro mês consecutivo, quanto do IPCA. No caso da parcela fixa, a redução é reflexo da queda nas taxas de juros dos papéis do tesouro com vencimento de cinco anos. É importante notar que a queda na taxa de juros dos papéis de

referência para a TLP são concomitantes a manutenção da Selic nominal e aumento da taxa de juros real.

Um dado importante para ser elucidado é a diferença entre a TLP (referência de longo prazo) e Selic *Overnight* anualizada (referência de curto prazo). Ainda que nos anos de 2020 e 2021, tenha sido observado meses em que a TLP foi superior a Selic anualizada, comportamento oriundo, em grande medida, do afrouxamento monetário do período, desde fevereiro de 2022 não houve nenhum período onde a TLP (e sua parcela fixa) tenha superado os valores anuais da Selic *Overnight*. A contar do último aumento na meta Selic, a diferença vinha diminuindo, a ponto de março de 2023 marcar apenas 1,5 p.p. de diferença entre a Selic e a TLP, o menor valor desde março do ano anterior. Porém, dado a queda da parcela fixa e do IPCA, o diferencial entre as taxas de curto e longo prazo voltaram a crescer, sendo o 3,54 p.p. no mês de junho.

Os dados abordados nos parágrafos anteriores podem ser observados em detalhes na Tabela 2.1.

Tabela 2.1 - Taxas de juros nominais e reais efetivas no Brasil, em % - jan./2022-jun./2023

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

Fonte: Banco Central do Brasil e IBGE.

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

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

2.2 Crédito, *spread* e inadimplência⁸

Conforme analisado na última carta, o último trimestre de 2022 apresentou altas contínuas nas operações direcionadas, seguindo a trajetória de crescimento iniciada em abril de 2022. O último trimestre consolidou um crescimento de 4,9% em relação ao anterior, resultado superior a variação de 4,5% entre o terceiro e o segundo trimestres de 2022. Ao que tange 2023, apesar do montante manter variações positivas, tal como os meses de anos anteriores, há um quadro de relativa estagnação na concessão de crédito direcionado, dado que corrobora com as análises do COPOM. Entre janeiro e junho de 2023, as operações direcionadas cresceram 1,8%, uma variação menor que o realizado entre os meses de novembro e dezembro de 2022. Somente entre o mês de maio e junho de 2023, a variação foi de 0,36% (praticamente nula).

No que tange às operações de recursos livres, o dado de dezembro de 2022 consolidou uma variação de 2,2% no quarto trimestre, indicando uma redução gradual na concessão de crédito, uma vez que o terceiro trimestre obteve 3,3%, o segundo 4,6% e o primeiro fechou um crescimento de 3,7%. No ano de 2023 seguiu a tendência, ao passo que, pela primeira vez na série histórica, houve uma variação negativa trimestral. O primeiro trimestre de 2023 apresentou uma redução de 0,3% no montante de crédito livre, com destaque para o resultado de fevereiro de 2023. Apesar da recuperação superior a 1 p.p. em março, o montante permanece inferior ao de dezembro de 2022, o que indica que o crédito livre ainda não se recuperou da queda iniciada em 2023.

Ao se analisar o volume total de crédito em termos de percentual do produto interno bruto, os meses de novembro e dezembro de 2022 apresentam o patamar mais alto da série histórica (com início em janeiro de 2018), vide a revisão dos dados. Dezembro consolidou 53,8% do PIB. Por sua vez, tendo em vista a queda do crédito livre e a estagnação do crédito direcionado, a participação no PIB em 2023 vem sofrendo seguidas quedas, sendo junho a menor taxa do ano.

Em relação às taxas de juros praticadas, o crédito direcionado terminou o quinto mês de 2023 com a taxa média de 12,4%, 2 p.p. acima da média de 2022, garantindo o nono mês consecutivo de alta. Ao que tange o crédito livre, maio de 2023 atingiu a média mais alta do período histórico analisado na carta, sendo o décimo oitavo mês consecutivo de alta das taxas médias. De janeiro de 2022 a maio de 2023, a taxa média de juros subiu 10.1 p.p.

Analisando o *spread* do sistema financeiro brasileiro nas operações de crédito livres, o total registrado nos primeiros cinco meses de 2023 apresentou uma elevação de 4 p.p., de tal forma que

⁸ 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.

maio (33,3%) foi o spread total mais elevado da série. A média para os cinco meses iniciais de 2023 supera a barreira dos 31%, a mais alta dos últimos 3 anos. Separando a análise em pessoa jurídica e física, ambos os dados apresentaram uma tendência forte de alta em 2023, mas a variação do *spread* sobre a pessoa física foi superior à da pessoa jurídica, sendo maio de 2023 com 47,7% de *spread*, a taxa mais elevada da série histórica.

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

Mês	Direcionado		Livres		Total	
	R\$ bi	juros	R\$ bi	juros	R\$ bi	% PIB
jan-22	1.888,90	9,60	2.784,60	35,30	4.673,50	52,31
fev-22	1.898,50	9,10	2.818,10	36,50	4.716,70	52,52
mar-22	1913,80	10,10	2868,80	37,30	4782,60	52,84
abr-22	1911,30	11,10	2910,80	37,90	4822,10	52,76
mai-22	1925,10	10,80	2950,50	38,00	4875,90	52,76
jun-22	1957,10	10,70	3000,90	39,00	4958,00	52,02
jul-22	1979,50	12,20	3014,20	40,40	4993,70	52,81
ago-22	2020,10	10,40	3045,00	40,60	5065,40	53,00
set-22	2065,40	10,50	3090,40	40,50	5155,70	53,48
out-22	2,093.10	10.70	3,113.60	42.30	5,206.70	53.40
nov-22	2,123.10	11.40	3,135.10	43.10	5,258.30	53.50
dez-22	2,151.50	11.60	3,185.20	41.90	5,336.70	53.80
jan-23	2,163.80	11.80	3,159.10	43.70	5,322.90	53.20
fev-23	2,177.50	11.00	3,145.70	44.40	5,323.20	52.90
mar-23	2,192.90	12.10	3,176.70	44.50	5,369.60	52.90
abr-23	2,194.60	12.10	3,175.20	45.10	5,369.80	52.50
mai-23	2,202.70	12.40	3,184.30	45.40	5,387.00	52.40

Fonte: Banco Central do Brasil.

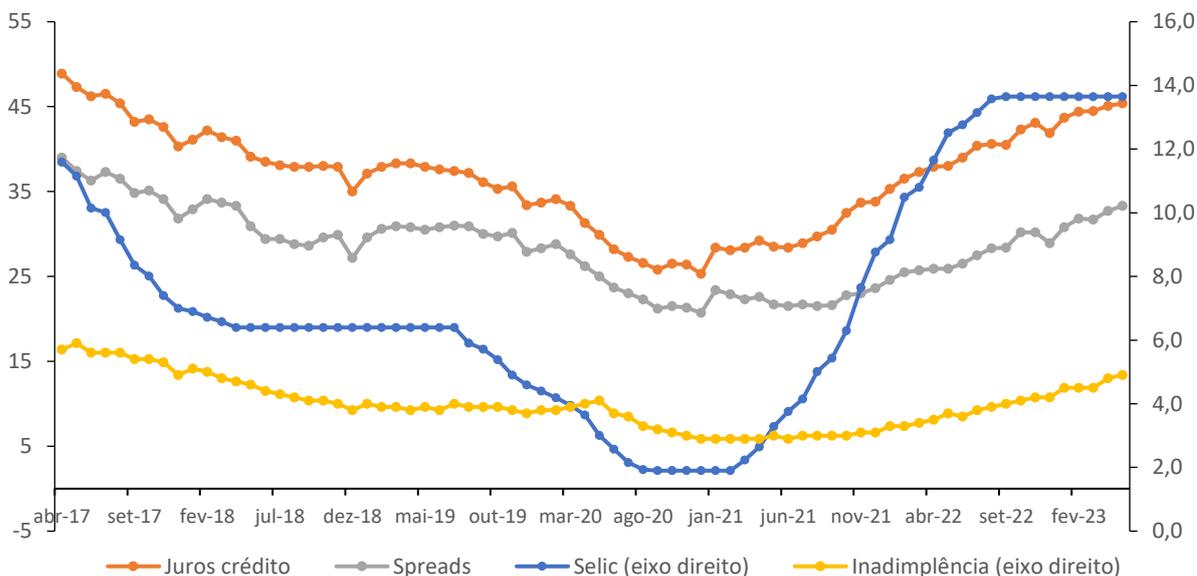
Tomando em consideração o crédito no conceito de recursos livres e dividindo a análise da taxa de juros de crédito entre pessoas jurídicas e físicas (ao ano), o mesmo comportamento indicado no *spread* é visto, isto é, tendência de aumento nas taxas no âmbito da pessoa física, ao passo que a taxa de juros da PJ ficou estabilizada em 23,8% após uma forte alta em janeiro deste ano. A taxa de juros para PF estabeleceu o décimo terceiro mês consecutivo acima dos 50% a.a., ao passo que maio de 2023 bateu 59,6%, valor mais alto da série histórica das cartas do NAPE. O que se pode analisar com esse movimento é que há uma evidente continuidade no aumento nas taxas de juros de recursos livres que chegam ao tomador final, mantendo a trajetória do ano de 2021 e de 2022.

Esses aumentos nas taxas de juros para pessoas jurídicas e físicas ocorreram concomitantes ao leve crescimento da inadimplência. Levando em conta o mês de maio de 2023, a média dos cinco meses do ano, a inadimplência atingiu 6,12%. A título de comparação, a média histórica é quase duas vezes maior que a registrada em anos anteriores, como 3,70% em 2018, 3,80% em 2019, 3,60% em 2020, 2,98% em 2021 e 3,75% em 2022. No caso da inadimplência de pessoas jurídicas, maio de 2023 superou a marca dos 3%, a mais alta na série analisada. Ainda sobre a PJ, a média dos cinco primeiros meses fechou 2,58%. Os dados das pessoas físicas compartilham a mesma tendência de alta dos PJ, uma vez que saiu de 5,90% em dezembro de 2022 para 6,3% em maio de 2023. Enquanto o último trimestre de 2022 possui 5,83% na média, o primeiro trimestre de 2023 atingiu 6,6%, o trimestre mais alto da série histórica iniciada em 2018. Com a elevação de abril e maio de 2023, a perspectiva é de um novo recorde com os dados de junho. 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./2022-mai./2023

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

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-mai./2023

Fonte: Banco Central do Brasil.

2.3 Câmbio

Como elucidado na última carta, os primeiros meses de 2022 foram marcados por quatro meses consecutivos de queda na média mensal da taxa de câmbio, saindo de R\$ 5,53/US\$ em janeiro para 4,75/US\$ em abril, mês com a menor taxa de câmbio comercial e turismo desde fevereiro de 2020, antes do início da pandemia. Todavia, de maio de 2022 a julho de 2022 o dólar comercial e turismo voltou a crescer e ultrapassar a barreira dos R\$ 5,00/US\$, havendo uma nova queda em agosto, mas mantendo-se assim da barreira dos cinco reais. Após o fechamento de agosto, o dólar apresentou mais três altas, chegando a 5,27/US\$ em novembro, patamar mais alto desde janeiro do mesmo ano. A contar a data de novembro, a cotação do dólar comercial e turismo permaneceu mais seis meses acima da barreira dos 5/US\$, até o mês de maio e junho de 2023, quando as cotações voltaram a casa dos 4/US\$, situação que não ocorria desde maio do ano anterior. Com 4,85/US\$, junho de 2023 só fica atrás da cotação de abril 2022 no ranking de valorização do Real.

Vale destacar que desde a cotação recorde em novembro 2022, a variação mensal foi negativa seis vezes, sendo interrompida apenas com a variação de 0,77% em março de 2023. Uma vez que a variação de março é praticamente nula, é possível concluir que a moeda brasileira passa por um processo de valorização.

Como o segundo trimestre de 2022 foi marcado por taxas de câmbio mais baixas, em comparação com os demais meses da série, a variação em 12 meses do primeiro semestre de 2023 é mais tímida que a mensal, mas junho já apresenta uma queda anual de 3,8%.

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./2022-mai./2023

Mês	dólar comercial venda (média mensal)	variação % mensal	variação % em 12 meses	dólar deflacionado	dólar turismo (média mensal)
jan-22	5,534	-2,075	3,321	5,590	5,745
fev-22	5,196	-6,099	-4,060	5,197	5,385
mar-22	4,968	-4,391	-12,004	5,045	5,144
abr-22	4,758	-4,234	-14,457	4,780	4,922
mai-22	4,955	4,141	-6,351	4,955	5,122
jun-22	5,049	1,900	0,344	4,997	5,221
jul-22	5,368	6,315	4,099	5,349	5,536
ago-22	5,143	-4,187	-2,065	5,143	5,336
set-22	5,237	1,821	-0,809	5,268	5,433
out-22	5,250	0,255	-5,229	5,250	5,453
nov-22	5,270	0,460	-5,08	5,38	5,48
dez-22	5,240	-0,610	-7,24	5,31	5,44
jan-23	5,200	-0,800	-6,02	5,24	5,39
fev-23	5,170	-0,560	-0,48	5,17	5,38
mar-23	5,21	0,77	4,89	5,25	5,40
abr-23	5,02	-3,68	5,50	5,03	5,21
mai-23	4,98	-0,74	0,56	4,98	5,16
jun-23	4,85	-2,63	-3,91	4,85	5,02

Fonte: Banco Central do Brasil e Ipeadata.

2.4 Considerações finais

O presente cenário da taxa básica de juros é de continuidade na agenda contracionista da política monetária, em virtude, principalmente, do cenário externo, da persistência inflacionária no país e no exterior, bem como pelo receio do COPOM em flexibilizar a meta e desancorar as expectativas de inflação de forma prematura. Diferente das últimas reuniões analisadas pelo NAPE, a autoridade monetária desconsidera a existência de um descontrole fiscal no país, uma vez que o desenho e a aprovação final do novo regramento foram considerados adequado às expectativas do comitê. O comitê apontou, ainda que de forma não unânime, a possibilidade de redução futura na taxa básica.

Além do risco inflacionário pelo lado fiscal ter sido reduzido, o comitê avaliou que o risco de eclosão e contágio de uma crise no sistema financeiro central é pouco provável. Com este cenário fiscal

e financeiro, além da valorização do real, queda no preço das commodities, estabilidade no preço do petróleo, crescimento global abaixo das expectativas iniciais, queda no custo da energia nacional e estabilidade de núcleos de preços em países centrais, a autoridade monetária colocou a previsão dos seus modelos para a inflação brasileiro dentro da meta de 2023 e 2024.

Mesmo com a conjuntura descrita anteriormente, o comitê manteve, pela sétima reunião seguida, a meta da taxa Selic em 13,75% a.a., que, com a deflação de junho, se tornou a taxa de juros real mais alta do mundo.

Essa carta reforça o cenário de contínuo encarecimento do crédito ao tomador final, tanto pelo *spread* quanto pela manutenção da política monetária contracionista por parte do COPOM. Por sua vez, a inadimplência começa a apresentar um comportamento que destoa cada vez mais da média dos últimos 4 anos. Desta feita, compreender o encarecimento do crédito para o tomador final requer, além da averiguação da política monetária do COPOM, reconhecer os determinantes do aumento do *spread*, incluindo o avanço da inadimplência nos últimos meses. Ao mesmo tempo, a elevação da inadimplência pode ser reflexo do aumento no custo do crédito. Ou seja, é um processo que continua se retroalimentando.

No que diz respeito ao desempenho do mercado de crédito, todos os indicadores, seja com base nos recursos livres, seja para o crédito direcionado, apresentaram altas significativas em termos nominais na base de comparação em 12 meses, mantendo a tendência vista nas últimas cartas. A análise trimestral vai no mesmo sentido de aumento. As mensais apesar de positiva apresentam sinais de desaceleração. Essa desaceleração é ainda mais evidenciada no crescimento ao longo dos cinco primeiros meses de 2023, em que o crédito com base nos recursos livres apresentou estabilidade e o total apenas um crescimento de 0,9%. Por sua vez, o crédito como proporção do PIB apresentou queda em todas as bases de comparação, com destaque para a queda de 1,4 p.p. no ano. Esse é um resultado que gera preocupação para a dinâmica da atividade econômica.

Em termos da taxa de câmbio, a volatilidade do real continua a ser um aspecto marcante. A taxa de câmbio se manteve acima de R\$5,20/US\$ na maior parte dos meses de 2022 a despeito da taxa de juros de 13,75% a.a., mas desde novembro daquele ano apresenta uma trajetória de apreciação do real. Essa apreciação recente é uma consequência tanto do enfraquecimento do dólar frente as moedas dos países emergentes em geral, quanto uma melhor percepção do Brasil. Contudo, uma análise mais aprofundada foge do escopo da presente seção e será complementada nas seções 4, 5 e 8.

Mauricio Andrade Weiss e Rafael Caminha Pahim

3 POLÍTICA FISCAL: O NOVO MARCO FISCAL E A REFORMA TRIBUTÁRIA

3.1 Novo Regime Fiscal

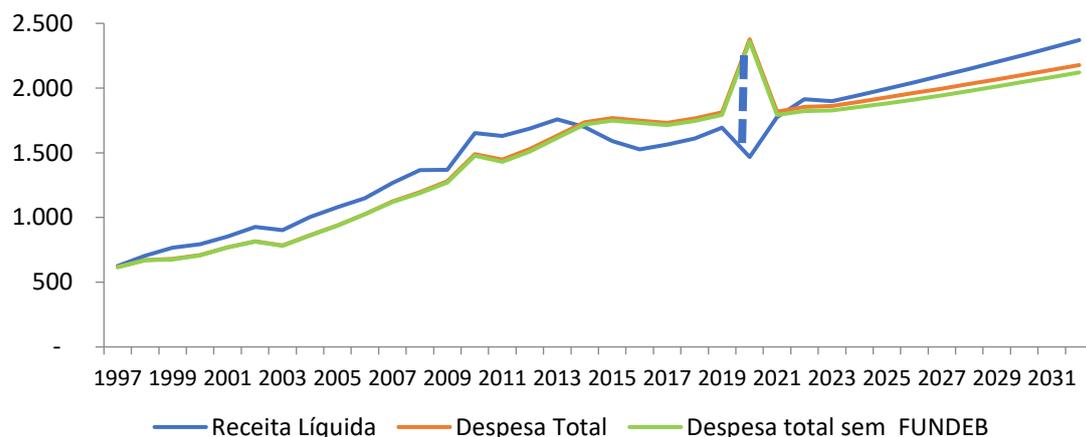
No primeiro semestre, o Congresso Nacional aprovou o Novo Regime Fiscal (NRF), embora ainda tenha que passar pela Câmara dos Deputados mais uma vez, definindo se as despesas do FUNDEB ficarão dentro da regra ou não, importa considerar que haverá elevação dessa transferência até 2026

O NRF é uma regra mais flexível em relação às anteriores. Basicamente, ela garante que sempre haverá aumento da despesa real em pelo menos 0,6% e não permite aumento maior do que 2,5% nas despesas totais. Essa medida é fracamente anticíclica no piso e teto, quando as receitas caírem, o governo continuará elevando (mesmo que de forma não acentuada) as despesas. Em períodos de bonança econômica, haverá um limite de aumento para que não haja excessos que se tornem de difícil pagamento na fase descendente, freando um pouco o momento crescente. Neste intervalo, as despesas vão acompanhar a atividade econômica e, conseqüentemente as receitas, com um redutor de 30%, assim, ela é fracamente pro-cíclica dentro da banda.

De outro lado, o arcabouço está amarrado à receita: as despesas podem crescer até 70% da variação da receita. Esse fator é pró-cíclico e limita o provimento de serviços públicos. Contudo, se o crescimento da receita for maior do que 2,5%, 70% do excedente poderá, a depender dos condicionantes do resultado primário, ir para investimentos, despesas que não são perenes e são altamente dinamizadoras.

A partir do novo arcabouço, a despesa será fixada com base na receita passada e não na expectativa de receita. O novo arcabouço fiscal traz uma regra infraconstitucional, ao contrário do que ocorreu com o teto de gastos, que constitucionalizou a política econômica. Além disso, caso haja um descumprimento da meta de superávit primário, a presidência da República terá que justificar ao Congresso Nacional, tal como no caso das metas de inflação.

Gráfico 3.1 - Receita Líquida, Despesa Total, Despesa Total sem FUNDEB do Governo Central, em R\$ bilhões, valores constantes de fev./2023 (IPCA) – 1997-2032



Fonte dos dados brutos: Secretaria do Tesouro Nacional.

A nova regra prioriza investimentos e estabelece um piso para esses. A regra traz certa separação entre despesa corrente e investimentos, embora não plenamente. Ainda assim, dentro do intervalo de variação da despesa de 0,6% e 2,5%, as despesas estão somadas.

Em anos de baixo crescimento, a tendência é de a receita cair e conseqüentemente não se atingir a meta de superávit primário, fazendo com que no ano seguinte a despesa se limite a 50% do aumento da receita e não aos 70% usuais. Nesse sentido, a regra proposta não permite uma “verdadeira” política anticíclica, isto é, ampliar as despesas, especialmente o investimento para estimular a economia a tal ponto que se atenua a queda na renda. Apenas evita que se acentue o problema, como era na regra do superávit primário anterior.

Por fim, é importante destacar que a repartição de receitas da União para entes subnacionais não será contabilizada no limite de despesa. Ou seja, o ganho bruto de receita será transferido através de Fundo de Participação de Estados e Municípios, além de outros fundos, como de exploração de recursos naturais, sem entrar na regra que limita a 70% e nem na regra do limite de crescimento de 2,5%.

3.2 Reforma tributária

No mês de julho, a Câmara dos Deputados aprovou em dois turnos uma Reforma Tributária, mas há ainda que passar no Senado Federal. Ela visa simplificar a estrutura, cobrar no destino, acabar com a cumulatividade de tributos, com a guerra fiscal e com as renúncias fiscais. Serão extintos cinco tributos (IPI, PIS, COFINS, ISS e ICMS) e criados três: a Contribuição sobre Bens e Serviços (federal), o Imposto sobre Bens e Serviços (estaduais e municipais) e o Imposto Seletivo. A

sistemática será de Imposto sobre Valor Agregado, o que permite que haja descontos dos tributos já pagos ao longo da cadeia produtiva, eliminando a cumulatividade e os resíduos tributários não abatíveis.

Haverá uma unificação nacional de alíquotas, o que simplifica o sistema e elimina a disputa entre os estados, e o estabelecimento de apenas três faixas: itens gerais, alíquota reduzida e alíquota zero. A alíquota reduzida será de 40% da geral, que ainda não está definida, para transporte coletivo, medicamentos, educação, serviços de saúde, produtos agropecuários e atividades culturais. Terão alíquota zero as exportações, o investimento produtivo, a cesta básica, itens de higiene menstrual, alguns medicamentos e alimentos, extensível também ao ensino. O Imposto Seletivo será estabelecido sobre itens prejudiciais à saúde e ao meio ambiente.

A nova sistemática passará a ser implementada em 2026, com um período de transição até 2032, embora a CBS encerre a transição em 2027. As renúncias fiscais existentes também serão compensadas até 2032, mas restam exceções: a Zona Franca de Manaus e o Simples Nacional. Outra mudança é a destinação da receita ao local de consumo e não onde é produzido, o que favorece as regiões menos desenvolvidas do país. Será formado um Conselho Federativo para estabelecer as alíquotas dos entes subnacionais e também as formas de compensação desses. Haverá também a devolução de impostos sobre o consumo para famílias de baixa renda. A reforma estabeleceu as diretrizes de mudanças, mas restam parâmetros a serem votados futuramente por lei complementar.

Embora centrada no consumo, houve mudanças também em tributos de patrimônio. O IPVA poderá ser progressivo, com inclusão de jatinhos e iates em sua base, foi aprovada uma facilitação para atualização da base de cálculo do IPTU, além do estabelecimento de progressividade do ITCDM e tributação de bens no exterior.

Cabe notar que a última reforma deste porte foi em 1966, no período militar. Há muitas décadas deseja-se atualizar o sistema tributário no Brasil, mas reformas amplas sempre esbarraram nos múltiplos interesses em jogo. Em realidade, todas as amplas reformas tributárias anteriores no Brasil ocorreram após Golpes de Estado ou então em períodos de Constituintes, ou seja, em meio a grandes rupturas institucionais. O governo federal promete encaminhar uma outra reforma tributária que trate sobre renda e patrimônio em até seis meses.

3.3 Receitas do Governo Central

As receitas reais do governo central aumentaram 3,75% em maio de 2023 na comparação com doze meses anteriores, porém no acumulado em doze meses, houve queda real de 1,2%.

O Imposto de Renda cresceu 5,5% em termos reais em doze meses, derivado do aumento de rendimentos de aplicações financeiras e de rendimento do trabalho assalariado. A arrecadação da Cofins caiu, impactada pela redução do tributo nos combustíveis em 2022: -5,3%. Pelo mesmo motivo, a CIDE caiu 99,3%.

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

A política de redução de tributos nos importados e de industriais de 2022 impactou no IPI, queda de 18,2% e no imposto de importação, -10,5%.

Já a contribuição previdenciária dos servidores federais caiu 7,8%, em virtude da redução dos salários reais.

3.4 Despesas do Governo Central

A despesa total do governo central cresceu 5,1% em termos reais em doze meses. Cabe notar que houve recomposição parcial dos salários de servidores em julho, mas tais valores ainda não foram contabilizados. A remuneração de servidores federais está em declínio desde 2017 em percentual do PIB (1,89%), chegando ao ponto mais baixo desde o início da série histórica, em 1997. Em valores reais, há uma queda desde dezembro de 2019. Atualmente a despesa com servidores ativos, inativos e pensionistas da União representa 18,6% da despesa primária e ela chegou a ser 30% em 1998.

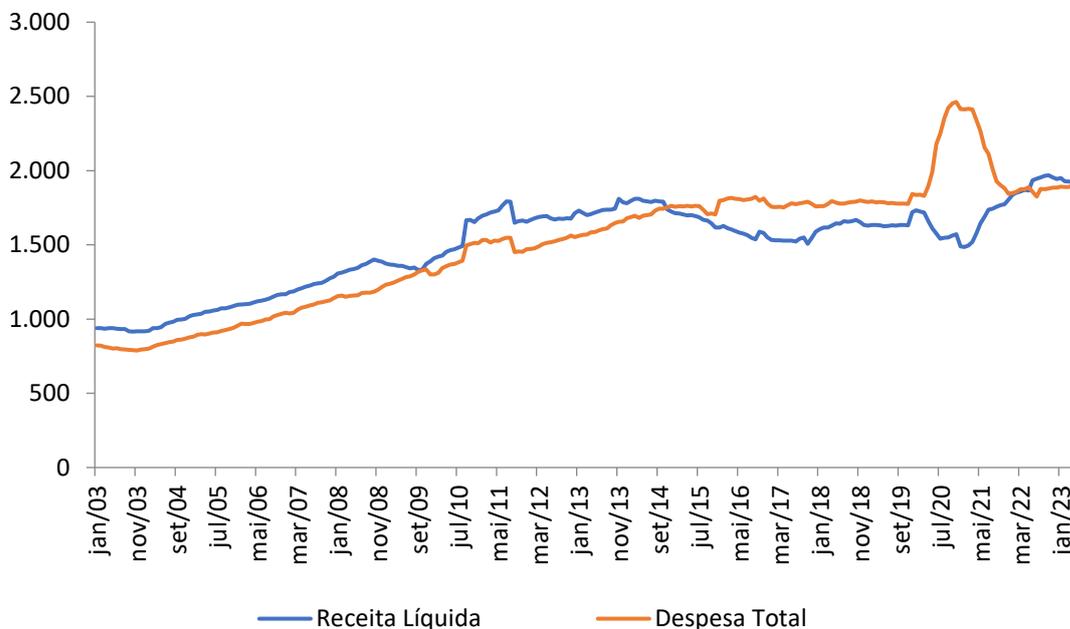
Os benefícios previdenciários no acumulado em doze meses ficaram em queda de 1,5%, o que é incomum. A complementação da União para o FUNDEB persiste crescendo, 11,8%, em razão da instituição do novo FUNDEB. O percentual de contribuição da União vai aumentar até 2026. A principal diferença foi no Bolsa Família que cresceu 119,25% em termos reais no acumulado de doze meses.

3.5 Resultado do Governo Central

O resultado primário do governo central no acumulado em doze meses até maio foi de R\$ 18,1 bilhões, 0,18% do PIB.

O Gráfico 3.2. demonstra uma redução real do resultado primário no primeiro semestre de 2023, principalmente pela elevação da despesa, sobretudo do Bolsa Família.

Gráfico 3.2– Receita Líquida e Despesa Total do Governo Central, acumuladas em 12 meses, em R\$ Bilhões, valores constantes de maio de 2023 – jan/2003 - mai/2023



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

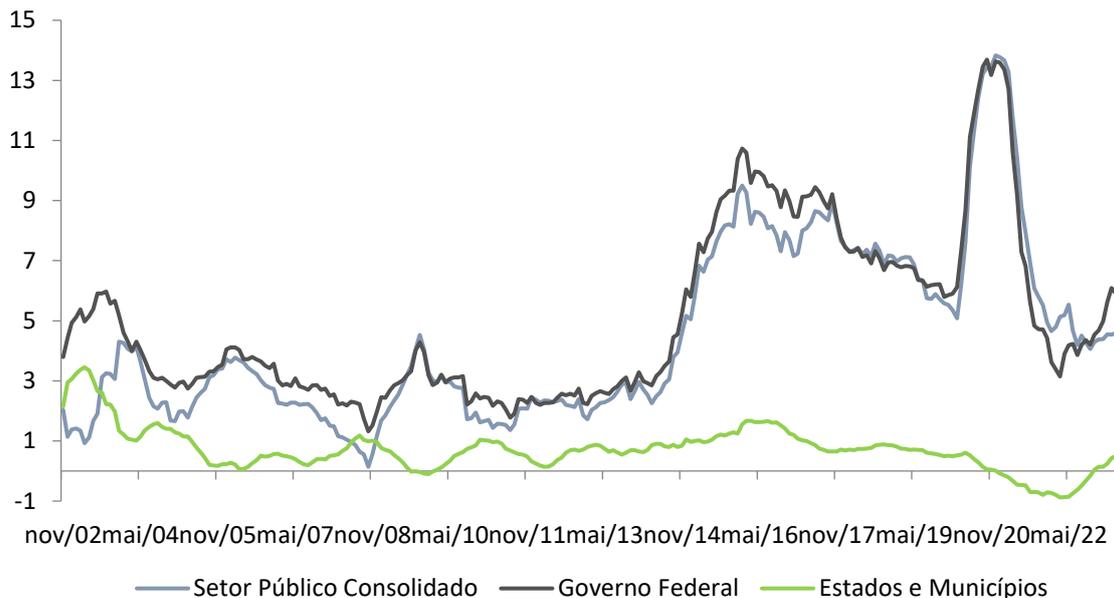
3.6 Resultado nominal do Setor Público

O resultado nominal do Setor Público consolidado entre junho de 2022 e maio de 2023 foi deficitário em **R\$ 646,6 bilhões**, o que significa um déficit nominal de **6,39% do PIB**. Em maio de 2022, essa monta estava em 4,11% do PIB. O déficit nominal passou a subir em grande parte devido a elevação da despesa com juros.

Estados e municípios estavam registrando atípicos superávits fiscais, em virtude de congelamento salariais e elevação de receitas advindas da variação de preços de energia e combustíveis. A partir de maio de 2022, começou a ter reversão do superávit, passando a déficit em novembro de 2022, em virtude de queda de receitas de impostos de combustíveis e energia. No acumulado de 12 meses há déficit de R\$ 68,53 bilhões.

O Gráfico 3.3 demonstra a reversão de resultados dos entes subnacionais.

Gráfico 3.3 – Déficits Nominais acumulados em 12 meses (NFSP), em % PIB – nov./2002 – mai./2023



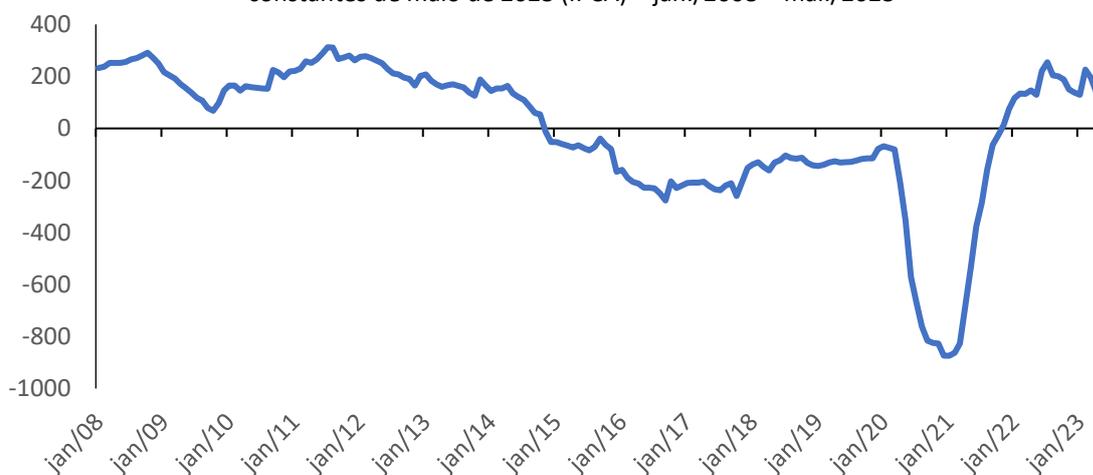
Fonte: Banco Central do Brasil.

3.7 Resultado primário do Setor Público

O resultado primário do Setor Público consolidado no acumulado entre junho de 2022 e maio de 2023 foi superavitário em R\$ 129 bilhões em termos reais, a preços de maio de 2023, de acordo com os dados da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) do Banco Central. Em maio de 2022, havia superávit acumulado de R\$ 220,9 bilhões a preços atuais.

Em participação do PIB, o superávit primário ficou em 1,26%. Em maio de 2022, o primário era positivo em 2,28% do PIB.

Gráfico 3.4 – Resultado Primário do Setor Público Consolidado, acumulado em 12 meses, em R\$ bilhões, a preços constantes de maio de 2023 (IPCA) – jan./2008 – mai./2023

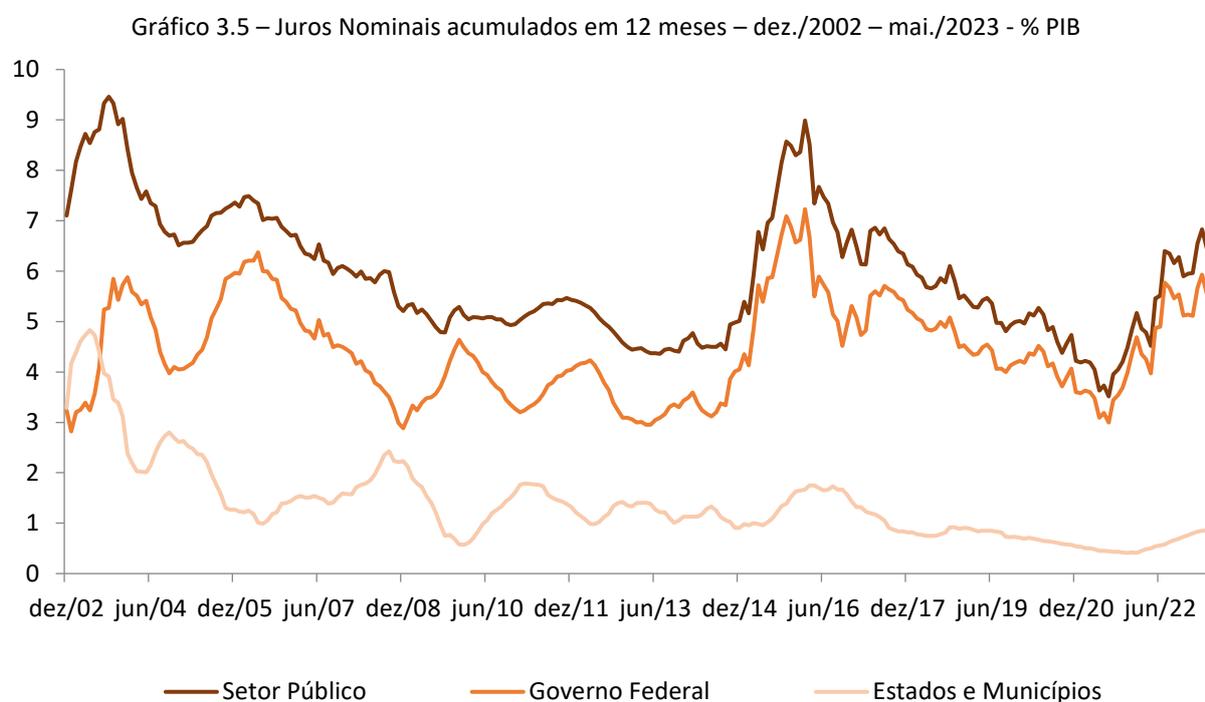


Fonte dos dados brutos: Banco Central do Brasil.

3.8 Juros nominais do Setor Público

Os juros nominais pagos pelo Setor Público consolidado totalizaram **R\$ 695,57 bilhões (6,77% do PIB)** no acumulado entre junho de 2022 e maio de 2023. Esse valor representa uma **elevação de 33,3% na despesa real** com juros em comparação a maio de 2022, atualizado pelo IPCA. Dessa monta, R\$ 5,3 bilhões foram pagos pelas estatais, R\$ 90,0 bilhões por estados e municípios e o governo central respondeu por R\$ 600,2 bilhões.

Em maio de 2022, a despesa com juros nominais foi de 5,5% do PIB. Dessa maneira, houve uma elevação expressiva da despesa com juros. Essas alterações estão visíveis no Gráfico 3.5, da série histórica do pagamento de juros.

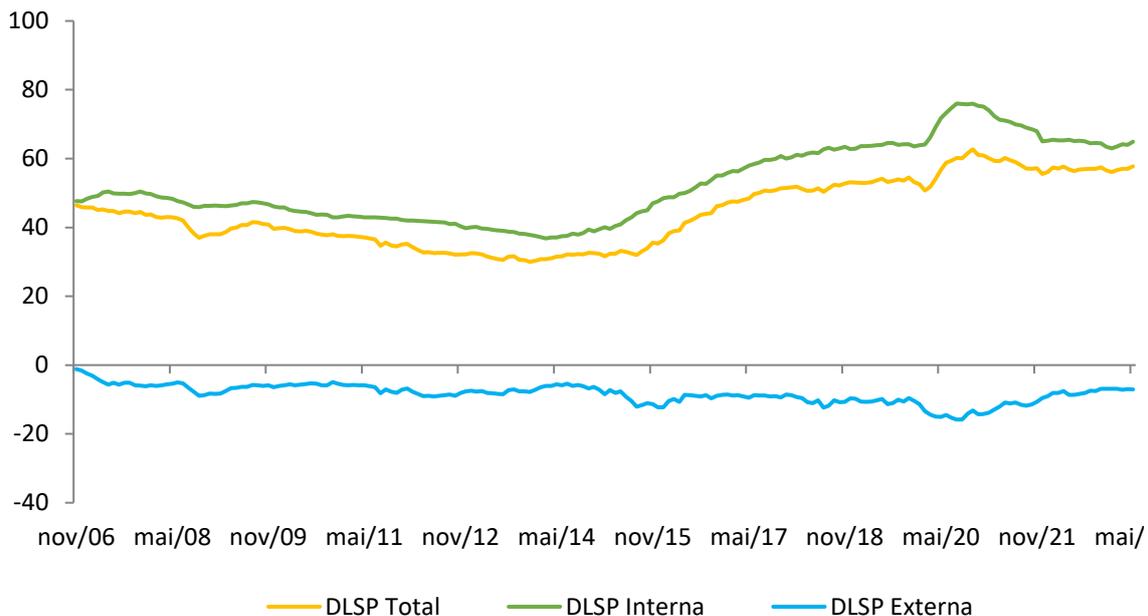


3.9 Dívida do Setor Público

A dívida líquida do Setor Público consolidado atingiu em maio de 2023 o valor de R\$ 5,9 trilhões, chegando ao patamar de **57,78% do PIB**. Em maio de 2022, ela estava em 56,95 % do PIB, o que representa certa estabilidade. Já a dívida líquida interna está em 64,9% do PIB e há um ano era 65,5%. A dívida líquida externa é de -7,1% do PIB e estava em -8,64% há um ano, nessa medida, a dívida externa líquida diminuiu.

O Gráfico 3.6 explicita o patamar da dívida líquida interna e do total nos últimos meses.

Gráfico 3.6 – Dívida Líquida do Setor Público – nov./2006 – mai./2023 - % PIB

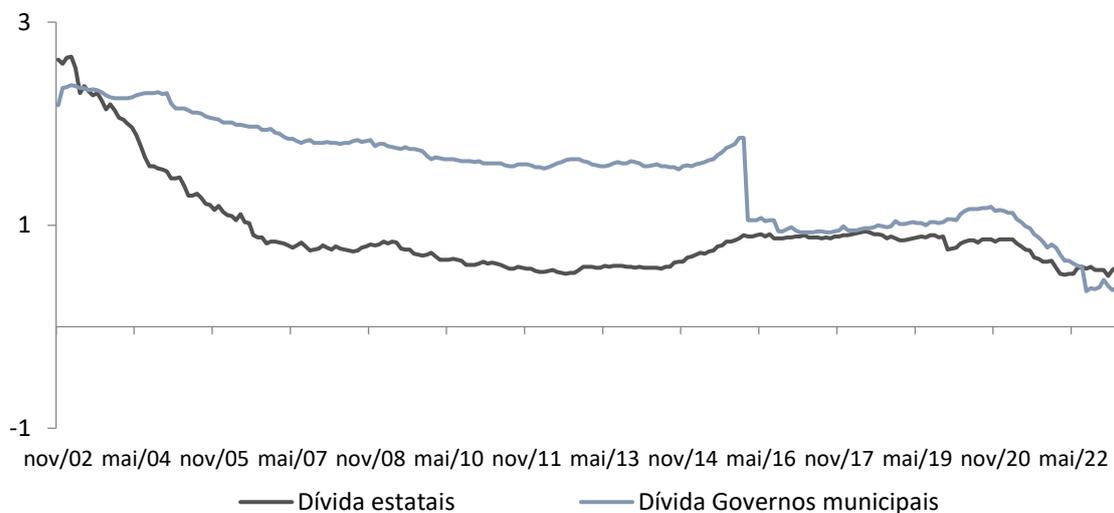


Fonte: Banco Central do Brasil.

As estatais vêm reduzindo seu endividamento nos últimos anos, desempenho explicado parcialmente pela política de desinvestimentos e de privatizações, embora tenha se elevado após março. O patamar atual é de 0,6% do PIB e há um ano era de 0,52%. Os governos municipais vêm de uma longa trajetória de redução de endividamento, em um patamar atual de 0,39% do PIB e há um ano era de 0,62%, conforme apresenta o Gráfico 3.7.

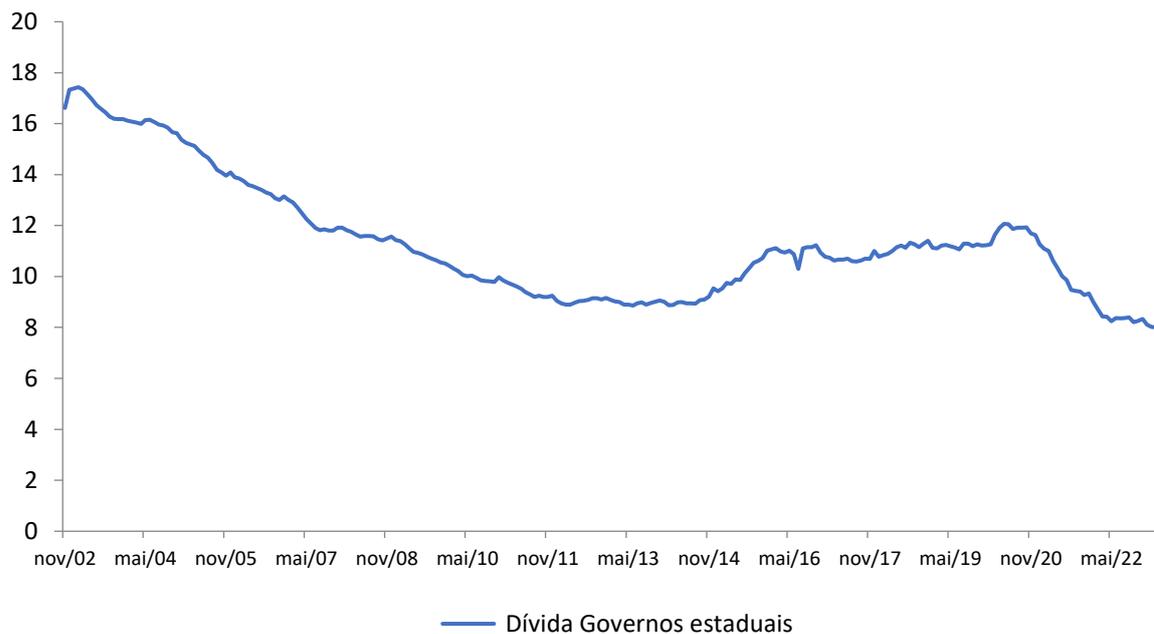
Já o Gráfico 3.8 apresenta o endividamento dos governos estaduais, os quais também vêm reduzindo. Atualmente, eles devem 8,06% do PIB e há um ano era 8,24%.

Gráfico 3.7 – Dívida Líquida de estatais e dos governos municipais – nov./2002 – mai./2023 - % PIB



Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 3.8 – Dívida Líquida dos governos estaduais – nov./2002 – mai./2023 - % PIB



Fonte: Banco Central do Brasil.

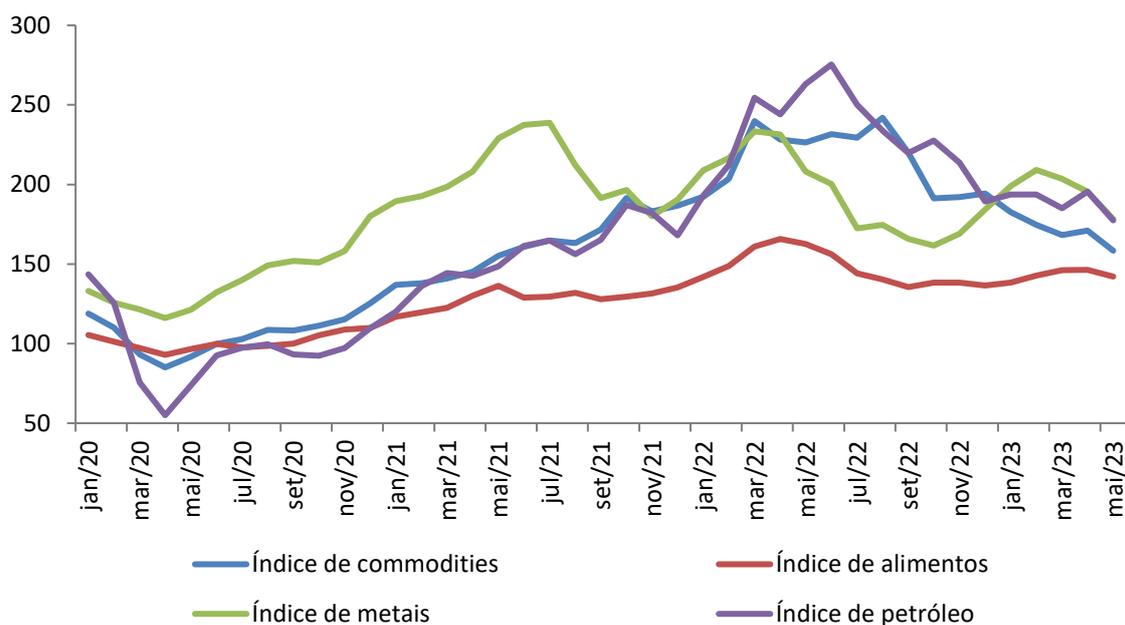
Róber Iturriet Avila

4 INFLAÇÃO: processo desinflacionário na economia brasileira

A expectativa para a inflação mundial, segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), sinaliza para uma redução na taxa de 8,7% (2022) para 7,0%⁹, em 2023, diante do enfraquecimento nas cotações das *commodities*, em geral. Mesmo assim, na maior parte dos principais países, a inflação ainda deve permanecer acima da meta neste ano, diante de pressões nos preços dos serviços.

No que tange aos preços das *commodities*, a tendência de queda no valor do petróleo, a partir do segundo semestre de 2022, tem explicado a redução do índice geral de *commodities*, conforme o Gráfico 4.1. Em relação ao pico de 2022 que ocorreu em junho, a queda acumulada no índice de petróleo até o mês de maio de 2023 é de 35,6%. Já o índice geral, caiu 34,6% em maio de 2023, em relação ao ponto mais alto de 2022, que ocorreu no mês de agosto.

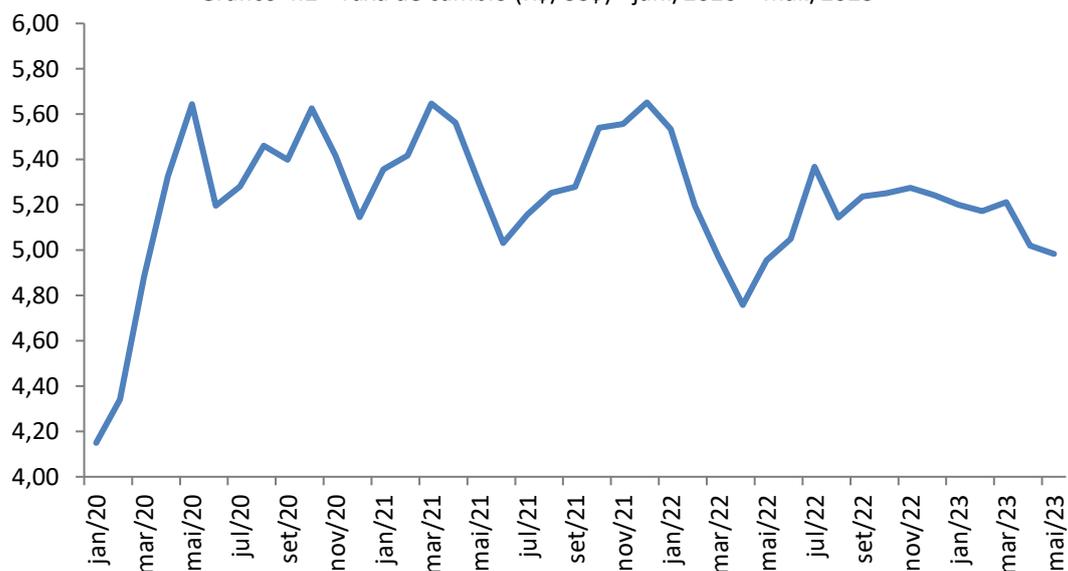
⁹ De acordo com o World Economic Outlook de abril de 2023. A taxa mundial exclui a Venezuela.

Gráfico 4.1 - Índice dos preços internacionais de *commodities* - jan./2020 – mai./2023

Fonte: FMI. Nota: 2016=100.

De forma concomitante ao enfraquecimento das *commodities*, há uma tendência de queda no valor da moeda americana em relação ao real, de acordo com o Gráfico 4.2. Esse movimento contribui para o arrefecimento das pressões inflacionárias no Brasil, uma vez que, constitui determinante fundamental para a dinâmica inflacionária, sob a ótica de custos. Como exemplo, no mês de maio de 2023, o valor do dólar alcançou R\$ 4,98, o que representa uma queda de 5,0% em relação à média do último mês de 2022.

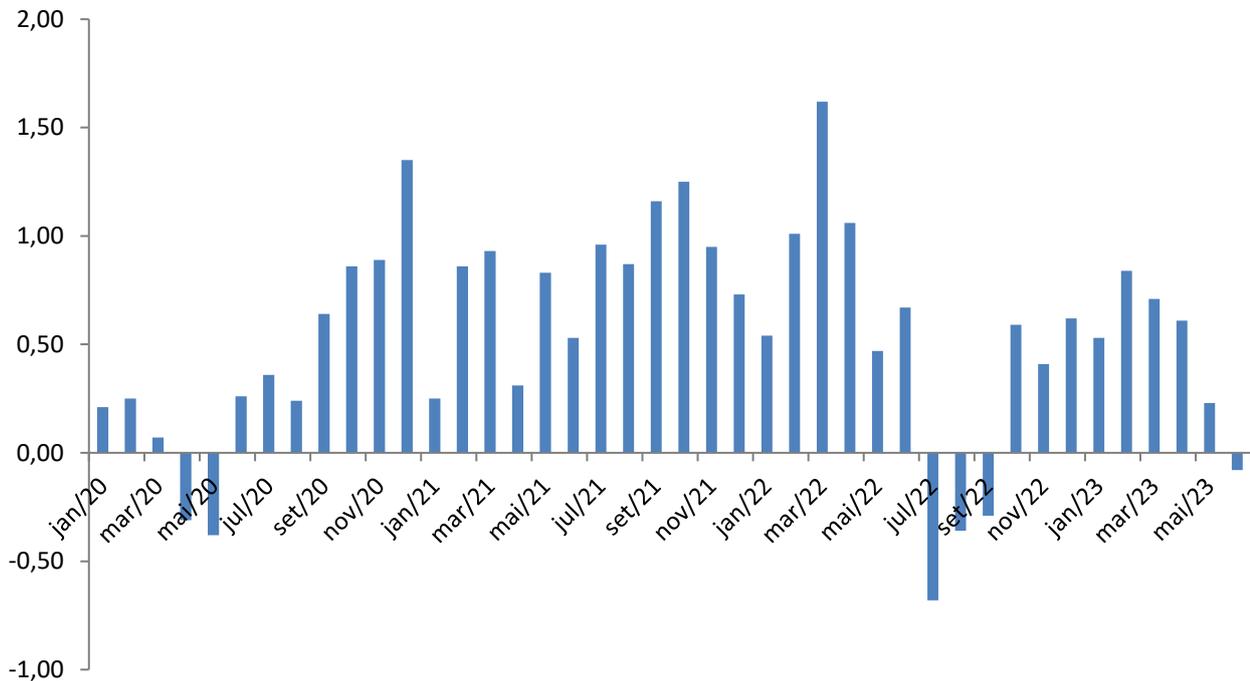
Gráfico 4.2 - Taxa de câmbio (R\$/US\$) - jan./2020 – mai./2023



Fonte: Banco Central do Brasil.

Em termos mensais, em junho de 2023, o IPCA voltou a apresentar deflação, o que não ocorria desde setembro de 2022. A taxa de -0,08% foi influenciada principalmente pela queda na inflação de alimentos e bebidas (-0,66%) e transportes (-0,41%), conforme o Gráfico 4.3. Dentre os itens que tiveram maior queda de preços, destaca-se o preço de automóveis novos (-2,76%), diante das medidas de estímulo do governo federal, o que também influenciou os preços dos carros usados. Por essa razão, entende-se que essa deflação de junho apresenta um componente transitório.

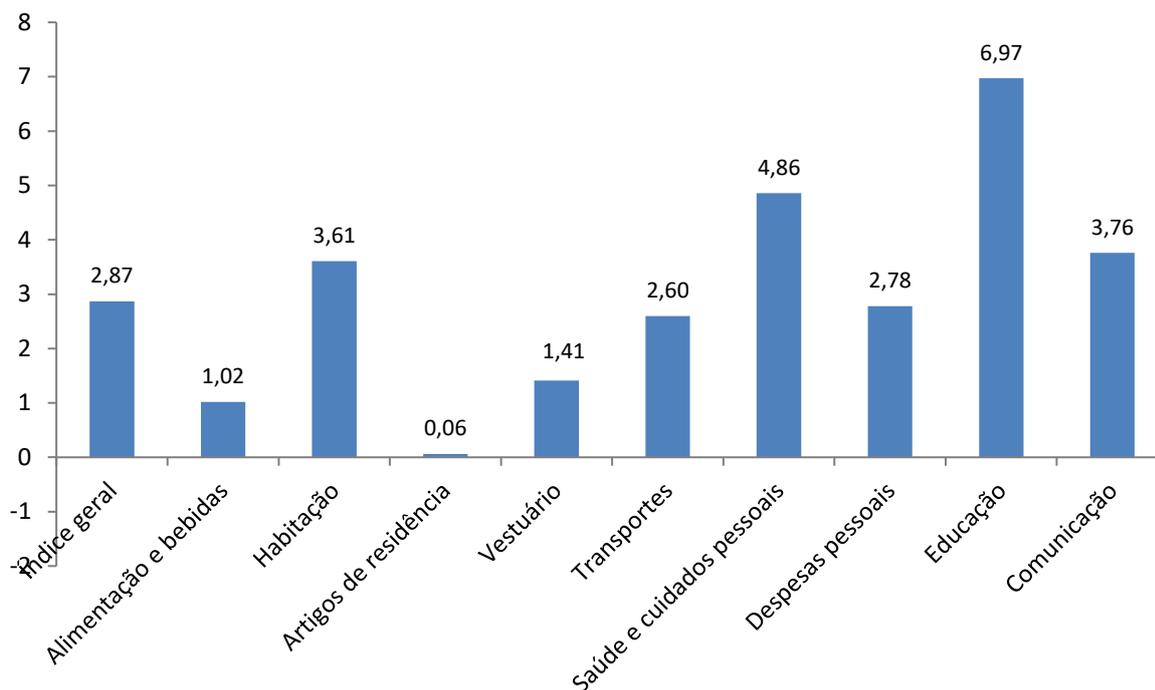
Gráfico 4.3 - IPCA (%) mensal - Brasil - jan./2020 a jun./2023



Fonte: IBGE.

Por sua vez, a inflação acumulada no primeiro semestre de 2023 é de 2,87%, de acordo com o Gráfico 4.4. Em termos de alta, o destaque fica com o grupo Educação (6,97%), conforme já relatado na Carta de Conjuntura anterior. Com relação aos grupos com menor inflação no ano, podem ser citados os Artigos de Residência (0,06%) e Alimentação e Bebidas (1,02%).

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



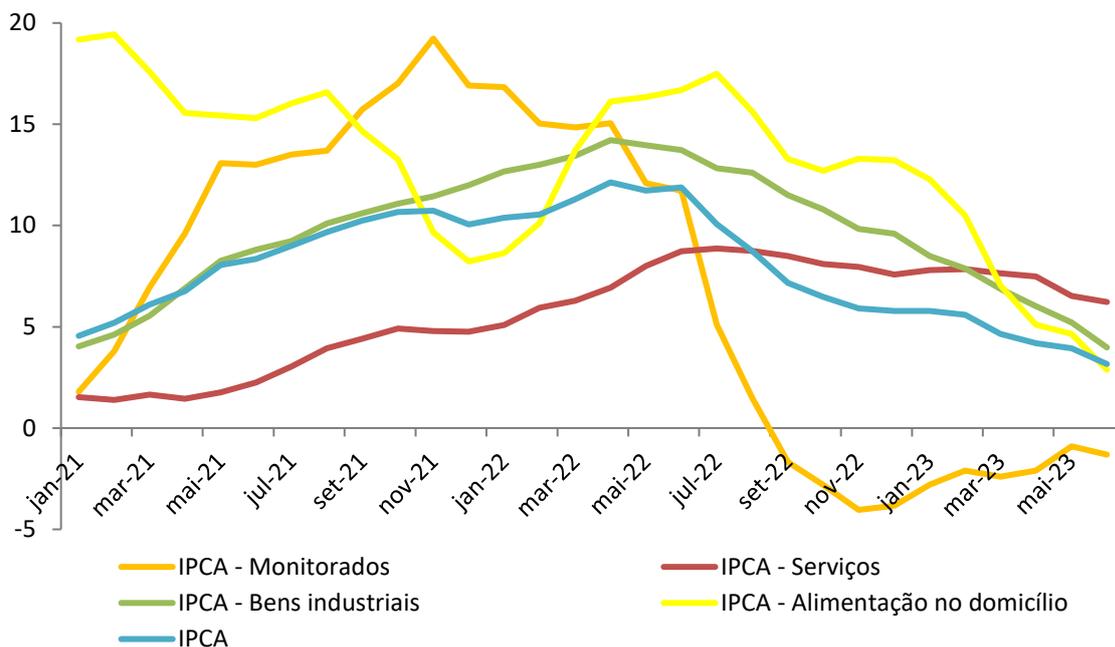
Fonte: IBGE.

Já o IPCA acumulado em 12 meses caiu para 3,16%, em junho, o que coloca o indicador abaixo da meta de inflação a ser perseguida pelo Banco Central que é de 3,25%, conforme o Gráfico 4.5. No entanto, a partir do momento em que os fatores circunstanciais e os dados do terceiro trimestre de deflação de 2022 deixarem de entrar no cômputo dos 12 meses, espera-se um aumento desse indicador.

Entre as categorias, a alimentação no domicílio tem registrado uma relevante desaceleração. A taxa que chegou a alcançar 17,49% em julho de 2022, caiu para 2,88% em junho de 2023. Por sua vez, os bens industriais também seguem a tendência de enfraquecimento na dinâmica de preços, influenciados, entre outros, pela queda do dólar. Em junho, a taxa acumulada dessa categoria ficou em 3,98%, após deflação mensal de 0,60%.

No que tange aos monitorados, a taxa acumulada foi de -1,31% nesse último mês, o que representa o décimo mês consecutivo em que exhibe inflação acumulada em 12 meses no terreno negativo. A gasolina, um dos itens mais importantes nessa categoria, reduziu os preços nos últimos três meses. Isso foi influenciado pelos cortes promovidos pela Petrobrás, diante da queda combinada do preço do petróleo e da taxa de câmbio.

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



Fonte: IBGE, Banco Central do Brasil.

Já os serviços, apesar da desaceleração na taxa acumulada nos últimos meses, apresentam resiliência e exibem taxa acumulada de 6,22%, em junho de 2023, a mais alta entre os grupos. Vale ressaltar que, nesse mês, houve uma elevação da inflação do grupo, que passou de -0,06% no mês anterior para 0,62%. Uma das explicações para esse resultado é a alta sazonal de itens relacionados ao turismo e ao período de férias.

Por fim, com relação à difusão do IPCA, 49,60% dos itens que compõem o índice registraram alta em junho de 2023, aproximadamente 6,37 p.p. abaixo do mês anterior. Esse resultado é inferior à média acumulada em 12 meses neste mês (62,09%) e da média de 2021 (65,94%) e de 2022 (68,88%). Vale destacar que, o resultado de junho de 2023 se aproxima do nível de fevereiro de 2020 (49,34%), o período anterior à pandemia.

Perspectivas e considerações finais

O Brasil apresentou tendência desinflacionária nos últimos meses, conforme explicado anteriormente. Especificamente no mês de junho, cortes de preços da Petrobrás, redução dos preços dos alimentos e o programa de incentivos ao setor automotivo foram importantes para a primeira deflação registrada no ano. Entre os fatores externos, contribuíram, decisivamente, o enfraquecimento combinado da taxa de câmbio e das *commodities*.

Se, em 2021 e 2022 a inflação brasileira foi puxada pelos monitorados e alimentos, nessa ordem, em 2023 o protagonismo é dos serviços. A despeito da resiliência apresentada pelos preços do setor, o enfraquecimento da inflação brasileira nos últimos meses torna ainda maior a taxa de juros real no País, o que prejudica a atividade econômica em geral, notadamente, a indústria de transformação. Sendo assim, dada a dinâmica inflacionária recente, espera-se, em breve, o início de cortes na taxa Selic.

Clarissa Black

5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: o efeito agro

O balanço de pagamentos da economia brasileira no mês de maio de 2023 indicou um superávit em transações correntes de US\$649 milhões, um resultado que contrasta com o déficit de US\$4,6 bilhões no mesmo mês do ano anterior. No acumulado em doze meses encerrados em maio de 2023, o déficit em transações correntes foi de US\$48,5 bilhões (Tabela 5.1). Esse resultado corresponde a um déficit de 2,45% do PIB. A comparação com o ano anterior nos revela uma melhora na conta corrente: no mesmo período do ano anterior, o déficit representava 2,89% do PIB, somando US\$51,2 bilhões.

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

	mai/22	mai/23	Acumulado em 12 meses
I. Transações correntes	-21,1	-12,6	-48,5
Balança comercial	18,5	29,5	55,2
Exportações	132,6	138,8	346,6
Importações	114,1	109,3	291,4
Serviços	-15,3	-13,4	-38,2
Rendas primárias	-25,7	-29,0	-68,3
Rendas secundárias	1,4	0,3	2,7
II. Conta capital	0,1	0,2	0,3
III. Conta financeira⁽¹⁾	-20,9	-10,9	-48,3
Investimento direto líquido	-24,5	-18,4	-54,7
Investimento em carteira ⁽²⁾	7,5	2,5	-3,0
Outros investimentos	-5,5	-10,8	2,5
Ativos de reserva	1,7	15,8	6,8
Erros e omissões	0,2	1,6	-0,1

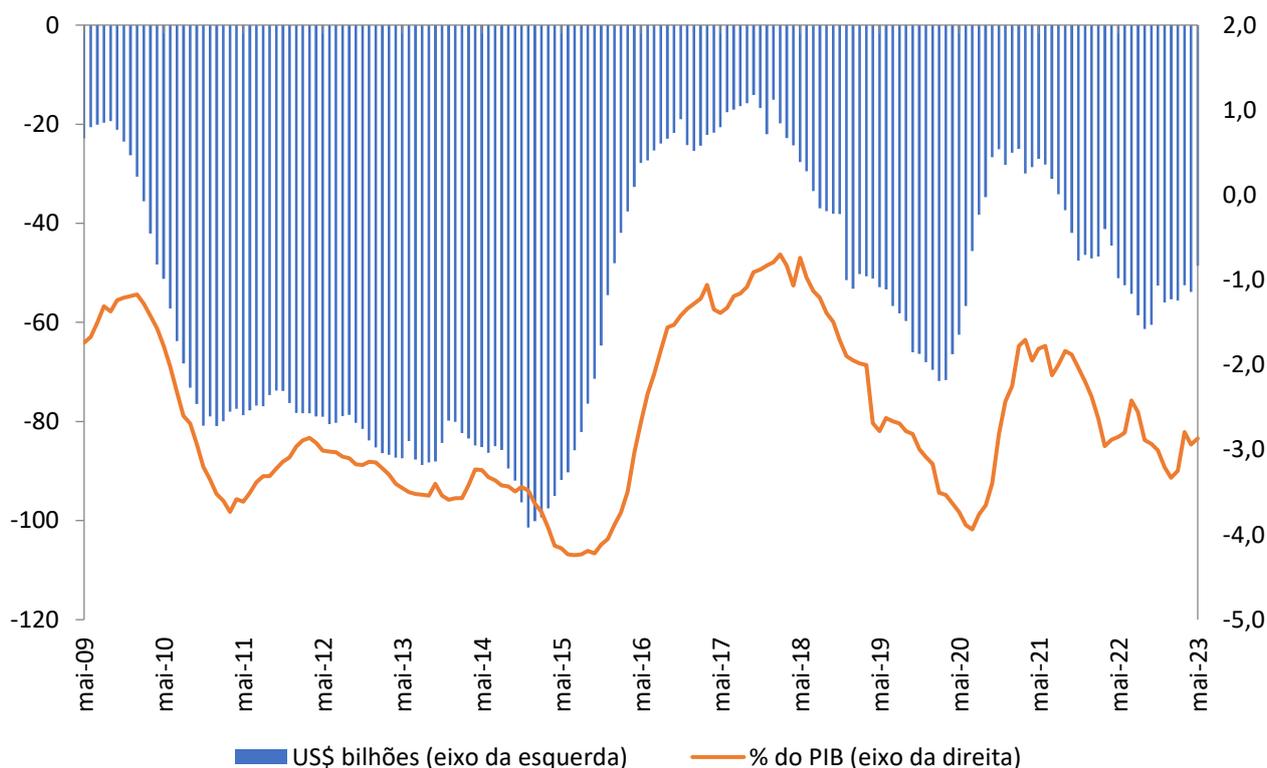
Fonte: Banco Central do Brasil (Estatísticas do Setor Externo, nota à imprensa divulgada em 26/06/23).

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

(2) Inclui derivativos.

A balança comercial explica boa parte do resultado na conta corrente. Em maio de 2023, o saldo entre exportações e importações registrou o maior superávit da série histórica: US\$9,7 bilhões, contra US\$ 3,4 bilhões no ano anterior. As exportações de bens também atingiram o recorde de US\$ 33,3 bilhões, um aumento de 11,2% em relação ao ano anterior. As importações, por sua vez, registraram uma queda de 11,3%, totalizando US\$ 23,6 bilhões no mês de maio. Já o déficit na conta de serviços foi de US\$ 3,1 bilhões, número inferior ao US\$ 3,4 bilhões do ano anterior, enquanto o déficit em rendas primárias aumentou 21,3%, somando US\$ 6 bilhões.

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



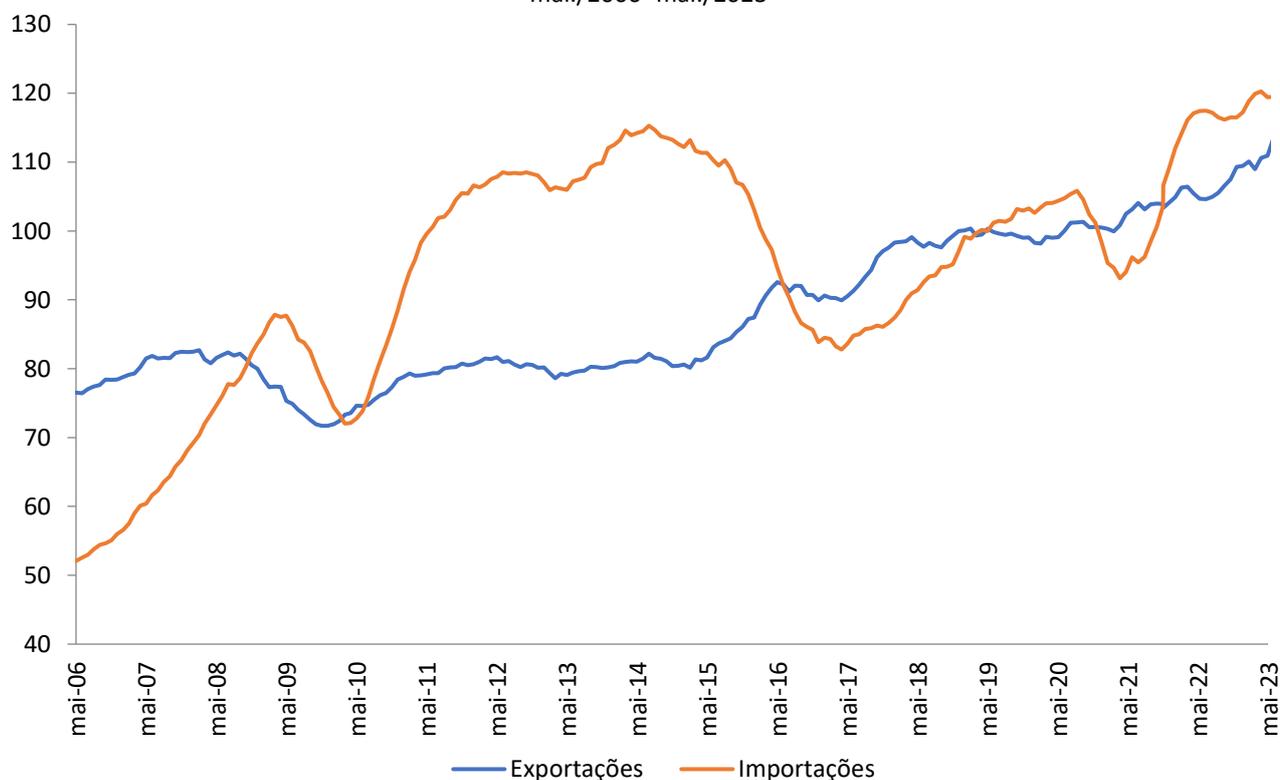
Fonte: Banco Central do Brasil

Na conta financeira, os investimentos diretos no país (IDP) somaram US\$ 5,4 bilhões líquidos, ante US\$4 bilhões no mês de maio do ano anterior. Nos últimos 12 meses, os IDP somam US\$ 83,4 bilhões (4,21% do PIB) ante US\$ 82 bilhões (4,16% do PIB) no mês anterior e US\$ 57 bilhões (3,22% do PIB) em maio de 2022. No curto prazo, o fluxo de IDP deve seguir financiando o déficit em conta corrente.

5.1 Desempenho das exportações e importações

No que se refere ao comércio exterior, o *quantum* de exportações se elevou de 107,9 em maio do ano passado para 112,1 em abril e 139,1 em maio do presente ano, puxadas pelo bom desempenho do setor agropecuário na exportação de grãos. O *quantum* de importações manteve-se em patamar relativamente estável em relação a maio de 2022 (119,8 para 121,5), com uma elevação quando comparado a abril de 2023 (106,7). Enquanto a média móvel dos últimos 12 meses das exportações apresentou elevação, atingindo 113,5 em maio, a média móvel das importações permaneceu praticamente inalterada (Gráfico 5.2).

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



Fonte: Funcex

Já os índices de preços das exportações e importações mantiveram a trajetória de queda que se observa desde junho de 2022, quando os efeitos da instabilidade no cenário internacional atingiram seu pico (efeitos da invasão na Ucrânia e processo inflacionário em diversas economias do mundo). Além disso, o clima favorável no inverno do hemisfério norte fez com que o preço dos contratos de grãos como soja, milho e trigo caíssem. Com isso, a média móvel de 12 meses dos

preços de exportações e importações apresentaram, em maio, uma leve queda em relação ao mês anterior (Gráfico 5.3), de 130,9 para 129,3 e 122,5 para 121,1, respectivamente. Considerando esses fatores, a tendência é de uma nova queda na média móvel dos índices preços no período subsequente.

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

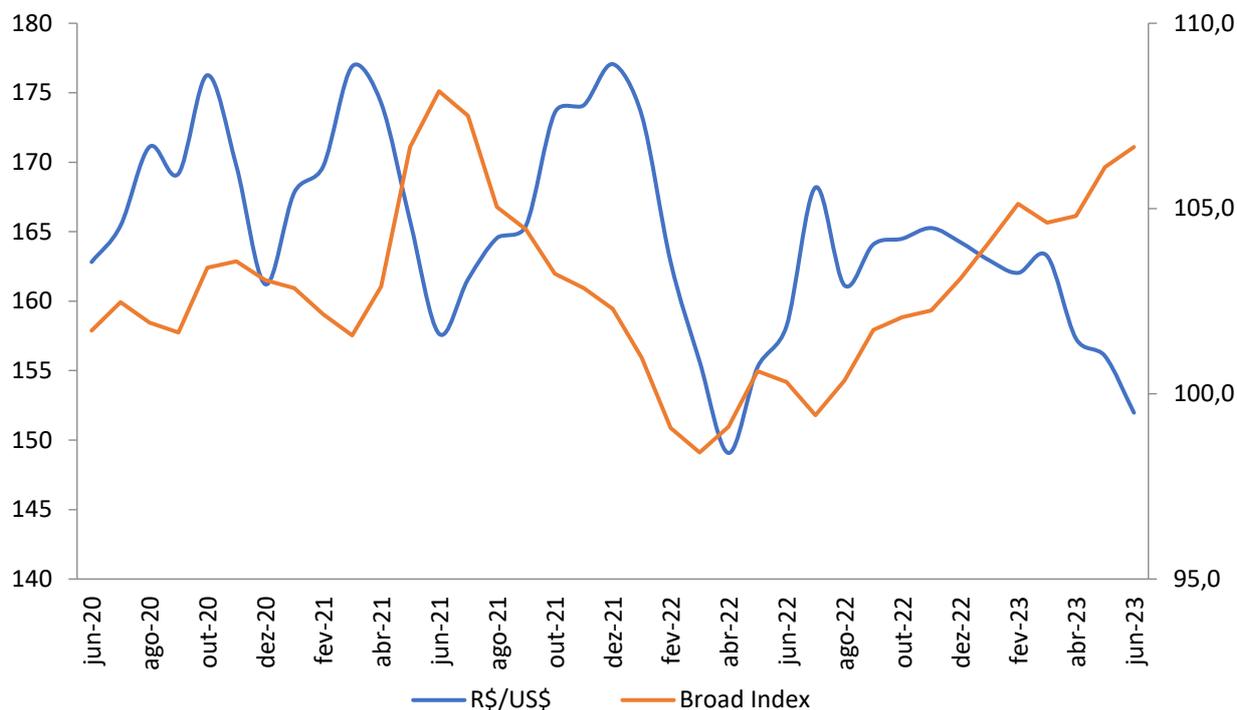


Fonte: Funcex

5.2 Reservas internacionais e taxa de câmbio

O Dólar Broad Index (Gráfico 5.4) indicou uma tendência de alta entre os meses de março e junho de 2023. O movimento de apreciação derivou de um conjunto de fatores associados a resposta do Fed à inflação crescente nos últimos 12 meses nos EUA. Em primeira análise, a alta das taxas de juros norte-americanas, como medida para conter a inflação, e a desaceleração da taxa de inflação resultante deste movimento ajuda a explicar a trajetória do dólar no período.

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



Fonte: Banco Central do Brasil e Federal Reserve Board

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

A taxa de câmbio entre o real e o dólar apresentou nos últimos meses um comportamento de queda. A apreciação da moeda nacional nos primeiros meses de 2023 é a maior apreciação semestral desde o ano de 2016. Este movimento recente está acompanhado por múltiplos fatores estratégicos externos e internos. Dentre eles, é passível de destaque: o aumento da liquidez internacional em conjunto dos juros domésticos elevados; a melhora dos fluxos de investimento direto do país; e, por fim, maiores fluxos comerciais de câmbio. Em linhas gerais, a evasão do cenário de crise bancária global, bem como a melhora no ambiente interno, somadas as sinalizações concretas do congresso e o avanço da reforma tributária, também surtiram resultados significativos para o índice. A tendência parece ser a de continuidade ao longo dos meses, apesar das possíveis mudanças previstas na política monetária nacional referente a diminuição da taxa básica de juros. Entretanto, o cenário externo também tende a preponderar na definição da taxa de câmbio, e será necessário um acompanhamento cuidadoso da política monetária norte-americana.

Cabe ressaltar também que nos últimos meses não ocorreu alteração no estoque de swaps cambiais, instrumento tradicionalmente adotado com vistas a estabilização do mercado cambial (Gráfico 5.5).

5.3 Perspectivas

O cenário internacional configura uma conjuntura complexa, de alívios, riscos e tensões. Isso porque o elemento relevante na análise do setor externo no atual contexto reside em fatores que merecem atenção. Dado que uma parte significativa dos efeitos negativos da crise de covid-19 foi superada, as expectativas de crescimento para a economia mundial estão melhores para o resto do ano de 2023. Conforme expõe o Relatório de Estabilidade Financeira do BCB, a inadimplência bancária segue estável quando comparada ao período pré-pandemia e a materialização de riscos tem desacelerado de forma significativa. Além disso, as sinalizações de que a China se configura em uma trajetória de recuperação após um longo período de restrições é notória. Apesar dos dados referentes a atividade do país não serem tão favoráveis, a China segue com a inflação baixa e níveis de emprego estáveis.

Em contrapartida, outros eventos da economia mundial apresentam cenários desafiadores. Nos Estados Unidos, por exemplo, a elevação da taxa de juros nos últimos meses, como forma de combate à inflação crescente do país, levou a taxa ao maior nível desde 2007. Além disso, a desaceleração da economia norte-americana no primeiro trimestre de 2023 também demonstra uma preocupação, prevalecendo um cenário incerto no país no momento. Enquanto isso, na Europa, as turbulências derivadas da elevada taxa de inflação também configuram uma fonte de incerteza. Eventos recentes no continente europeu sinalizam um eventual mantimento da política fiscal restritiva para o próximo ano. Tal medida prevalece tanto como forma de combate as pressões inflacionárias, assim como em vista da fragilidade na estabilidade financeira da região em virtude das turbulências recentes no setor bancário global.

No plano doméstico, a análise dos resultados observados indica, por ora, uma relativa segurança em vista às instabilidades externas, dada a magnitude da recuperação na conta corrente e na balança comercial do Brasil. Não obstante, o mercado interno vem sofrendo com uma perda de fôlego expressiva em vista, principalmente, das restrições da expansão da demanda interna. A fonte de incertezas sobre o desempenho futuro da economia brasileira parte, portanto, de dois fatores principais: a fragilidade financeira das famílias, decorrente do endividamento em linhas de crédito, e a perda de fôlego da demanda interna e global por bens do setor industrial. Apesar dos sinais de recuperação do setor industrial quando comparado ao mesmo período no ano passado, com o avanço de 0,3% do consumo no mês de maio, a atividade industrial segue enfrentando um cenário desafiador.

Além disso, cabe ainda ponderar que os preços internacionais das *commodities* estão em uma trajetória de queda desde o pico de junho de 2022. A reversão deste pico se deu em virtude da desaceleração econômica e da realocação global dos fluxos comerciais. Segundo o Banco Mundial, se espera que os preços permaneçam no patamar atual até o fim deste ano, podendo se estender até 2024 sem graves alterações. Outro ponto relevante para a questão é o anúncio da Rússia de rompimento do acordo para o comércio de grãos com a Ucrânia. Dado que o acordo ajudou a reduzir os preços e aliviar a crise global de alimentos oriunda da guerra entre os países, este desfecho pode colocar pressão nos preços das *commodities* alimentícias e, juntamente com os eventos climáticos adversos, atuar diretamente na variação dos preços futuros.

Apesar deste quadro, o Brasil tem presenciado um aumento nas quantidades exportadas de *commodities*. Este movimento ascendente se dá devido, principalmente, ao cenário externo favorável para a demanda destes bens e à diminuição da oferta de seus concorrentes.

Por fim, no último relatório Focus, divulgado pelo BCB em 7 de julho de 2023, foi observado uma diminuição nas expectativas de câmbio. Em 2023, a expectativa é de que feche o ano em R\$5,00/US\$, enquanto, para os próximos anos, 2024 e 2025, espera-se que o câmbio permaneça abaixo de R\$5,06/US\$ e R\$5,15/US\$, respectivamente. Já a expectativa para o saldo em transações correntes se apresentou sendo equivalente a um déficit de US\$43,07 bilhões para 2023, R\$7 bilhões a menos do que a última expectativa do relatório demonstrada na carta de conjuntura do NAPE vol. 30 n. 1. No que tange a balança comercial, espera-se um superávit de US\$64 bilhões para este mesmo ano. O horizonte até o momento é de relativa estabilidade, mas possui elementos que merecem acompanhamento cauteloso nos próximos meses.

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

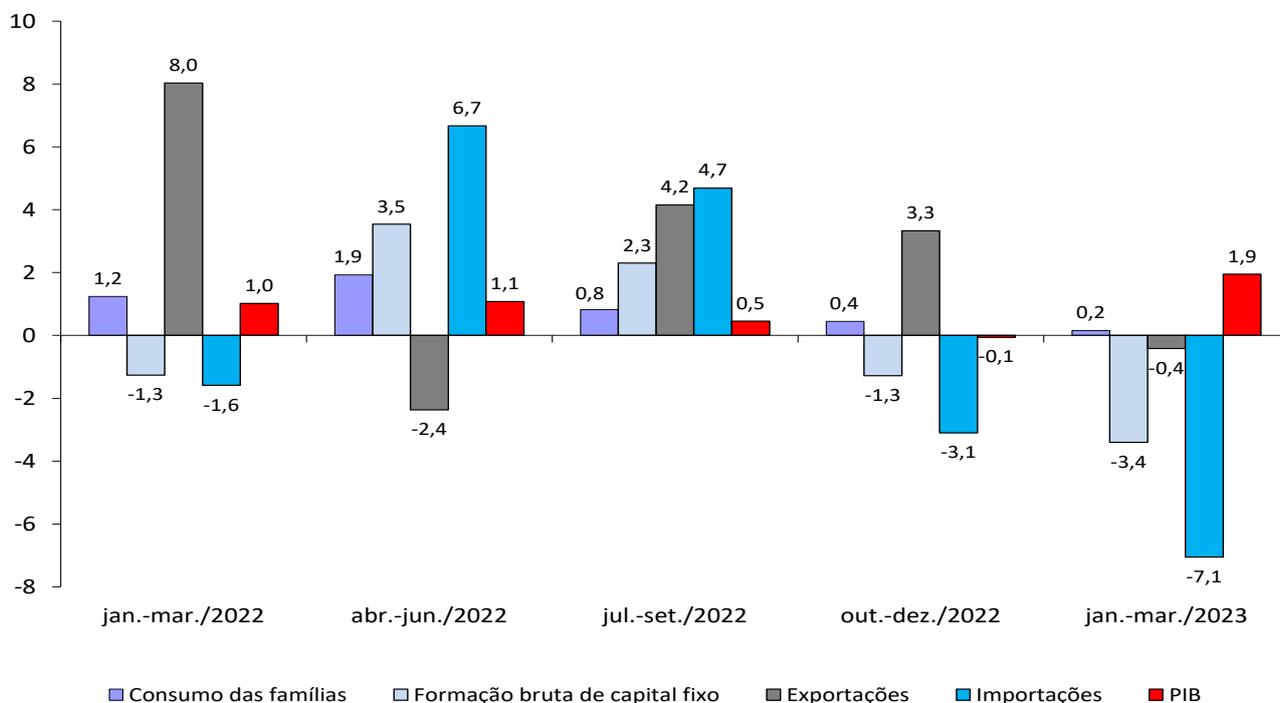
6 NÍVEL DE ATIVIDADE: crescimento da Agropecuária surpreende e “puxa” o PIB

Na divulgação das informações sobre o desempenho da economia brasileira no primeiro trimestre de 2023 destacou-se a taxa de expansão da Agropecuária, que alcançou impressionantes 21,6% em relação ao trimestre anterior, com ajuste sazonal. A taxa surpreendeu, ficando bem acima das projeções dos analistas de mercado e constituindo o setor como o maior responsável pelo crescimento do PIB de 1,9% nesta base de comparação. Serviços exibiram expansão de 0,6% e a

Indústria, praticamente estável, -0,1%. As safras de grãos, principalmente as de soja e de milho, tiveram um excelente desempenho no início deste ano, e colaboraram inclusive para a expansão dos Serviços, pelo seu encadeamento com o subsetor de Transporte e armazenagem. Além dos efeitos diretos sobre o PIB do primeiro trimestre de 2023, está previsto também um “transbordamento” dos efeitos positivos da safra para o segundo trimestre do ano.

Já ao se examinar pela ótica da demanda, os números não são tão positivos, pois o Consumo das famílias e o Consumo do governo ficaram quase estabilizados, 0,2% e 0,3%, respectivamente, a Formação bruta de capital fixo (FBKF) caiu pelo segundo trimestre seguido, e as variáveis externas só contribuíram positivamente porque as Exportações caíram menos que as Importações (Gráfico 6.1). O Consumo das famílias vive uma desaceleração desde o segundo trimestre de 2022, e tem sofrido com o número grande de famílias endividadas que têm rolado seus compromissos em linhas de crédito de acesso fácil, mas com taxas de juros muito elevadas, aumentando as taxas de inadimplência. Isto acaba comprometendo o consumo, mesmo diante de um mercado de trabalho em expansão além do que se projetava no ano passado.

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

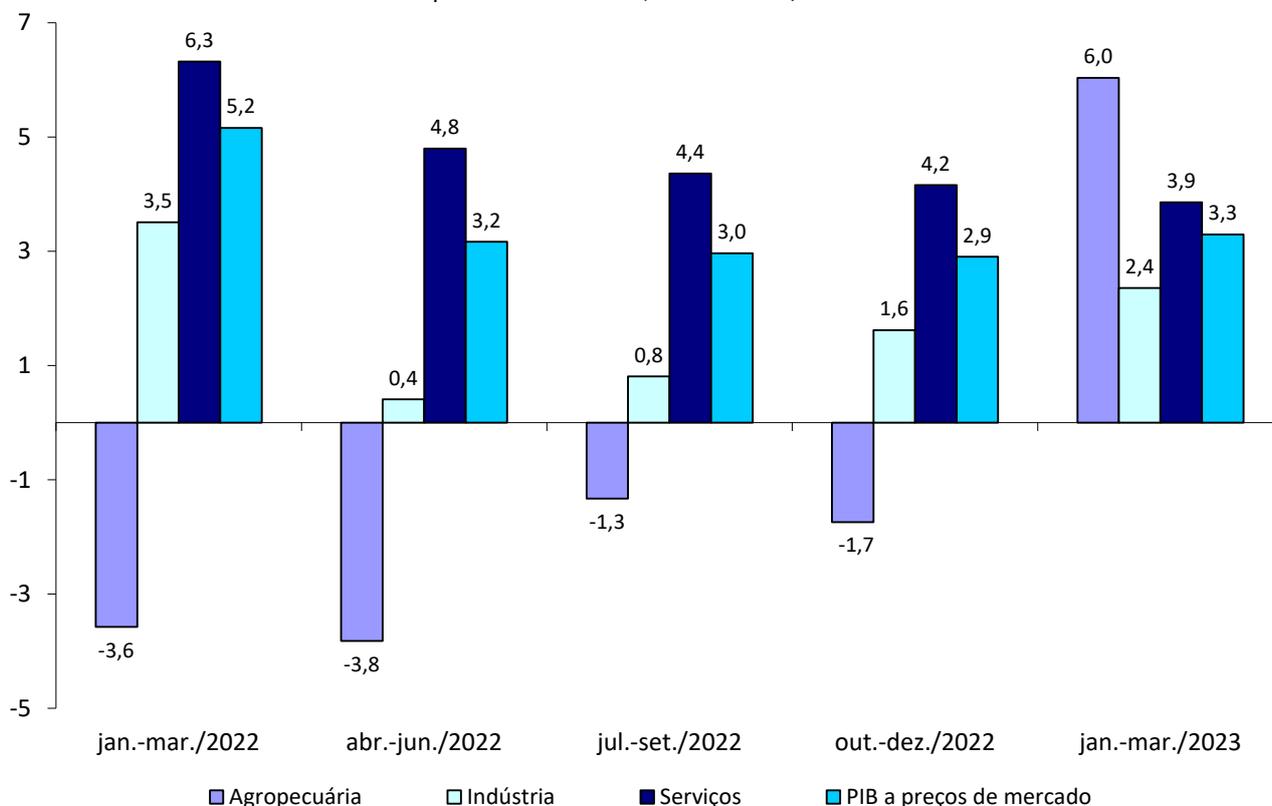


Fonte: CNT-IBGE.

Já a FBKF teve uma queda expressiva neste primeiro trimestre de 2023, que se soma à outra queda no trimestre anterior. Neste caso, não há surpresa, visto que a taxa de juros alta e o ambiente de incerteza desde o processo eleitoral do ano passado justificam a opção das empresas por recolherem seus planos de investimento e esperarem um momento mais oportuno. Talvez este momento esteja chegando a partir da metade deste ano, com os rearranjos institucionais do Governo Lula que entusiasmaram o mercado e com uma série de estímulos da política econômica que começam a operar.

Na medida acumulada em quatro trimestres, a taxa da Agropecuária foi de 6,0%, colaborando em muito para o crescimento do PIB total (3,3%), já que a Indústria (2,4%) e os Serviços (3,9%) tiveram expansões menores. O mais importante a se observar no Gráfico 6.2 é que os números acumulados em quatro trimestres revertem o cenário de desaceleração do PIB que se desenhava anteriormente, quando houve uma sequência de três trimestres com taxas cada vez menores, desde os 5,2% do início de 2022.

Gráfico 6.2 - Taxas de crescimento do PIB brasileiro, acumuladas em quatro trimestres, pela ótica da oferta, em % - 2022/2023



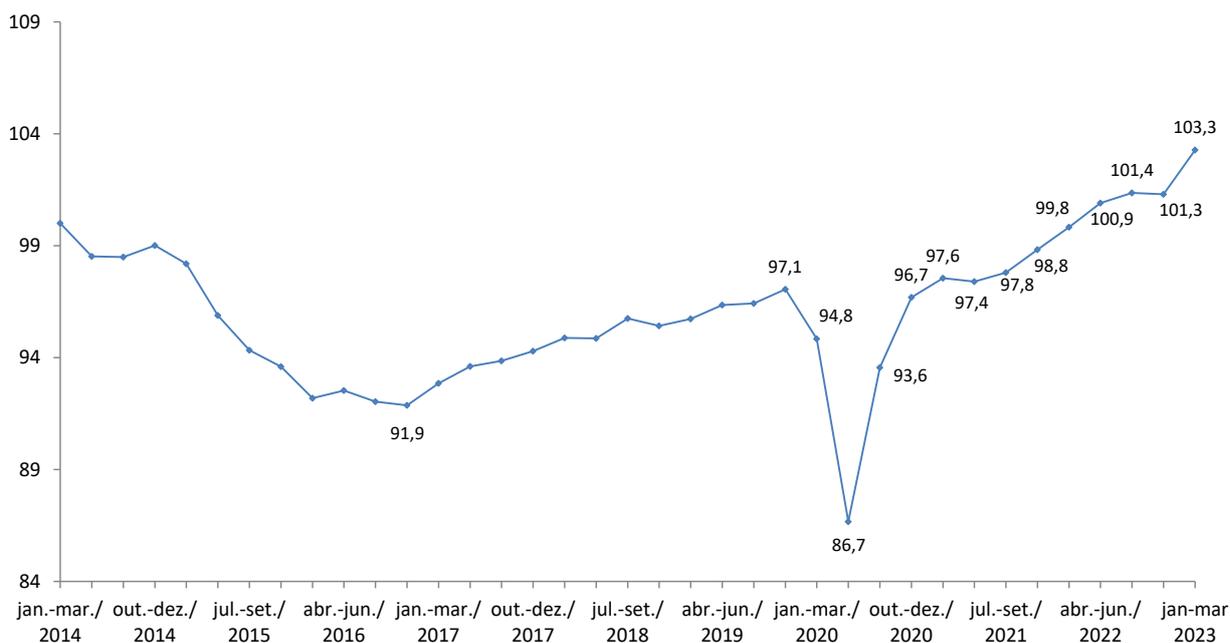
Fonte dos dados brutos: CNT - IBGE.

O Gráfico confirma a inevitável desaceleração dos Serviços que se observava nas edições anteriores desta Carta, e, por outro lado, a recuperação da Indústria, na medida acumulada em quatro trimestres. Contudo, é necessário alertar sobre a heterogeneidade das performances dos diferentes setores da Indústria, visto que a Indústria extrativa e a de transformação cresceram neste início de 2023 apenas 0,5% e 0,6%, respectivamente, na medida acumulada, e, por outro lado, Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos (9,4%) e Construção civil (5,3%) tiveram desempenhos bem melhores – o que, aliás, tem se repetido desde a metade do ano passado.

É preciso alertar, contudo, que é nítida a desaceleração da Construção, pois no final de 2021 este setor crescia a 10%, praticamente o dobro da taxa atual. Aqui se verificam os efeitos negativos defasados do ciclo de alta dos juros, dada a característica deste setor, com projetos em prazos longos. O futuro imediato talvez reverta ou, pelo menos, amenize o movimento de desaceleração, tanto pelo início provável da redução dos juros, o que afeta muito a construção residencial, como pelos programas públicos de obras de infraestrutura e do Minha Casa Minha Vida, que começam a deslançar.

Para uma visão mais longa da economia brasileira, o Gráfico 6.3 mostra a evolução do PIB desde o início de 2014, no momento anterior à queda expressiva do biênio 2015-2016. No triênio 2017/2019, estava em curso uma retomada lenta da atividade, quando sobreveio a pandemia no início de 2020, com queda abrupta no primeiro e, principalmente, no segundo trimestre daquele ano. A recuperação se deu em três trimestres até o início de 2021, mas, a partir daquele momento houve uma perda de “fôlego”, com estagnação nos dois trimestres seguintes. A partir do final de 2021, os quatro trimestres à frente mostraram uma retomada firme da atividade – 3,6% de crescimento acumulado neste pequeno período –, descontinuada no trimestre seguinte, o último de 2022. Porém, a informação mais recente da série, do primeiro trimestre de 2023, já mostra uma nova expansão, e, dadas as condições políticas e o clima recente mais positivo, parece indicar uma sequência de resultados em alta à frente, ainda que leves.

Gráfico 6.3 - Índice do PIB brasileiro, com ajuste sazonal (1º trim./2014 = 100) – 2014-2023



Fonte dos dados brutos: CNT - IBGE.

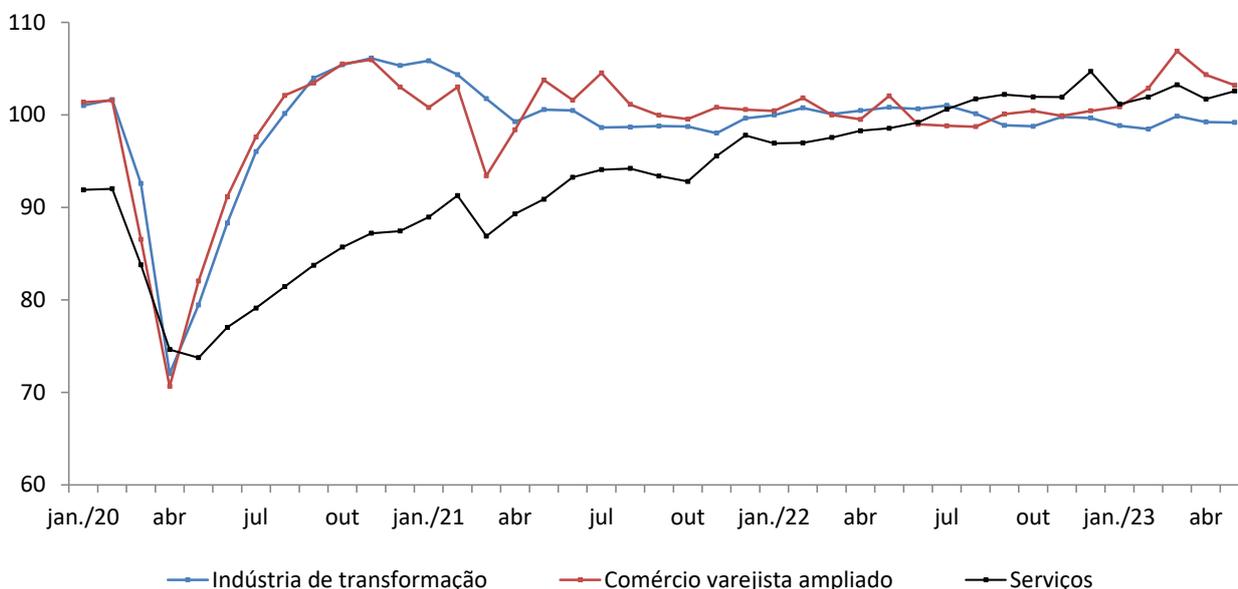
O que se pode dizer com certeza a partir do Gráfico, é que já se considera plenamente vencida a queda da atividade em função da pandemia, visto o PIB brasileiro atual já é 6,4% superior ao do último trimestre de 2019, antes que houvesse qualquer influência negativa da Covid. Na mesma base de comparação, os três grandes setores de atividade e os principais grupos pela ótica da demanda também já superaram os níveis de atividade de pré-pandemia, com destaques positivos para a Construção civil – atualmente 14,9% superior ao último trimestre de 2019 – e FBKF, com 14,6% mais que o final de 2019, neste último caso, apesar do ciclo de elevação da taxa de juros e do ambiente de incerteza vivido desde o início da pandemia. Os destaques negativos ficam por conta da Indústria de transformação (ainda 1,7% abaixo do nível de pré-pandemia) e das Importações (2,0% inferior ao nível de pré-pandemia).

Numa avaliação de médio prazo, as informações mais recentes também representam um marco, pois o PIB atual é 3,3% maior que o do início de 2014, antes de começar a recessão de 2014-2016 (Gráfico 6.3). Assim que, depois de nove anos, finalmente a economia brasileira mais do que superou os níveis da recessão anterior à da Covid, no início do segundo mandato de Dilma.

Já o Gráfico 6.4 mostra o desempenho dos setores – Indústria, Comércio e Serviços – com mais detalhe, considerando sua evolução mensal. A Indústria de transformação continua mostrando um desempenho medíocre, em que o nível de produção mais recente, de maio de 2023, é inferior ao pico

já alcançado durante a pandemia (novembro de 2020), e também levemente inferior ao de fevereiro de 2020, antes da pandemia.

Gráfico 6.4 – Índices da produção física industrial, do volume de vendas do comércio varejista e do volume dos serviços (média de 2022 = 100), com ajuste sazonal, no Brasil – jan./2020 – maio/2023



Fonte: PIM, PMC e PMS – IBGE.

O Comércio varejista, que também tinha um desempenho fraco, mostrou um leve fôlego recentemente, desde o final do ano passado, chegando a alcançar o pico da série em março deste ano. Destaca-se a atividade de Veículos, motocicletas, partes e peças, com um pico de volume de vendas em março, curiosamente ainda antes do programa de incentivo governamental.

Serviços segue sua dinâmica própria, que foi ditada pelo ritmo de relaxamento das regras de distanciamento social. O Gráfico deixa isto claro, mostrando que Serviços teve uma retomada mais lenta, porém constante. Contudo, uma vez iniciada a retomada, houve uma elevação constante do índice de volume dos Serviços, atingindo seu pico em dezembro de 2022, com seu volume máximo da série, 11,5% maior que o de fevereiro de 2020.

Uma análise mais detalhada do desempenho das diversas atividades que compõem os três setores mostra a heterogeneidade da recuperação desde o início da pandemia e confirma que os níveis atuais de produção ou vendas são, em muitos casos, menores que os de pré-pandemia, especialmente na Indústria (Tabela 6.1). Além disso, a totalidade das atividades exibe em maio deste ano níveis menores que os picos já alcançados durante a pandemia, que ocorreram com mais frequência entre os meses finais de 2020 e os iniciais de 2021, principalmente para a Indústria e o Comércio.

Tabela 6.1 – Taxas de variação da produção física industrial, do volume de vendas do comércio varejista e do volume dos serviços no Brasil, em períodos selecionados, em % – fev./2020 - maio/2023

	maio 23/fev./20	pico desde mar./20	maio 23/pico
Indústria de transformação	-2,4	jan./21	-6,6
Fabricação de produtos alimentícios	-1,3	set./20	-10,8
Fabricação de bebidas	-2,0	nov./20	-7,3
Confecção de artigos do vestuário e acessórios	-24,7	dez./20	-32,8
Prep. de couros e fab. de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados	-8,6	nov./20	-14,3
Fabricação de produtos de minerais não-metálicos	-2,2	jan./21	-12,2
Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos	-9,1	dez./20	-22,0
Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos	14,2	set./21	-4,1
Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias	-11,4	jan./21	-10,4
Fabricação de móveis	-28,6	fev./21	-31,6
Comércio varejista ampliado	1,6	mar./23	-3,4
Combustíveis e lubrificantes	10,0	out./22	-7,2
Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	3,9	mar./20	-6,0
Tecidos, vestuário e calçados	-22,3	maio/22	-19,7
Móveis e eletrodomésticos	-14,1	set./20	-26,3
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	27,2	jan./22	-2,0
Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	-17,0	set./20	-12,0
Veículos, motocicletas, partes e peças	-4,7	mar./23	-3,7
Material de construção	1,1	set./20	-18,9
Serviços	11,5	dez./22	-2,0
Serviços prestados às famílias	-4,5	jan./23	-0,4
Serviços de informação e comunicação	16,9	out./22	-1,0
Serviços profissionais, administrativos e complementares	8,5	dez./22	-1,9
Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio	23,7	mar./23	-2,3

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

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

Um balanço geral das informações da Tabela revela que das 21 atividades selecionadas dos três setores, 13 tinham níveis de produção ou vendas em maio de 2023 inferiores aos de fevereiro de 2020, último mês antes da pandemia (taxas marcadas em vermelho na primeira coluna). Contudo, é importante observar que seis delas operam atualmente com taxas negativas expressivas, de dois dígitos, frente ao pré-pandemia. Por outro lado, oito atividades operam com níveis superiores aos de pré-pandemia, destacando-se as do setor de Serviços.

A última coluna da Tabela compara os níveis atuais de produção e vendas com os picos alcançados desde o início da pandemia. Aqui fica claro que a retomada foi frágil e não teve força para se sustentar, isto é, as atividades já tiveram momentos melhores que seus níveis de pré-pandemia (fevereiro de 2020), mas não seguiram crescendo e, na verdade, sequer mantiveram estes níveis de pico. Observe-se que há taxas negativas de dois dígitos em onze das 21 atividades selecionadas, fenômeno bem mais frequente na Indústria.

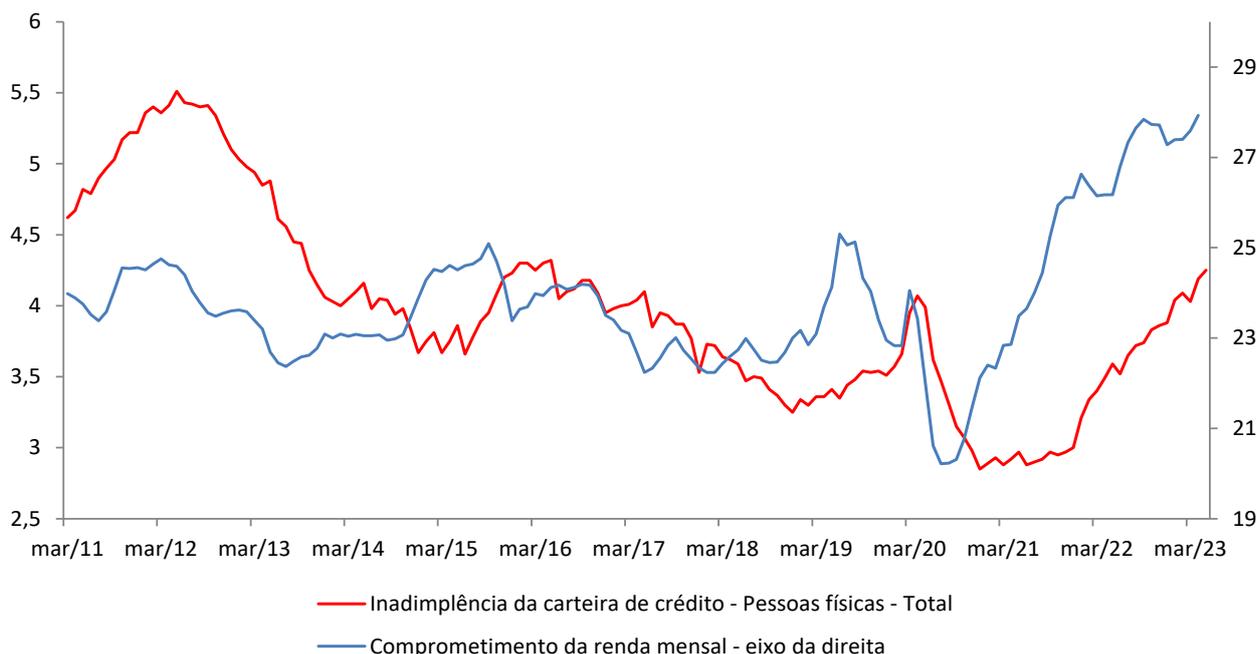
Resumindo, pode-se dizer que a recuperação após o auge da parada em função da pandemia: (i) foi bastante heterogênea, entre setores e entre atividades; (ii) estimulou algumas atividades que foram beneficiadas pelas mudanças na forma de trabalhar e de estudar, com o surgimento do “home office”; (iii) não se sustentou, fazendo com que o pico de produção e vendas de várias atividades já tenha ficado bem para trás no tempo.

* * *

A falta de fôlego da recuperação no pós-pandemia, referida anteriormente, é em boa parte ligada ao fato de que a necessária interrupção das atividades e as pressões de custos derivadas principalmente de fatores internacionais deixaram um rastro de inflação, perda de poder de compra e passivos no sistema financeiro que evitaram uma retomada mais intensa. Muitas empresas, principalmente as de micro e pequeno porte, acessaram os programas de apoio governamental e postergaram pagamentos diversos na esperança de que a crise passasse rapidamente. No entanto, a crise econômica foi intensa e alongada no tempo, fazendo com que as empresas constituíssem passivos difíceis de administrar. Elas também não tiveram o benefício de um mercado consumidor que se recuperasse prontamente, o que lhes proporcionaria expansão das vendas e liquidez. Para tornar tudo mais difícil, a combinação entre inflação elevada e taxa de juros muito alta retirou poder de compra das famílias e impôs custos às empresas para a rolagem de suas dívidas, muitas vezes em linhas de crédito fáceis de acessar, mas difíceis de pagar.

A mesma combinação, de crédito fácil com juros muito altos, tem vitimado muitas famílias que acabam inscritas nas listas de inadimplentes. O mercado de trabalho até tem surpreendido com uma criação de vagas além do que se projetava, hoje com um total de ocupados cerca de 3,5 milhões a mais do que no pré-pandemia, mas o rendimento médio não avançou neste período. O aumento da massa de rendimentos derivado destas duas variáveis não tem sido suficiente para evitar a alta do comprometimento da renda das famílias com juros e amortizações, que atualmente chega, em média, a 28% do orçamento, fazendo com que cresça a inadimplência (Gráfico 6.5).

Gráfico 6.5 - Comprometimento da renda mensal das famílias brasileiras com o serviço da dívida e inadimplência das pessoas físicas, em % - 2011/2023



Fonte: BCB.

O Gráfico mostra que, em geral, as curvas da inadimplência e do comprometimento da renda andaram juntas entre 2011 e 2023. Os dois momentos em que as curvas, apesar de exibirem trajetórias semelhantes de altas e baixas, se “descolaram” foram entre 2011 e 2013; e desde a metade de 2020 até agora. No primeiro intervalo ocorreu a “ressaca” das compras incentivadas pela tentativa de não deixar a atividade cair em função da crise financeira internacional iniciada no final de 2008 e pela campanha eleitoral de 2010. No momento atual, vivem-se as consequências já discutidas da pandemia, da elevação da inflação e do aumento dos juros.

O fato é que esta elevada inadimplência trava boa parte do mercado, tornando muito necessária a entrada em operação do Programa Desenrola, uma promessa de campanha só agora efetivada. Associado a outras medidas, como o PAC e a reativação do Minha Casa Minha Vida, o Desenrola representa uma esperança grande do Governo de retomada da atividade, com maior crescimento e ampliação do mercado de trabalho.

Flávio Benevett Fligenspan

7 EMPREGO E SALÁRIOS: redução no desemprego é consequência do aumento na ocupação e da saída de pessoas do mercado de trabalho

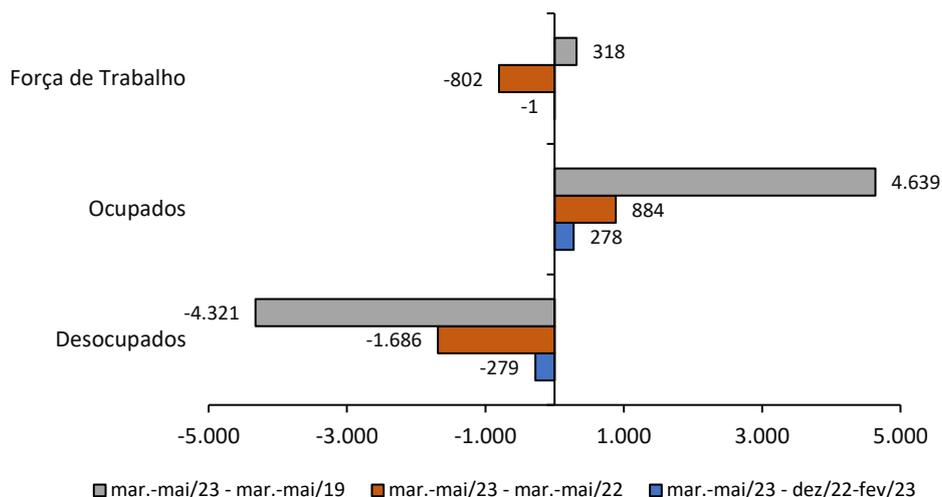
7.1 Principais resultados

No trimestre encerrado em maio de 2023, o mercado de trabalho brasileiro combinou aumento no número de ocupados com redução no desemprego, o que normalmente ocorre nesse período do ano. A trajetória habitual da ocupação é de redução ou desaceleração no crescimento entre fins de um ano e os primeiros meses do ano subsequente, voltando a crescer no segundo trimestre. De acordo com os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do IBGE¹⁰, houve acréscimo de 278 mil pessoas na ocupação e redução equivalente na desocupação em relação ao trimestre de dezembro de 2022 a fevereiro de 2023.¹¹ Em termos relativos, isso representou um aumento trimestral de 0,28% no número de ocupados e uma queda de 3,08% no número de desocupados, o que levou a taxa de desocupação ao patamar de 8,3% da força de trabalho. O Gráfico 7.1 mostra as variações absolutas nos principais contingentes do mercado em relação ao trimestre encerrado em fevereiro deste ano (variação trimestral) e aos trimestres encerrados nos meses de maio de 2022 (variação interanual) e de 2019 (variação em relação ao mesmo mês do ano anterior à pandemia da Covid-19).

¹⁰ Os indicadores da PNAD Contínua são médias móveis trimestrais. Por motivo de economia textual, tratamos de também identificá-los pelo último mês do trimestre de referência. Os dados mais recentes disponíveis no momento de redação desta edição da Carta de Conjuntura eram os do trimestre março a maio de 23.

¹¹ As estimativas dos contingentes do mercado de trabalho na PNAD Contínua (expansão da amostra) baseiam-se em projeção da população brasileira anterior à publicação dos dados preliminares do Censo 2022. Ainda que o IBGE não tenha referido na publicação mensal (Indicadores IBGE, Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua, trimestre móvel março a maio 2023), espera-se que ocorra uma revisão geral nas estimativas populacionais do mercado de trabalho em conformidade com os resultados do Censo, com reduções nos contingentes ora divulgados.

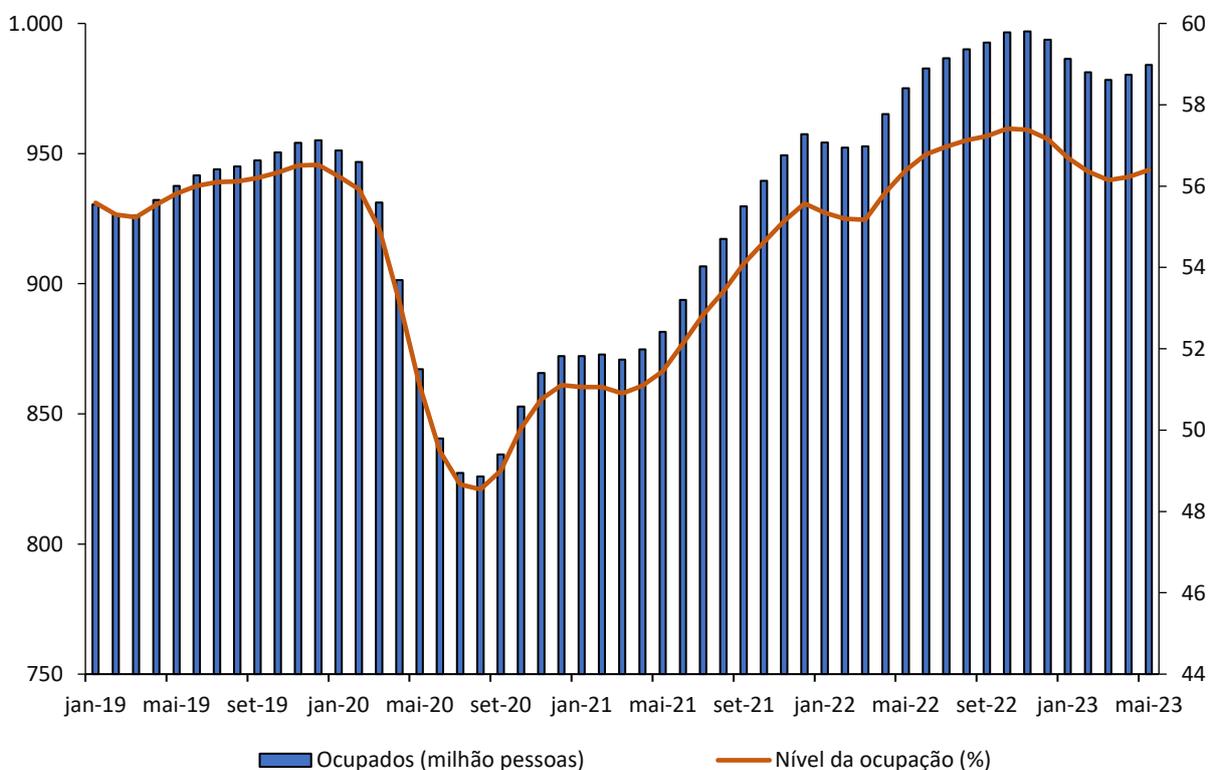
Gráfico 7.1 – Variação nos principais contingentes do mercado de trabalho, em mil pessoas – 2019/2023



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

O aumento trimestral fez com que o número de trabalhadores ocupados se situasse em patamar superior aos observados nos trimestres encerrados em maio do ano passado (0,91%) e do ano de 2019 (4,95%). As oscilações no contingente e no nível da ocupação desde janeiro de 2019 são mostradas no Gráfico 7.2.

Gráfico 7.2 – Número de ocupados, em milhões pessoas, e nível da ocupação, em % –jan. 2019 – mai./2023

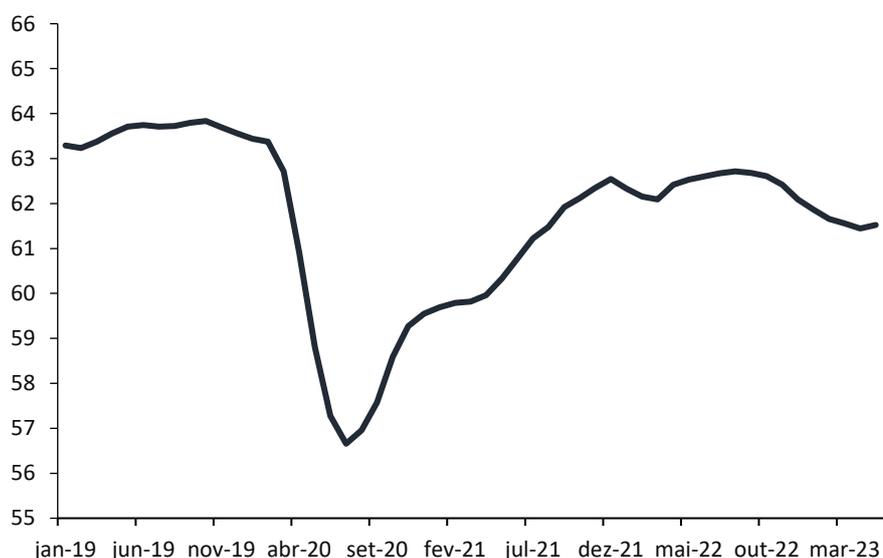


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Com o crescimento da ocupação na conjuntura pós-pandemia, houve redução concomitante no número de desempregados e na taxa de desocupação. Em relação ao trimestre encerrado em maio do ano passado, essa variação negativa foi de 1.686 mil pessoas; já na comparação com maio de 2019, chegou a 4.321 mil pessoas. Conseqüentemente, a taxa de desocupação caiu 1,5 p.p. na variação interanual e 4,1 p.p. desde 2019.

As tendências de aumento na ocupação e redução no desemprego assinalam o prosseguimento da trajetória de recuperação do mercado de trabalho após a crise sanitária. No entanto, essa trajetória não parece se completar no que tange ao tamanho da força de trabalho. A variação trimestral recente foi praticamente nula (redução de 1 mil pessoas) e o acréscimo em relação ao cenário pré-pandemia foi tímido (318 mil pessoas ou 0,30%). Na comparação interanual, todavia, ocorreu redução significativa de 802 mil pessoas na força de trabalho (-0,74%). Conseqüentemente, a taxa de participação no mercado de trabalho, que mensura o percentual das pessoas de 14 anos e mais de idade que participam do mercado na condição de ocupados ou desocupados, tem se mantido abaixo de seu patamar pré-pandemia, como evidencia o Gráfico 7.3.

Gráfico 7.3 – Taxa de participação, em % – jan./2019 – mai./2023



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

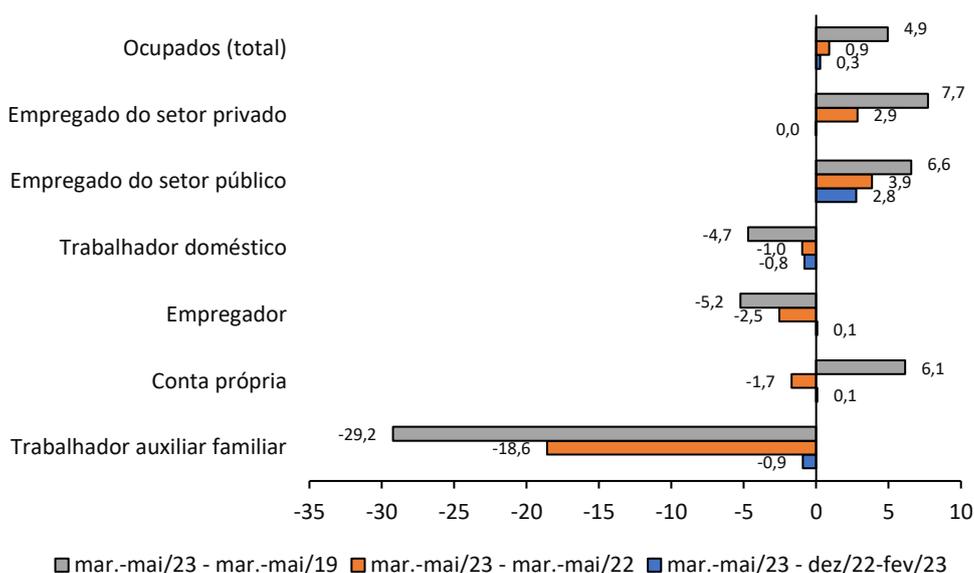
Vale assinalar, ademais, que essa contração no tamanho do mercado de trabalho nos últimos meses responde por praticamente a metade da diminuição no desemprego desde maio do ano passado. Nesse período, enquanto o número de desocupados reduziu-se em 1.686 mil pessoas, o aumento na ocupação foi de apenas 884 mil pessoas. A diferença deve ser contabilizada como

saída de pessoas do mercado de trabalho, o que atingiu 802 mil pessoas no mesmo período, tendo a taxa de participação recuado de 62,5% (março a maio 2022) para 61,5% (março a maio 2023).

7.2 Ocupação

O contingente de ocupados no mercado de trabalho brasileiro foi estimado em 98.400 mil pessoas no trimestre março a maio de 2023, correspondendo a 56,4% da população em idade de trabalhar (14 anos e mais). A variação trimestral positiva de 0,3% deveu-se, em sua quase integralidade, ao aumento no número de empregados no setor público (alta de 2,78%), uma vez que as demais categorias de ocupados registraram variação positiva desprezível – casos de empregadores (0,07%) e de trabalhadores por conta própria (0,09%) –, ou redução em seus contingentes – casos de empregados no setor privado (-0,03%), trabalhadores domésticos (-0,81%) e trabalhadores auxiliares (-0,93%). O Gráfico 7.4 expõe as variações relativas no número de ocupados, segundo a posição na ocupação, para os três intervalos de referência desta análise.

Gráfico 7.4 – Variação no número de ocupados, por posição na ocupação, em % – 2019/2023



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

Em termos da variação interanual, as contribuições para o acréscimo de 0,9% no número de ocupados partiram dos empregados no setor privado (2,85%) e dos empregados no setor público (3,96%), pois as outras categorias ocupacionais apresentaram queda em seus contingentes, variando entre -18,59% (trabalhadores auxiliares) e -0,97% (trabalhadores domésticos). Na comparação com o trimestre encerrado em maio de 2019, por sua vez, o aumento de 4,9% na

ocupação também teve como fontes principais os empregados nos setores privado (7,72%) e público (6,56%), mas acompanhados pelos trabalhadores por conta própria (acréscimo de 6,14%).

A recuperação no nível de emprego no *setor privado*, na conjuntura pós-pandemia, vem ocorrendo tanto para os trabalhadores com carteira (variação interanual de 3,51% e variação de 6,94% em relação a maio de 2019), quanto para a categoria informal dos empregados sem carteira (variações de 1,01% e 10,00%, respectivamente). No caso dos empregados no *setor público*, observa-se uma diferença mais acentuada entre seus subgrupos. A alta no nível de emprego é explicada, sobretudo, pelos contratos sem carteira de trabalho, cujo contingente aumentou 17,27%, em comparação com maio do ano passado, e 27,36% em relação ao contexto pré-pandemia. Esses contratos, normalmente, referem-se a postos de trabalho temporário que as diferentes áreas do setor público utilizam para vincular pessoas a serviços de educação, saúde e outros, sem, todavia, integrá-las nas carreiras do funcionalismo público. Trata-se, portanto, de posição ocupacional precária, em que a pessoa não tem perspectiva de continuidade na ocupação após o término do contrato. Além dos empregados sem carteira, também foi registrado crescimento expressivo, porém bastante inferior, no número de empregados do setor público com carteira, sendo de 8,31% na variação interanual e de 8,23% em relação ao trimestre encerrado em maio de 2019. Já a posição de servidor público estatutário e militar se encontra no extremo oposto, uma vez que seu contingente sofreu redução de 1,25% desde maio de 2022 e de 0,20% em comparação com o cenário de 2019.

Padrões diferenciados de desempenho dentre subgrupos de uma mesma posição ocupacional também são importantes nos demais casos. Assim, para os *domésticos*, percebe-se que apenas mais recentemente tem havido recuperação no número de trabalhadores com carteira, com alta trimestral de 0,34% e interanual de 5,45%. Porém, ao se comparar o número de ocupados em maio de 2023 com sua grandeza no mesmo período em 2019, constata-se um expressivo declínio de 13,28%. Por seu turno, os *domésticos* sem carteira tiveram reduções de 1,21% (variação trimestral), 3,04% (variação interanual) e 1,28% (variação em relação ao mês de maio de 2019) em seus contingentes. Para os *trabalhadores por conta própria*, o período recente marcou uma contenção no processo de aumento significativo do total de ocupados no segmento que possui CNPJ. Com efeito, houve redução nesse contingente da ordem de 2,68% em termos trimestrais e de 0,55% no intervalo interanual, o que contrasta com o acréscimo de 34,62% observado em relação à base de 2019. Quanto ao subgrupo tradicional dos conta própria sem CNPJ, o número de

ocupados aumentou 1,05% no trimestre, mas se manteve aquém do patamar de 2022 (-2,08%) e de 2019 (-0,89%). Por fim, quanto aos *empregadores*, seu número praticamente não foi alterado no último trimestre, seguindo, assim, abaixo dos níveis de maio de 2022 (-2,55%) e 2019 (-5,23%). Esse desempenho é explicado, principalmente, pela contração numérica no segmento dos empregadores sem CNPJ (-7,55% na base interanual e -12,86% em relação a maio de 2019). A Tabela 7.1 mostra as diferenças da estrutura ocupacional, segundo posição na ocupação e categoria de emprego, que resultam dessas variações desiguais nos contingentes desde maio de 2019 (cenário pré-pandemia).

Tabela 7.1 – Participação do número de ocupados, segundo posição na ocupação e categoria de emprego, no total de ocupados, em % – mar.-mai./2019 - mar.-mai./2023

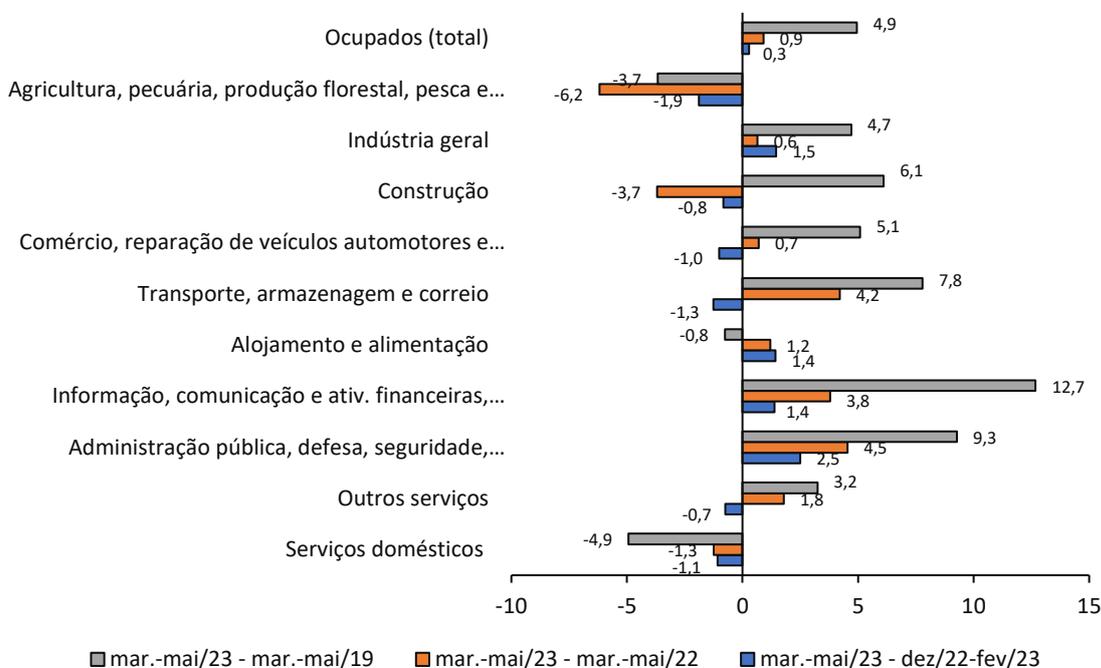
Posição na ocupação e categoria de emprego	mar.-mai/19	mar.-mai/23
Ocupados (total)	100,0	100,0
Empregado no setor privado com carteira	36,7	37,4
Empregado no setor privado sem carteira	12,5	13,1
Empregado no setor público com carteira	1,3	1,4
Servidor público estatutário e militar	8,2	7,8
Empregado no setor público sem carteira	2,6	3,1
Trabalhador doméstico com carteira	1,8	1,5
Trabalhador doméstico sem carteira	4,6	4,3
Empregador com CNPJ	3,7	3,4
Empregador sem CNPJ	0,9	0,8
Conta própria com CNPJ	5,0	6,4
Conta própria sem CNPJ	20,3	19,2
Trabalhador auxiliar familiar	2,3	1,5

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

Observando-se, por seu turno, as variações trimestrais no número de ocupados segundo o setor de atividade econômica, tem-se que as principais altas ocorreram nos grupamentos de “Administração pública, defesa, seguridade, educação, saúde e serviços sociais” (1,5%), “Indústria geral” (1,5%), “Informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas” (1,4%), e “Informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas” (1,4%). Os demais grupamentos experimentaram reduções em seus contingentes, destacando-se a variação de -1,9% no setor de “Agricultura, pecuária, produção

florestal, pesca e aquicultura”. O Gráfico 7.5 mostra a variação relativa no número de ocupados por grupamentos de atividade.

Gráfico 7.5 – Variação no número de ocupados, segundo grupamentos de atividade, em % – 2019/2023



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

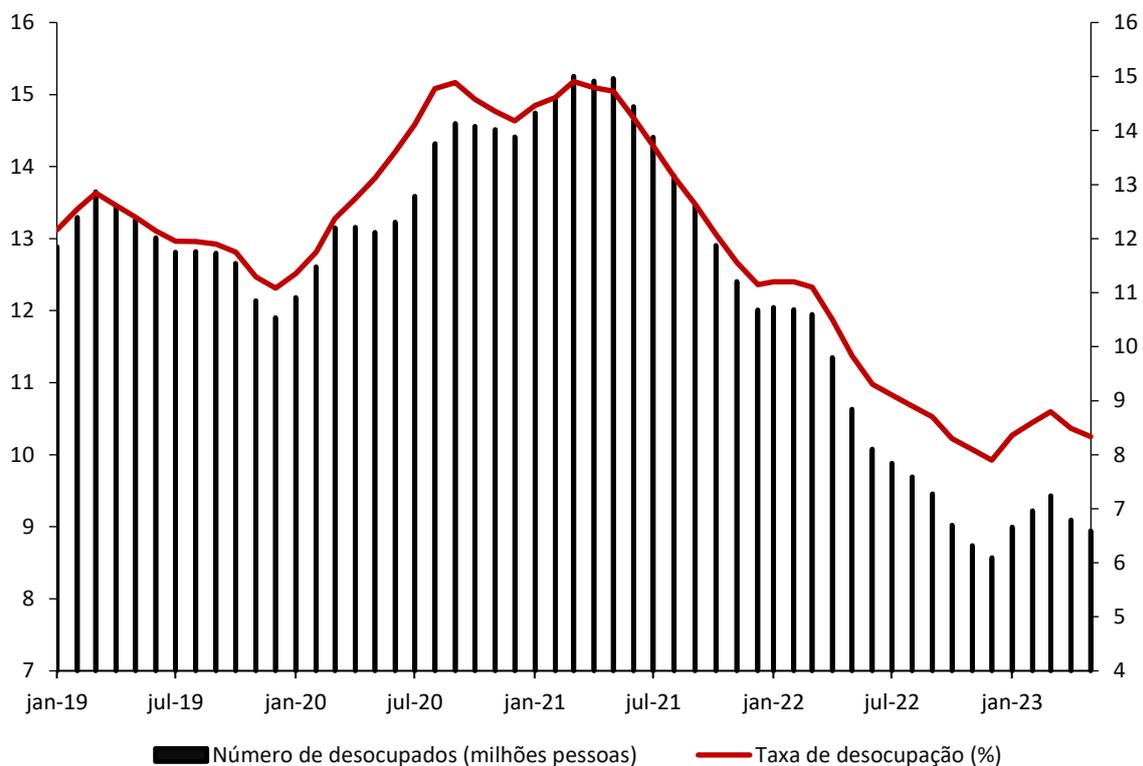
No que se refere ao intervalo interanual, houve aumento no número de ocupados em sete grupamentos e redução em três grupamentos. A maior expansão ocorreu no setor de “Administração pública, defesa, seguridade, educação, saúde e serviços sociais” (4,5%), secundado pelo grupamento “Informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas” (3,8%). As reduções no número de ocupados aconteceram nos grupamentos “Agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura” (-6,2%), “Construção” (-3,7%), e “Serviços domésticos” (-1,3%). No trimestre encerrado em maio de 2023, os contingentes de ocupados em dois desses grupamentos (“Agricultura” e “Serviços domésticos”), acompanhados por “Alojamento e alimentação”, mantinham-se abaixo do patamar de maio de 2019.

7.3 Desocupação e subutilização da força de trabalho

No trimestre encerrado em maio de 2023, a taxa de desocupação foi estimada em 8,3% da força de trabalho. Com isso, depois do aumento registrado nos primeiros meses do ano – quando

chegou a atingir 8,8% (março de 2023) –, a taxa de desocupação retomou a tendência de queda observada desde abril de 2021. Em maio do ano passado, a taxa de desocupação era de 9,8%, e em maio de 2019, de 12,4%. Neste cenário mais favorável, o número de desocupados reduziu-se em 3,0% no trimestre e foi calculado em 8.945 mil pessoas. O contingente era 15,86% menor do que o apurado em maio de 2022, e 32,54% menor do que o de maio de 2019, quando os trabalhadores desocupados totalizavam 10.631 mil pessoas. O Gráfico 7.6 mostra a trajetória do número de desocupados e da taxa de desocupação desde janeiro de 2019.

Gráfico 7.6 – Número de desocupados, em milhões pessoas, e taxa de desocupação, em % – jan./2019 – mai./2023

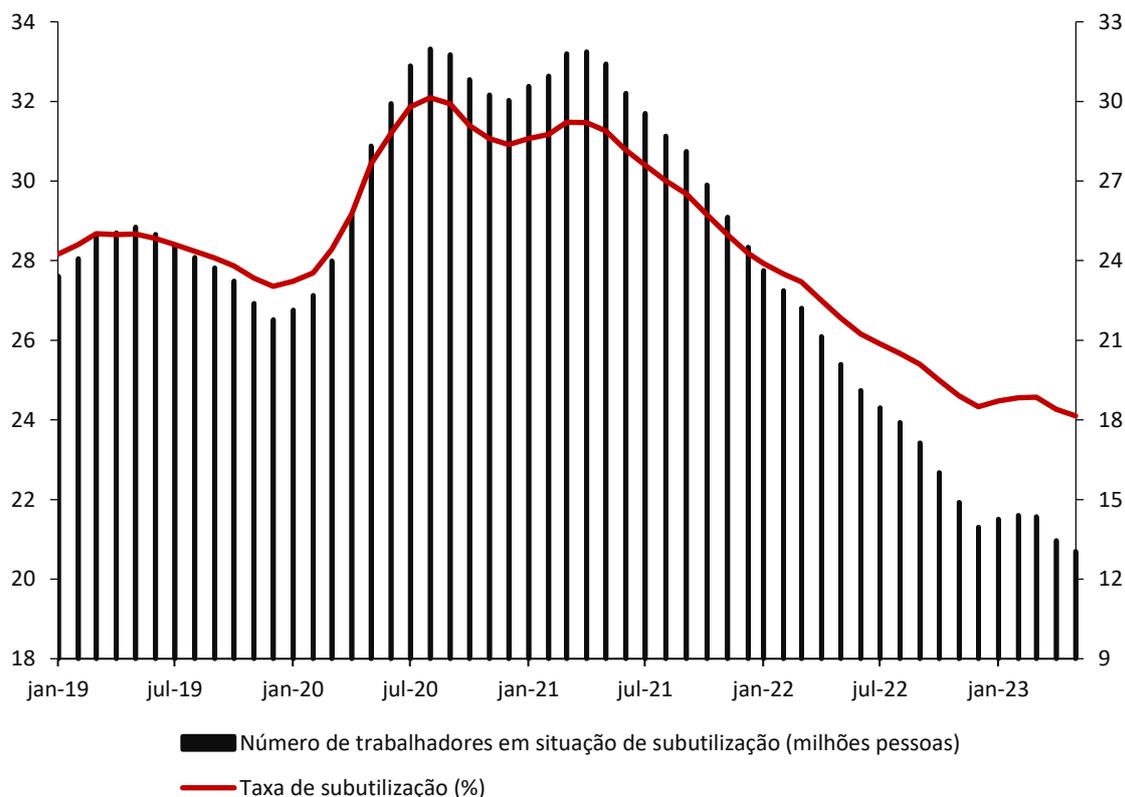


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

O leve recuo do desemprego no trimestre reflete de modo direto o crescimento no número de postos de trabalho, uma vez que a força de trabalho se manteve relativamente estável em comparação com o trimestre anterior. Entretanto, na comparação com maio de 2022, a saída de cerca de 800 mil pessoas do mercado também contribuiu fortemente para a redução da taxa de desocupação. Se essas pessoas tivessem permanecido na força de trabalho, com procura ativa de um emprego, a taxa de desocupação seria de 9,0%, portanto, 0,7 p.p. superior à taxa registrada (8,3%).

O cenário relativamente mais favorável do mercado de trabalho vem acarretando uma redução no número de trabalhadores em situação de subutilização. No trimestre finalizado em maio de 2023, havia 20.697 mil pessoas nessa condição, compreendendo os desocupados (8.945 mil pessoas), os subocupados por insuficiência de horas trabalhadas (5.072 mil pessoas) e a força de trabalho potencial (6.686 mil pessoas). A redução trimestral de 8,67% no tamanho da força de trabalho potencial foi o principal determinante da contração de 4,18% no número de pessoas em situação de subutilização da força de trabalho. Esse resultado indica, ainda, que a saída de pessoas do mercado de trabalho não vem engordando os contingentes da força de trabalho potencial, mas se dirige, ao menos momentaneamente, à inatividade. Já em comparação com o mesmo trimestre do ano passado, o número de pessoas em condição de subutilização diminuiu 18,52%, sendo que todos os seus segmentos contribuíram de modo expressivo para essa redução. O Gráfico 7.7 mostra a tendência de declínio na subutilização observada no contexto de recuperação do mercado de trabalho pós-pandemia.

Gráfico 7.7 – Número de trabalhadores em situação de subutilização, em milhões pessoas, e taxa de subutilização, em % – jan./2019 – mai./2023



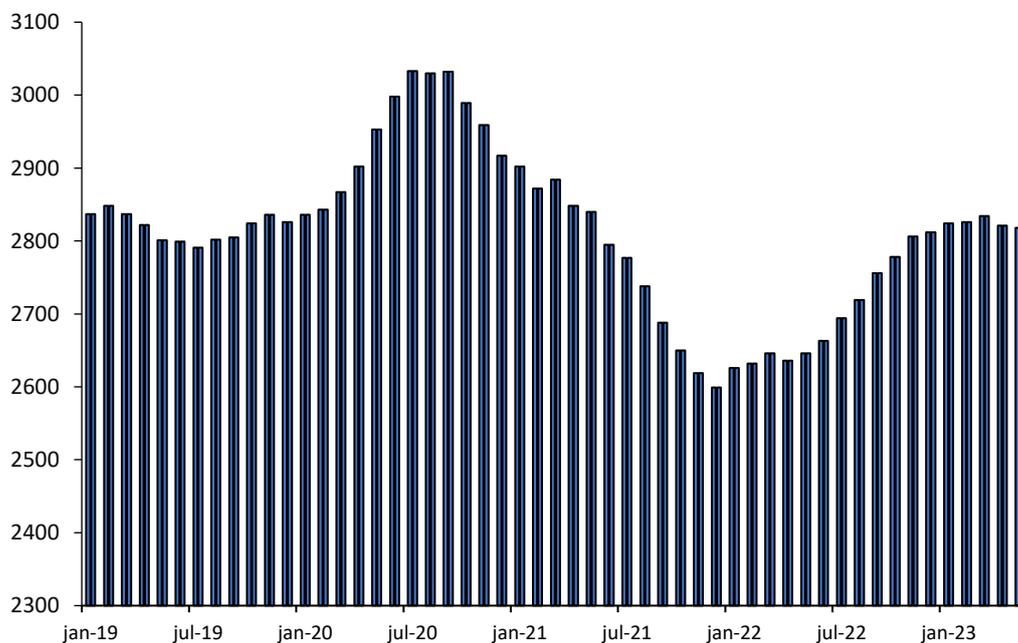
Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Consequentemente, a taxa de subutilização chegou a 18,4% e atingiu seu menor nível desde janeiro de 2016, quando fora calculada em 17,6% da força de trabalho potencial. Como se observa no Gráfico 7.7, essa taxa vinha declinando de modo contínuo desde abril de 2021, mas apresentou relativa estabilidade nos primeiros meses de 2023, para então diminuir novamente nos trimestres encerrados em abril e maio. A variação absoluta trimestral da taxa foi de -0,7 p.p. e a interanual de -3,7 p.p.

7.4 Rendimentos e massa de rendimentos

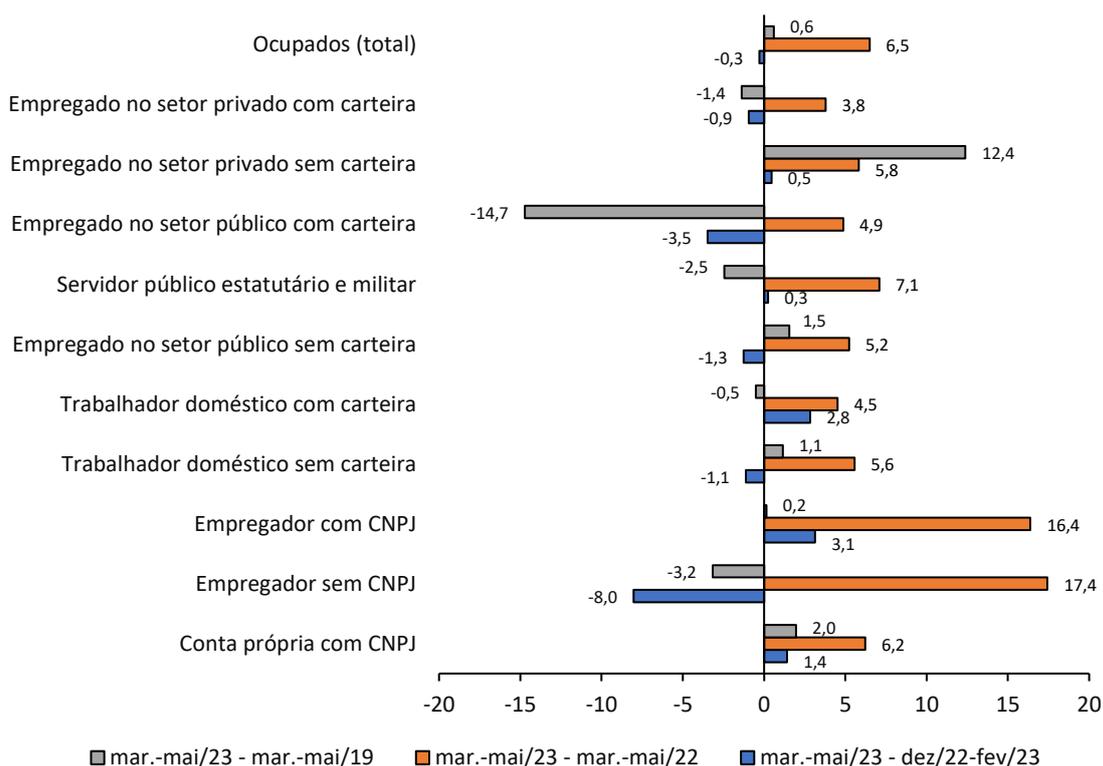
O rendimento médio real habitualmente recebido no trabalho principal registrou redução trimestral de 0,28% e alta acumulada de 6,50% desde maio do ano passado, sendo estimado em R\$ 2.818 em maio de 2023. O Gráfico 7.8 mostra a trajetória do rendimento desde 2019, oferecendo uma perspectiva temporal mais ampla ao comportamento dos rendimentos do trabalho. No período recente, observa-se a recuperação da média dos rendimentos reais ao longo de 2022 e certa estagnação em princípios de 2023. Quando comparado ao seu valor em maio do ano passado, o rendimento médio real era 6,51% superior, mas em relação à base de 2019, esse rendimento foi apenas 0,61% maior em maio de 2023.

Gráfico 7.8 – Rendimento real médio habitualmente recebido no trabalho principal, em R\$ de jan./2013 – mai./2023



disseminado. Destacam-se os segmentos dos empregadores, com altas de 16,4% (com CNPJ) e 17,4% (sem CNPJ), secundados pelos servidores públicos estatutários e militares (aumento de 7,1%) e pelos trabalhadores por conta própria, que tiveram acréscimos de 8,0% (sem CNPJ) e 6,2% (com CNPJ). Esse crescimento recente do poder aquisitivo dos rendimentos do trabalho, entretanto, não chegou a configurar uma recuperação plena aos níveis de renda que vigoraram antes da pandemia. Assim, conforme se observa no Gráfico 7.9, vários segmentos da ocupação registraram rendimento real médio abaixo do que havia sido apurado em maio de 2019. São eles: empregado no setor público com carteira (variação de -14,7%), empregador sem CNPJ (-3,2%), servidor público estatutário e militar (-2,5%), empregado no setor privado com carteira (-1,4%) e trabalhador doméstico com carteira (-0,5%). No polo oposto, os empregados no setor privado sem carteira tiveram alta expressiva no rendimento real (12,4%) nesse intervalo.

Gráfico 7.9 – Variação no rendimento real médio habitualmente recebido no trabalho principal, segundo posição na ocupação e categoria de emprego, em % – 2019/2023

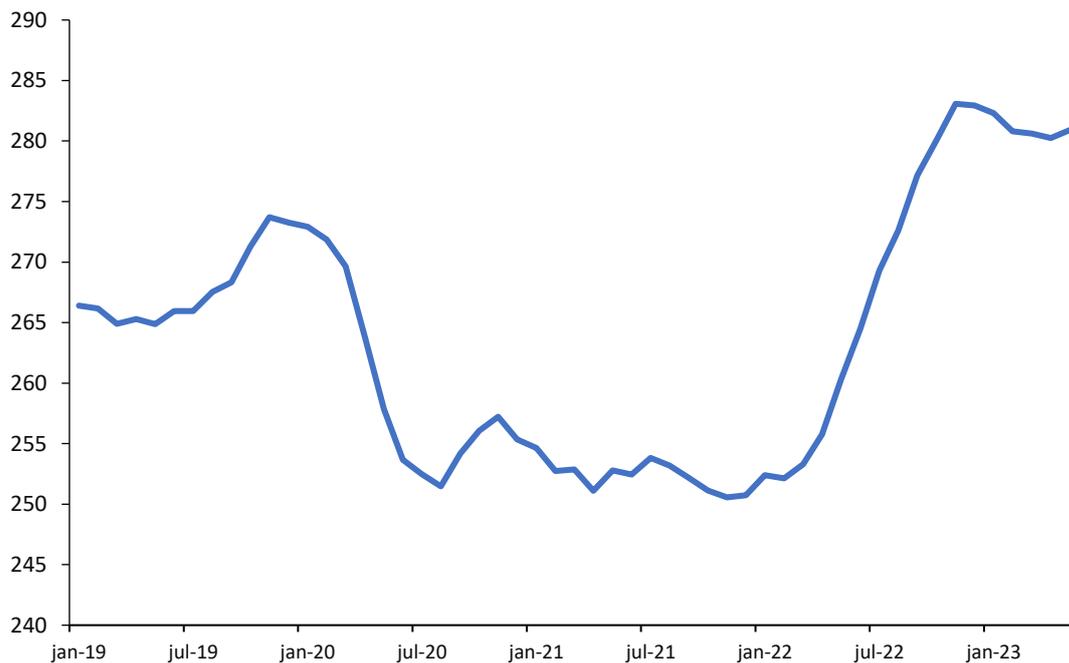


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

A massa de rendimentos reais habitualmente recebida em todos os trabalhos foi estimada em R\$ 280.914 milhões na média mensal do trimestre encerrado em maio de 2023. As pequenas

oscilações no emprego e no rendimento médio nos primeiros meses do ano acarretaram uma leve redução nessa massa de rendimentos relativamente ao fim do ano passado. Porém, considerando a base de maio de 2022, os efeitos da recuperação ocorrida no ano passado ainda se faziam sentir, uma vez que registrava alta acumulada de 7,9% até maio de 2023. Já em comparação com o mesmo mês de 2019, essa alta era de 6,1%. O Gráfico 7.10 mostra a evolução da massa de rendimentos reais do trabalho desde 2019.

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



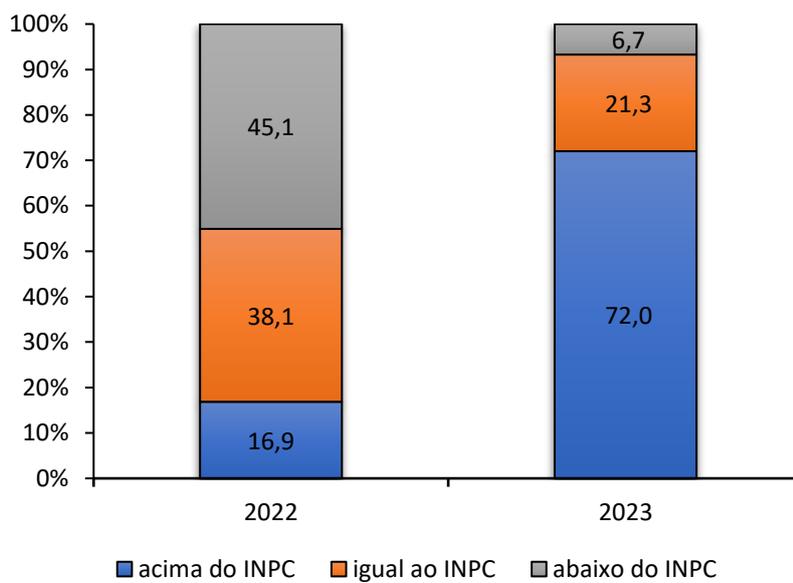
Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

7.5 Negociação coletiva de trabalho: reajustes salariais

O Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE) monitora os reajustes salariais negociados coletivamente por meio do Sistema de Acompanhamento de Salários (SAS-DIEESE), cuja fonte dos dados brutos são os instrumentos coletivos registrados no Sistema Mediador, um sistema de registro de acordos e convenções do Ministério do Trabalho e Emprego. Com base nos dados referentes aos cinco primeiros meses, constata-se que 72% dos reajustes negociados em 2023 superaram a inflação medida pelo INPC-IBGE (Índice Nacional de Preços ao Consumidor). Nesse mesmo período, o percentual de resultados iguais à inflação foi de 21,3%, enquanto os resultados inferiores atingiram apenas 6,7% das negociações (Gráfico 7.11). Em comparação com as negociações do ano anterior, houve uma significativa melhora nos resultados

das cláusulas de reajuste. Isso porque, no período de janeiro a maio de 2022, apenas 16,9% dos acordos e convenções coletivas haviam registrado algum ganho real (reajuste acima da variação do INPC), ao passo que 38,1% alcançaram a recomposição integral da inflação e 45,1% não chegaram a recuperar a inflação passada.

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

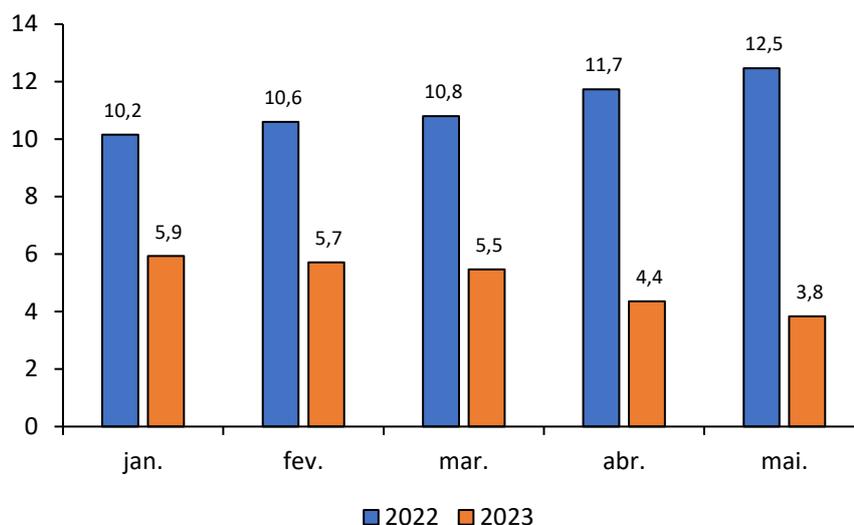


Fonte dos dados brutos: Sistema Mediador, Ministério do Trabalho e Emprego. Posição dos registros em jul./2023. Elaboração: DIEESE.

A alta expressiva no número de acordos com reajustes iguais ou maiores do que a inflação passada é bastante positiva para os trabalhadores. Considerando que há uma concentração de categorias importantes que negociam seus reajustes salariais no mês de maio de cada ano, pode-se mesmo conjecturar que esses resultados, na ausência de mudanças significativas em outros fatores, indicam uma tendência para o ano de 2023.

Um dos fatores que contribuíram para o bom desempenho das negociações em 2023, segundo o indicador utilizado nesta análise, foi a queda da inflação. No Gráfico 7.12, observa-se que as categorias que negociaram reajustes salariais com base na inflação do período dos doze meses anteriores a maio de 2023 precisavam de um reajuste de apenas 3,8% para cobrir a variação acumulada do INPC-IBGE, enquanto na data-base de 2022 essas categorias necessitavam de um reajuste dos salários igual a 12,5% para satisfazer a mesma condição.

Gráfico 7.12 – Reajuste salarial necessário para recuperar a inflação de 12 meses medida pelo INPC-IBGE, por mês da data-base, em % – 2022/2023



Fonte dos dados brutos: IBGE. Elaboração dos autores.

Compilados os acordos e convenções referentes apenas ao mês de maio de 2023, o percentual de instrumentos com reajustes acima da inflação foi de quase 88%, um resultado especialmente positivo. Desde 2018, quando o SAS-DIEESE passou a utilizar os dados do Sistema Mediador para acompanhamento das negociações, esse percentual ultrapassou a marca dos 80% em tão somente cinco ocasiões – quatro vezes em 2018 e uma vez em 2019. Em todos esses casos, o reajuste necessário para recuperar a inflação dos doze meses anteriores na respectiva data base era inferior a 3,8%.

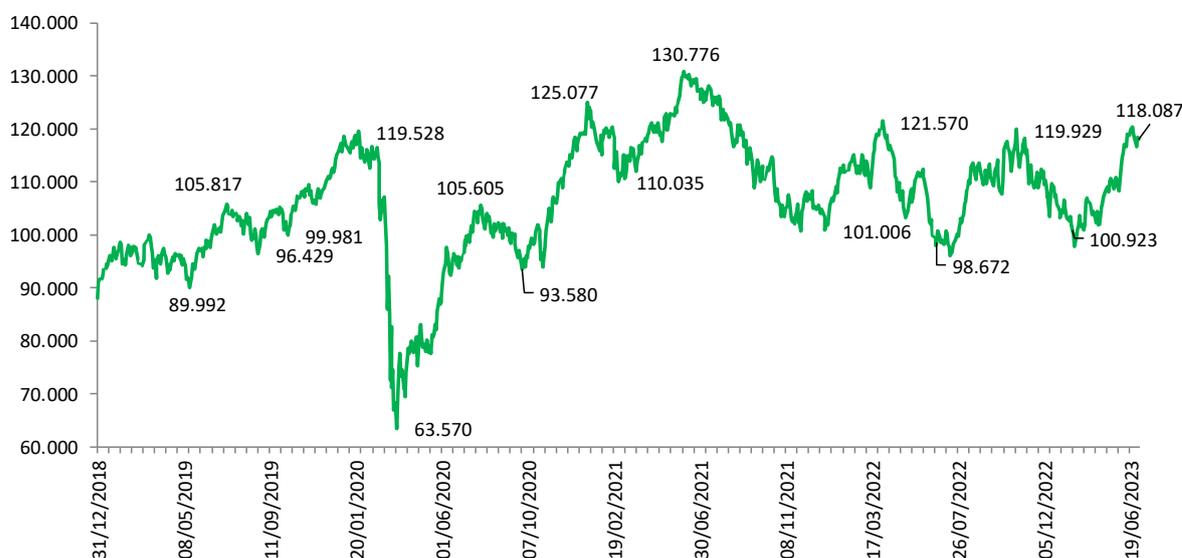
Adicionalmente, os aumentos no salário mínimo em janeiro e maio de 2023 podem ter influenciado os melhores resultados das negociações coletivas, o que se mostra tanto mais provável quanto menor for o salário médio da categoria de trabalhadores. Em 2023, o salário mínimo real tem se mantido acima do seu nível de 2022, sendo que apenas no mês de maio era 5,0% maior do que no mesmo mês do ano passado.

Carlos Henrique Horn, Anelise Manganelli e Virginia Rolla Donoso

8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: desempenho internacional e expectativa de queda dos juros internamente impacta positivamente o mercado de ações no primeiro semestre

O mercado de ações no Brasil teve desempenho bastante positivo no primeiro semestre de 2023, sobretudo no segundo trimestre, seguindo a performance das bolsas internacionais. O Ibovespa subiu 15,9% no segundo trimestre de 2023, acumulando elevação de 7,6% no primeiro semestre de 2023, fechando cotado aos 118.087 pontos conforme pode ser observado no Gráfico 8.1. Em relação às bolsas internacionais, viu-se forte alta nos índices Nasdaq e S&P500, que registraram variação de 31,7% e 15,9%, respectivamente, no acumulado do primeiro semestre de 2023, causando “surpresa” no âmbito externo, dado que as projeções dos analistas eram de início do ciclo de queda dos juros nos EUA ainda em 2023. O que foi alterado em razão da economia norte-americana ter demonstrado resiliência da atividade no primeiro semestre e da inflação ter ficado acima da meta do Federal Reserve (FED, Banco Central dos EUA). Então, o que influenciou o desempenho positivo tanto externamente quanto internamente?

Gráfico 8.1 – Evolução do Ibovespa, em pontos – dez./2018 – jun./2023



Externamente, após o primeiro trimestre de 2023 turbulento, com receio inclusive de nova crise bancária nos EUA, observou-se evolução robusta do mercado de trabalho e da atividade da maior economia do globo no segundo trimestre de 2023. Isso levou a manutenção do resultado positivo das empresas listadas na bolsa norte-americana. E além da demanda interna aquecida, a queda dos custos contribuiu para a melhora dos números das companhias, juntamente com o surgimento de novas

tecnologias, impulsionando ainda mais as expectativas, especialmente em relação a Nasdaq, fazendo com que os investidores retornassem ao mercado de ações.

Internamente, impactado pelo ambiente externo favorável, o mercado acionário brasileiro teve elevação também por conta da expectativa de começo do ciclo de queda dos juros a partir de agosto e da aprovação do arcabouço fiscal (proposta que vai substituir o teto de gastos, estabelecendo um piso para crescimento das despesas públicas, que somente subirão caso haja também alta da receita). Ademais, teve impacto positivo o andamento da aprovação da primeira fase da Reforma Tributária, que teve aprovação na Câmara dos Deputados, e que até o período de análise dessa seção da Carta de Conjuntura, estava em tramitação no Senado Federal.

E influenciando o viés positivo do mercado de ações no Brasil, as perspectivas para o desempenho da economia brasileira em junho de 2023 melhoraram na comparação com março de 2023, como pode ser visto na tabela 8.1, que se refere às mudanças nas projeções do relatório Focus do Banco Central do Brasil (BCB) para 2023.

Tabela 8.1 - Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2023

Indicadores	dez-19	jun-20	dez-20	jun-21	dez-21	mar-22	jun-22	set-22	dez-22	mar-23	abr-23	mai-23	jun-23
IPCA (%)	3,50	3,50	3,25	3,25	3,41	3,80	5,00	5,00	5,31	5,96	6,05	5,71	4,98
PIB (% de crescimento)	2,50	2,50	2,50	2,50	1,80	1,30	0,50	0,53	0,80	0,90	1,00	1,26	2,19
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	4,10	4,80	4,85	5,05	5,40	5,20	5,10	5,20	5,27	5,25	5,20	5,11	5,00
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	6,50	6,00	6,00	6,50	8,00	9,00	10,50	11,25	12,25	12,75	12,50	12,50	12,00
IGP-M (%)	3,75	3,50	3,50	4,00	4,00	4,22	4,58	4,70	4,55	3,70	2,18	0,67	-2,50
Preços Administrados (%)	3,50	3,50	3,50	3,79	3,97	4,50	5,98	5,61	6,77	9,65	10,73	9,44	8,97
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-70,00	-37,10	-35,00	-22,00	-27,50	-30,00	-32,30	-31,45	-47,10	-50,84	-48,00	-47,06	-43,22
Balança Comercial (US\$ bilhões)	32,20	46,85	37,50	61,46	51,00	54,00	60,00	60,00	58,00	55,00	60,00	60,00	63,76
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	86,00	75,00	77,50	72,00	70,00	69,00	65,00	65,00	80,00	80,00	80,00	80,00	79,50
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	61,00	67,80	69,60	66,00	65,20	63,53	62,00	63,23	61,95	61,15	60,55	61,00	60,60
Resultado Primário (% do PIB)	0,25	-1,00	-1,47	-1,10	-0,70	-0,50	-0,10	-0,50	-1,20	-1,01	-1,09	-1,10	-1,02
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,00	-5,65	-6,40	-5,90	-6,50	-7,15	-7,60	-7,70	-8,60	-7,80	-7,80	-7,85	-7,74

Fonte: Banco Central do Brasil.

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em junho/2023, as informações foram coletadas pelo BCB até o último dia 30. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

Assim, na Tabela 8.1 é possível verificar que a perspectiva de crescimento do PIB brasileiro para 2023, passou de 0,90% no primeiro trimestre de 2023, para 2,19% no segundo trimestre de 2023, expansão puxada especialmente pelo agronegócio e por incentivos fiscais. Já no caso da projeção dos índices de preços, viu-se recuo. O IPCA esperado foi reduzido de 5,96% no primeiro trimestre de 2023 para 4,98% no segundo trimestre de 2023. No mesmo período de comparação, o IGP-M projetado foi de 3,70% para deflação de 2,50%. E nesse ambiente de recuo da projeção da inflação, a Taxa Selic projetada passou de 12,75% para 12,00%, patamar ainda bastante restritivo para que a atividade real

da economia brasileira possa ser elevada de forma mais consistente. Para 2024, projeções que não estão na tabela 8.1, os analistas esperam que a Selic volte para o patamar de um dígito, o que será de suma importância para a retomada do crescimento da economia brasileira.

Desse modo, nesse contexto de menor aversão ao risco tanto em países desenvolvidos quanto em nações emergentes, houve entrada do investidor estrangeiro no mercado secundário da B3 no segundo trimestre de 2023, que somou fluxo positivo de R\$ 8,5 bilhões no período, isso porque teve um viés mais positivo da economia global e brasileira em junho (entrada de R\$ 10,1 bilhões), sobretudo com o desempenho da economia dos Estados Unidos. No ano acumulado do primeiro semestre, o fluxo no secundário do estrangeiro foi positivo em R\$ 17,0 bilhões, conforme pode ser visto na Tabela 8.2.

Tabela 8.2 - Fluxo Estrangeiro anual na B3, saldo primário e secundário, em R\$ bilhões - 2016-2023¹

Ano	Primário	Secundário	Primário + Secundário
2016	5,22	14,33	19,54
2017	25,20	14,35	39,55
2018	6,69	-11,52	-4,83
2019	38,02	-44,52	-6,50
2020	40,36	-39,66	0,70
2021	48,69	-7,15	41,54
2022	18,97	100,82	119,79
jan/23	0,00	12,55	12,55
fev/23	0,00	-1,68	-1,68
mar/23	2,02	-2,38	-0,36
abr/23	0,50	2,67	3,17
mai/23	0,13	-4,28	-4,15
jun/23	3,40	10,14	13,54
2023	6,04	17,02	23,06

Fonte: B3.

(1) Até o dia 30.06.23.

Assim, na Tabela 8.3 é possível verificar que o Ibovespa subiu 15,9% no segundo trimestre de 2023. Com destaque, do lado positivo, para as altas de 37,2% do IMOB, de 26,1% do IFNC e de 25,2% do SMALL, índices relacionados ao mercado interno, dado o cenário de melhora da economia brasileira em termos conjunturais e de medidas estruturais, bem como pela precificação da queda dos juros e seus efeitos na melhora dos resultados das empresas brasileiras nos próximos meses. Já do lado negativo, destaque para a queda de 0,3% do IMAT, que tem sido influenciando pelas preocupações com o desempenho da economia chinesa.

Tabela 8.3 – Variação do Ibovespa e de outros índices da B3, em % - 2019-2023

Índices	2019	2020	2021	2022	3T2022	4T2022	1T2023	abr./23	maio/23	jun./23	2T2023	2023	12 m.
Índices Amplos													
IBOVESPA	31,58	2,92	-11,93	4,69	11,66	-0,27	-7,16	2,50	3,74	9,00	15,91	7,27	22,46
IBRX100	33,40	3,50	-11,17	4,02	10,77	-0,39	-7,27	1,93	3,59	8,87	14,96	6,29	20,63
MLCX - Índice Mid-Large Cap	32,09	3,21	-9,54	5,90	10,63	0,26	-6,78	2,09	2,67	9,07	14,32	6,38	21,58
SMALL - Índice Small Caps	58,19	-0,65	-16,20	-15,06	14,47	-7,61	-9,51	1,91	13,54	8,17	25,16	11,12	17,94
IDIV - Dividendos	45,14	-1,00	-6,41	12,65	4,42	3,15	-4,08	3,89	0,84	8,78	13,95	9,36	21,62
Índices Setoriais													
IEE - Energia Elétrica	55,55	8,12	-7,90	3,11	-0,38	0,24	-4,90	6,76	4,05	9,59	21,73	13,88	15,14
INDX - Setor Industrial	40,34	10,40	3,99	-17,64	3,54	2,50	-4,18	-0,79	3,91	5,00	8,23	2,96	8,64
ICON – Consumo	55,26	0,81	-26,11	-25,36	15,08	-13,73	-12,63	0,89	12,26	9,53	24,04	5,17	-1,34
IMOB – Imobiliário	70,61	-24,27	-31,14	-8,95	30,78	-18,14	1,35	6,84	17,11	9,62	37,16	40,31	43,73
IFNC – Financeiro	30,54	-7,14	-25,01	11,38	17,48	-6,44	-5,43	7,87	6,00	10,24	26,05	18,24	34,75
IMAT - Básicos	14,64	50,65	13,12	-5,52	-4,24	17,76	-8,51	-3,69	0,90	2,59	-0,31	-5,82	15,80
UTIL - Utilities	56,88	1,72	-6,12	11,88	2,12	1,10	-6,58	4,44	3,23	10,28	18,88	8,99	14,03

E, por fim, ressalta-se que os indicadores da economia brasileira tiveram melhora na performance nos dados de crescimento e de inflação, e nas respectivas projeções. Além de aprovação de medidas estruturais internamente. Quanto à economia internacional, as projeções são de continuidade de aperto monetário nos Estados Unidos e na Europa no curto prazo e de desaceleração econômica, com viés pior para a economia europeia. Já no caso da China, a perspectiva é de novos estímulos em função da acomodação do crescimento.

Denilson Alencastro

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

No começo de 2023, o Rio Grande do Sul enfrentou a terceira estiagem em quatro anos, com efeitos novamente negativos sobre a produção agrícola. No entanto, em comparação com a safra de 2022, ano em que os efeitos da falta de chuvas foram especialmente impactantes no Valor Adicionado Bruto (VAB) da agropecuária, os dados de 2023 mostram uma recuperação, ainda que parcial, da produção. No primeiro trimestre de 2023, o VAB da agropecuária apresentou queda de 21,3% frente ao trimestre imediatamente anterior, pois a comparação é feita entre uma produção

afetada pela menor área plantada de arroz contra um quarto trimestre de 2022 em que houve produção recorde de trigo (Tabela 9.1). Aliado à queda de 4,4% da indústria no período, principalmente em função do mau desempenho da indústria de transformação, o Produto Interno Bruto (PIB) do Estado apresentou recuo de 0,7%, quadro que só não foi mais desfavorável pela expansão dos serviços em 0,3%.

Tabela 9.1 - Taxas de variação do Produto Interno Bruto (PIB) e do Valor Adicionado Bruto (VAB), total e por atividade econômica, do Rio Grande do Sul, em % - 1º trim. 2023

Atividades	1º trim.2023 / 4º trim.2022 (1)	1º trim.2023 / 1º trim.2022
PIB	-0,7	1,7
Impostos	-	-0,5
Valor Adicionado Bruto	-0,5	2,0
Agropecuária	-21,3	13,6
Indústria	-4,4	-7,2
Indústria extrativa mineral	-0,5	-0,5
Indústria de transformação	-5,6	-10,4
Eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana	-1,9	0,0
Construção	-1,7	0,8
Serviços	0,3	3,3
Comércio	2,1	5,5
Transportes, armazenagem e correio	-3,5	2,7
Serviços de informação	-0,4	3,9
Intermediação financeira e seguros	0,3	5,2
Atividades imobiliárias	0,6	2,4
Outros serviços	-0,9	4,0
Administração, educação e saúde públicas	0,5	0,5

Fonte: SPGG-RS/DEE.

(1) Com ajuste sazonal.

Já na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o PIB do Estado apresentou crescimento de 1,7% no primeiro trimestre de 2023, dessa vez com impactos positivos da agropecuária (13,6%) e dos serviços (3,3%). Por outro lado, a queda na indústria (-7,2%), novamente influenciada pelo desempenho da transformação, foi maior nesta base de comparação. No caso do setor primário, pesaram positivamente a recuperação das safras de soja, milho e uva, principalmente.

Com a queda na margem no primeiro trimestre do ano, o nível do PIB gaúcho encontra-se 0,8% abaixo do registrado no quarto trimestre de 2019, período anterior ao início da pandemia de Covid-19 (gráfico 9.1). Em 2021, a economia gaúcha havia se recuperado das perdas ocorridas ao longo de 2020, mas a severa estiagem de 2022 fez com que o nível do PIB voltasse a cair.

Gráfico 9.1 - Índice do volume do Produto Interno Bruto (PIB) do Rio Grande do Sul, 2013 - 2023 (ajustado sazonalmente)



Fonte: SPGG-RS/DEE.

Nota: Índice 100 = média 2013.

Conforme esperado, a estiagem ocorrida entre o final de 2022 e início de 2023 afetou a produção agrícola do Estado. Em relação ao inicialmente projetado pela Emater-RS, houve frustração na produção dos principais produtos. Entretanto, na comparação com a safra de 2022, ocorreram altas, como as de soja (38,9%), de milho (31,8%) e da uva (20,4%). Dentre os principais produtos da agricultura do primeiro semestre do ano, houve recuo nas produções de arroz (-8,4%) e de fumo (-1,3%), nos dois casos em função da diminuição da área plantada em relação ao ano anterior (tabela 9.2).

Tabela 9.2 - Variação (%) da área plantada, da quantidade produzida e do rendimento médio dos principais produtos agrícolas do Rio Grande do Sul - 2023-22

Produtos	Área plantada (ha)	Quantidade produzida (t)	Rendimento médio (t/ha)
Arroz	-10,4	-8,4	2,2
Soja	4,2	38,9	33,3
Milho	5,0	31,8	25,5
Fumo	-0,7	-1,3	-0,6
Uva	-0,3	20,4	20,8

Fonte: IBGE/LSPA. Jun./2023.

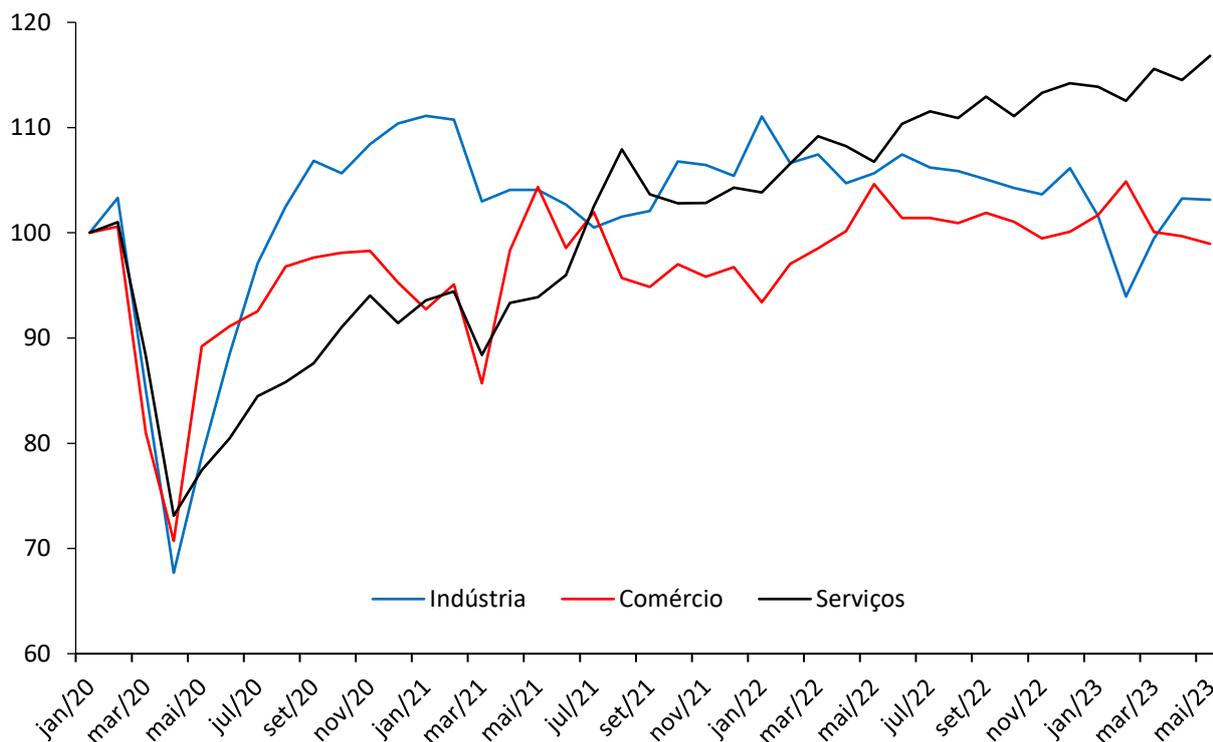
Quanto aos preços, que haviam sido importantes para dar suporte à renda agrícola em 2022, entraram em queda ao longo dos primeiros meses de 2023. Segundo a Emater-RS, os preços médios

da soja e do milho no primeiro semestre do ano recuaram 20,4% e 18,4%, respectivamente, em relação ao mesmo período do ano anterior. A queda dos preços das *commodities* alimentícias no mercado internacional e a maior oferta desses produtos no mercado doméstico explicam este recuo dos preços dos principais produtos agrícolas do Estado. Na contramão, entretanto, os preços médios do arroz cresceram 23,2% no primeiro semestre, resultado da menor oferta interna.

Os dados mensais da produção industrial do Estado vêm mostrando uma desaceleração relativamente constante desde janeiro de 2022, quando a atividade atingiu o pico de produção após o início da pandemia (Gráfico 9.2). Nos primeiros meses de 2023, houve uma queda mais acentuada em virtude de uma parada técnica, para manutenção e troca de equipamentos, da Refinaria Alberto Pasqualini (Refap), o que explicou em torno de 60% do movimento que se estendeu até março. Na média dos primeiros cinco meses de 2023, a produção física passou por uma redução de 4,5% em relação aos cinco meses imediatamente anteriores, e redução de 6,4% na comparação com o mesmo período do ano anterior. Ainda na comparação interanual, as atividades que mais caíram foram as de derivados de petróleo (-24,2%), de metalurgia (-15,3%) e produtos de metal (-14,9%). Das três atividades que apresentaram elevação no período, destaque para a alta 13,7% na fabricação de produtos alimentícios.

Na média dos primeiros cinco meses de 2023, as vendas do comércio varejista ampliado apresentaram leve crescimento, de 0,4%, em relação aos cinco meses imediatamente anteriores, e expansão de 2,1% na comparação com o mesmo período do ano anterior. Entretanto, a análise do Gráfico 9.2 permite ver que o volume de vendas das atividades comerciais tem apresentado certa estabilidade desde junho de 2022, com os valores de abril e maio, inclusive, ficando abaixo dos observados nos meses anteriores ao início da pandemia. Quanto aos segmentos da atividade, destaque positivo para as altas das vendas de combustíveis e lubrificantes (15,2%) e de veículos, motocicletas, partes e peças (10,7%), e negativo para as vendas de tecidos, vestuário e calçados (-11,3%) e atacado especializado em produtos alimentícios, bebidas e fumo (-6,8%).

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



Fonte: IBGE – PIM, PMC e PMS.

Nota: Índice 100 = jan/2020.

Os serviços mantiveram, nesse início de 2023, a trajetória de crescimento recente. Já recuperado o patamar anterior ao início da pandemia – em julho de 2021 – o setor cresceu 7,5% entre janeiro e maio de 2023 em relação ao mesmo período do ano anterior, e 1,9% na comparação com os cinco meses imediatamente anteriores. As atividades de serviços profissionais, administrativos e complementares (-0,1%) e de outros serviços (-0,3%) apresentaram pequeno recuo no período, mas os avanços das atividades de serviços prestados às famílias (8,3%), serviços de informação e comunicação (9,4%) e de transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio (11,1%) mais que as compensaram.

As exportações gaúchas durante os seis primeiros meses de 2023 alcançaram o valor de US\$ 10.196,4 milhões, uma queda de 0,5% na comparação com a do mesmo período do ano anterior. Setorialmente, houve avanço nas vendas externas de produtos agropecuários, que cresceram 19,9% em termos relativos e US\$ 328,1 milhões em termos absolutos, a partir da maior safra agrícola na comparação com a do ano anterior. Por outro lado, houve redução das vendas de produtos industriais, marcadamente as de derivados de petróleo (-32,3%), de produtos químicos (-30,1%), de celulose e papel (-15,0%) e de couros e calçados (-13,5%).

O mercado de trabalho do primeiro trimestre de 2023 apresentou estabilidade no número de ocupados, atingindo 5.925 mil pessoas no período, segundo a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua). Em relação ao mesmo trimestre de 2022, houve expansão de 3,2% (+185 mil em termos absolutos), a oitava alta consecutiva nessa base de comparação. A taxa de desocupação ficou em 5,4% no primeiro trimestre de 2023, estabilidade em relação ao trimestre imediatamente anterior, e queda de 2,1 p.p. frente ao mesmo período de 2022. Nessa mesma base de comparação, a massa real de rendimentos cresceu 9,4%, resultado tanto do aumento dos ocupados, quanto da expansão do rendimento médio destes ocupados. Dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) sobre o mercado de trabalho formal mostram a continuidade da geração de novos empregos no Rio Grande do Sul. Entre janeiro e maio de 2023, o saldo entre admitidos e desligados foi de 85.375 empregos. Neste período, as atividades econômicas que mais geraram novas vagas foram as de serviços (44.858), do comércio (20.632) e da indústria de transformação (15.336).

Martinho Roberto Lazzari

10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR: queda nos preços dos alimentos impulsiona a desinflação

10.1 Índice de Preços ao Consumidor

A economia brasileira apresentou um desempenho favorável nos últimos meses, conforme revelou o Boletim do primeiro trimestre do ano do IBGE. Concomitantemente, com o Produto Interno Bruto registrando um crescimento de 1,90% no primeiro trimestre de 2023 em relação ao trimestre imediatamente anterior e, com elevação de 4,00% em comparação ao primeiro trimestre de 2022, surpreendentemente os índices de inflação tem sinalizado trajetória decrescente nos últimos meses, ou seja, o cenário de 2023 é de desinflação.

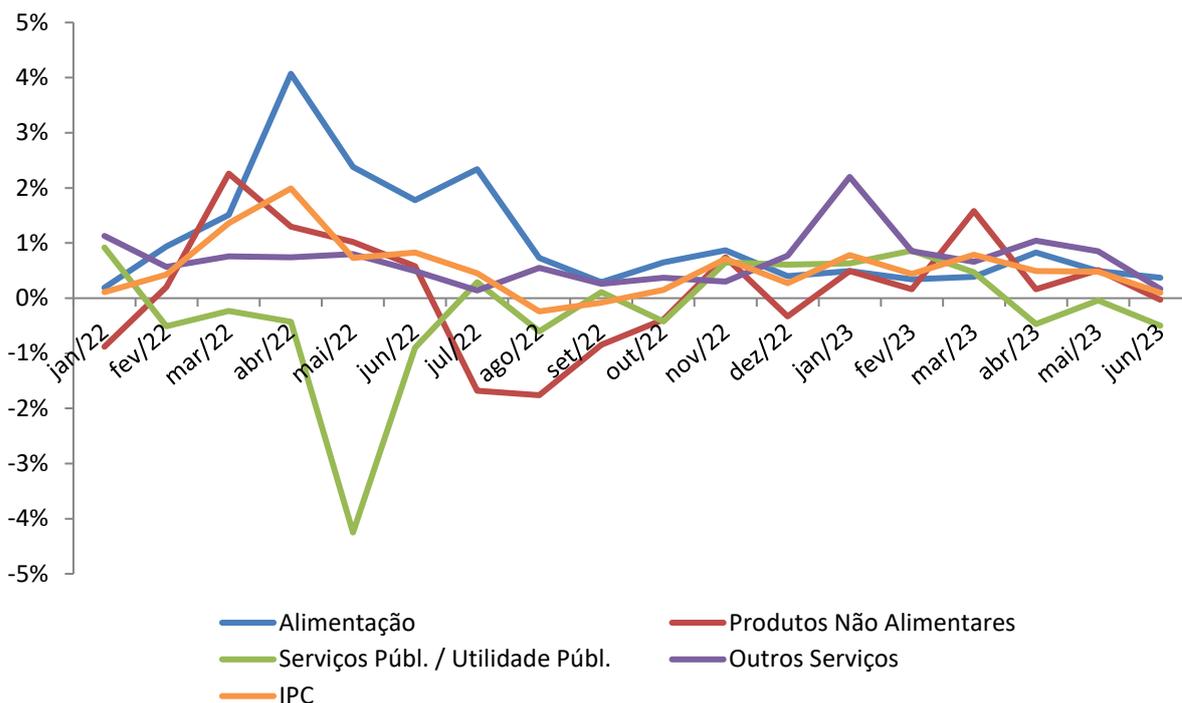
Segundo o Relatório de Mercado Focus do Banco Central do Brasil de 07 de julho do corrente ano, a inflação estimada para 2023 é de 4,95%, sendo que há quatro semanas atrás a estimativa era de 5,42%.

Nesse sentido, os dados dos últimos quatro meses do IPC/IEPE mostram uma trajetória de desaceleração inflacionária decorrente, principalmente da forte retração nas taxas de crescimento no grupo que representa a alimentação no índice.

Observa-se que em março e abril de 2023 o índice registrou crescimento de 0,79% e 0,49%, respectivamente. E, depois de ter registrado alta de 0,48% em maio de 2023, o IPC/IEPE sinalizou em junho significativa desaceleração na sua taxa de crescimento, marcando apenas 0,10% de variação, ficando 0,38 p.p abaixo da taxa registrada em maio. Ressalta-se que iniciamos o ano com uma inflação de 0,78% em janeiro. O resultado de junho representa o menor valor de inflação mensal do ano e também o menor desde setembro de 2022, quando o índice registrou deflação de 0,08% decorrente da redução acentuada do subgrupo do Combustíveis (-5,04%). Destaca-se que todos os grupos que compõem o índice acusaram desaceleração em junho, sendo que o grupo de Produtos Não Alimentares e de Serviços Públicos e de Utilidade Pública registraram deflação de 0,03% e 0,50%, respectivamente.

Quanto ao grupo Alimentação, o qual tem forte efeito sobre os gastos diários do consumidor, vem traçando um cenário favorável quanto ao ritmo de desaceleração dos preços dos alimentos. Observa-se que a Alimentação no Domicílio alcançou 0,89% de alta em abril, passando para 0,21% em junho. Dentro desse aspecto, o subgrupo dos Produtos Industrializados indicou deflação em maio (-0,17%) e junho (-0,16%). Já o subgrupo dos Semielaborados, ao qual pertencem os cortes de carnes, também registrou taxas decrescentes de crescimento desde março (0,65%) de 2023, sendo que em junho sinalizou apenas 0,16% de alta. Ressalta-se que aproximadamente 50% dos produtos desse subgrupo registraram redução de preço em algum grau. No subgrupo *In natura*, apesar de ter apresentado 0,98% de crescimento em junho, observa-se que aproximadamente 55% dos seus componentes apresentaram algum grau de redução de preço. Nesse caso, o impacto positivo do conjunto dos produtos que aumentaram de preço prevaleceu. Em abril e maio, as variações desse subgrupo foram de 1,73% e 1,23%, respectivamente. De um modo geral, constata-se uma considerável quantidade de itens de alimentação com redução no seu preço médio.

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



Fonte: IPC/IEPE-UFRGS

Destaca-se que a trajetória de desaceleração da inflação do IPC/IEPE desses últimos meses também foi influenciada pela redução expressiva na taxa de variação do subgrupo Combustíveis de março (5,86%) para abril (-0,73%), o qual por sua vez, influenciou o resultado do seu grupo Produtos Não Alimentares de 1,58% para 0,16%, no período referido. Esse comportamento está vinculado à política de redução de preço promovido pela Petrobrás. E, em junho de 2023, o mencionado grupo sinalizou deflação de 0,03%. No caso do Óleo Diesel, verifica-se uma variação de -7,81% em junho e um acumulado no ano de -21,02%.

Outra importante contribuição na trajetória do índice nesses últimos meses veio do grupo Outros Serviços, o qual registrou significativa retração nas suas taxas de crescimento, marcando 1,04%, 0,85% em abril e maio, respectivamente. Em junho de 2023, sinalizou apenas 0,17% de crescimento, decorrente da retração dos preços médios de serviços relacionados ao lazer e aos cuidados pessoais.

No tocante ao grupo Serviços Públicos e de Utilidade Pública, observa-se a ocorrência de deflação em três meses consecutivos, de abril a junho de 2023, sendo que a Energia Elétrica exerceu forte influência no resultado desses três meses. Comparativamente, até março de 2023, o preço da Energia Elétrica apontava um acumulado no ano de 6,93%. A dinâmica de preços do setor no segundo

trimestre de 2023 fez com que o acumulado no ano, até junho, reduzisse para 3,27%, indicando expressiva queda no seu preço médio.

Quanto ao acumulado do ano do IPC/IEPE, até junho, registrou 3,13% de inflação. A taxa acumulada no primeiro semestre do ano é equivalente a uma taxa média mensal de inflação de 0,51%. Comparativamente, em igual período de 2022, ou seja, nos primeiros seis meses do ano de 2022, a taxa acumulada de inflação foi de 5,56% e, no primeiro semestre de 2021, a inflação acumulada foi de 6,40%. Esses dados reforçam o registro inicial do texto, em que o processo de inflação está suavizando-se.

O grupo de Outros Serviços apresentou o maior valor acumulado do ano, com 5,89%, sendo que os reajustes dos Colégios, Creches e Ensino de Graduação tiveram expressivo impacto nesse resultado. Por outro lado, observa-se que o grupo Serviços Públicos e de Utilidade Pública registrou apenas 0,95% de acumulado no ano, exercendo um efeito de retração no resultado do índice.

O grupo dos Produtos Não Alimentares também acusou crescimento no acumulado do ano de 2,89%, ficando abaixo do índice do IPC/IEPE para o mesmo período. O seu subgrupo Habitação registrou a menor taxa de acumulado do ano, de apenas 0,14%, enquanto o seu subgrupo Combustíveis aponta a maior taxa nessa métrica, de 5,90%.

Outra comparação favorável ao consumidor está no acumulado do primeiro semestre do ano do grupo Alimentação, que sinalizou 2,94% de crescimento, ao passo que no mesmo período de 2022, esse acumulado alcançou 11,33%. Esse grupo teve expressivo impacto nos resultados o IPC/IEPE nos últimos anos, observa-se que em 2019, 2020, 2021 e 2022 o acumulado desse grupo ficou acima da inflação, como mostra a tabela a seguir. No entanto, essa tendência foi revertida em 2023, passando o referido grupo a registrar taxas de crescimento mensais inferiores ao resultado do índice.

Tabela 10.1 – Taxas Acumuladas do IPC/IEPE e Grupo Alimentação, em % – 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	Até junho de 2023
I. Inflação IPC/IEPE	4,21	5,72	13,07	6,89	3,13
II. Grupo Alimentação	6,34	10,79	15,69	17,32	2,94

Fonte: IPC/IEPE-UFRGS

A tabela 10.1 permite visualizar o expressivo crescimento da inflação medida pelo IPC/IEPE de 2019 a 2021, com forte impulso do crescimento dos preços dos alimentos. Em 2022, o cenário inflacionário sofre arrefecimento, não devido à retração nos preços dos alimentos, mas pela

significativa deflação verificada no subgrupo Combustíveis em 2022, de 20,48%. Ressalta-se que o grupo dos Alimentos *in natura* registrou taxa de majoração de 34,07% em 2022.

Depois de quatro anos de supremacia das taxas acumuladas do grupo Alimentação sobre o índice da inflação, em 2023, essa tendência é revertida por conta das deflações mensais no primeiro trimestre do seu grupo *In natura*, bem como pela deflação do subgrupo Produtos Industrializados em maio e junho do corrente ano.

Quanto ao acumulado dos últimos doze meses, até junho de 2023, o IPC/IEPE apresentou um aumento de 4,42%, inferior aos 5,18% registrados nos doze meses imediatamente anteriores. A análise dos dados dos grupos do IPC/IEPE dos últimos doze meses indicou que houve significativa redução da inflação desde o início do ano, bem como esse processo de desinflação é mais significativo desde agosto de 2022, quando o índice marcou pela última vez uma variação acumulada nos doze meses com dois dígitos, de 10,08%. Comparativamente, o grupo Alimentação registrou, em agosto de 2022, variação acumulada nessa métrica de 18,94%, já em junho de 2023, essa taxa é de 8,48%, com mais de dez pontos percentuais de queda nesse período.

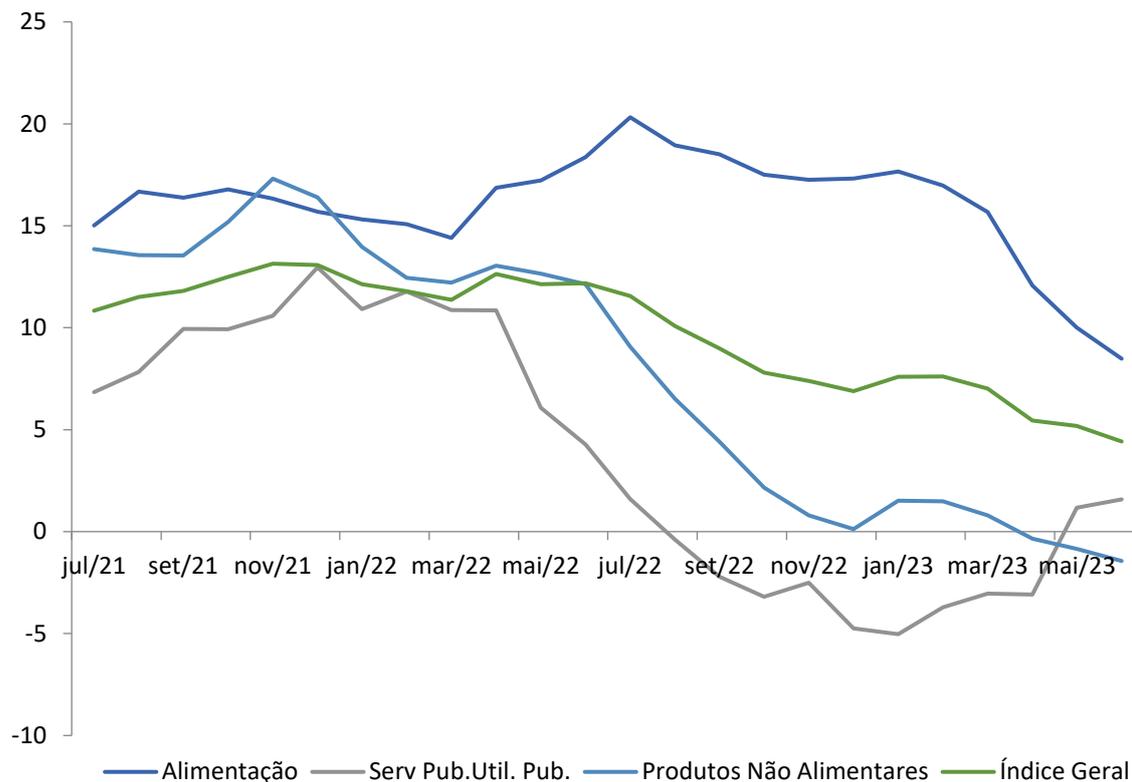
Assim, ressalta-se que mesmo tendo forte retração nas taxas acumuladas no grupo Alimentação, o patamar de crescimento nesse grupo ainda é elevado, quase o dobro do valor da inflação para o mesmo período. As expectativas em relação a essas taxas de crescimento, considerando-se o comportamento de desinflação dos preços dos alimentos nos últimos meses, são de que essas estatísticas se reduzam ao longo do ano.

Ainda nesta mesma métrica de doze meses, o grupo Outros Serviços apresenta um acumulado de 8,45% até junho de 2023, e vem se mantendo nesse patamar de crescimento desde janeiro, quando acusou taxa de 8,24%.

Por outro lado, o grupo Serviços Públicos e de Utilidade Pública tem contribuído para o cenário de desinflação, pois apresenta uma taxa acumulada nos doze meses de apenas 1,58%. Ressalta-se que de agosto de 2022 a abril de 2023 esse grupo registrou taxas negativas de crescimento no acumulado dos doze meses.

Na mesma perspectiva de desaceleração inflacionária, o grupo Produtos Não Alimentares marca um acumulado dos últimos doze meses, até junho, de -1,44%, ou seja, pontua deflação, situação que está sendo registrada desde abril de 2023.

Gráfico 10.2 – Taxa acumulada em doze meses do IPC, dos grupos Alimentação, Não Alimentares e Serviços Públicos e de Utilidade Pública, em % – jul./2021 – jun./2023



Fonte: IPC/IEPE-UFRGS

O Gráfico 10.2 mostra desaceleração na taxa acumulada dos doze meses do índice do IPC/IEPE a partir do segundo trimestre de 2022, em virtude da dinâmica comportamental dos seus grupos Serviços Públicos e de Utilidade Pública e Não Alimentares, principalmente pela deflação do primeiro grupo entre agosto de 2022 a abril de 2023. Por outro lado, o grupo Alimentação se manteve em níveis elevados até final de 2022, iniciando uma redução acentuada na sua taxa de crescimento a partir de 2023, fazendo com que a inflação do IPC/IEPE tenha o mesmo comportamento.

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

- 1) Gasolina Comum (**aumento** de 2,76% e contribuição de 0,11%);
- 2) Batata Inglesa (7,18% e contribuição de 0,06%);
- 3) Restaurante (0,85% e contribuição de 0,05%);
- 4) Ovos de Granja (4,28% e contribuição de 0,04%);
- 5) Lancheria (1,59% e contribuição de 0,02%);

- 6) Gás de Cozinha (**redução** de -5,47% e contribuição de -0,13%);
- 7) Luz (-1,37% e contribuição de -0,03%);
- 8) Telefone Fixo (-1,27% e contribuição de -0,03%);
- 9) Óleo de Soja (-2,47% e contribuição de -0,02%);

Observando a relação das contribuições dos itens na configuração do IPC/IEPE em junho, ressalta-se que o aumento da Gasolina Comum teve um impacto semelhante ao valor da inflação do mês, sendo bem superior ao impacto da Batata Inglesa. Em março de 2023, o preço da gasolina, em virtude da retomada parcial da cobrança de tributos federais sobre combustíveis, sofreu elevação de 10,49%. Já em abril e maio, em função da política de preços da Petrobrás, ocorreram reduções de 2,19% e 2,26%, respectivamente. Assim, com o resultado de junho, a Gasolina contabiliza um aumento acumulado de 10,39% no ano.

Por outro lado, observa-se que a redução de 5,47% no preço do Gás de Cozinha o credenciou como o item com maior impacto (-0,13%) negativo sobre o índice de junho de 2023, perfazendo um acumulado no ano de apenas 1,30%.

10.2 Custo do Cesto Básico

O resultado do Cesto Básico/IEPE de junho de 2023 foi uma surpresa positiva para o consumidor, pois registrou queda de 0,60%, representando a maior queda do indicador econômico desde agosto de 2018, quando marcou -1,06%. O Cesto Básico/IEPE registrou um custo de R\$ 1.307,31 em junho de 2023, indicando que em relação ao mês anterior houve um decréscimo monetário de R\$ 7,90, o que representa a taxa de variação de -0,60% referida anteriormente. Ressalta-se que aproximadamente 47% dos componentes do indicador apresentaram queda nos seus preços médios.

Com o resultado de junho (-0,60%) o Cesto Básico perfaz um acumulado no ano de 1,75%. Já o acumulado considerando-se o mês de maio foi de 2,36%, evidenciando a relevância do resultado de junho. Comparativamente, o acumulado no primeiro semestre de 2022 alcançou crescimento de 10,43%, encerrando 2022 com uma taxa acumulada de 13,99%.

Nos últimos doze meses, a variação acumulada chegou a 5,03%, valor acentuadamente inferior ao apurado no período imediatamente anterior, de 7,70%.

Os dados do Cesto Básico referentes ao primeiro semestre de 2023 mostram forte desaceleração na taxa de crescimento dos produtos essenciais ao consumidor. Iniciamos o ano de 2023

com uma taxa de 13,59% na métrica dos últimos doze meses e, posteriormente, março e abril de 2023 essa taxa chegou a 11,54% e 9,21%, respectivamente.

Na análise das contribuições de cada produto na composição do Custo do Cesto Básico do mês de junho de 2023, verificou-se que vinte e seis produtos tiveram seus preços aumentados, contribuindo assim com 0,44% no custo total do indicador. Por outro lado, vinte e quatro produtos apresentaram reduções de preço, contribuindo com -1,04%. O item Cigarro não variou de preço.

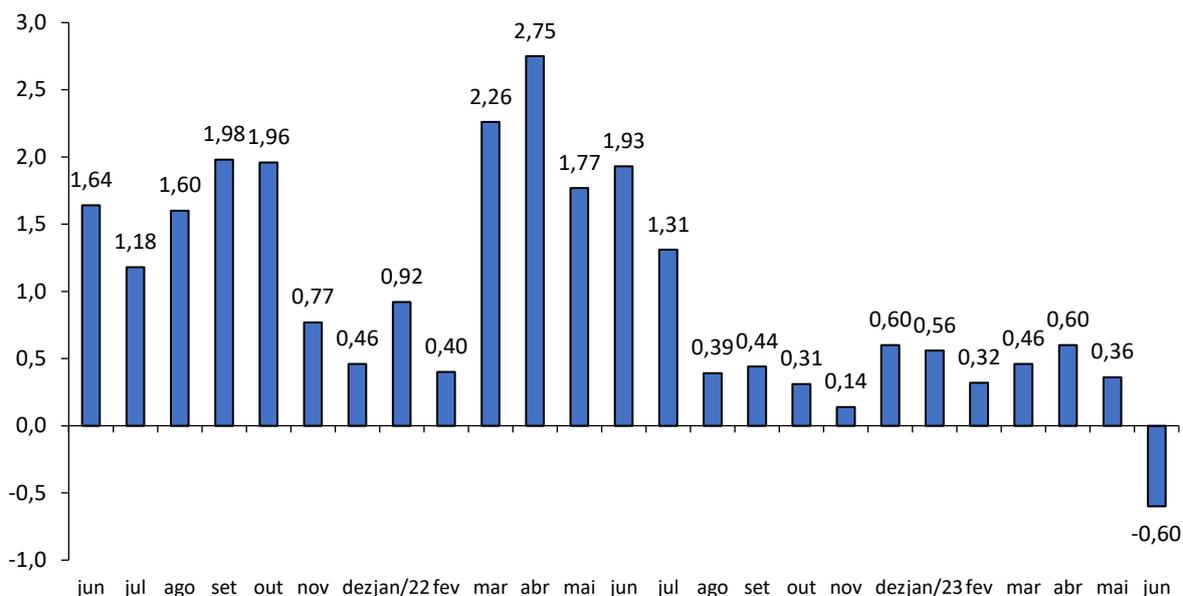
Dentre os 51 produtos que contribuíram, seja positiva, seja negativamente, para esta variação mensal de -0,60%, destacaram-se:

- 1) Batata Inglesa (**aumento** de 7,90% e contribuição de 0,18%);
- 2) Ovos de Granja (3,81% e contribuição de 0,06%);
- 3) Pãezinhos (1,32% e contribuição de 0,06%);
- 4) Bolacha Recheada (1,14% e contribuição de 0,03%);
- 5) Leite Longa Vida Integral (0,52% e contribuição de 0,03%);
- 6) Gás de Cozinha (**redução** de -8,33% e contribuição de -0,53%);
- 7) Carne Bovina (-0,50% e contribuição de -0,10%);
- 8) Óleo de Soja (-2,83% e contribuição de -0,07%);
- 9) Farinha de Trigo (-3,00% e contribuição de -0,05%);
- 10) Laranja (-4,44% e contribuição de -0,04%).

Enfatiza-se que a queda de 8,33% no preço do Gás de Cozinha foi significativa na finalização do resultado de junho, uma vez que teve um impacto negativo de 0,53%, o que correspondeu a aproximadamente 88,50% da taxa de variação de junho. Observa-se que os diversos cortes de carne bovina pesquisados tiveram queda nos seus preços médios, perfazendo uma redução de 0,50% no item Carne Bovina em junho.

Destaca-se o reajuste no preço da Batata Inglesa, com 7,90% de aumento e com acentuada contribuição de 0,18%, quando comparada à contribuição dos Ovos de Granja, o segundo colocado no ranking de impactos positivos sobre o indicador.

Gráfico 10.3 - Taxa de variação mensal do custo do Cesto Básico, em % - jun./2021 – jun./2023



Fonte: IPC/IEPE-UFRGS

O período do Gráfico 10.3 revela a ocorrência de um único mês de deflação do indicador monetário de produtos essenciais, um relevante resultado para consumidor, bem como sinaliza níveis de majoração de preços menores a partir de agosto de 2023. Com o resultado de junho, a taxa média mensal de crescimento do Cesto Básico em 2023 é de aproximadamente 0,29%. Comparativamente, no primeiro semestre de 2021 a taxa média mensal de aumento foi de 1,69%, similar ao valor de 1,67% apurada para essa mesma taxa no primeiro semestre de 2022. Assim, os dados sinalizam um cenário de desinflação para o corrente ano, principalmente pela produção recorde de várias *commodities* agrícolas no mercado brasileiro, bem como a retração nos níveis de preços das *commodities* no mercado internacional, conforme o Índice de Preços de Alimentos da FAO divulgado em julho.

Everson Vieira dos Santos