

# CARTA

## DE CONJUNTURA DO NAPE

ISSN 2675-4886

VOLUME 28, NÚMERO 3

JUL./SET. 2021

### INFLAÇÃO ALTA E TURBULÊNCIA POLÍTICA TRAVAM RETOMADA



VOLUME 28, NÚMERO 3  
JUL./SET. 2021

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

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



## Sumário

1 ECONOMIA MUNDIAL: a Doutrina Powell - máximo nível de emprego com estabilidade de preços ..	3
<i>Sérgio Monteiro</i>	
2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: juros sobem, crédito desacelera e câmbio segue estável .....	6
<i>Mauricio Andrade Weiss</i>	
3 POLÍTICA FISCAL: redução do déficit público .....	14
<i>Róber Iturriet Avila</i>	
4 INFLAÇÃO: alta dos combustíveis e opções de política .....	20
<i>Clarissa Black</i>	
5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: turbulências no horizonte? .....	26
<i>Alessandro Donadio Miebach</i>	
6 NÍVEL DE ATIVIDADE: retomada lenta e incerta já compromete 2022 .....	32
<i>Flávio Benevett Fligenspan</i>	
7 EMPREGO E SALÁRIOS: ocupação em alta, com destaque para a inserção precária e a queda nos rendimentos .....	38
<i>Anelise Manganelli</i>	
<i>Carlos Henrique Vasconcellos Horn</i>	
<i>Virginia Rolla Donoso</i>	
8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: nova “tempestade perfeita” .....	53
<i>Denilson Alencastro</i>	
9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: recuperação da atividade econômica faz PIB atingir seu maior nível .....	58
<i>Martinho Roberto Lazzari</i>	
10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE: energia elétrica e alimentos comandam alta da inflação .....	62
<i>Everson Vieira dos Santos</i>	

## 1 ECONOMIA MUNDIAL: a Doutrina Powell - máximo nível de emprego com estabilidade de preços

O crescimento do PIB americano no segundo trimestre de 2021 foi de 6,7%, considerando-se a taxa anualizada<sup>1</sup>. A principal contribuição para esse desempenho veio dos gastos de consumo, sendo mantida a trajetória de recuperação dos três últimos trimestres. A taxa de desemprego caiu para 5,2% em agosto. Além da incompreensível resistência de parte da população americana à vacina, a inflação também ameaça a retomada do crescimento e a superação dos efeitos econômicos da pandemia da COVID-19. Em agosto, o índice de preços ao consumidor com ajuste sazonal registrou crescimento de 0,3%, levando a um crescimento de 5,3% no acumulado de doze meses (sem ajuste sazonal). Na Zona do Euro, depois do declínio do PIB no primeiro trimestre, houve o crescimento de 2,2% no segundo trimestre, em comparação com o trimestre anterior, e de 14,3% na comparação com o segundo trimestre de 2020. A taxa de desemprego caiu levemente em agosto, chegando a 7,5%. A inflação em agosto registrou uma taxa anual de 3,0%.

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

O PIB americano, de acordo com a última estimativa, apresentou um crescimento anualizado de 6,7% no segundo trimestre de 2021. A maior contribuição veio do crescimento dos gastos de consumo das famílias, especialmente com serviços, seguida do investimento fixo não-residencial e das exportações. Além do aumento das importações, a variação de estoques, o investimento fixo não-residencial e os gastos do governo federal atuaram no sentido de reduzir a taxa de crescimento.

O gasto das famílias com consumo aumentou 12,0% no segundo trimestre (taxa anualizada), uma variação similar ao crescimento de 11,4% registrado no primeiro trimestre. O consumo das famílias contribuiu com 7,92 pontos percentuais para a variação total do PIB. Os serviços, com crescimento de 11,5% (3,9% no trimestre anterior), foram os principais responsáveis pelo aumento do consumo. O crescimento neste setor foi puxado pelos gastos das famílias com alimentação e alojamento. No setor de bens, o crescimento foi de 13,0% (27,4% no trimestre anterior). Houve crescimento de 11,6% no setor de bens duráveis, obtido, especialmente, pelo aumento de gastos com veículos e peças, e de 13,9% no setor de bens não duráveis, graças, principalmente, aos gastos com a categoria de “outros bens não-duráveis”, que inclui medicamentos.

---

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

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

O investimento fixo privado decresceu a uma taxa anualizada de 3,9% no segundo trimestre (já havia caído 2,3% no primeiro). Essa queda representou uma redução de 0,65 ponto percentual na variação do PIB. O investimento não-residencial cresceu 9,2% no trimestre (contra 12,9% no anterior), impulsionado pelos gastos com equipamentos, especialmente de transporte, e com produtos de propriedade intelectual, com destaque para os gastos com P&D e com software. Houve queda de gastos com estruturas (3,0%). O investimento residencial apresentou variação negativa de 11,7% (contra um crescimento de 13,3% no trimestre anterior). A variação de estoques retirou 1,26 ponto percentual do crescimento do PIB no segundo trimestre.

Os gastos do governo, considerados os níveis federal, estadual e local, registraram uma queda de 2,0% no segundo trimestre (crescimento de 4,2% no trimestre anterior). Essa diminuição de gastos contribuiu para reduzir o crescimento do PIB em 0,36 ponto percentual. O principal responsável pelo desempenho negativo foi o gasto em nível federal, que caiu 5,3%. Houve uma redução de 1,1% nos gastos com defesa nacional e uma queda de 10,7% dos gastos não relacionados com a defesa. Nos dois casos houve aumento do investimento e queda do consumo. Estados e governos locais registraram um crescimento de apenas 0,2% em seus gastos (queda de 0,1% no primeiro trimestre), com queda do investimento e crescimento do consumo.

As exportações apresentaram um crescimento anualizado de 7,6% no segundo trimestre (contra uma queda de 2,9% no primeiro), graças, principalmente, ao aumento das exportações de serviços (10,4%). As exportações de bens também cresceram (6,4%). O crescimento anualizado das importações foi de 7,1% (9,3% no trimestre anterior). Houve crescimento da importação de bens (4,3%) e, principalmente, de serviços (23,6%). As exportações contribuíram com 0,80 ponto percentual para a variação do PIB e as importações subtraíram 0,99 ponto percentual dessa variação, resultando em uma contribuição líquida negativa do setor externo de 0,18 ponto percentual.

A taxa de desemprego nos Estados Unidos caiu para 5,2% em agosto, levemente abaixo da taxa de julho e mais de três pontos percentuais abaixo da que foi registrada em agosto de 2020. Essa taxa corresponde, aproximadamente, a 8,4 milhões de desempregados. Deste total, em torno de 3,2 milhões são desempregados de longo prazo (sem trabalho há pelo menos 27 semanas). Embora venha caindo, esse número ainda é muito alto, especialmente se comparado com fevereiro de 2020, o último mês antes da pandemia, que registrou 1,1 milhão de desempregados nessa categoria. A inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U, com ajuste sazonal), registrou um aumento de

0,3% em agosto, com forte pressão de preços no setor de energia (25% no período de doze meses até agosto). A inflação em doze meses, considerando-se todos os itens, chegou a 5,3% em agosto.

Apesar de a inflação estar bem acima da meta de 2%, o Presidente do FED, Jerome Powell, não trabalha com a hipótese de elevar as taxas de juros nesse ano. Em discurso recente, ele associou a inflação a problemas de oferta decorrentes da pandemia. Sua expectativa é de que a inflação em 2022 volte ao patamar de longo prazo à medida em que arrefeçam essas pressões de oferta. Evidentemente há riscos em sustentar a política monetária de juros baixos, que já vinha sendo praticada antes da pandemia – mas que foi por ela intensificada –, especialmente com uma inflação anual na casa dos 5%. Mas assim como já vinha fazendo antes da pandemia, mantendo as taxas de juros baixas apesar de uma taxa de desemprego ao nível de 3,5%, Powell deverá conduzir a política monetária tentando conciliar a meta de inflação com o maior nível possível de emprego. A questão é que seu mandato termina em fevereiro de 2022. Resta saber se será reconduzido ou substituído e, caso seja substituído, se seu sucessor manterá a “Doutrina Powell” de política monetária.

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

No segundo trimestre de 2021 o PIB da Zona do Euro cresceu 2,2% em relação ao trimestre anterior. Na comparação com o segundo trimestre de 2020, o crescimento foi de 14,3%. Com exceção de Malta, houve crescimento em todos os países. As maiores taxas de crescimento foram registradas na Irlanda (6,3%), em Portugal (4,9%) e na Letônia (4,4%); e as menores foram em Malta (-0,5%), Chipre (0,2%) e Lituânia (1,0%). Em termos dos componentes do PIB, a maior contribuição veio do consumo das famílias, com crescimento de 3,7% em relação ao trimestre anterior. Também houve crescimento das exportações (2,2%), dos gastos do governo (1,2%) e do investimento (1,1%).

A taxa de desemprego na Zona do Euro caiu de 7,6% em julho para 7,5% em agosto, o que corresponde a, aproximadamente, 12,2 milhões de desempregados. Em relação a agosto de 2020, a queda foi de 1,1 ponto percentual. As maiores taxas foram registradas na Espanha (14,0%), na Grécia (13,2%), e na Itália (9,3%). As menores taxas foram em Malta (3,2%), nos Países Baixos (3,2%) e na Alemanha (3,6%). A inflação anual, medida pelo índice de preços ao consumidor HICP, foi de 3,0% em agosto, subindo em relação à variação de 2,2% registrada em julho. A taxa anual em agosto de 2020 havia sido de -0,2%. Assim como ocorreu com a inflação americana, o principal componente da inflação na Zona do Euro foi o preço da energia (crescimento anual de 15,4%). Os países com as maiores taxas

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

de inflação foram a Estônia (5,0%), a Lituânia (5,0%) e a Bélgica (4,7%). As menores taxas de inflação foram registradas em Malta (0,4%), na Grécia (1,2%) e em Portugal (1,3%).

Sérgio Monteiro

## **2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: juros sobem, crédito desacelera e câmbio segue estável**

### **2.1 Juros**

Os reflexos da pandemia do coronavírus na economia mundial e brasileira levaram o Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil (BCB) a sucessivos cortes da taxa básica de juros até chegar ao mínimo histórico de 2% a.a., algo que ocorreu após corte de 0,25 p.p. na 232ª reunião ocorrida em 5.8.2020. Esse patamar foi repetido nas quatro reuniões seguintes, até que na 237ª reunião (17.3.2021) tenha se decidido por uma elevação de 0,75 p.p., primeira alta desde julho de 2015. Houve o reconhecimento de que há pressões tanto para alta, quanto para baixa da inflação. Contudo, prevaleceu a percepção de risco do COPOM de deterioração fiscal e incertezas sobre a continuidade das reformas. Também pesou a avaliação de que a inflação está apresentando uma variância acima da normal. Diagnóstico semelhante ocorreu nas duas reuniões seguintes, em que ambas repetiram a elevação de 0,75 p.p. Com a aceleração da inflação, o COPOM optou por elevar os ritmos dos aumentos. Sendo assim, em cada uma das duas últimas reuniões houve elevação de 1 p.p., fazendo com que a meta Selic tenha chegado ao patamar de 6,25% a.a. desde o dia 23.9.2021.

Ao se analisar a taxa Selic *overnight* em termos mensais, principal taxa juntamente com o CDI *overnight*<sup>4</sup> para indicar o custo do dinheiro no curto prazo, observa-se uma tendência de queda ao longo de todo 2020 e até o início de 2021, refletindo as sucessivas quedas na taxa básica. Em fevereiro deste ano se registrou a menor taxa da série histórica: 0,13%. A partir de março, ocorreram sete altas seguidas, registrando em setembro de 2021 o patamar de 0,44% a.m. Já em termos anualizados, os patamares mais baixos foram observados de setembro de 2020 a fevereiro de 2021: 1,90% a.a. Da mesma forma que nos juros mensais, posteriormente houve sete meses consecutivos de alta, registrando 5,43% a.a. em agosto.

---

<sup>4</sup> Devido à equivalência em praticamente todos os meses no último ano, optou-se por deixar de trazer os dados do CDI *overnight*. O mesmo ocorreu em relação à TR, pois ela se encontra em 0 a mais de 24 meses.

Com a alteração da TJLP para TLP, desde fevereiro de 2018, esta taxa deixou de ser constantemente menor que a Selic. Pelo contrário, como se observou em relatórios anteriores, houve um predomínio da taxa Selic mais baixa que a TLP em 2018 e 2019. Entre novembro de 2019 e julho de 2021, tanto em termos de taxas mensais, quanto anuais, a Selic *overnight* se manteve mais baixa que a TLP. A maior diferença em termos mensais foi observada em agosto e setembro de 2020, chegando a 0,24 p.p. Desde então, a diferença foi se reduzindo e após as últimas altas mais acentuadas da taxa Selic, a TLP voltou a registrar patamar inferior nos meses de agosto (-0,03 p.p.) e setembro (-0,04 p.p.) Em termos anuais o resultado é semelhante, sendo em setembro a maior diferença: 3,01 p.p.; e nos últimos dois meses ficou inferior: 0,13 p.p. em agosto e 0,55 p.p. em setembro.

A lógica que está por trás desses movimentos é que a TLP é a média dos três meses imediatamente anteriores das Notas do Tesouro Nacional, Série B (NTN-B), que são títulos com estrutura a termo de cinco anos. Deste modo, a TLP sempre terá a tendência de responder mais lentamente que a Selic *overnight*, além de poder ser afetada por fatores de incerteza que venham a afetar a inclinação da curva de juros. Nos últimos dois meses o peso da resposta mais lenta à alta na taxa Selic foi o fator predominante.

Diferentemente das taxas nominais de juros, as taxas reais, quando se leva em conta o deflator IGP-DI, apresentaram uma trajetória de maior oscilação durante o período analisado que se inicia em janeiro de 2020. Já nos dois primeiros meses de 2020 ambas voltaram a ter patamares positivos. Após o mês de março registrar o segundo patamar mais baixo da série até então, o mês de abril voltou a registrar um patamar positivo, mesmo com a Selic *overnight* estando em 0,24%. Entre maio de 2020 e 2021, ambas as taxas registraram patamares negativos, sendo que os patamares mais intensamente negativos foram observados entre agosto e outubro de 2020 e depois novamente em maio de 2021. Em decorrência das altas na taxa Selic, os meses de junho e agosto apresentaram patamares positivos. Julho apresentou mais uma vez o patamar negativo em decorrência da aceleração do IGP-DI nesse mês.

Quando levamos em conta o IPCA como deflator, observamos que a Selic *overnight* e a TJLP/TLP, respectivamente entre parênteses, apresentaram movimentos de menor oscilação, ao se comparar com a deflação pelo IGP-DI. Interessante notar que no ano de 2020, além de serem encontrados apenas resultados positivos nos primeiros cinco meses, também se registraram os meses de maior patamar: abril (0,59% e 0,71%) e maio (0,62% e 0,78%). Isto ocorreu como consequência da deflação observada nesses meses. Para a TLP, os meses subsequentes se mantiveram em patamares

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

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

Mês	Selic <i>overnight</i>		TJLP/TLP		Taxas IPCA % a.m.		Taxas IGP-DI % a.m.	
	% a.m.	% a.a.	% a.m.	% a.a.	Selic	TJLP	Selic	TJLP
jan-20	0,38	4,40	0,41	5,09	0,17	0,20	0,29	0,32
fev-20	0,29	4,19	0,41	5,09	0,04	0,16	0,28	0,40
mar-20	0,31	3,95	0,41	5,09	0,24	0,34	-1,31	-1,21
abr-20	0,28	3,65	0,40	4,94	0,59	0,71	0,23	0,35
mai-20	0,24	3,01	0,40	4,94	0,62	0,78	-0,82	-0,66
jun-20	0,21	2,58	0,40	4,94	-0,05	0,14	-1,37	-1,18
jul-20	0,19	2,15	0,40	4,91	-0,17	0,04	-2,10	-1,90
ago-20	0,16	1,94	0,40	4,91	-0,08	0,16	-3,57	-3,34
set-20	0,16	1,90	0,40	4,91	-0,48	-0,24	-3,04	-2,81
out-20	0,16	1,90	0,37	4,55	-0,69	-0,49	-3,40	-3,19
nov-20	0,15	1,90	0,37	4,55	-0,73	-0,52	-2,43	-2,21
dez-20	0,16	1,90	0,37	4,55	-1,17	-0,97	-0,60	-0,39
jan-21	0,15	1,90	0,36	4,39	-0,10	0,11	-2,68	-2,48
fev-21	0,13	1,90	0,36	4,39	-0,72	-0,50	-2,51	-2,29
mar-21	0,20	2,23	0,36	4,39	-0,72	-0,56	-1,93	-1,77
abr-21	0,21	2,65	0,38	4,61	-0,10	0,07	-1,97	-1,80
mai-21	0,27	3,29	0,38	4,61	-0,56	-0,45	-3,03	-2,92
jun-21	0,31	3,76	0,38	4,61	-0,22	-0,15	0,20	0,27
jul-21	0,36	4,15	0,40	4,88	-0,59	-0,55	-1,07	-1,03
ago-21	0,43	5,01	0,40	4,88	-0,44	-0,47	0,57	0,54
set-21	0,44	5,43	0,40	4,88	-	-	-	-

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

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

Iniciando a análise pelo saldo de crédito direcionado, houve uma alta de 1,3 p.p. em agosto de 2021 ao se comparar com o mês anterior e de 14,0 p.p. em relação ao mesmo mês no ano anterior. No trimestre a alta é de 3,6 p.p. e no ano sobe 6,0 p.p. Em termos de operações de crédito no conceito de recursos livres, o mês de agosto ao se comparar com o mês anterior, observa-se uma alta de 1,6 p.p. Ao se comparar com o mesmo mês de 2020, há uma significativa elevação de 17,3 p.p. No trimestre, a elevação chega a 4,0 p.p. e no ano a 9,2 p.p.

No que tange ao crédito total, o mês de agosto de 2021 registrou variação positiva em termos mensais (1,5 p.p.), trimestrais (3,8 p.p.), no ano (7,8 p.p.) e na variação em 12 meses (15,9). Todavia, ao se analisar volume total de crédito em termos de percentual do PIB, a dinâmica não é a mesma, pois apresentou alta na base de comparação mensal de apenas 0,1 p.p., queda na trimestral (-0,1 p.p.) e na anual (-1,7 p.p.). Mesmo na comparação de 12 meses, cuja variação dos demais indicadores foi mais intensa, apresentou crescimento modesto de 1,4 p.p.

Em relação às taxas de juros praticadas, o crédito direcionado fechou agosto de 2021 com a taxa média de 7,9%, o que representa uma alta de 0,7 p.p. ao se comparar com agosto de 2020, e o crédito no conceito de recursos livres ficou em 29,9%, elevação de 3,3 p.p. na mesma comparação. Ou seja, as diferenças nas taxas de juros para os tomadores finais de recursos direcionados e livres ficaram ainda mais acentuadas. Esse diferencial decorre do *spread*. Enquanto o *spread* do primeiro fechou agosto em 3,6%, o do segundo ficou em 21,7%. No que diz respeito aos prazos médios de crédito e ainda na comparação de 12 meses, as diferenças reduziram-se, havendo uma alta de 4,7 p.p. para o com base em recursos livres e queda de 1,8 p.p. para os direcionados. Sendo assim, em agosto de 2021, o prazo médio das operações com recursos direcionados ficou em 196,9 meses e o do crédito com bases em recursos livres ficou em 47,3 meses, ainda uma diferença muito elevada (Tabela 2.2).

Tomando em consideração o crédito no conceito de recursos livres e dividindo a análise da taxa de juros de crédito entre pessoas jurídicas e físicas, respectivamente entre parênteses, observa-se uma alta em todas as bases de comparação para agosto de 2021: mensal (0,7 p.p. e 1,1 p.p.), trimestral (1,6 p.p. e 1,0 p.p.), no acumulado do ano (4,6 p.p. e 3,7 p. p.) e na variação em 12 meses (3,9 p.p. e 1,8 p.p.). O que se pode analisar com esse movimento é que há um evidente aumento nas taxas de juros

---

<sup>5</sup> Os dados observados nesta seção apresentam diferenças em relação aos trazidos em edições anteriores da Carta de Conjuntura do NAPE devido a revisões realizadas pelo BCB.

de recursos livres que chegam ao tomador final. Isto fica ainda mais evidenciado pelo aumento observado ao longo de 2021.

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

Mês	Direcionado			Livres			Total	
	R\$ bi	juros	prazo	R\$ bi	juros	prazo	R\$ bi	% PIB
jan-20	1.465,10	8,20	196,20	2.001,70	33,70	40,90	3.466,80	46,60
fev-20	1.465,70	7,60	199,30	2.020,30	34,10	41,60	3.485,90	46,70
mar-20	1.475,50	7,50	199,00	2.109,50	33,30	40,10	3.585,00	47,90
abr-20	1.485,60	7,30	203,40	2.099,40	31,30	40,30	3.585,00	48,30
mai-20	1.493,40	7,50	194,90	2.103,90	29,90	41,80	3.597,30	48,80
jun-20	1.506,40	7,00	202,50	2.117,50	28,20	41,80	3.623,90	49,20
jul-20	1.533,40	7,10	196,00	2.137,60	27,30	42,60	3.671,00	49,90
ago-20	1.579,20	7,20	197,30	2.162,20	26,60	42,60	3.741,40	50,90
set-20	1.624,90	6,90	200,40	2.194,20	25,80	41,10	3.819,10	51,80
out-20	1.650,50	7,20	196,10	2.226,30	26,50	42,10	3.876,80	52,50
nov-20	1.677,00	7,20	192,30	2.279,00	26,40	44,10	3.956,00	53,40
dez-20	1.697,60	7,90	195,50	2.323,30	25,50	43,40	4.020,90	54,00
jan-21	1.702,30	7,70	191,40	2.314,70	28,40	42,20	4.017,00	53,60
fev-21	1.709,50	7,30	195,00	2.334,00	28,10	42,90	4.043,50	53,60
mar-21	1.725,10	7,20	190,90	2.380,30	28,40	42,80	4.105,50	53,70
abr-21	1.730,70	7,20	197,90	2.396,90	29,20	42,30	4.127,50	52,80
mai-21	1.737,30	7,00	198,60	2.438,60	28,50	43,70	4.175,90	52,40
jun-21	1.743,20	7,30	203,40	2.472,50	28,40	45,20	4.215,60	52,10
jul-21	1.776,20	7,60	196,40	2.494,80	28,90	43,40	4.271,00	52,20
ago-21	1.799,50	7,90	196,90	2.535,80	29,90	47,30	4.335,40	52,30

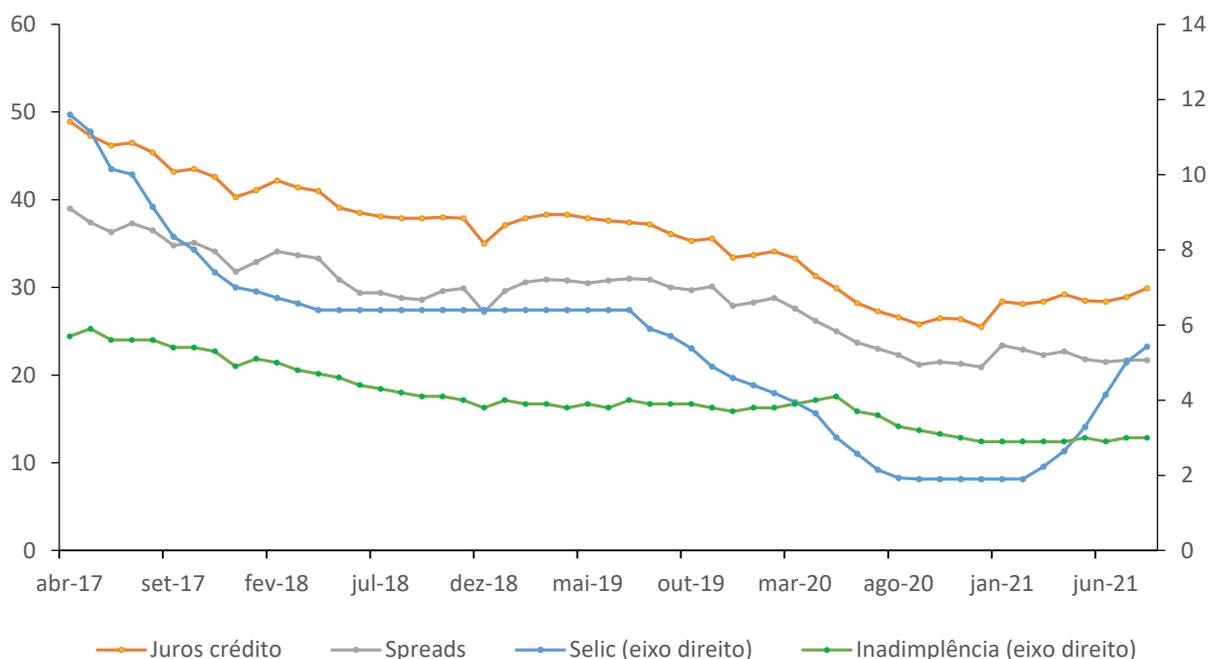
Fonte: Banco Central do Brasil.

Essa elevação da taxa de juros ao tomador final aconteceu a despeito da relativa estabilidade do *spread* bancário, o qual ainda se mantém bastante elevado, mas relativamente baixo ao se comparar à média histórica do país. Na comparação mensal não apresentou variação e no trimestre a queda é de 0,1p.p. No ano apresenta aumento de 0,8 p.p. e na comparação com agosto de 2020 registra-se uma queda de 0,6 p.p. O patamar atual do *spread* também é facilitado pela taxa de inadimplência, a qual também se manteve predominantemente estável nas quatro bases de comparação, exceção para a perspectiva de 12 meses, a qual apresenta queda tanto para PJ quanto para PF. 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./2020-ago./2021

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

Fonte: Banco Central do Brasil.

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

Fonte: Banco Central do Brasil.

## 2.3 Câmbio

O real passou por um período de grande turbulência entre março e maio de 2020, sendo em diversos momentos a moeda que mais se depreciou entre os países emergentes e, em curtos períodos, a moeda que mais se apreciou, como pode ser observado nos relatórios do Institute of International Finance sobre a crise da covid-19<sup>6</sup>. Em dezembro de 2020 aparentava que o pior já havia passado, mas as preocupações com a segunda/terceira onda levaram a novas instabilidades cambiais nos quatro primeiros meses de 2021 (Tabela 2.4).

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

Mês	dólar comercial venda (média mensal)	variação % mensal	variação % em 12 meses	dólar deflacionado (IPCA)	dólar turismo (média mensal)
jan-20	4,150	0,970	10,898	4,467	4,337
fev-20	4,341	4,616	16,580	4,662	4,539
mar-20	4,884	12,505	26,969	5,241	5,098
abr-20	5,326	9,045	36,688	5,733	5,537
mai-20	5,643	5,969	41,033	6,098	5,853
jun-20	5,197	-7,918	34,668	5,601	5,414
jul-20	5,280	1,609	39,712	5,670	5,500
ago-20	5,461	3,429	35,852	5,851	5,724
set-20	5,400	-1,131	31,008	5,748	5,616
out-20	5,626	4,191	37,651	5,938	5,878
nov-20	5,418	-3,697	30,382	5,668	5,652
dez-20	5,146	-5,025	25,209	5,311	5,366
jan-21	5,356	4,094	29,083	5,515	5,600
fev-21	5,417	1,125	24,775	5,529	5,657
mar-21	5,646	4,240	15,608	5,711	5,889
abr-21	5,562	-1,488	4,442	5,608	5,782
mai-21	5,290	-4,885	-6,255	5,290	5,500
jun-21	5,031	-4,898	-3,181	5,031	5,206
jul-21	5,157	2,480	-2,339	5,202	5,361
ago-21	5,252	1,843	-3,836	5,252	5,447
set-21	5,280	0,533	-2,219	-	5,494

Fonte: Banco Central do Brasil e Ipeadata.

Embora o momento mais agudo de instabilidade tenha passado, nos meses subsequentes até setembro de 2021, também se observou elevada oscilação da taxa de câmbio do real, especialmente ao final de setembro e início de outubro em decorrência do caso da Evergrande e da própria

<sup>6</sup> Ver: <https://www.iif.com/COVID-19>.

turbulência da política doméstica. A taxa média de câmbio em setembro de 2021 absorveu apenas em parte esta última oscilação e ficou em R\$ 5,28/US\$ 1,00, apresentando uma variação positiva mensal de 0,53% e em 12 meses na ordem de -2,22%.

#### 2.4 Considerações finais

A manutenção da taxa básica de juros na mínima histórica por seis meses subsequentes, combinada com elevação da inflação medida pelo IPCA e principalmente pelo IGPM, possibilitou que as taxas básicas em termos reais registrassem os menores patamares históricos a partir de junho de 2020. Contudo, ainda em janeiro de 2021, isto é, antes da elevação da taxa básica de juros, ocorreu uma alta significativa ao tomador final, decorrente da elevação dos *spreads* neste mês. Como não houve uma elevação relevante na taxa de inadimplência, é mais provável que esse movimento seja uma resposta à alta na demanda por crédito. Nos meses seguintes, os *spreads* voltaram a se reduzir, facilitados pela manutenção da inadimplência nos patamares mínimos da série observada, o que, em parte, freou o repasse para o tomador final da taxa básica. Todavia, ao se comparar com dezembro de 2020, os juros com base nos recursos livres já estão significativamente mais altos. Já no que tange aos juros do crédito direcionado, a maior diferença na comparação com os últimos 12 meses se dá em relação a maio, com um acréscimo de 0,9 p.p.

No que diz respeito ao desempenho no mercado de crédito, todos os indicadores quando se trata de forma agregada, seja com base nos recursos livres, seja para o crédito direcionado, apresentaram alta em termos nominais, mas com ritmo menor que no início do ano, especialmente no crédito direcionado para pessoa jurídica, o qual apresenta uma queda de 0,6 p.p. no ano. Todavia, ao se analisar o crédito como proporção do PIB, os resultados são mais modestos, com relativa estabilidade na comparação mensal e trimestral, mas com queda de quase 2 p.p. ao longo do ano. Ou seja, os resultados aparentemente bastante positivos são em grande parte decorrência do aumento dos preços. Por exemplo, ao se levar o IPCA como taxa de desconto, a alta no ano do crédito total sai de 7,8 p.p. para apenas 2,02 p.p. No crédito para PJ inclusive passa a ser negativo em 1,49 p.p.

No que diz respeito à taxa de câmbio, a apreciação do real frente ao dólar observada nos últimos dois meses de 2020 foi interrompida por novas depreciações nos três primeiros meses de 2021, arrefecida apenas em maio e novamente em junho. A queda na taxa de câmbio, na perspectiva mensal e de 12 meses, na realidade esconde o contexto de depreciação do real. Isto porque, ao se comparar com janeiro de 2020, percebe-se uma grande diferença. Chama atenção ainda os movimentos bruscos,

tanto de depreciação, quanto de apreciação, reforçando a característica da nossa moeda ser entre as mais voláteis dos países emergentes. Mesmo com as elevações recentes da taxa básica de juros, a taxa de câmbio ao final de setembro fechou no patamar de R\$ 5,44/US\$ 1,00, 5,44% maior que na média de dezembro, quando a taxa básica de juros era de 2% a.a. contra a atual de 6,25% a.a. Isso mostra como a determinação da taxa de câmbio é complexa e não pode ser limitada ao impacto da taxa básica de juros.

*Mauricio Andrade Weiss*

### **3 POLÍTICA FISCAL: redução do déficit público**

#### **3.1 Receitas do Governo Central**

A receita total do Governo Central cresceu 27,6% em termos reais entre janeiro e agosto 2021, em relação ao mesmo período de 2020. Esse desempenho é explicado sobretudo pela retomada da produção.

Os tributos que apresentaram maior incremento, destacados na Tabela 3.1, são Impostos sobre Importações (+ 36,7%), devido ao aumento de aquisições e à variação da taxa de câmbio, Imposto sobre Produtos Industrializados (+ 35,4%), devido à variação da produção industrial e à elevação de importações, Imposto de Renda (+ 26,8%), das Pessoas Jurídicas (+ 63,7%), derivado do incremento na arrecadação das empresas, o que motivou também a variação na Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (+ 38,0%). Já para as Pessoas Físicas (+ 35,9%), houve acréscimo real nas declarações e na arrecadação relativa aos ganhos na alienação de bens. A restauração do Imposto sobre Operações Financeiras nas concessões de crédito também se destaca na variação arrecadatória (+ 60,9%). Cofins (+ 28,5%) e PIS/Pasep (+ 25,6%) foram impactados pelos acréscimos reais no volume de vendas. A geração de empregos aumentou a arrecadação líquida do Regime Geral de Previdência Social (+ 12,4%), a despeito da variação negativa dos salários reais. Também relevante foi o incremento de 426,8% de dividendos, sobretudo impactados pelo BNDES e Petrobras. As receitas de exploração de recursos naturais (+ 50,0%) foram influenciadas pelo aumento dos preços dos combustíveis.

Tabela 3.1 – Receitas do Governo Central, no resultado acumulado no ano, em R\$ bilhões, a preços de agosto de 2021

Discriminação	jan-ago		Δ% real (IPCA)
	2020	2021	
RECEITA TOTAL	890,9	1.218,1	27,6
Receita Administrada pela RFB	554,4	768,3	29,4
- Imposto de Importação	27,6	40,4	36,7
- IPI	31,5	45,8	35,4
- Imposto sobre a Renda	247,7	335,9	26,8
- IOF	17,0	29,3	60,9
- COFINS	126,6	174,2	28,5
- PIS/PASEP	36,1	48,6	25,6
- CSLL	52,2	77,0	38,0
- CIDE Combustíveis	1,4	0,9	-40,2
Outras Administradas pela RFB	14,4	16,3	5,1
- Incentivos Fiscais	-0,13	-0,09	-42,4
- Arrecadação Líquida para o RGPS	233,1	280,8	12,4
- Receitas Não Administradas pela RFB	103,3	169,0	52,1
Concessões e Permissões	1,9	2,8	35,8
Dividendos e Participações	3,7	21,5	426,8
Contr. Plano de Seguridade Social do Servidor	10,5	11,0	-1,2
Exploração de Recursos Naturais	38,0	61,1	50,0
Receitas Próprias e de Convênios	8,6	11,1	21,1
Contribuição do Salário Educação	13,3	15,0	2,4
Complemento para o FGTS (LC nº 110/01)	0,03	0,0	-100,0
Demais Receitas	0,03	0,05	58,6
TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	0,18	0,23	24,5
FPM / FPE / IPI-EE	0,13	0,18	26,0
Fundos Constitucionais	6,3	4,5	-32,4
Repasse Total	8,5	11,6	26,3
Superávit dos Fundos	-2,3	-7,0	184,0
Contribuição do Salário Educação	8,6	9,4	1,9
Exploração de Recursos Naturais	0,02	0,03	41,1
CIDE - Combustíveis	0,5	0,2	-50,0
Demais	0,3	0,3	17,0
RECEITA LÍQUIDA	719,3	989,0	28,4

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

### 3.2 Despesas do Governo Central

A despesa total do Governo Central caiu 24,4% em termos reais entre janeiro e agosto 2021, em relação ao mesmo período de 2020.

A explicação para a redução das despesas está relacionada às medidas implementadas para combater os reflexos econômicos da pandemia em 2020. Com destaque para o Auxílio Emergencial a

Pessoas em Situação de Vulnerabilidade (- 80,8 %), mas também houve redução no Ministério da Saúde (a despeito da despesa adicional com vacinas), no Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda e nas Cotas dos Fundos Garantidores de Operações e de Crédito. Em 2021, o auxílio emergencial aos estados e municípios foi zerado. Houve também redução nas despesas com o abono e seguro-desemprego (- 26,1%) e com o Programa Emergencial de Suporte. A conta pessoal também reduziu, devido à queda dos salários reais, em acordo com a Lei Complementar nº 173/2020, que veda elevação de despesas com pessoal.

De maneira geral, face aos gatilhos legais para redução de despesa, os gastos devem terminar o ano de 2021 próximos a 19% do PIB, o menor patamar desde 2014.

Tabela 3.2 – Despesas do Governo Central, no resultado acumulado no ano, em R\$ bilhões, a preços de agosto de 2021

Discriminação	jan-ago		
	2020	2021	Δ% real (IPCA)
DESPESA TOTAL	1.320,6	1.072,3	-24,4
Benefícios Previdenciários	458,6	491,3	-0,2
Pessoal e Encargos Sociais	208,9	215,9	-3,7
Outras Despesas Obrigatórias	507,9	214,0	-60,8
- Créditos Extraordinários (exceto PAC)	293,6	82,7	-74
Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Progr. Financeira	145,1	151,1	-3,1
- Obrigatórias com Controle de Fluxo	80,1	90,3	4,6
- Discricionárias	64,5	60,8	-12,6

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

### 3.3 Resultado do Governo Central

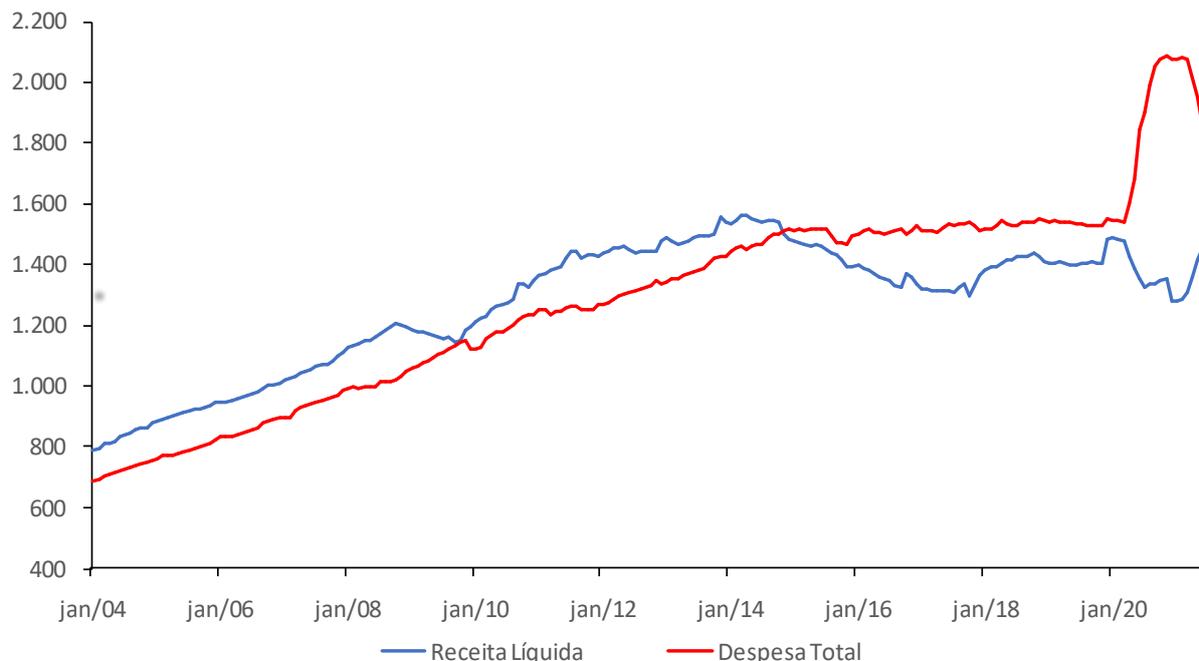
Em agosto de 2021, o resultado primário do Governo Central foi deficitário em R\$ 9,9 bilhões, frente a R\$ 96,1 bilhões em agosto de 2020. No acumulado de 2021, o resultado primário foi de um déficit de R\$ 83,3 bilhões, face a R\$ 601,3 bilhões em 2020.

O Tesouro Nacional e o Banco Central foram superavitários em R\$ 5,9 bilhões, enquanto a Previdência Social (RGPS) apresentou déficit de R\$ 15,8 bilhões. No acumulado do ano, há um superávit de R\$ 127,1 bilhões do Tesouro Nacional e do Banco Central e um déficit de R\$ 210,4 bilhões na Previdência Social (RGPS).

O contexto pandêmico gerou um descompasso entre receitas e despesas do Governo Central, tanto pela queda da receita, quanto pela elevação da despesa. Nos meses mais recentes, sobretudo

após março de 2021, observa-se uma inversão deste desempenho, conforme o Gráfico 3.1. As despesas relacionadas à Covid-19 foram de 7% do PIB em 2020 e em 2021 de, aproximadamente, 1,6% do PIB.

Gráfico 3.1 – Receita Líquida e Despesa Total do Governo Central, acumuladas em 12 meses, em R\$ bilhões correntes – jan./2004 – jun./2021



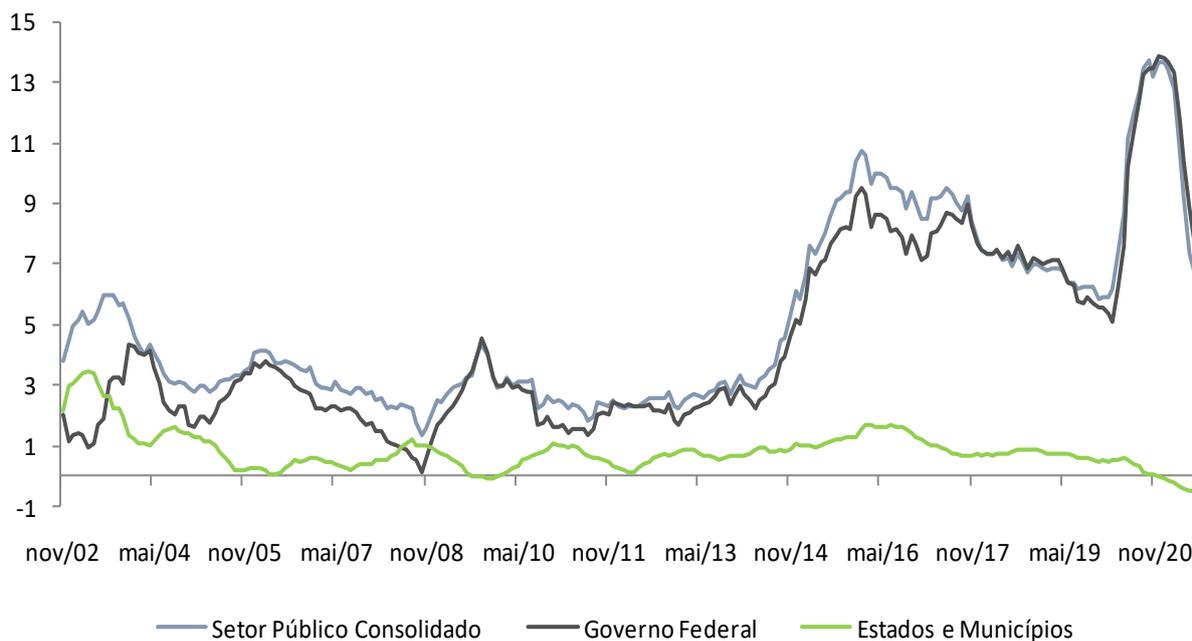
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

### 3.4 Resultado nominal do Setor Público

O resultado nominal do Setor Público consolidado entre setembro de 2020 e agosto de 2021 foi deficitário em R\$ 466,0 bilhões, o que significa um déficit nominal de 5,6% do PIB. Houve uma queda de 50% do déficit nominal em relação a um ano atrás. Chama a atenção que os governos estaduais apresentam superávit nominal desde agosto de 2020 e os governos municipais, desde janeiro de 2021.

O Gráfico 3.2 deixa claro que o déficit nominal do Governo Federal está numa trajetória de queda acentuada em participação do PIB, ainda que o nível de produção ainda esteja distante do período pré-crise.

Gráfico 3.2 – Déficits Nominais acumulados em 12 meses (NFSP), em % PIB – nov./2002 – ago./2021



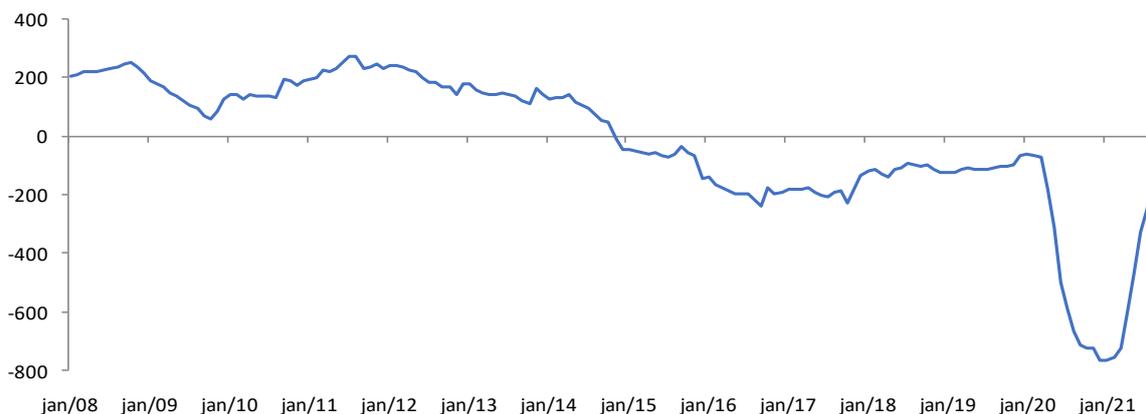
Fonte: Banco Central do Brasil.

### 3.5 Resultado primário do Setor Público

O resultado primário do Setor Público consolidado no acumulado entre setembro de 2020 e agosto de 2021 foi deficitário em R\$ 167,6 bilhões em termos reais, a preços de agosto de 2021, de acordo com os dados da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) do Banco Central. Esse resultado é R\$ 669,6 bilhões acima do mesmo período do ano passado, em termos reais, deflacionado pelo IPCA. Em participação do PIB, o déficit primário ficou em 1,67%. Em agosto de 2020, era 8,32%.

Tal desempenho é explicado pelos gastos extraordinários do combate à Covid-19, realizados em 2020, além de uma sensível melhoria da arrecadação. O Gráfico 3.3 traz uma série histórica desde 2008. Nele podemos observar que há déficit primário do setor público desde 2014 e que, a despeito da melhoria do indicador no período recente, a monta está em patamares semelhantes, em termos reais, a janeiro de 2016. De toda forma, o resultado primário tende a retomar o nível anterior à pandemia.

Gráfico 3.3 – Resultado Primário do Setor Público Consolidado, acumulado em 12 meses, em R\$ bilhões a preços constantes de agosto de 2021 (IPCA) – jan./2008 – ago./2021



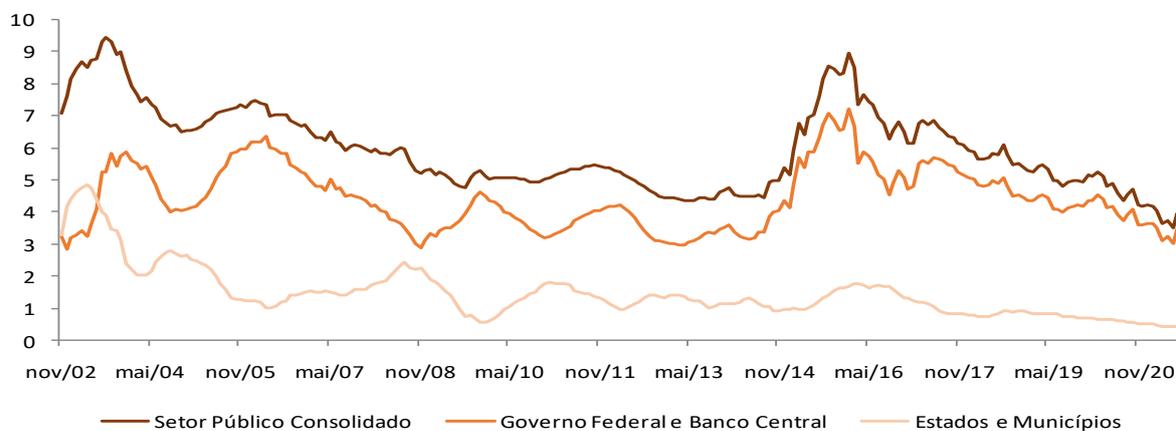
Fonte dos dados brutos: Banco Central do Brasil.

### 3.6 Juros nominais do Setor Público

Os juros nominais pagos pelo Setor Público consolidado totalizaram R\$ 335,7 bilhões (4,05% do PIB) no acumulado entre setembro de 2020 e agosto de 2021. Esse valor representa uma queda real de 4,6% em relação a agosto de 2020, atualizado pelo IPCA. Dessa monta, R\$ 5,2 bilhões (0,06% do PIB) foram pagos pelas estatais, R\$ 35,6 bilhões (0,43% do PIB) por estados e municípios e o Governo Central respondeu por R\$ 294,9 bilhões (3,56% do PIB).

Em agosto de 2020, a despesa com juros nominais foi de 4,38% do PIB. Ainda que esteja em um patamar menor do que há um ano, entre junho e agosto de 2021, a tendência de queda na despesa com juros inverte-se, dadas as elevações nas taxas de juros estipuladas pelo Banco Central. A variação concentra-se justamente nas despesas do Tesouro Nacional; já nas estatais, nos estados e nos municípios há relativa estabilidade, conforme o Gráfico 3.4.

Gráfico 3.4 – Juros Nominais acumulados em 12 meses, em % do PIB – nov./2002 - ago./2021



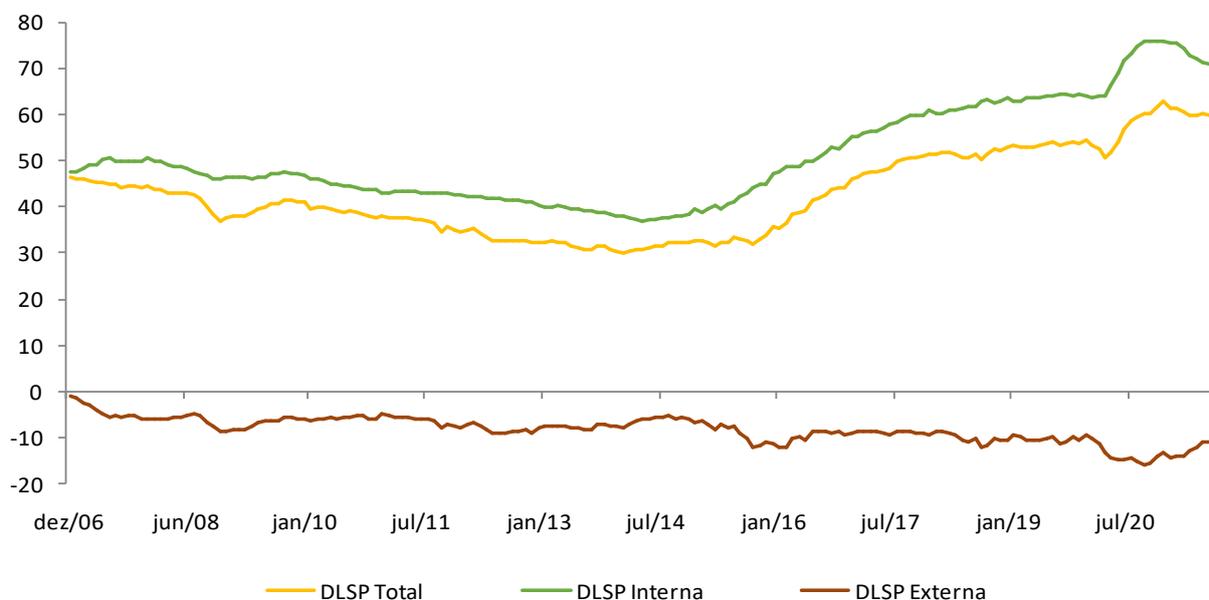
Fonte dos dados brutos: Banco Central do Brasil.

### 3.7 Dívida Líquida do Setor Público

A dívida líquida do Setor Público consolidado atingiu em agosto de 2021 o valor de R\$ 4,73 trilhões, chegando ao patamar de 59,34% do PIB. Em agosto de 2020, ela estava em 59,43% do PIB, o que representa uma estabilidade. Entretanto, a dívida líquida interna está em 70,33% do PIB e há um ano era 74,8%. Já a dívida líquida externa é de -11%,0 do PIB e estava em -15,4% há um ano.

Dessa maneira, a dívida líquida interna reduziu o patamar em relação há um ano, tanto pela redução do déficit, quanto pela reativação da produção, mas a dívida externa líquida aumentou, devido a oscilações na taxa de câmbio. O Gráfico 3.5 deixa visível a queda de patamar da dívida líquida interna nos últimos meses e a relativa estabilidade da dívida líquida total.

Gráfico 3.5 – Dívida Líquida do Setor Público, em % do PIB – dez./2006 – ago./2021



Fonte: Banco Central do Brasil.

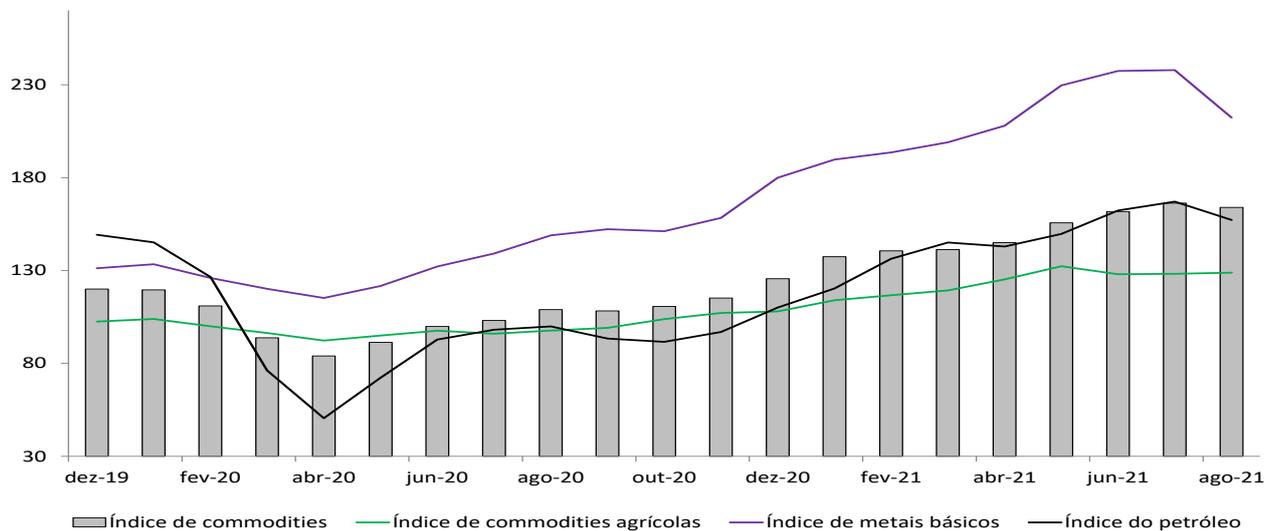
*Róber Iturriet Avila*

### 4 INFLAÇÃO: alta dos combustíveis e opções de política

A inflação permanece elevada no Brasil e no mundo. Nas principais economias avançadas e em desenvolvimento é registrado o crescimento dos preços, especialmente de energia, combustíveis e alimentos. No caso brasileiro, em comparação com as economias que fazem parte do G20, a inflação do país só não é maior do que a da Argentina e da Turquia. Contribuem para esse fato, além da

valorização das *commodities* (Gráfico 4.1) e da desorganização das cadeias globais de suprimento, a crise hídrica e o aumento da taxa de câmbio no Brasil, conforme apresentado na última edição desta Carta de Conjuntura do NAPE.

Gráfico 4.1 – Índices de preços internacionais de *commodities* (2016 =100) – dez./2019 – ago./2021



Fonte: Fundo Monetário Internacional.

Diante disso, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) aumentou 0,87% no mês de agosto de 2021, o que resultou em uma variação acumulada nos primeiros oito meses do ano de 5,67%, conforme a Tabela 4.1. Entre os grupos que compõem o Índice, a maior variação é atribuída aos transportes, com crescimento acumulado no ano de 11,44%, diante dos reajustes nos preços dos combustíveis.

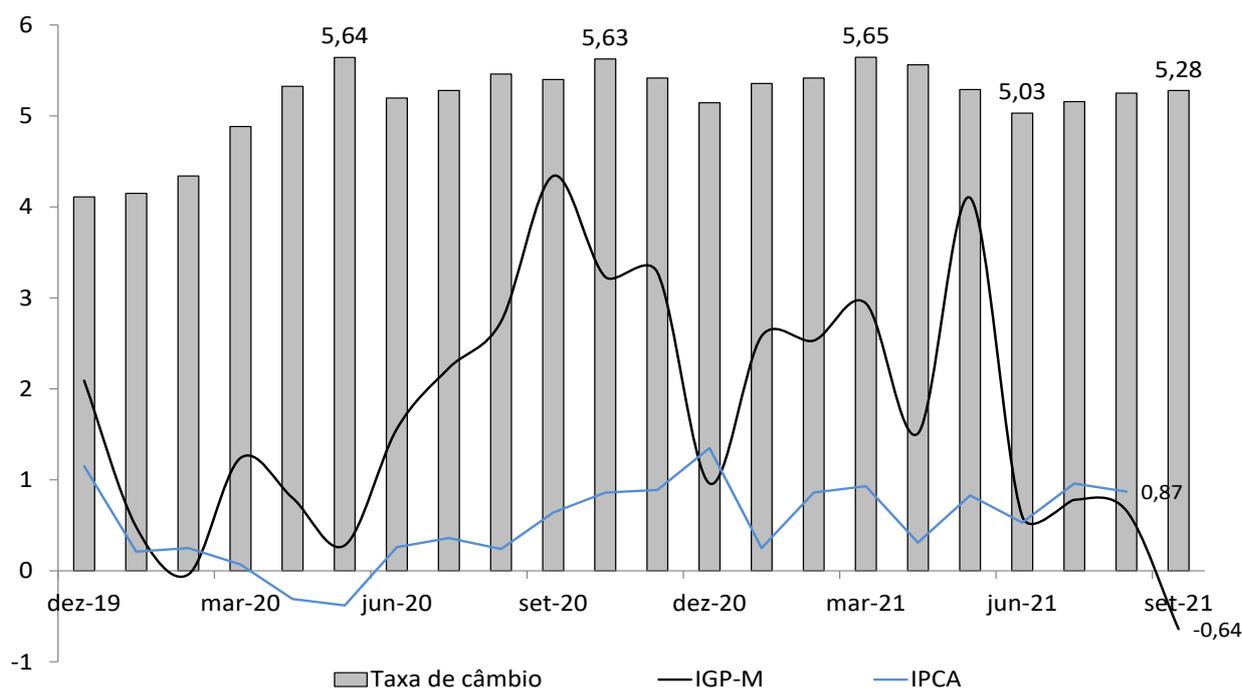
Tabela 4.1 - Variação mensal e acumulada no ano, em % - IPCA geral e grupos – agosto/2021

	variação mensal	variação acumulada no ano	peso mensal
<b>Índice geral</b>	0,87	5,67	100,00
Alimentação e bebidas	1,39	4,77	20,83
Habitação	0,68	7,19	15,97
Artigos de residência	0,99	7,08	3,85
Vestuário	1,02	4,84	4,29
Transportes	1,46	11,44	20,88
Saúde e cuidados pessoais	-0,04	2,73	12,90
Despesas pessoais	0,64	2,22	10,07
Educação	0,28	2,69	5,82
Comunicação	0,23	0,34	5,41

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

Por outro lado, o Índice Geral de Preços (IGP-M) registrou deflação no mês de setembro de 0,64%, conforme o Gráfico 4.2. A principal contribuição para isso é a queda registrada no preço do minério ferro de 21,74%. A *commodity* já havia caído no mês anterior e influenciado o desempenho do grupo dos metais básicos, conforme o Gráfico 4.1. Ao desconsiderar esse efeito, o IGP-M teria apresentado alta de 1,21% em setembro, conforme análise da Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Gráfico 4.2 – IPCA, IGP-M (%) e taxa de câmbio (R\$/US\$) – dez./2019 – set./2021



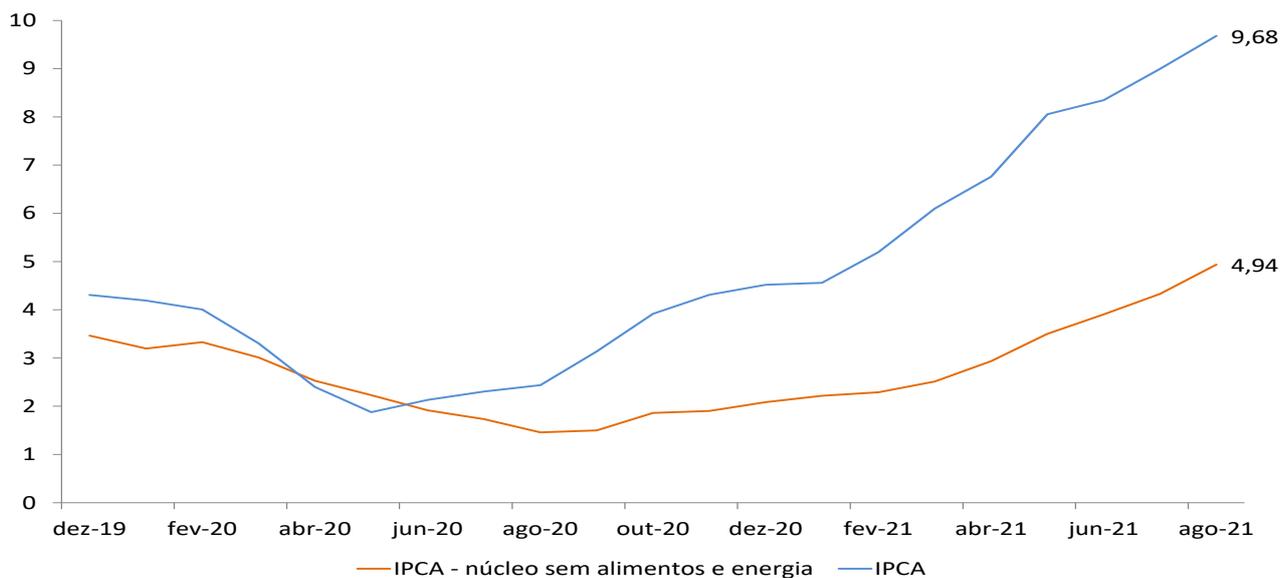
Fonte: IBGE, FGV e Banco Central do Brasil.

Vale lembrar que ao longo da pandemia, essa é a primeira deflação mensal do IGP-M, enquanto o IPCA apresentou taxas negativas nos meses de abril e maio de 2020, que foram os piores meses da crise econômica.

Ao analisar a taxa acumulada em 12 meses, tanto para o IPCA “cheio” quanto para o seu núcleo<sup>7</sup> – o qual desconsidera alimentos, combustíveis e energia –, a tendência permanece ascendente. O IPCA acumulou taxa de 9,68% em agosto, ante 8,99% em julho, enquanto o seu núcleo cresceu 4,94% em agosto, superior à taxa do mês anterior (4,33%, em julho).

<sup>7</sup> O núcleo exclui do IPCA o item alimentação no domicílio (exceto bebidas alcoólicas), o item de combustíveis e energia, o subitem óleo lubrificante e o item combustíveis (veículos).

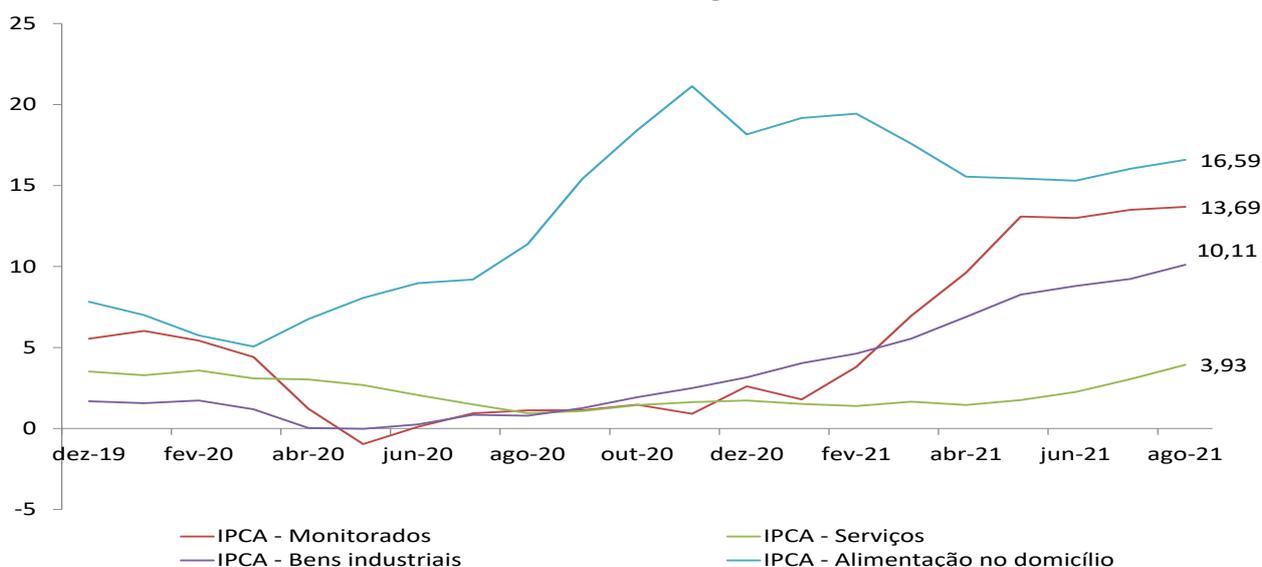
Gráfico 4.3 – IPCA e núcleo do IPCA, acumulados em 12 meses, em % – dez./2019 – ago./2021



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil.

Entre os grupos que compõem o IPCA, a alimentação no domicílio apresenta a maior taxa no acumulado em 12 meses até agosto de 2021, de acordo com o Gráfico 4.4. Após apresentar sinais de arrefecimento, voltou a subir nos meses de julho e agosto. Já os itens monitorados – os quais incluem, entre outros, água e esgoto, gás, energia elétrica, transporte público e combustíveis –, exibiram taxa de 13,69% em 12 meses até agosto, superior à taxa registrada em julho (13,50%).

Gráfico 4.4 – IPCA acumulado em 12 meses – Alimentação no domicílio, monitorados, serviços e bens industriais –, em % – dez./2019 – ago./2021



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil.

Por sua vez os serviços, apesar de uma inflação relativamente mais baixa em comparação aos demais grupos, exibem tendência de crescimento nos últimos meses, no contexto de maior reabertura da economia e dos avanços na cobertura vacinal. Quanto aos bens industriais, permanece a trajetória de elevação da inflação, diante da escassez de suprimentos, da alta do dólar (Gráfico 4.2) e do aumento dos custos de energia e combustíveis.

### **5.1 Alta dos combustíveis**

No que concerne à alta dos combustíveis – um dos principais elementos de custos da inflação brasileira, juntamente com os aumentos da energia elétrica e dos alimentos –, podem ser elencadas três razões principais para a sua dinâmica: o aumento da cotação internacional do petróleo (Gráfico 4.1), a elevação da taxa de câmbio (Gráfico 4.2) e a política de repasse de preços adotada pela Petrobrás.

Com relação ao petróleo, o índice calculado pelo FMI em agosto de 2021 apresentou crescimento de 211,7% em relação à cotação de abril de 2020. Já em comparação com o período anterior à pandemia (fevereiro de 2020), a taxa é de 24,3%. Isso ilustra a importância do efeito de base estatística para o crescimento dos preços de 2021 e a razão para a interpretação em torno da transitoriedade dos choques, por parte dos principais bancos centrais do mundo.

Por sua vez, entre os determinantes para a alta do petróleo, por hipótese, destacam-se a recuperação econômica acima do esperado, frente à magnitude dos pacotes fiscais, e a política de controle da produção por parte da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP).

Quanto à taxa de câmbio, de acordo com o Gráfico 4.2, o seu nível permaneceu acima de R\$ 5,00/US\$ a partir de abril de 2020, com o pico alcançado em março de 2021 (R\$ 5,65). A taxa de câmbio elevada durante o período pode ser relacionada à manutenção das taxas de juros em um piso histórico de 2,00%, por um longo período.

Uma nova tendência de alta foi observada no câmbio a partir de julho deste ano até alcançar R\$ 5,28 em setembro, a despeito da elevação da taxa Selic desde março de 2021. Isso porque há incertezas no mercado mundial em meio às expectativas de redução dos programas de estímulo monetário, diante da inflação elevada nas economias avançadas.

Por fim, no que tange à política da Petrobrás, desde 2016 a companhia adotou o chamado preço de paridade internacional. Essa decisão para os preços internos seguirem as flutuações internacionais

leva a uma maior volatilidade dos preços dos combustíveis no país. Desta forma, há uma maior exposição dos preços domésticos a aumentos nos preços internacionais do petróleo e na taxa de câmbio.

Cabe ressaltar que, variações nos preços dos combustíveis, por estarem na base dos custos de transporte, por exemplo, geram efeitos indiretos em outros preços. Como exemplo, o chamado índice de difusão – o qual mensura o percentual dos subitens do IPCA com variação positiva no mês – aumentou para 71,88% em agosto, enquanto no mês anterior esse indicador foi calculado em 63,66%.

Vale lembrar que em 2020, a média de difusão ficou em 57,83%, enquanto nos primeiros oito meses de 2020 o percentual de subitens com registro de aumento de preço foi em média de 65,19%. Isso sinaliza que há uma maior dissipação da inflação e se relaciona, entre outros fatores, ao aumento também do núcleo da inflação (Gráfico 4.3).

## **5.2 Opções de política e considerações finais**

Diante do exposto, quais são os instrumentos para conter a alta dos combustíveis e os seus efeitos diretos e indiretos na inflação? Dentre os três fatores relacionados à sua alta, o Banco Central do Brasil não tem poder de impactar a cotação internacional do petróleo em dólares.

Por outro lado, tem capacidade de influenciar o seu preço em reais, através da política monetária, mesmo que o diagnóstico seja de inflação de custos. Isso porque variações na taxa de juros impactam na taxa de câmbio, um importante determinante da inflação no Brasil, conforme argumentado anteriormente.

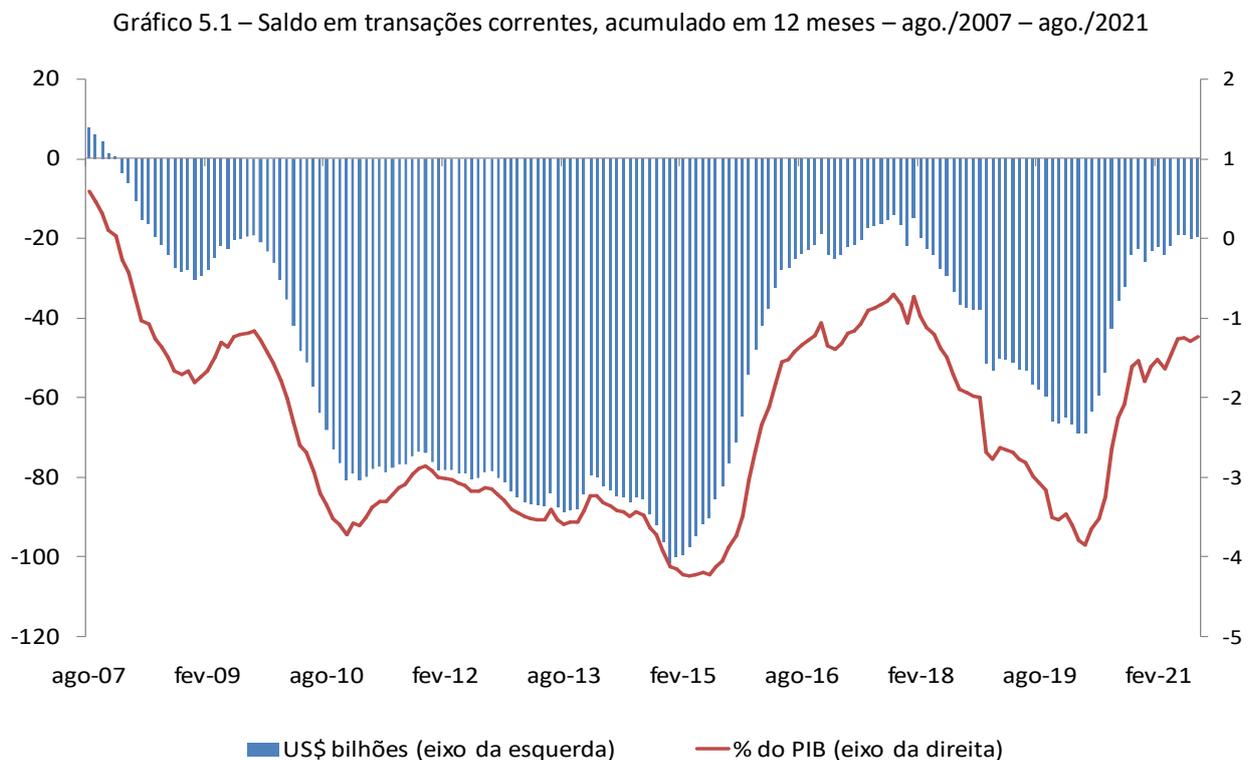
Outro instrumento à disposição dos formuladores de política para lidar com a alta inflacionária é a política de repasse de preços da Petrobrás. Vale lembrar que o governo é o principal acionista da empresa, portanto, é sua responsabilidade assumir a sua prioridade: se é a de atuar no sentido de conter as pressões inflacionárias, e os seus decorrentes impactos sociais, ou se é orientar a companhia exclusivamente pelos interesses do mercado.

Por fim, cabe observar que a alta inflacionária no país, ao reduzir o poder de compra da população, agrava não apenas o problema da insegurança alimentar. A sua dinâmica prejudica, inclusive, a plena retomada econômica dos setores de bens não essenciais, intensamente afetados pela pandemia.

*Clarissa Black*

## 5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: turbulências no horizonte?

Os resultados recentes do Balanço de Pagamentos da economia brasileiro indicam o arrefecimento do movimento de redução dos déficits em transações correntes, iniciado no segundo trimestre de 2020 (Gráfico 5.1). Conforme a Tabela 5.1, o resultado negativo no acumulado em 12 meses nas Transações Correntes foi de 19,5 US\$ bilhões. Os resultados observados nas Transações Correntes foram influenciados pelos saldos negativos tanto nos serviços (US\$ 17,7 bilhões) como nas rendas primárias (US\$ 44,6 bilhões). Por sua vez a Balança Comercial manteve-se superavitária, com saldo de US\$ 39,9 bilhões nos doze meses encerrados em agosto.



Fonte: Banco Central do Brasil.

Desta forma, enquanto o saldo da Balança Comercial apresenta um comportamento estável em seus superávits, se constata uma tendência de aumento nos déficits de rendas primárias. Estes déficits

são observados na elevação da remessa de lucros para o exterior, em especial as remessas de lucros associados aos investimentos em carteira.

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

	jan.-ago./2020	jan.-ago./2021	acumulado em 12 meses
I. Transações correntes	-13,0	-6,5	-19,5
Balança comercial	24,6	32,1	39,9
Exportações	138,5	191,2	263,4
Importações	113,9	159,1	223,5
Serviços	-14,0	-10,8	-17,7
Rendas primárias	-25,2	-30,1	-44,6
Rendas secundárias	1,6	2,2	2,9
II. Conta capital	0,3	0,1	4,0
III. Conta financeira (1)	-11,1	-10,1	-17,6
Investimento direto líquido	-40,9	-20,3	-27,5
Investimento em carteira (2)	38,3	-5,5	-24,8
Outros investimentos	4,7	-1,7	18,3
Ativos de reserva	-13,2	17,5	16,5
Erros e omissões	1,6	-3,7	-2,1

Fonte: Banco Central do Brasil (Estatísticas do Setor Externo, nota à imprensa divulgada em 24.9.2020).

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

(2) Inclui derivativos.

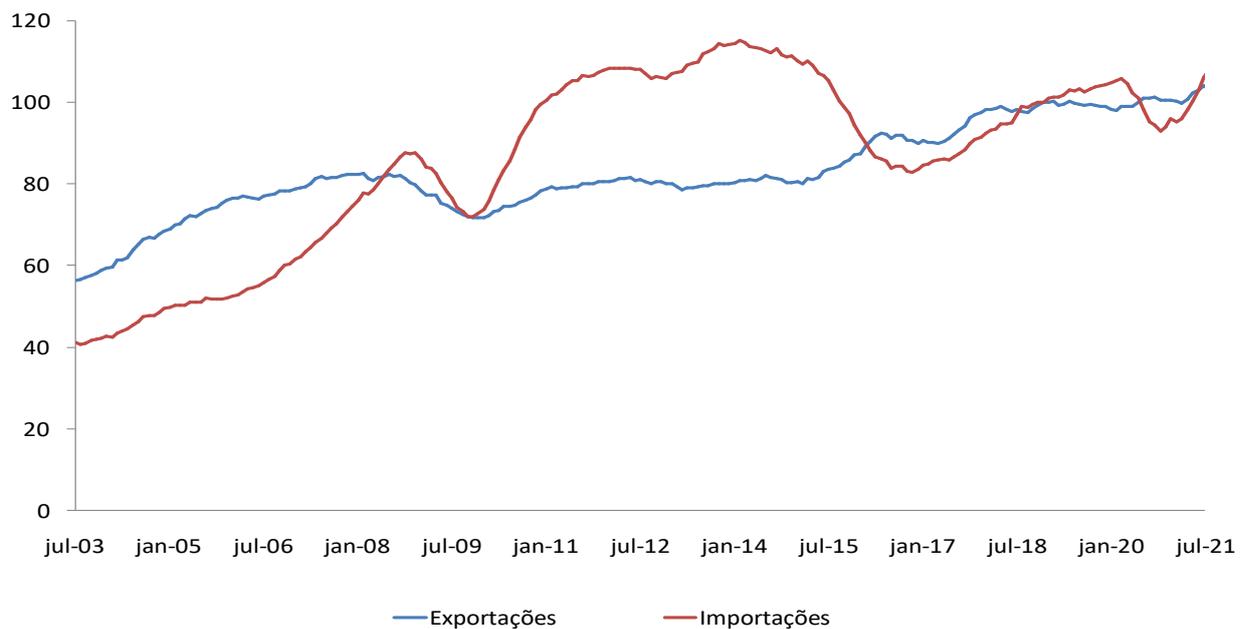
O investimento externo no país, quando analisado em relação ao PIB, ainda encontra-se abaixo dos patamares anteriores à pandemia. Conforme o Banco Central do Brasil, em janeiro de 2020, o investimento direto externo acumulado em doze meses era de 3,76% do PIB, enquanto que em agosto de 2021 era de 3,12% do PIB. No que tange às contas financeiras, ocorre continuidade do processo de ingresso de investimento em carteira. No resultado acumulado em 12 meses até agosto de 2021, a conta de investimento em carteira e derivativos apresentou entradas líquidas de capitais no valor de US\$ 24,8 bilhões.

### 5.1 Desempenho das exportações e importações

Os resultados do comércio exterior até junho continuaram a ser crescentes. Entretanto, o desempenho em julho indica a possibilidade de arrefecimento desta dinâmica. O índice de *quantum*

das exportações em julho foi o menor desde março de 2021. Ainda assim, os índices de preços das exportações apresentaram comportamento estável. Cabe ponderar que se trata de movimento recente e serão necessárias mais observações para confirmar uma eventual mudança de trajetória do *quantum* exportado. Já os indicadores de importações não apresentaram modificações relevantes no período analisado (Gráfico 5.2).

Gráfico 5.2 – Índices de *quantum* das exportações e importações, base 2008 = 100, em média móvel de 12 meses – jul./2003-jul./2021

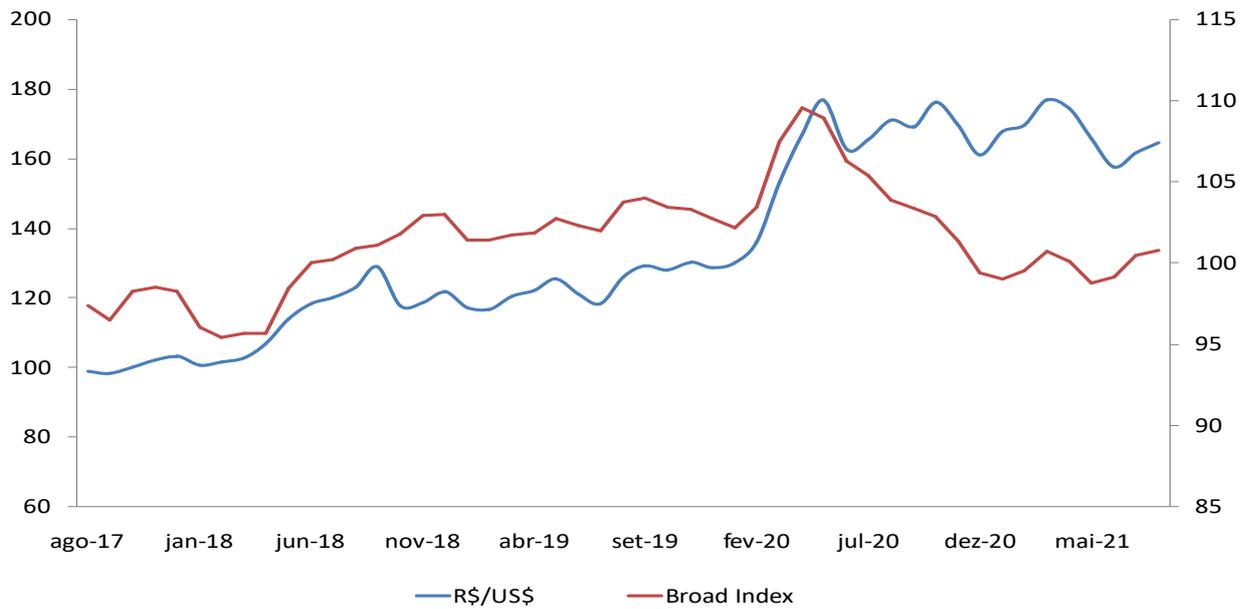


Fonte: Funcex.

## 5.2 Reservas internacionais e taxa de câmbio

O Dólar Broad Index continuou a apresentar estabilidade em agosto de 2021, o que indica que as sinalizações do FED em relação à gestão da política monetária norte-americana até esta data mantiveram as expectativas ancoradas, ainda que permaneçam questões em aberto acerca do sucesso das iniciativas de recuperação econômica do Governo Biden. Dificuldades adicionais se observam na medida em que a superação da pandemia parece ser obstaculizada nos EUA pelo elevado contingente populacional não vacinado. Enquanto isso, a taxa de câmbio (R\$/US\$) permaneceu em tendência de suave apreciação, o que tende a refletir a estratégia de elevação de juros do BACEN adotada em 2021, conforme pode ser visto no Gráfico 5.3.

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

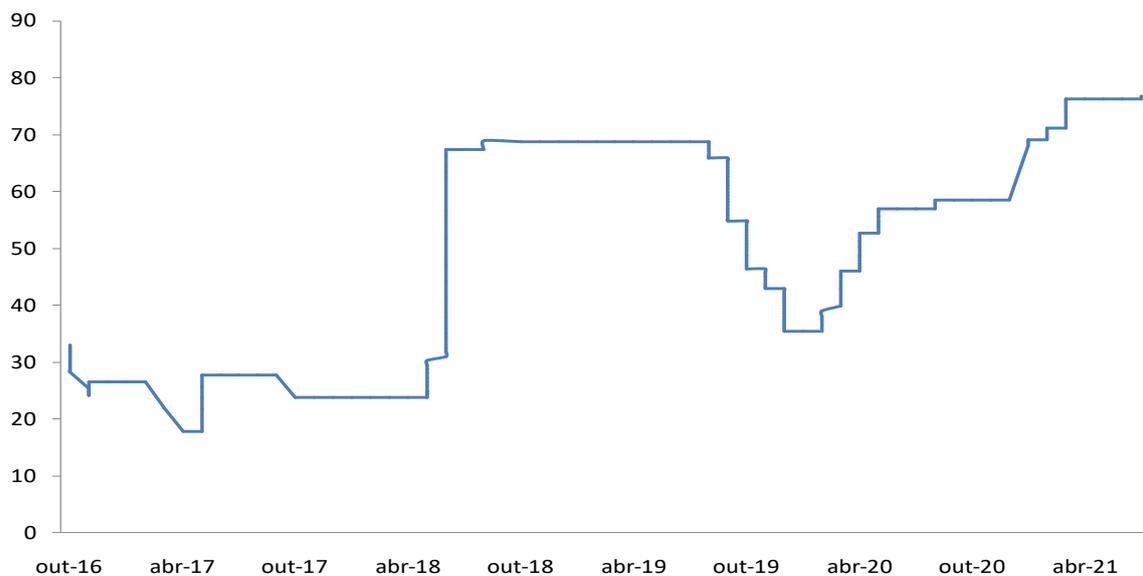


Fontes: Banco Central do Brasil e Federal Reserve Board.

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

Ainda no âmbito da política cambial, observou-se a manutenção no estoque de contratos de *swaps* cambiais (Gráfico 5.4) entre maio e julho. Este movimento é compatível com a estabilidade relativa observada no mercado cambial no período.

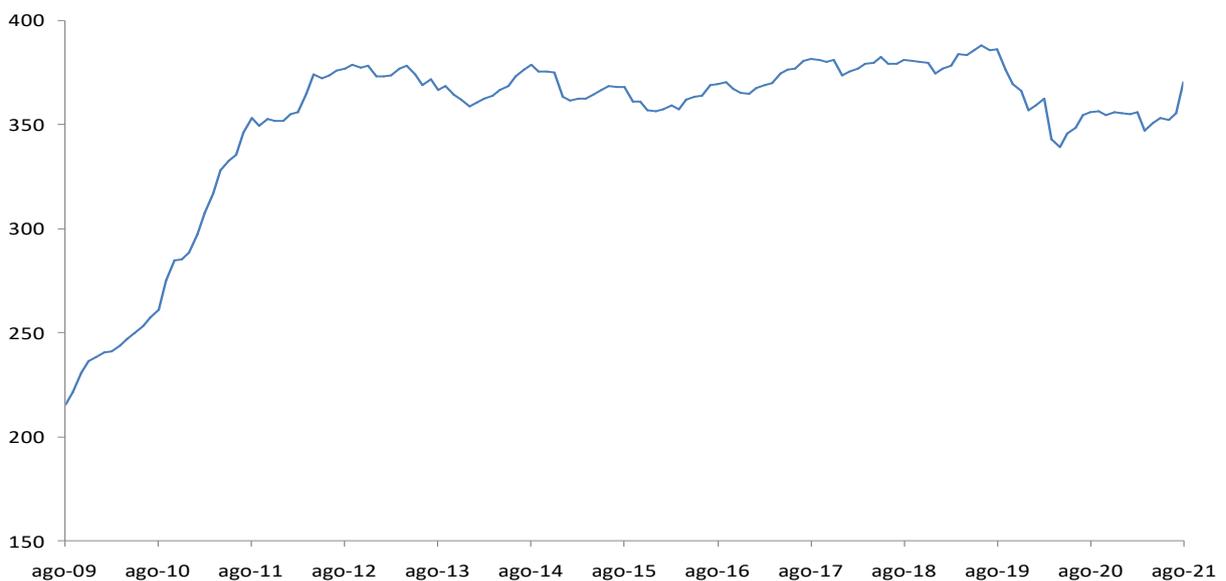
Gráfico 5.4 – Saldo líquido das operações de *swap* cambial, em US\$ bilhões – out./2016 – jul./2021



Fonte: Banco Central do Brasil (Nota à imprensa do mercado aberto, ago./2021).

No que tange aos ativos de reservas oficiais, em agosto de 2021, o estoque de reservas internacionais alcançou US\$ 370,345 bilhões. Ocorreu assim elevação nas reservas internacionais da ordem de US\$ 14,9 bilhões em relação a janeiro de 2021. Tais resultados sinalizam continuidade no processo de recomposição das reservas internacionais brasileiras, articulado com a apreciação do real anteriormente verificada.

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



Fonte: Banco Central do Brasil.

### 5.3 Perspectivas

A análise dos resultados observados indica, até o início do segundo semestre de 2021, uma trajetória relativamente estável do setor externo da economia brasileira. Esta trajetória se articulou com a relativa estabilização da pandemia no país, associada tanto à queda de óbitos como do número de casos.

Entretanto, os eventos ao longo do mês de setembro indicam o surgimento de potenciais riscos e turbulências que devem ser acompanhadas com atenção, pois possuem o potencial de gerar desequilíbrios relevantes para a economia brasileira. O primeiro, e talvez o principal, desses riscos se situa na forma pela qual o Governo Chinês irá administrar a crise imobiliária associada à incorporadora

chinesa Evergrande. Em uma perspectiva otimista de que o Estado Chinês administre um eventual salvamento da empresa, minimizando o contágio nos mercados financeiros, os riscos ao Brasil se situam em uma possível desaceleração da economia chinesa, afetando o desempenho das exportações do país, especialmente as de minério de ferro, com eventuais impactos nos termos de troca. Ao mesmo tempo, a estratégia de novas elevações das taxas de juros adotadas pelo BACEN e destinadas a controlar a inflação, especialmente o efeito via apreciação cambial, pode ser afetada por estes elementos conjunturais novos. Cabe ainda ponderar que as elevações de juros em um contexto de pronunciado hiato do produto, tendem a dificultar a recuperação do nível de atividade da economia brasileira.

De toda a sorte, as sinalizações de que a vacinação continua avançando país, apesar de eventuais contratemplos, são positivas. Entretanto, a pandemia ainda é um elemento de risco no cenário global, como mostram os eventos recentes nos EUA. A isto se somam as indeterminações da política norte-americana exposta agora ao risco de “*shutdown*” do governo federal, bem como a fricções internas ao partido democrata em relação à agenda Biden. Outra fonte de incerteza reside na Grã-Bretanha, que vive severa crise em suas cadeias de suprimentos, muito afetadas após a saída do país da União Europeia, enquanto se processa a mudança na liderança política da Alemanha. Por fim permanecem algumas incertezas em relação às turbulências políticas domésticas, apesar do tom mais moderado adotado por diversos atores políticos após os eventos de sete de setembro.

Ainda assim, o binômio juros/câmbio parece tender à relativa estabilização de um processo de valorização paulatina do real, sancionado pelos operadores de mercado, ainda que sujeito a solavancos periódicos. O anúncio no dia 24 de setembro último, de que o BACEN irá realizar leilões de oferta de *swap* cambial, colabora nesse sentido, ao atender à demanda do mercado futuro, evitando assim contaminação no mercado *spot*. Enquanto o ciclo de elevação da taxa de juros indicado pelo BACEN parece operar no sentido da estabilização dos fluxos financeiros, ainda que em um contexto de incertezas externas, há a necessidade de atenção aos efeitos dos desdobramentos da crise imobiliária chinesa sobre as exportações brasileiras. O horizonte pode apresentar turbulências e assim requer monitoramento cuidadoso.

*Alessandro Donadio Miebach*

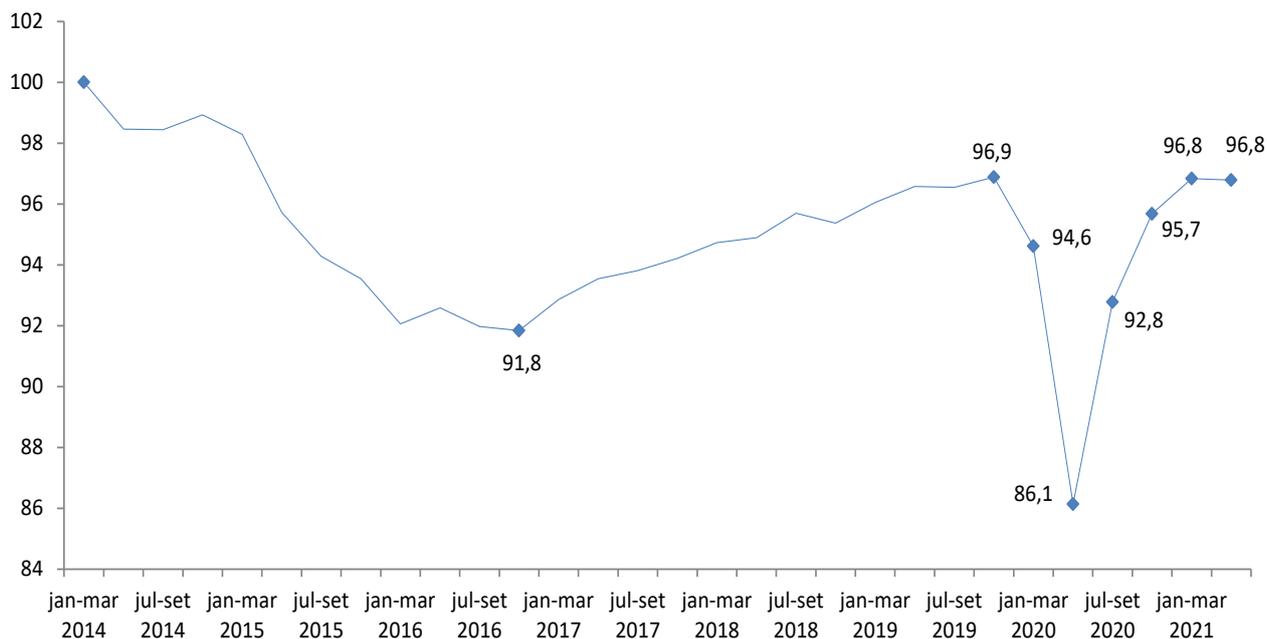
## **6 NÍVEL DE ATIVIDADE: retomada lenta e incerta já compromete 2022**

As informações sobre o desempenho da economia brasileira no segundo trimestre de 2021 mostram que se venceu a etapa das taxas negativas do ano passado. No acumulado de quatro trimestres, pela primeira vez desde a recessão de 2020, chegamos a uma taxa positiva de crescimento do PIB de 1,8%, deixando para trás quatro trimestres consecutivos de taxas negativas. Setorialmente, o destaque é da Indústria, com taxa de 4,7%, seguida da Agropecuária (2,0%) e dos Serviços (0,4%), este o mais prejudicado pelas restrições de convívio social impostas pela pandemia e ainda parcialmente em vigor.

A taxa positiva do PIB e o destaque da Indústria, revertendo os resultados dos trimestres anteriores, correspondem ao que se previa nesta seção da Carta de Conjuntura passada: “Este desempenho do PIB, visto pela taxa acumulada em quatro trimestres, vai mudar abruptamente na próxima divulgação do IBGE, quando o frágil segundo trimestre de 2020 passará a compor a base de comparação da medida.” Efetivamente, o choque da paralisação das atividades, quando da chegada da pandemia ao Brasil em 2020, foi muito grande e “quebrou” as curvas de atividade que agora se recuperam.

Considerando-se a evolução do PIB brasileiro desde o primeiro trimestre de 2014 (Gráfico 6.1), momento imediatamente anterior ao início da última recessão, de acordo com o Comitê de Datação de Ciclos da FGV, é possível observar que o primeiro e o segundo trimestres de 2021 repuseram exatamente o mesmo nível de PIB do final de 2019, antes de se manifestar qualquer efeito da pandemia. Consolida-se, assim, a imagem de uma recuperação em forma de um “V” assimétrico, em que a queda em 2020 foi muito abrupta – em dois trimestres, especialmente no segundo de 2020 – e a retomada se deu em três trimestres. Fica evidente, também, que o segundo trimestre de 2021 mostra estagnação em relação ao trimestre imediatamente anterior. Numa visão de médio prazo, importa notar que, ao se voltar ao nível do final de 2019, as perdas mais diretamente ligadas ao pior momento da pandemia foram superadas, mas ainda estamos com um PIB 3,2% inferior ao do início de 2014.

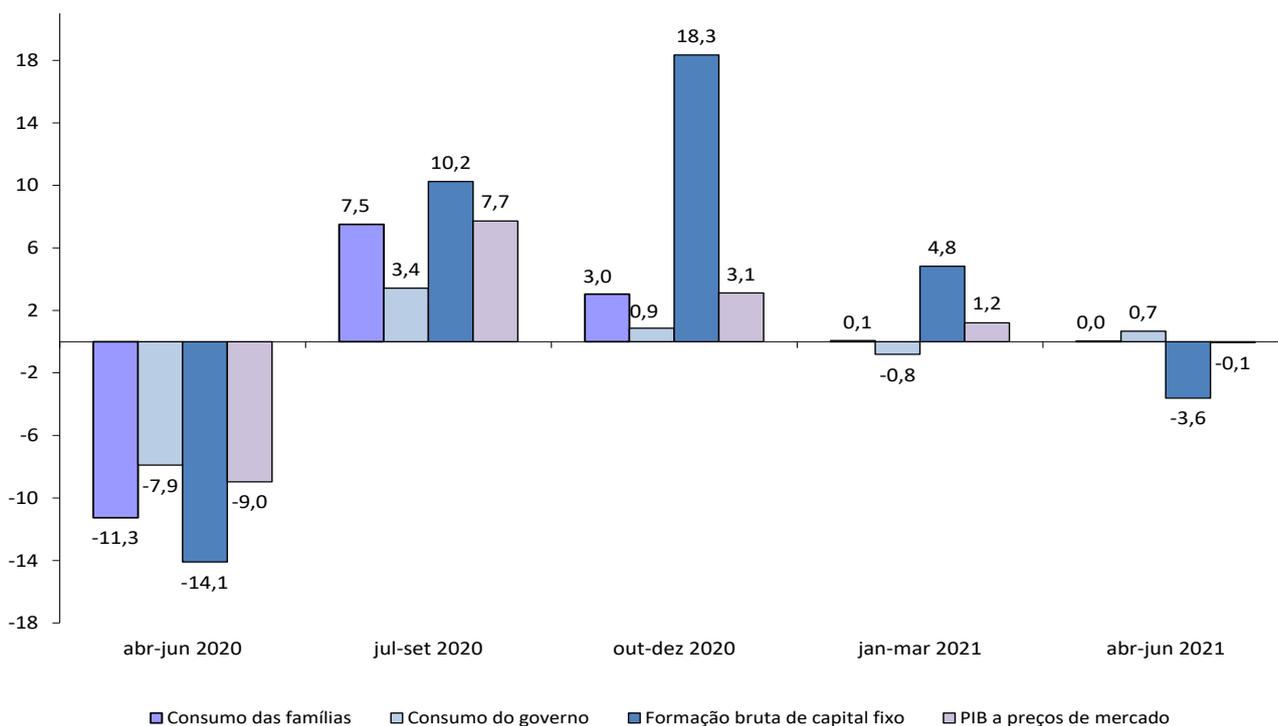
Gráfico 6.1 - Índice do PIB brasileiro, com ajuste sazonal (1º trim./2014 = 100) – 2014-2021



Fonte dos dados brutos: CNT - IBGE.

Olhando especificamente para o desempenho do segundo trimestre de 2021 (Gráfico 6.2), observa-se uma estagnação do PIB frente ao trimestre anterior (-0,1%) e a repetição da performance do Consumo das famílias, com taxas praticamente nulas nos últimos dois trimestres. Este movimento se explica, em parte, pela suspensão do Auxílio Emergencial nos primeiros três meses do ano e pela elevação da taxa de inflação nos meses seguintes, fatores que retiraram poder de compra da população mais pobre, afetando o Consumo. Somem-se a estes fatores um mercado de trabalho sem força, com alto índice de subocupação e desemprego elevado; taxas de juros em alta; ambiente político-institucional incerto; e, pelo lado da oferta, a continuidade do problema do desabastecimento de peças e componentes, fazendo com que a Indústria não consiga produzir e entregar tudo que o Comércio lhe solicita. Portanto, são muitas as variáveis que impedem taxas melhores do Consumo das famílias e do PIB.

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



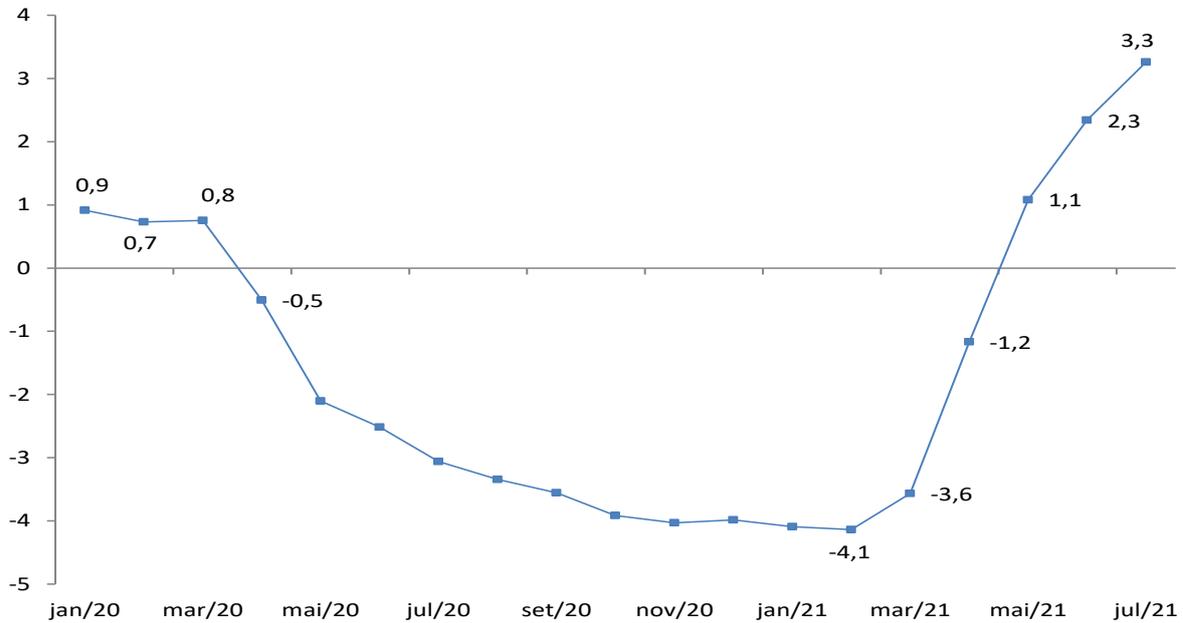
Fonte dos dados brutos: CNT - IBGE.

A conta de Formação bruta de capital fixo (FBKF), que havia sido destaque positivo na divulgação do PIB do primeiro trimestre de 2021, em função dos efeitos do regime tributário especial Repetro e do movimento excepcional e localizado de recomposição de estoques, agora voltou ao que se espera num momento de atividade fragilizada e de desconfiança em relação ao futuro, com uma taxa negativa frente ao trimestre anterior (- 3,6%), a despeito da contribuição positiva da Construção civil (2,7%).

O Gráfico 6.3 permite examinar a evolução da atividade da economia brasileira através da *proxy* do PIB, o IBC-Br, que oferece periodicidade mensal e avança um mês a mais que a informação do IBGE sobre o PIB, indo até julho. O IBC-Br acumulado em 12 meses mostra bem a evolução da atividade no período da pandemia, com a queda abrupta a partir de abril de 2020, o pior momento no início de 2021 (- 4,1%) e a recuperação nos meses seguintes. O Índice voltou ao terreno positivo apenas em maio deste ano e a última informação disponível, de julho, já exhibe uma taxa de 3,3%. Os próximos meses devem seguir esta trajetória de alta, levando a um fechamento de ano entre 4,5% e 5%. A regularidade do movimento de alta da taxa acumulada não obrigatoriamente deve se verificar nas

taxas mensais, que ainda estão oscilando entre valores negativos e positivos, dada a fragilidade da recuperação e a ainda presente incerteza em relação à evolução da pandemia.

Gráfico 6.3 – Taxas acumuladas em 12 meses do Índice de Atividade Econômica do BC (IBC-Br), em % - jan./2020-jul./2021



Fonte: Banco Central do Brasil.

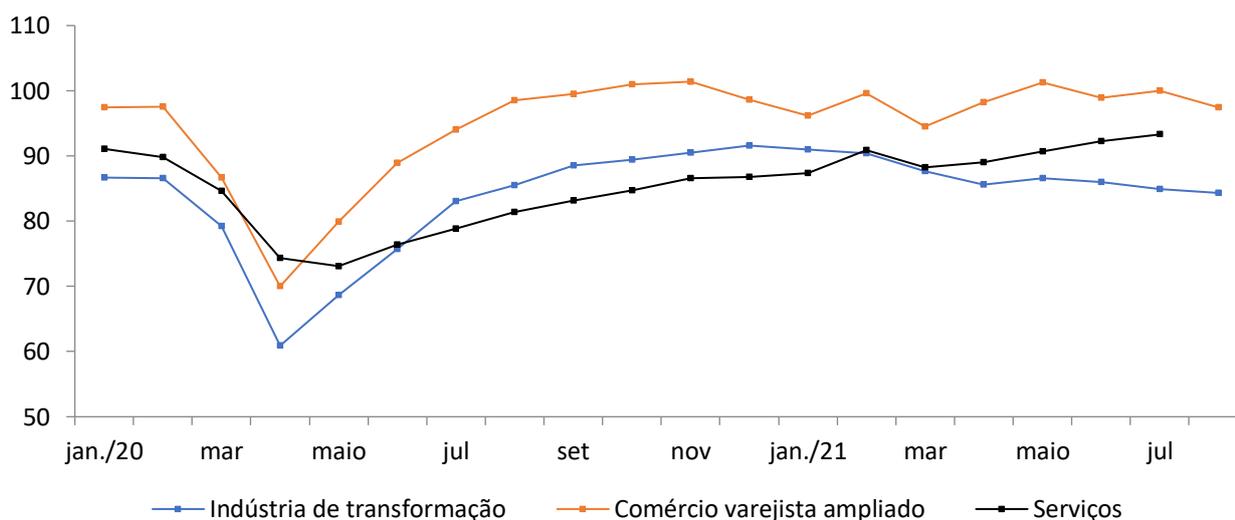
O fato é que esta fragilidade da recuperação já está comprometendo até mesmo as projeções para 2022, reduzidas nas últimas semanas pela quase totalidade dos institutos de pesquisa e pelo sistema financeiro, de pouco mais de 2% para a faixa de 1,5%, e com viés de baixa. A alta da inflação, desencadeando um novo ciclo de elevação da taxa de juros, associada à fraqueza do mercado de trabalho e à impressionante desorganização político-institucional promovida pelo Governo, causaram quedas de confiança de consumidores e empresas, incluindo os representantes do capital estrangeiro.

O clima de incerteza generalizado faz recuar as opções de consumo e de investimentos à espera de um ambiente mais estável e que permita projetar novamente uma expansão confiável do PIB. O fato é que as decisões das famílias e, principalmente, das empresas começam a “pular” um ano, o ano eleitoral de 2022, na esperança de um horizonte mais claro e menos conturbado. Contudo, perder mais um ano num cenário de baixo crescimento que se arrasta desde 2014 não é exatamente uma boa notícia. Definitivamente, a combinação entre pandemia e desorganização governamental tem sido fatal para qualquer plano de crescimento, tanto mais num ambiente internacional que se deteriora

com projeções de desaceleração na China e de prolongamento da situação de abastecimento irregular de diversas cadeias produtivas.

Atualizando a análise das últimas Cartas de Conjuntura, cabe verificar o desempenho dos setores – Indústria, Comércio e Serviços – com mais detalhe, considerando sua evolução mensal (Gráfico 6.4). Em grandes linhas, observa-se aqui o mesmo movimento do PIB, de um “V” assimétrico, mas no caso dos setores tal assimetria é mais marcada. Isto porque a queda abrupta se dá, basicamente, em dois meses, março e abril de 2020, mas a recuperação é bem mais lenta, variando de setor a setor, num intervalo de quatro a nove meses. Contudo, importa notar que tal recuperação não se sustentou, pois os níveis atuais de produção ou vendas – para agosto, última informação disponível – são menores que os já alcançados há poucos meses nos casos da Indústria e do Comércio.

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



Fonte: PIM, PMC e PMS – IBGE.

Nota: Serviços com informações até julho de 2021.

Além disso, a análise do desempenho das diversas atividades que compõem os três setores mostra com clareza a heterogeneidade da recuperação e confirma com mais detalhes que os níveis atuais de produção ou vendas são, em muitos casos, menores que os de pré pandemia e, em geral, menores que os picos já alcançados, que ocorreram principalmente entre os meses finais de 2020 e os iniciais de 2021 para a Indústria e o Comércio. Serviços têm uma performance diferente, pois o distanciamento social determinou uma dinâmica própria, com lentidão na recuperação – só em fevereiro de 2021 alcançou os níveis de fevereiro de 2020.

A Tabela 6.1 ilustra bem estes pontos. Das 22 atividades selecionadas dos três setores, 14 tinham níveis de produção ou vendas em agosto de 2021 inferiores aos de fevereiro de 2020, último mês antes da pandemia (taxas marcadas em vermelho na Tabela). Outras oito atividades já superaram os níveis de pré-pandemia. As atividades de produção de vestuário e de veículos, as vendas de material de informática e o volume de serviços prestados às famílias se destacam com taxas negativas de mais de dois dígitos entre fevereiro de 2020 e agosto de 2021. Em troca, para marcar mais a heterogeneidade, a produção de minerais não-metálicos e as vendas de artigos farmacêuticos e de materiais de construção exibem taxas positivas robustas (mais de dois dígitos) no mesmo intervalo de tempo.

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

	fev./20-ago./21	pico	pico-ago./21
<b>Indústria de transformação</b>	<b>-2,7</b>	dez./20	<b>-8,0</b>
Fabricação de produtos alimentícios	<b>-5,5</b>	set./20	<b>-11,3</b>
Fabricação de bebidas	0,4	jul./20	<b>-8,7</b>
Confecção de artigos do vestuário e acessórios	<b>-15,1</b>	jan./21	<b>-23,6</b>
Prep. de couros e fab. de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados	<b>-7,6</b>	nov./20	<b>-17,3</b>
Fab. de sabões, detergentes, prod. limpeza, cosméticos, perfumaria e hig. pessoal	<b>-3,6</b>	jul./20	<b>-9,6</b>
Fabricação de produtos de minerais não-metálicos	11,8	jan./21	<b>-3,5</b>
Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos	<b>-4,0</b>	dez./20	<b>-18,9</b>
Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos	<b>-2,0</b>	jan./21	<b>-13,9</b>
Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias	<b>-20,9</b>	dez./20	<b>-24,0</b>
Fabricação de móveis	<b>-8,9</b>	jan./21	<b>-18,0</b>
<b>Comércio varejista ampliado</b>	<b>-0,1</b>	nov./20	<b>-3,8</b>
Combustíveis e lubrificantes	<b>-7,9</b>	maio/21	<b>-3,9</b>
Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	1,6	jun./20	<b>-4,8</b>
Tecidos, vestuário e calçados	<b>-4,3</b>	nov./20	<b>-1,9</b>
Móveis e eletrodomésticos	<b>-0,1</b>	ago./20	<b>-19,7</b>
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	12,0	jan./21	<b>-1,1</b>
Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	<b>-14,8</b>	nov./20	<b>-12,6</b>
Veículos, motocicletas, partes e peças	<b>-3,5</b>	fev./21	<b>-1,5</b>
Material de construção	13,7	set./20	<b>-10,4</b>
<b>Serviços (1)</b>	3,9	jul./21	0,0
Serviços prestados às famílias	<b>-23,2</b>	fev./21	<b>-0,1</b>
Serviços de informação e comunicação	9,6	jun./21	<b>-0,4</b>
Serviços profissionais, administrativos e complementares	0,5	jul./21	<b>0,0</b>
Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio	6,9	jun./21	<b>-0,2</b>

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

(1) Serviços com informações somente até julho de 2021.

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

A última coluna da Tabela compara os níveis atuais de produção e vendas com os picos alcançados recentemente, mais localizados entre o final de 2020 e o início de 2021, principalmente para a Indústria e o Comércio. Aqui fica claro que a retomada foi frágil e não teve força para se sustentar, isto é, as atividades já tiveram momentos melhores que seus níveis de pré-pandemia (fevereiro de 2020), mas não seguiram crescendo e, na verdade, sequer mantiveram estes níveis de pico. Observe-se que há taxas negativas de dois dígitos em dez das 22 atividades selecionadas, fenômeno mais localizado na Indústria.

As causas deste fenômeno são várias, a maioria delas ligadas à demanda, mas há também aspectos vinculados à oferta, como no caso da produção de veículos, que sofre com a falta de componentes. Claro que a interrupção do Auxílio Emergencial nos primeiros meses do ano, a inflação elevada, sobretudo para alimentos, e um mercado de trabalho amortecido são os principais fatores para explicar a fragilidade da atividade. Porém, a desorganização institucional do país e a falta de governança também ajudam bastante a explicar o mau momento da economia brasileira.

*Flávio Benevett Fligenspan*

## **7 EMPREGO E SALÁRIOS: ocupação em alta, com destaque para a inserção precária e a queda nos rendimentos**

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

Desde o início da pandemia da Covid-19, o mercado de trabalho brasileiro tem oscilado em conformidade com as curvas de casos e de mortes decorrentes da doença. Foi assim no choque inicial ocorrido no segundo trimestre de 2020, quando a ocupação sofreu um baque de enormes proporções, na recuperação observada no segundo semestre, e, por fim, na virtual estagnação associada ao recrudescimento da pandemia nos primeiros meses de 2021. A partir de abril, com o firme avanço da vacinação no Brasil ao longo do ano, presenciou-se uma retomada contínua no nível geral do emprego. No trimestre encerrado em julho, de acordo com os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do IBGE<sup>8</sup>, o número de ocupados foi estimado em 89.042 mil

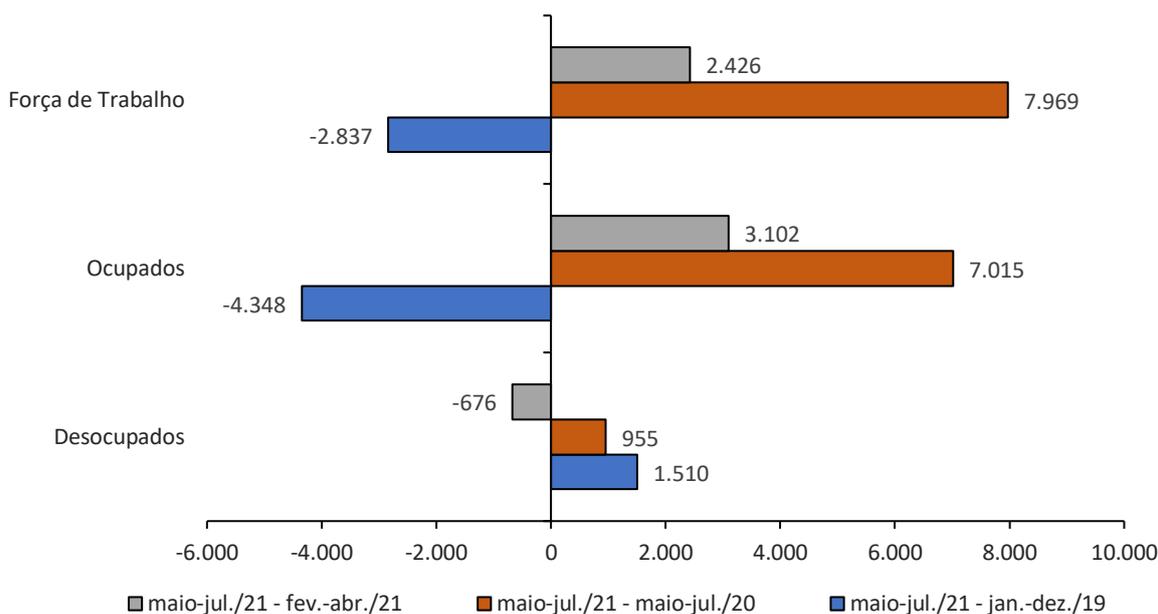
---

<sup>8</sup> Dados mais recentes da PNAD Contínua disponíveis no momento de redação desta seção, tendo sido divulgados em 30.9.2021. Os dados da PNAD Contínua são médias móveis trimestrais. Em passagens do texto, por motivo de economia, mencionamos apenas o último mês para identificar o trimestre de referência dos dados.

peças, tendo se elevado em 3.102 mil pessoas na comparação com o trimestre encerrado em abril (alta de 3,61%). Diante da ampliação do processo vacinal e da forte redução no número de casos da Covid-19, pode-se conjecturar que o desempenho do mercado de trabalho passe a obedecer, daqui para frente, sobretudo a condicionais mais especificamente econômicas. Assim, num cenário cercado por incertezas quanto à dinâmica da recuperação da atividade econômica, cabe atentar para a intensidade e a qualidade da recuperação do emprego.

O crescimento recente na ocupação fez com que prosseguisse o movimento de retorno ao mercado de trabalho, com aumento na taxa de participação, e diminuísse o contingente de trabalhadores desempregados. O Gráfico 7.1 mostra a variação trimestral positiva no número de ocupados (3.102 mil pessoas) e no tamanho da força de trabalho (2.426 mil pessoas), bem como a contração no número de desocupados (-676 mil pessoas).

Gráfico 7.1 – Variações nos principais contingentes do mercado de trabalho, em mil pessoas - 2019/2021



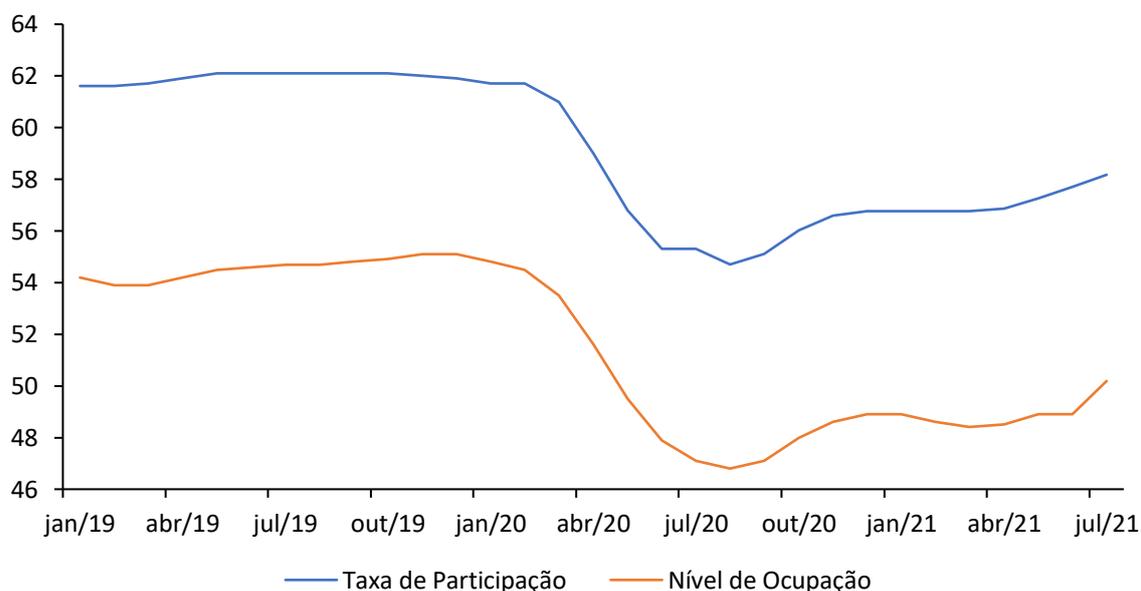
Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Não obstante o melhor desempenho recente da ocupação – em especial, quando contrastado com a péssima situação observada no trimestre encerrado em julho de 2020 –, isso não foi suficiente para recuperar de modo integral as condições do mercado de trabalho vigentes antes do início da crise

sanitária. Com efeito, em comparação com a média do ano de 2019, o número de ocupados estava num patamar inferior em 4.248 mil pessoas (-4,66%) em julho de 2021. Uma parcela dos trabalhadores se retirara da força de trabalho (2.837 mil pessoas) e os demais nele permaneceram em busca de trabalho, levando a um acréscimo de 1.510 mil pessoas no desemprego.

Os movimentos gerais da ocupação e da participação da população em idade ativa no mercado de trabalho foram bastante semelhantes no cenário da pandemia. O desabamento do número de ocupados verificado a partir de março de 2020 foi acompanhado por uma saída massiva de pessoas da força de trabalho. No segundo semestre do ano, ambos os contingentes experimentaram frágil recuperação, que restou interrompida nos primeiros meses de 2021. Desde maio, com maior força em julho, foi retomado o crescimento, como pode ser observado nos indicadores de taxa de participação e de nível de ocupação<sup>9</sup> expostos no Gráfico 7.2. O acréscimo bem mais significativo no nível de ocupação em julho teria ocasionado, ainda, uma redução considerável no número de desocupados.

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



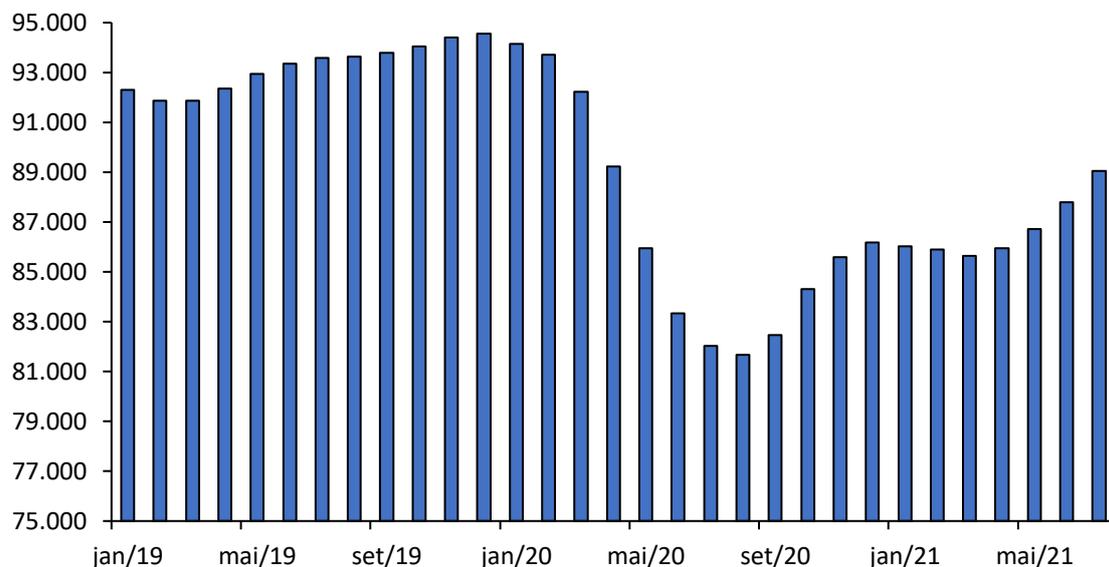
Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

<sup>9</sup> A taxa de participação é medida pela razão entre a força de trabalho e a população em idade de trabalhar (14 ou mais anos de idade). O nível de ocupação é medido pela razão entre o número total de ocupados e a população em idade de trabalhar.

## 7.2 Ocupação

O número total de ocupados no trimestre encerrado em julho correspondia a 50,2% da população em idade de trabalhar, sendo a primeira vez que o nível de ocupação retorna a uma casa acima dos 50% desde abril do ano passado. Com a eclosão da crise sanitária, esse nível atingira um piso de 46,8% em agosto. Assim, após ter se reduzido a 81.666 mil pessoas nesse mês, o número de ocupados vem apresentando recuperação desde então – ora mais rápida, ora tendendo à estabilidade. Em julho de 2021, o número de ocupados era 9,03% superior ao do vale de agosto do ano anterior, sem ter recuperado, todavia, o patamar do período pré-pandemia. O Gráfico 7.3 mostra a evolução do número de ocupados desde o início de 2019.

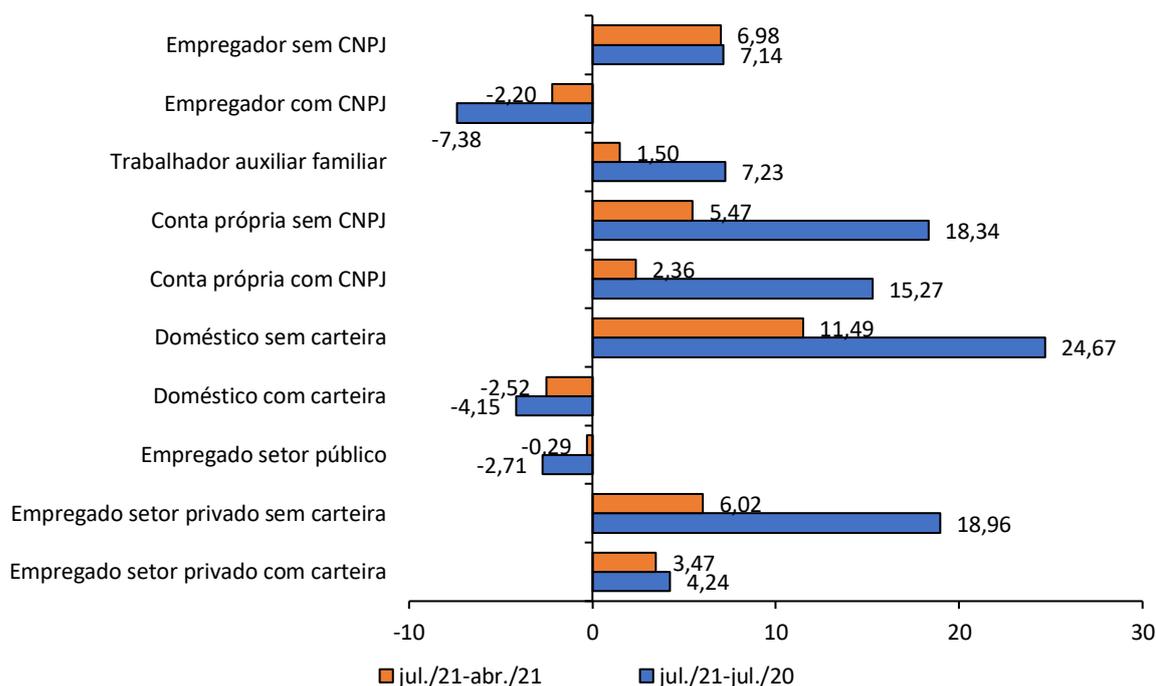
Gráfico 7.3 – Número de ocupados, em mil pessoas - 2019/2021



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

A recuperação mais rápida da ocupação desde abril vem ocorrendo naqueles segmentos de inserção mais precária no mercado de trabalho, notadamente nos segmentos do emprego no setor privado sem carteira, dos trabalhadores domésticos sem carteira e dos trabalhadores por conta própria (com e sem CNPJ). O Gráfico 7.4 mostra as variações trimestrais e interanuais no número de ocupados segundo a ótica da posição na ocupação.

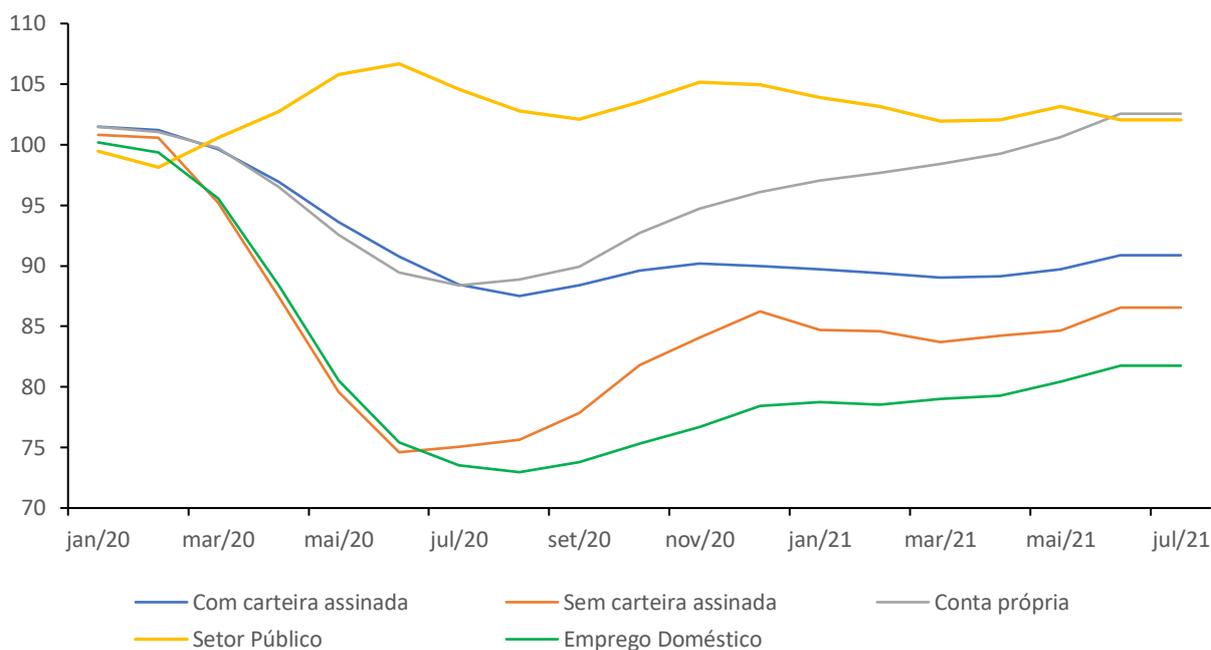
Gráfico 7.4 – Variação no número de ocupados, segundo posição na ocupação, em % - 2020/2021



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

Visto o quadro desde o início da crise sanitária no Brasil, em março do ano passado, são notáveis as diferenças nas trajetórias do nível de ocupação entre as distintas formas de inserção. O maior contingente ocupacional do país é o dos empregados no setor privado, que representava 46% do total de ocupados em julho, após registrar aumento de 1.613 mil postos de trabalho (4,1%) no último trimestre. Esse aumento deveu-se, principalmente, ao desempenho do segmento sem carteira. Conforme se observa no Gráfico 7.5, os empregados do setor privado sem carteira foram os que mais padeceram dos efeitos da pandemia no segundo trimestre de 2020, de modo que seu contingente em junho era quase 25% inferior ao da média de 2019. Desde então, vem apresentando uma tendência de alta – em que sobressai o resultado do segundo semestre de 2020. Em julho, todavia, o número desses empregados era ainda 14% inferior ao de 2019. Quanto ao segmento com carteira, este registrou uma queda menos pronunciada nos meses iniciais da pandemia, recuando 12,5% até agosto em relação à média de 2019. Sua recuperação tem sido mais lenta; em julho de 2021, o número de empregados com carteira era 9% menor do que em 2019.

Gráfico 7.5 – Índice do número de ocupados, segundo posição na ocupação (média de 2019 = 100) - 2020/2021



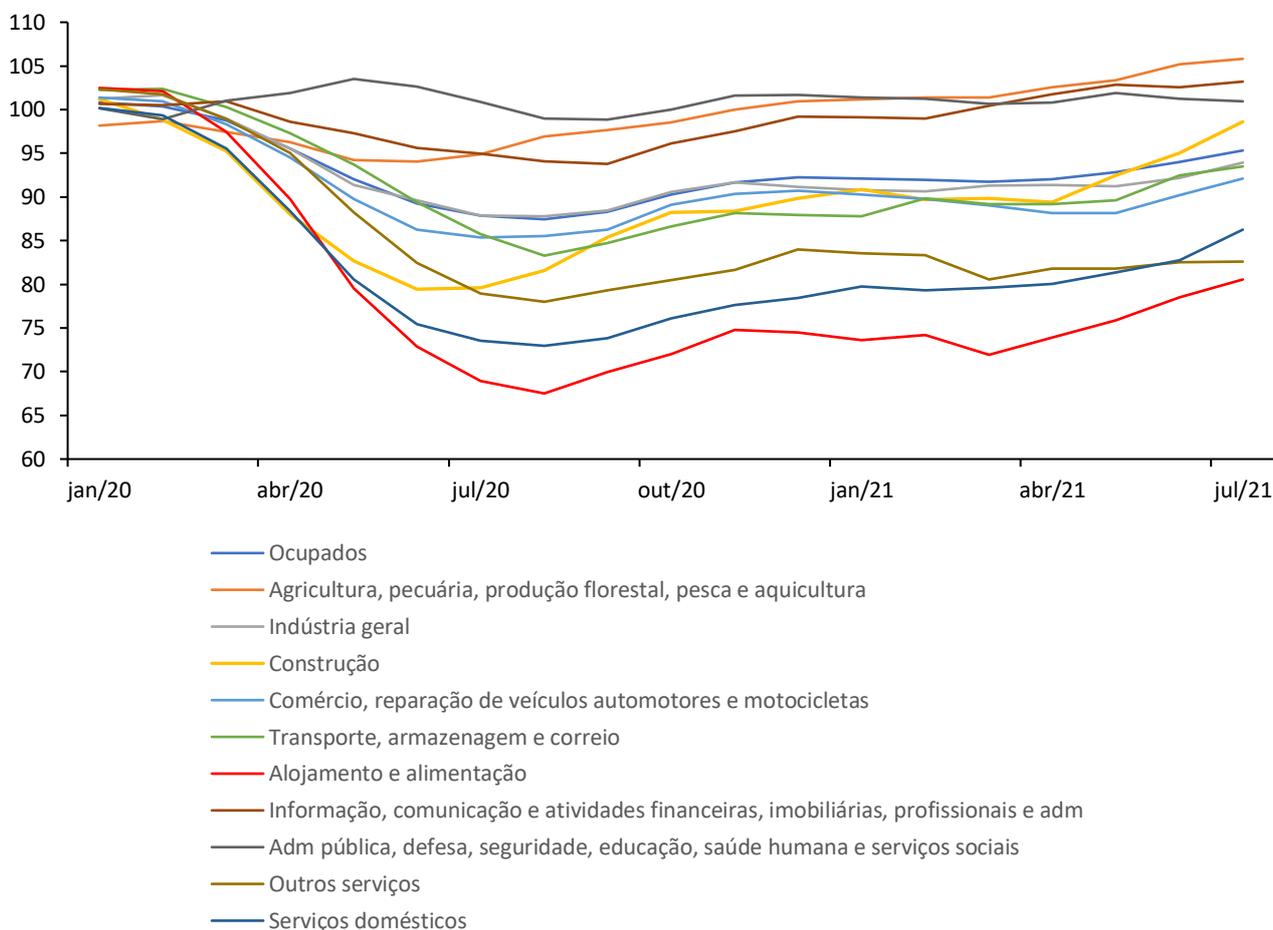
Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Os trabalhadores por conta própria, que constituem o segundo maior grupo ocupacional, evidenciaram um aumento de 1.132 mil trabalhadores entre abril e julho de 2021. Neste último trimestre, o nível de ocupação segmento já era 2% superior ao de 2019. Quando comparada ao dos empregados do setor privado com carteira, sua trajetória ilustra a precariedade da recuperação da ocupação. Ambos os segmentos perderam postos de trabalho em ritmo praticamente igual nos primeiros meses da pandemia. A partir da metade de 2020, no entanto, as trajetórias de recuperação se revelam bastante díspares. A par de ser uma forma de ocupação relativamente mais precária, no segmento dos conta própria a recuperação dos postos de trabalho tem ocorrido em ritmo mais forte no subgrupo dos trabalhadores sem CNPJ.

Outra posição ocupacional a ressaltar é a dos trabalhadores domésticos, que constituíam quase 6% da estrutura ocupacional brasileira em julho de 2021. Junto com os empregados no setor privado sem carteira foi o grupamento que mais sofreu os efeitos da pandemia. O ritmo da recuperação no número de domésticos tem sido muito próximo ao dos conta própria e se concentra inteiramente no subgrupo dos empregados sem carteira, uma vez que o subgrupo dos com carteira vem registrando reduções adicionais.

As diferenças marcantes no comportamento do número de ocupados no contexto da pandemia também podem ser observadas entre os setores da atividade econômica. O Gráfico 7.6 mostra as trajetórias da ocupação em dez grupamentos de atividade da PNAD Contínua desde o início de 2020.

Gráfico 7.6 – Índice do número de ocupados, segundo posição na ocupação (média de 2019 = 100) - 2020/2021

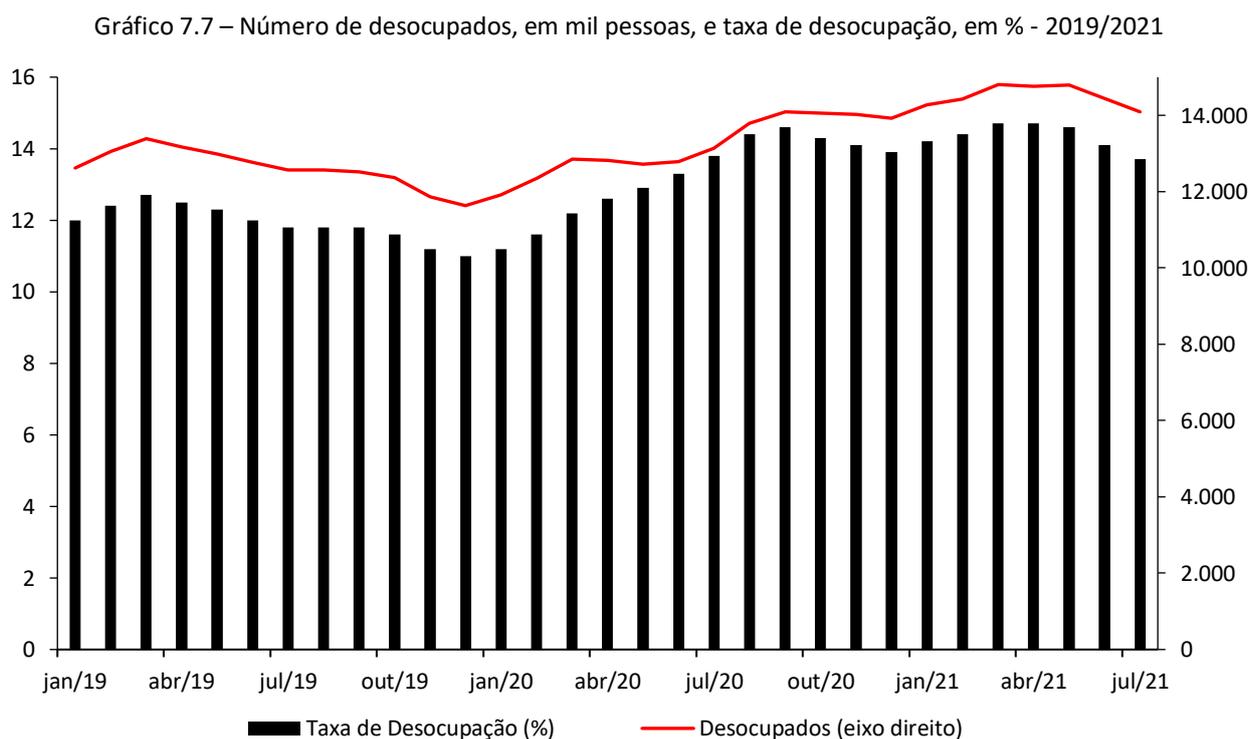


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Os grupamentos de atividade mais atingidos pela pandemia foram os da construção civil, serviços domésticos, alojamento e alimentação e outros serviços. Ainda que, em geral, tenham apresentado retomada no número de postos de trabalho desde meados de 2020, apenas o setor da construção conseguiu recuperar níveis de ocupação próximos à média de 2019. Os demais ainda se situam entre 16% e 20% abaixo dos patamares anteriores à crise sanitária. De outro lado, como destaques dos grupamentos menos atingidos pela crise – e cujos níveis de ocupação em julho foram maiores do que os observados em 2019 –, têm-se os setores da agricultura e outros, de informação, comunicação e atividades financeiras, e da administração pública e outros.

### 7.3 Desocupação e subutilização da força de trabalho

Com a melhora dos indicadores de ocupação, houve uma redução da taxa de desemprego em julho de 2021. O número de desempregados foi estimado em 14.085 mil pessoas, com diminuição de 676 mil pessoas em relação ao trimestre encerrado em abril. Essa redução repercutiu na queda da taxa de desemprego em 1 p.p. para 13,7% da força de trabalho. O Gráfico 7.7 mostra a trajetória do número de desocupados e da taxa de desocupação desde o início da 2019. Como já assinalado em números anteriores desta Carta de Conjuntura, os indicadores de desocupação não oscilaram tão amplamente quanto os de ocupação no contexto da crise sanitária, pois parte majoritária da forte contração ocupacional se transformou em saída massiva do mercado de trabalho. Em contrapartida, a absorção de pessoas em novas ocupações tem determinado tanto um retorno significativo ao mercado de trabalho, quanto a redução no desemprego.



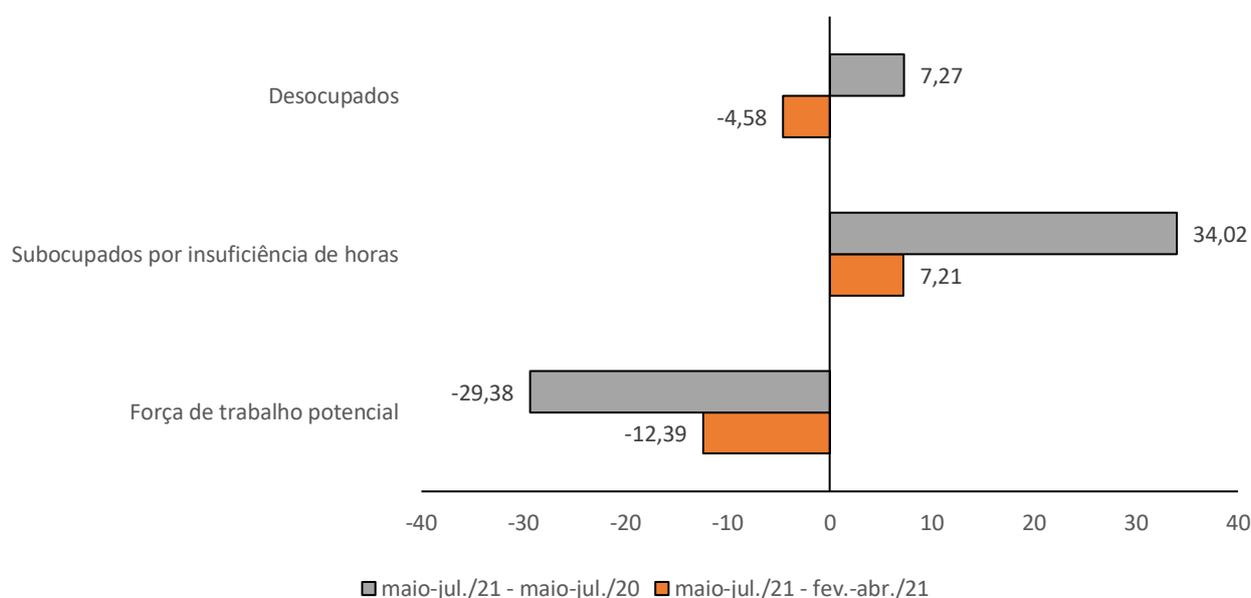
Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Considerada a subutilização da força de trabalho de modo mais amplo, com a avaliação do comportamento do grupo de subocupados por insuficiência de horas trabalhadas e da força de trabalho potencial, além dos próprios desempregados, a PNAD Contínua estima que um contingente

de 31.699 mil trabalhadores se encontrava nessas condições em julho de 2021. O número representava 28% da chamada força de trabalho ampliada – ou seja, da soma do total de ocupados, desocupados e pessoas na força de trabalho potencial –, a qual foi estimada em 113.010 mil de pessoas no mesmo mês.

Os indicadores do número de pessoas em condição de subutilização da força de trabalho oferecem evidência adicional sobre a melhora recente das condições do mercado de trabalho. Conforme se observa no Gráfico 7.8, as variações trimestrais no número de desocupados, da força de trabalho potencial e do número de desalentados foram negativas. E a variação positiva no número de pessoas na condição de subocupados com insuficiência de horas pode ser entendida no contexto de uma recuperação que se mostra ainda frágil.

Gráfico 7.8 – Variações no número de desocupados, de subocupados por insuficiência de horas, de pessoas na força de trabalho potencial e de desalentados, em % - 2020/2021



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

Os indicadores absolutos da subutilização mostram que, em julho de 2020, o número de trabalhadores nessa condição totalizava 32.892 mil pessoas, ou 30,1% da força de trabalho ampliada. Estes dados apontavam para a severidade da crise sanitária num mercado de trabalho ainda afetado pela crise econômica de 2014-2016. Um ano depois, o número retraiu para 31.699 mil pessoas em julho de 2021, uma redução de 1.553 mil pessoas ou -4,57%. Em consequência, a taxa composta de subutilização diminuiu para 28% da força de trabalho ampliada.

Dentre os subgrupos, vale destacar o desempenho da subocupação por insuficiência de horas, que registrou aumento interanual de 34,02% ou 1.962 mil trabalhadores. Trata-se de uma qualificação adicional ao aumento da ocupação, pois indica crescimento relativo no número de postos de trabalho preenchido por trabalhadores que teriam mais horas disponíveis para trabalhar e não o fazem por falta de oportunidade efetiva. Destacam-se, ainda, as variações negativas no número de desalentados. No trimestre encerrado em julho, esse número foi estimado em 5.371 mil pessoas, uma contração de 426 mil pessoas (7,35%) em relação ao mesmo trimestre do ano anterior a menos que julho de 2020, a qual se concentrou no período recente, uma vez houve redução de 596 mil pessoas (9,99%) em comparação com o trimestre imediatamente anterior.

#### 7.4 Rendimentos e massa de rendimentos

O rendimento médio mensal habitualmente recebido no trabalho principal foi de R\$ 2.432 no trimestre encerrado em julho de 2021. Em comparação com o trimestre imediatamente anterior, houve uma redução de 2,95% no rendimento real, ao passo que a variação interanual negativa atingiu 8,88%, dando prosseguimento à trajetória declinante do poder aquisitivo dos rendimentos do trabalho no ano de 2021. O Gráfico 7.9 mostra essa trajetória desde o início de 2020.

Gráfico 7.9 – Rendimento real médio habitualmente recebido no trabalho principal, em R\$ de maio-jul./21 - 2020/2021



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

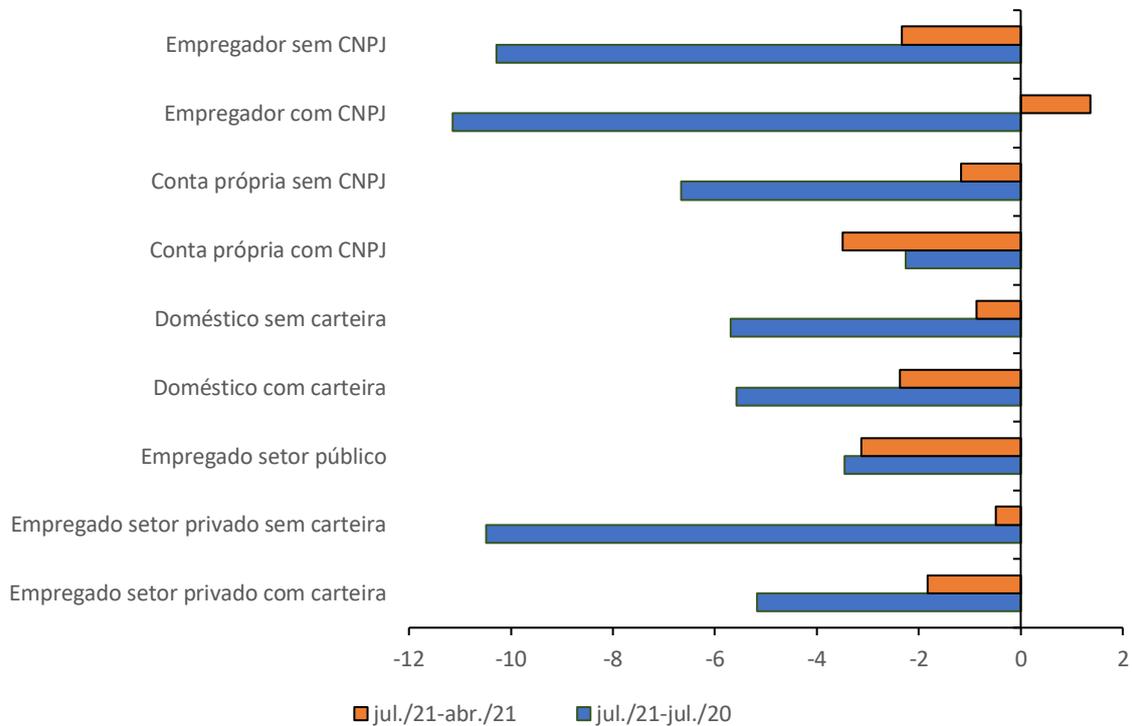
Nota: dados atualizados pelo IPCA.

A tendência decrescente do rendimento real médio observada a partir do último trimestre de 2020 apresenta três fatores determinantes principais. Em primeiro lugar, a média responde por um efeito de mudança na estrutura ocupacional. Dado que a recuperação do número de ocupados vem ocorrendo, sobretudo, naquelas formas de inserção mais precárias e de menores rendimentos – em especial, como evidenciamos na seção sobre a ocupação, isso inclui os empregados do setor privado sem carteira, os trabalhadores domésticos sem carteira e os trabalhadores por conta própria sem CNPJ –, o aumento no peso dos estratos de menores rendimentos afetou negativamente a estatística do rendimento médio. Um exercício sobre o impacto da mudança na estrutura da ocupação, em que recalculamos as médias sob a premissa de que a composição da ocupação no trimestre encerrado em julho seria a mesma, respectivamente, dos trimestres encerrados em abril e em julho passado, resultou numa estimativa de que a mudança na composição teria contribuído para, respectivamente, 62% e 64% da queda no rendimento médio real.

O segundo fator refere-se à dinâmica dos salários nominais em face da negociação coletiva. Como mostramos na próxima seção, houve uma piora generalizada nos resultados das negociações coletivas de salários neste ano, com ampla proporção de convenções e acordos coletivos fixando reajustes abaixo da inflação. Portanto, no que se refere aos rendimentos dos empregados assalariados do setor privado, que é a maior categoria ocupacional, a dinâmica dos salários nominais negociados tende a resultar em perdas de poder aquisitivo. No caso dos empregados do setor público, ademais, há determinação expressa que proíbe reajustes no contexto da crise sanitária.

O terceiro fator está associado à aceleração inflacionária em curso. A partir de junho de 2020, quando as variações acumuladas em doze meses do IPCA e do INPC havia caído a taxas próximas a 2%, os índices de preços ao consumidor têm mantido trajetória de elevação contínua. No mês de julho de 2021, essas taxas foram de, respectivamente, 9,85% e 8,99%. O ritmo mais acelerado do aumento dos preços ao consumidor afetou negativamente os rendimentos do trabalho em todas as formas de inserção ocupacional, como se observa no Gráfico 7.10. A única exceção se refere ao rendimento dos empregadores com CNPJ na variação trimestral.

Gráfico 7.10 – Variação do rendimento real médio habitualmente recebido no trabalho principal, segundo posição na ocupação, em % - 2020/2021

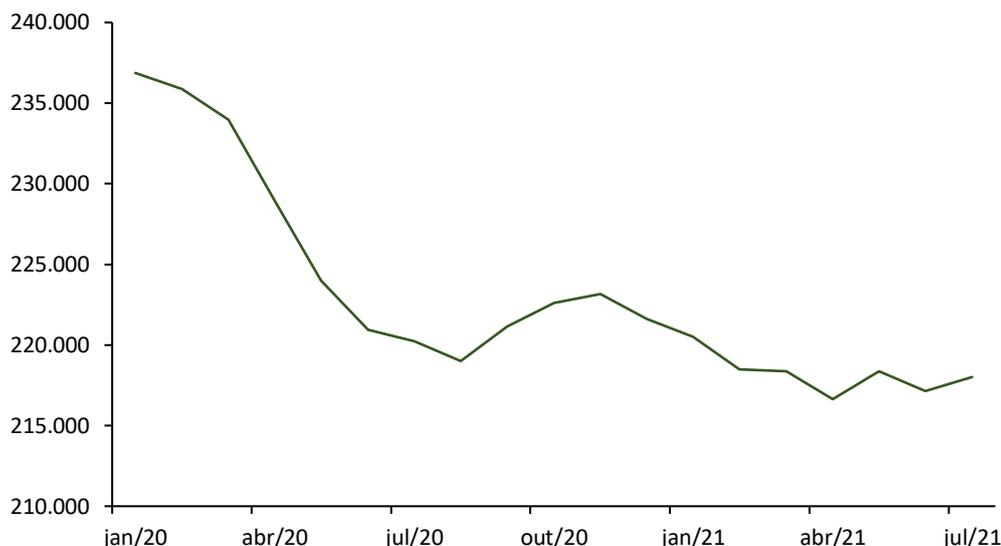


Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE. Elaboração dos autores.

Nota: dados deflacionados pelo IPCA.

Não obstante a redução no rendimento real médio, a massa de rendimentos reais tem se mantido relativamente estável desde abril em virtude da recuperação no nível geral da ocupação. A variação trimestral da massa de rendimentos foi de 0,63%, enquanto a variação interanual foi de -1,01%. O patamar em que vem oscilando a massa de rendimentos, todavia, permanece bastante abaixo das condições pré-pandemia, como se observa no Gráfico 7.11. Assim, em julho de 2021, a massa de rendimentos reais do trabalho havia declinado em 6,39% em comparação com a média de 2019.

Gráfico 7.11 – Massa de rendimentos reais habitualmente recebidos em todos os trabalhos, em R\$ milhões de maio-jul./21 - 2020/2021



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

Nota: dados deflacionados pelo IPCA.

### 7.5 Negociação coletiva de trabalho: reajustes salariais

O Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE) mantém um monitoramento dos reajustes salariais negociados coletivamente por meio do Sistema de Acompanhamento de Salários (SAS-DIEESE). No período de janeiro a julho de 2021, compilaram-se reajustes de 7.462 negociações coletivas de trabalhadores em todo o território nacional. Para efeitos comparativos, utilizaram-se as negociações registradas nos mesmos meses de 2020, que totalizaram 11.120 unidades. Os dados foram captados diretamente no Sistema Mediador, o qual tem como finalidade registrar acordos e convenções coletivas de trabalho resultantes das negociações praticadas em todo o país.

Tendo por referência a inflação medida pelo INPC-IBGE em cada data-base, constata-se que, em 2021, até julho, apenas 18,6% das negociações salariais resultaram em reajustes superiores à variação acumulada do INPC no período de doze meses anteriores à data-base, o que é considerado um resultado com ganhos reais. Os dados apresentados na Tabela 7.1 mostram, ainda, que um total equivalente a 31,9% dos acordos foi concluído com reajuste igual ao INPC, enquanto quase a metade das negociações (49,5%) celebraram reajustes salariais insuficientes para repor a inflação acumulada do período anterior.

Tabela 7.1 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE, segundo data-base e instrumento coletivo, em % – jan.-jul./2020-2021

Data-Base	Tipo de Instrumento	nº absolutos				%			
		acima do INPC	igual ao INPC	abaixo do INPC	total	acima do INPC	igual ao INPC	abaixo do INPC	total
2020	ACT	3.482	2.178	2.327	7.987	43,6	27,3	29,1	100,0
	CCT	854	1.423	856	3.133	27,3	45,4	27,3	100,0
	Total	4.336	3.601	3.183	11.120	39,0	32,4	28,6	100,0
2021	ACT	1.007	1.541	2.554	5.102	19,7	30,2	50,1	100,0
	CCT	381	837	1.142	2.360	16,1	35,5	48,4	100,0
	Total	1.388	2.378	3.696	7.462	18,6	31,9	49,5	100,0

Fonte dos dados brutos: Sistema Mediador, Secretaria do Trabalho, Ministério da Economia.

Nota: ACT - Acordo Coletivo de Trabalho e CCT - Convenção Coletiva de Trabalho. Elaboração: DIEESE.

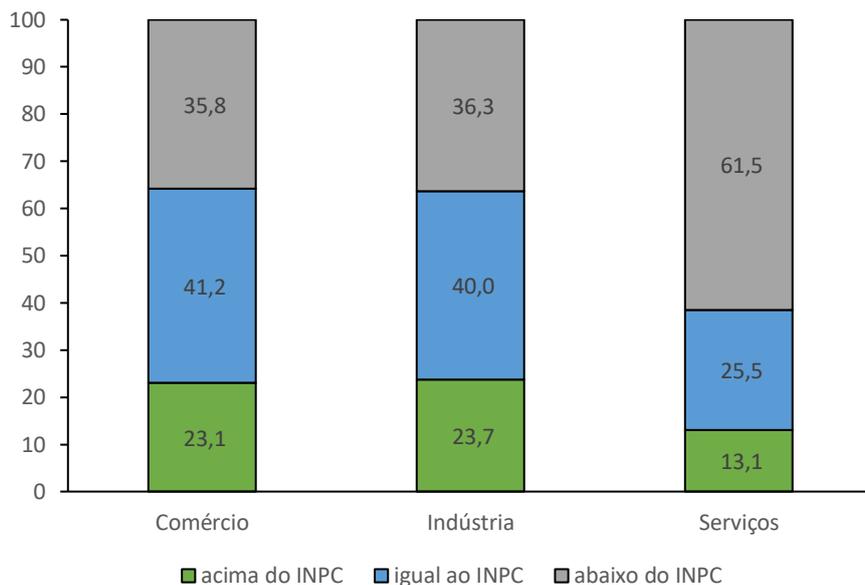
Ao se contrastarem esses resultados com os do mesmo período de 2020, evidencia-se uma piora geral nos reajustes negociados, com alta de 20,9 pontos de percentagem na parcela dos instrumentos que celebraram cláusulas com reajuste abaixo da variação do INPC e redução em 20,4 pontos de percentagem na parcela dos instrumentos que obtiveram reajustes acima da variação do INPC.<sup>10</sup> Em 2021, a variação real média dos resultados negociais foi de -0,71%.

Dentre outras imposições da conjuntura econômica às mesas de negociação, no ano corrente, está a prática do parcelamento do reajuste negociado. Em 2021, em pelo menos 8% dos contratos negociais, foi fixado algum parcelamento da reposição inflacionária. Em 2020, esse percentual foi de 1,7%, e em 2019, de 2%.

Ainda que a piora nos resultados da negociação coletiva tenha sido generalizada, houve diferenças setoriais, sendo que o setor de serviços apresentou o pior desempenho. Como mostra o Gráfico 7.12, nesse setor, o equivalente a 61,5% das negociações salariais não logrou recuperar a inflação passada. Já nas negociações do comércio e da indústria, esse resultado atingiu, respectivamente, 35,8% e 36,3% dos casos.

<sup>10</sup> Anote-se, à margem, que o número de registros é 43% menor em 2021. Há uma defasagem habitual na inserção dos registros na base de dados (Sistema Mediador). Como já apontado em edições anteriores desta *Carta de Conjuntura*, a prática de inserção tardia foi agravada com o advento da reforma trabalhista de 2017 (Lei n. 13.467/2017), o que sugere maior dificuldade dos sindicatos em concluir acordos e convenções coletivas em tempo curto.

Gráfico 7.12 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE, segundo setor econômico, em % - jan.-jul./21



Fonte: Sistema Mediador. Elaboração do DIEESE.

Nota: Situação em 1.9.2021.

As condições adversas do mercado de trabalho em função da pandemia da Covid-19 e o aumento da inflação trouxeram dificuldades aos sindicatos nos processos negociais. Em 2020, até a data base de junho, a trajetória da inflação era de queda e a variação acumulada do INPC diminuía ao patamar de 2,05%; após esse mês, no entanto, tornou-se ascendente e chegou à data-base de julho de 2021 em 9,22%.

As negociações coletivas de salários são diretamente influenciadas pela conjuntura da atividade econômica e do mercado de trabalho e pela inflação. Num contexto de desemprego crescente, descapitalização dos empregadores e fragilização dos sindicatos, não tem sido possível recuperar os índices inflacionários, acarretando queda no poder aquisitivo dos salários e, em decorrência, reflexos negativos em setores da economia cuja demanda depende da renda real dos trabalhadores assalariados. Acrescente-se a esse cenário que a maioria dos trabalhadores do setor público não teve qualquer reajuste salarial desde 2020 com o advento da Lei Complementar n. 17.311 e, portanto, com negociações obstruídas.

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

<sup>11</sup> A Lei Complementar n. 173/2020 estabeleceu o Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus. Dentre as condicionalidades para o auxílio aos entes subnacionais, vedou a concessão, a qualquer título, de vantagem, aumento, reajuste ou adequação de remuneração a membros de Poder ou de órgão, servidores e empregados públicos e militares, exceto quando derivados de sentença judicial transitada em julgado ou de determinação legal anterior à calamidade pública.

## 8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: nova “tempestade perfeita”

O terceiro trimestre de 2021 (3T21) foi marcado, no Brasil, pelo que chamamos de “tempestade perfeita”, o que não é novidade. Nossa economia é emergente, tendendo a ser vulnerável e volátil. Assim, quando temos muitos eventos desfavoráveis em conjunto, que é algo com baixa probabilidade de acontecer, ocorre a tempestade perfeita. Num país que tem elevada fragilidade, uma “leve tempestade” gera uma “super tempestade perfeita”. E quais são as características da “tempestade” de agora? E os reflexos desse cenário para mercado financeiro?

Segue a lista de fatores que caracterizam o momento atual como uma “tempestade perfeita”:

1. Pressão inflacionária - A inflação está bastante elevada, limitando o consumo e fazendo com que o Copom tenha que elevar novamente a taxa de juros, prejudicando a retomada dos investimentos e o crescimento do PIB. Na reunião de setembro, a autoridade monetária elevou a taxa de juros em 1.p.p., levando a taxa de 5,25% a.a. para 6,25%. E sinalizou que deve aumentar a taxa na mesma magnitude na reunião do fim de outubro. O que parece ser algo necessário para controlar a inflação é negativo para a frágil recuperação da economia brasileira;

2. Piora fiscal - Furando o teto com os precatórios, ou melhor, como diz a atual Ministro da Economia, Paulo Guedes, tem-se um “Meteoro” com os precatórios. Ademais, tem a Reforma tributária que gera um conflito distributivo, mas que ainda não se tem bem os efeitos líquidos da proposta apresentada. Também se fala no novo Bolsa Família, que se chamaria Auxílio Brasil, com viés populista e visando as eleições de 2022;

3. Crise hídrica – o que pode elevar o risco de racionamento e, por consequência, elevar os custos de produção, pressionando ainda mais a inflação e reduzindo o crescimento econômico;

4. Tensão política - tensão política entre o Executivo e o STF, afetando expectativas e fazendo com o investidor estrangeiro aporte menos recursos no Brasil e exija um “prêmio” mais elevado para investir no país. Ou seja, prejudica o fluxo de recursos estrangeiros para o país, o que impacta nos juros, na taxa de câmbio e na inflação. Ademais, a disputa eleitoral já começou, o que tende a gerar ainda mais volatilidade. Para agravar a situação, houve as manifestações do Presidente Jair Bolsonaro nas comemorações no dia 7 de setembro, elevando a tensão, com viés contra a democracia;

5. Recuperação frágil – a economia tende a crescer mais de 5% em 2021, recuperando parte das perdas de 2020 e dos anos anteriores. Mas para 2022, as previsões que estavam acima de 2%, já estão convergindo para 1%;

6. Desemprego elevado – o desempenho do mercado de trabalho tem melhorado, visto pelos dados do CAGED, no entanto o crescimento baixo da economia não tem sido suficiente para absorver a mão de obra que volta a procurar emprego, o que faz com que a taxa de desemprego ainda fique entre 13% e 14%;

7. Endividamento recorde das famílias – segundo a Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC) o percentual de famílias brasileiras endividadas alcançou 72,9% em agosto de 2021, novo recorde mensal, o que agrava ainda mais a situação com alta da taxa de juros. Entretanto, vale destacar que percentual de endividamento não é o mesmo que inadimplência. Conforme a CNC, 25,6% dos brasileiros não estava pagando as dívidas no prazo, valor menor do que agosto de 2020. Isto é, as famílias brasileiras estão tendo que tomar mais empréstimos para honrar seus compromissos financeiros na medida em que a economia não cresce. Assim, é muito importante ficarmos atentos à evolução dos índices de inadimplência nos próximos meses, para avaliarmos o desempenho do consumo das famílias;

8. Política monetária mais restritiva nos EUA – a taxa de juros norte-americana tende a subir em 2022. Mas antes, o Federal Reserve (FED, Banco Central dos EUA) deve começar a retirar os estímulos monetários ainda em 2021 (*Tapering*), na medida em que a recuperação acontece e inflação está mais elevada. No entanto, vale destacar que a economia norte-americana segue crescendo com força, com demanda elevada, mas também com restrições do lado da oferta. Problemas com transporte, mão-de-obra e materiais têm tornado mais difícil o ritmo de produção;

9. Commodities mais voláteis – com expectativa de crescimento menor da economia chinesa e algumas *commodities* que bateram recorde, os preços tendem a desinflar na medida que as condições de mercado se reestabeleçam. Alguns analistas consideram que a economia está no pico do ciclo, o que gera ainda mais volatilidade nesse período de recuperação pós Covid;

10. Juros futuros subindo no Brasil - Juro longo a 11%. Investidor migrando para Renda Fixa devido à elevação da taxa de juros. Banco Central errou a mão? Parece que sim. Por isso, as expectativas para a taxa Selic no fim do ciclo de aperto monetário, em 2022, já estão próximas de 9% ao ano;

11. Crise na China - preocupação com a Evergrande e o modelo de crescimento da economia chinesa. A Evergrande é uma das maiores incorporadoras imobiliárias da China, entre outras. É uma empresa bastante alavancada, com expansão fora do setor imobiliário, com passivos de mais de US\$ 300 bilhões. E com a desaceleração da economia do país asiático, o preço das residências e de aluguel

começaram a declinar, fazendo com que a empresa tivesse dificuldade em honrar seus compromissos financeiros, sinalizando um possível calote, o que tem gerado forte queda nos mercados e tem elevado as preocupações com o desempenho da China e suas consequências na economia global. Ademais, há uma crise energética, com preços em alta e interrupções no fornecimento de energia;

12. Crise na Europa – gargalos da cadeia de suprimentos durando mais do que o previsto, gerando aumento de custos e redução das margens de lucro. Por isso, muitas empresas estão aumentando os preços, visando proteger o percentual de ganhos. Assim, a preocupação com a inflação acelerou, o IPC europeu atingiu o patamar mais elevado em 13 anos, 3,4%. Além disso, a crise energética tem piorado; há muitos problemas no fornecimento de gás natural, algo crítico devido à proximidade do inverno. Logicamente, há questões políticas envolvendo o fornecimento de gás por parte da Rússia.

Nesse ambiente, a bolsa brasileira voltou a registrar desempenho negativo no terceiro trimestre (3T21). O Ibovespa recuou 12,48% no 3T21 na comparação com o segundo trimestre (2T21). No ano, até o fim de setembro, a queda foi de 6,75%, com o Índice fechando em 110.979 pontos, conforme pode ser observado na Tabela 8.1 e no Gráfico 8.1.

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



Fonte: B3.

Considerando-se o desempenho por setores, observa-se que a queda foi generalizada no 3T21. O setor imobiliário teve o pior desempenho. O IMOB registrou recuo de 23,01%, seguido do IMAT, ligado às *commodities*, que teve queda de 15,21%. Em suma, é possível verificar um cenário de elevada incerteza, ainda mais quando diversos fatores negativos ocorrem ao mesmo. Configurando-se como o que chamamos de “tempestade perfeita”, os preços dos ativos financeiros tendem a ter perda de valor em conjunto, como pode ser observado na Tabela 8.1.

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

Índices	2019	1T2020	2T2020	3T2020	4T2020	2020	1T2021	2T2021	3T2021	2021	12 meses
<b>Índices Amplos</b>											
IBOVESPA	31,58	-36,86	30,57	-0,48	25,81	2,92	-2,00	8,72	-12,48	-6,75	17,31
IBRX100	33,40	-36,64	30,78	-0,04	25,34	3,50	-0,72	9,61	-13,61	-5,99	17,82
MLCX - Índice Mid-Large Cap	32,09	-36,21	30,16	-0,86	25,78	3,21	-0,31	9,86	-13,11	-4,84	19,70
SMALL - Índice Small Caps	58,19	-40,17	33,13	2,27	22,54	-0,65	-0,88	12,41	-15,22	-5,54	15,75
IDIV - Dividendos	45,14	-31,24	19,58	-3,31	25,44	-1,00	-3,21	5,45	-6,59	-4,67	19,58
<b>Índices Setoriais</b>											
IEE - Energia Elétrica	55,55	-24,76	22,26	-2,27	20,82	8,12	-2,33	-0,57	-2,68	-5,49	14,19
INDX - Setor Industrial	40,34	-34,32	28,57	9,02	19,87	10,40	7,10	6,29	-3,53	9,82	31,63
ICON – Consumo	55,26	-36,10	39,30	1,83	11,11	0,81	-4,34	8,00	-14,34	-11,50	-1,67
IMOB – Imobiliário	70,61	-45,46	30,25	-9,18	18,75	-24,27	-8,29	1,46	-23,01	-28,36	-14,92
IFNC – Financeiro	30,54	-38,60	24,41	-5,86	31,37	-7,14	-7,37	7,23	-14,99	-15,57	10,92
IMAT - Básicos	14,64	-29,45	30,64	21,92	34,44	50,65	17,56	7,95	-15,21	7,60	44,65
UTIL - Utilities	56,88	-28,15	26,51	-5,40	19,21	1,72	-2,23	1,48	-0,95	-1,73	17,14

Fonte: B3.

Nota: dados coletados até 30.9.2021.

Quanto ao futuro, para que tenhamos uma ideia da “temperatura” das projeções para o desempenho da economia brasileira, foca-se nas mudanças das estimativas para as variáveis macroeconômicas de 2021 e 2022 vistas nas Tabelas 8.2 e 8.3. Na Tabela 8.2, com estimativas dos analistas consultados pelo Banco Central até o último dia 24 de setembro, observa-se que a Selic projetada para o fim 2021, que estava em 6,50% em junho de 2021, passou para 8,25% em setembro. Na mesma base de comparação, o IPCA esperado passou de 5,97% para 8,45%. O crescimento projetado do PIB, também na mesma relação anterior, ficou praticamente estável em 5,04%. O indicador que apresentou leve melhora foi o IGP-M, que passou de 19,12% em junho de 2021 para 18,18%. Também tiveram revisão positiva os dados da Balança Comercial e do setor público.

Tabela 8.2 - Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2021

Indicadores	dez-17	dez-18	dez-19	fev-20	mar-20	abr-20	jun-20	set-20	dez-20	mar-21	jun-21	set-21
IPCA (%)	4,00	3,75	3,75	3,75	3,57	3,30	3,00	3,01	3,34	4,60	5,97	8,45
PIB (% de crescimento)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	3,20	3,50	3,00	3,50	3,23	5,05	5,04
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,50	3,85	4,00	4,15	4,30	4,75	5,00	5,00	5,10	5,30	5,10	5,20
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	8,00	8,00	6,38	5,75	5,00	3,75	3,00	2,50	3,00	4,50	6,50	8,25
IGP-M (%)	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,21	4,73	11,02	19,12	18,18
Preços Administrados (%)	4,00	4,00	4,00	3,80	3,78	3,80	3,85	3,96	4,27	6,15	9,39	13,50
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-48,35	-47,90	-60,00	-59,40	-58,50	-44,00	-20,88	-19,45	-16,00	-11,00	-0,27	-2,00
Balança Comercial (US\$ bilhões)	36,10	43,70	39,35	33,19	35,00	42,00	55,00	53,31	56,50	55,00	68,80	70,70
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	85,00	87,42	84,40	84,05	81,40	80,00	72,50	68,50	60,00	52,50	58,00	50,00
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	62,60	60,05	59,00	57,82	56,63	64,98	67,90	69,95	68,10	65,00	61,60	61,00
Resultado Primário (% do PIB)	-0,40	-0,03	-0,53	-0,50	-1,30	-1,90	-2,32	-2,84	-2,90	-2,90	-2,50	-1,50
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,83	-5,59	-5,50	-5,00	-6,00	-5,70	-6,50	-6,50	-7,00	-7,10	-6,81	-5,80

Fonte: Banco Central do Brasil.

Notas: 1. dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. 2. Em set./21, as informações foram coletadas pelo BCB até o último dia 24. 3. As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde) e para pior (vermelho).

Na Tabela 8.3, também com estimativas até o último dia 24 de setembro, observa-se que a Selic projetada para o fim 2022, que estava em 6,50% em junho de 2021, passou para 8,5% em setembro. Na mesma base de comparação, o IPCA esperado passou de 3,78% para 4,12%. O IGP-M passou de 4,6% para 5%. O crescimento projetado do PIB seguiu a tendência de piora, passou de 2,11% em junho de 2021 para 1,57% em setembro. Do lado positivo, tiveram melhora a revisão dos dados da Balança Comercial e do setor público.

Tabela 8.3 - Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2022

Indicadores	dez-19	dez-20	jan-21	fev-21	mar-21	abr-21	mai-21	jun-21	jul-21	ago-21	set-21
IPCA (%)	3,50	3,50	3,50	3,50	3,51	3,61	3,68	3,78	3,81	3,95	4,12
PIB (% de crescimento)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,34	2,31	2,25	2,11	2,10	2,00	1,57
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	4,06	4,90	5,00	5,03	5,26	5,40	5,30	5,20	5,20	5,20	5,24
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	6,50	4,50	5,00	5,00	6,00	6,25	6,50	6,50	7,00	7,50	8,50
IGP-M (%)	3,78	4,00	4,00	4,00	4,10	4,15	4,35	4,60	4,66	4,91	5,00
Preços Administrados (%)	3,75	3,69	3,78	3,85	4,00	4,30	4,28	4,42	4,42	4,50	4,12
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-56,19	-29,10	-29,05	-19,70	-19,70	-20,30	-17,50	-18,51	-14,30	-15,00	-17,00
Balança Comercial (US\$ bilhões)	39,00	48,90	49,70	50,00	50,50	56,50	60,00	60,00	63,50	62,00	63,00
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	81,30	70,00	70,00	64,40	64,40	61,00	64,50	67,95	67,50	65,00	62,00
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	60,00	67,71	65,80	65,65	66,20	66,30	65,80	63,40	63,30	63,20	62,97
Resultado Primário (% do PIB)	-0,15	-2,11	-2,08	-2,00	-2,10	-2,00	-2,00	-1,65	-1,50	-1,10	-1,00
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,35	-6,25	-6,40	-6,60	-6,80	-6,60	-6,65	-6,50	-6,10	-6,30	-6,36

Fonte: Banco Central do Brasil.

Notas: 1. dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. 2. Em set./21, as informações foram coletadas pelo BCB até o último dia 24. 3. As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

Em suma, os dados econômicos do Brasil mostram um cenário pior para o restante de 2021 e para 2022 do que era esperado recentemente, por conta da “nova tempestade perfeita”. E, por consequência, o desempenho do mercado financeiro ficou bem aquém da expectativa no 3T21 e em 2021.

*Denilson Alencastro*

### **9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: recuperação da atividade econômica faz PIB atingir seu maior nível**

Segundo os dados divulgados pelo Departamento de Economia e Estatística (DEE) da Secretaria de Planejamento, Governança e Gestão (SPGG), o Produto Interno Bruto (PIB) do Rio Grande do Sul cresceu 2,5% no segundo trimestre de 2021 na comparação com o trimestre imediatamente anterior, na série livre de efeitos sazonais (Tabela 9.1). Essa expansão, a quarta consecutiva nessa base de comparação, não abrangeu, no entanto, todas as atividades. Enquanto a Agropecuária e os Serviços apresentaram crescimento, a Indústria teve queda no período, refletindo principalmente a desaceleração da Indústria de transformação.

Na comparação com o mesmo trimestre de 2020, a economia gaúcha cresceu 27,7%, desempenho bastante influenciado pela baixa base de comparação, deprimida em função da estiagem e dos efeitos da pandemia. A Agropecuária apresentou expansão de 103,7%, mais do que recuperando as perdas ocorridas em 2020. A Indústria também teve um crescimento expressivo, com a Indústria de transformação apresentando forte recuperação. Os Serviços cresceram 9,3%, desempenho puxado principalmente pelo Comércio e pelos Transportes. No acumulado do ano – 1º semestre – o PIB do Rio Grande do Sul cresceu 16,2%, com a Agropecuária e a Indústria apresentando as maiores taxas de expansão.

Tabela 9.1 - Taxas de variação do Produto Interno Bruto (PIB), dos impostos, do Valor Adicionado Bruto (VAB), total e por atividades, do Rio Grande do Sul - 2º trim. 2021

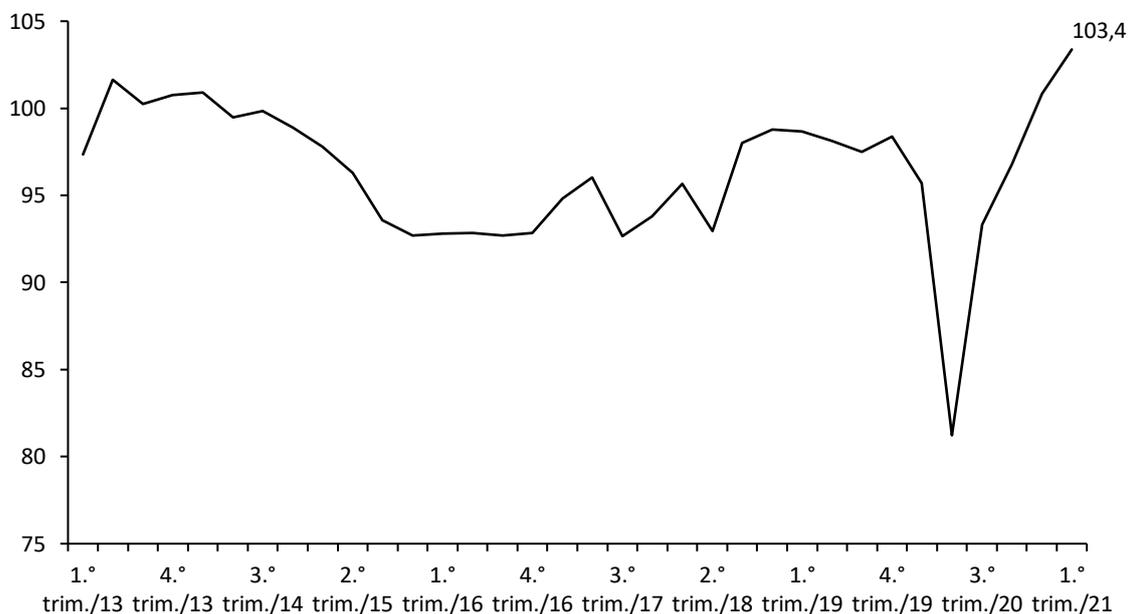
Atividades	2º trim.2021/ 1º trim.2021 (1)	2º trim.2021/ 2º trim.2020	1º sem.2021/ 1º sem.2020
<b>PIB</b>	<b>2,5</b>	<b>27,7</b>	<b>16,2</b>
Impostos	-	23,7	15,9
Valor Adicionado Bruto	2,8	28,2	16,2
Agropecuária	5,6	103,7	74,9
Indústria	-4,6	21,2	15,8
Serviços	1,0	9,3	3,3

Fonte: SPGG-RS/DEE.

(1) Com ajuste sazonal.

A sequência de bons resultados dos últimos trimestres fez com que o PIB do Estado atingisse, no segundo trimestre de 2021, o maior nível já registrado (Gráfico 9.1). Em relação à média de 2013, ano anterior ao início da grave crise de 2014-16, o PIB gaúcho encontra-se, atualmente, 3,4% acima. Esse desempenho foi determinado, fundamentalmente, pelo crescimento da Agropecuária, pois os Serviços praticamente estão no mesmo nível de 2013, e a Indústria ainda está 15,5% abaixo.

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



Fonte: SPGG-RS/DEE.

O ótimo desempenho da Agropecuária esteve relacionado com a recuperação da produção após a estiagem de 2020, mas não apenas. No caso da soja, principal produto agrícola do Estado, o

crescimento da quantidade produzida em 2021 não apenas recuperou as perdas do ano anterior, como atingiu um novo patamar histórico, com mais de 20 milhões de toneladas colhidas (Tabela 9.2). Tal avanço foi determinado pelas elevações da área plantada e do rendimento médio. Também contribuíram positivamente, embora com pesos reduzidos em relação à soja, os crescimentos das produções de arroz e milho.

Tabela 9.2 - Variação da área plantada, da quantidade produzida e do rendimento médio dos principais produtos agrícolas do Rio Grande do Sul, em % - 2021-2020

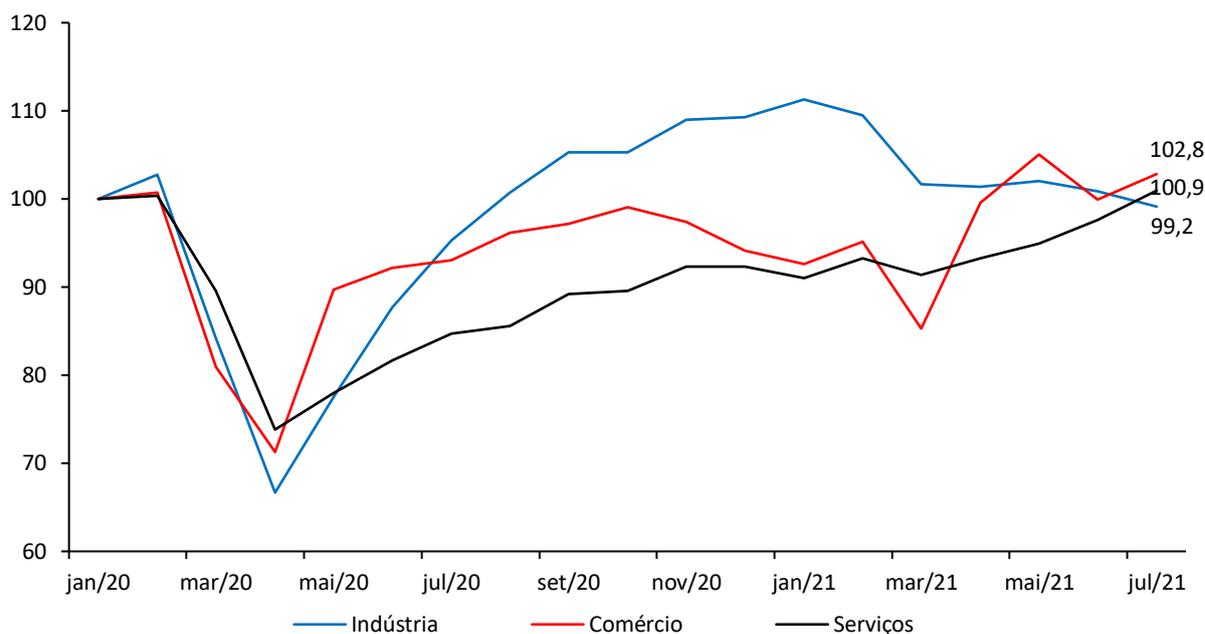
Produtos	Área plantada (ha)	Quantidade produzida (t)	Rendimento médio (t/ha)
Soja	2,1	80,6	76,9
Arroz	-0,3	6,3	6,6
Milho	3,8	4,3	0,5

Fonte: IBGE/LSPA - agosto/2021.

Ao mesmo tempo, os preços dos principais produtos agrícolas do Estado mantiveram-se em patamares elevados, refletindo a aquecida demanda internacional e o câmbio desvalorizado. Na média de janeiro a setembro de 2021, segundo dados da Emater-RS, os preços do arroz estavam 27,7% acima dos praticados no mesmo período de 2020, os do milho, 73,7%, e os da soja, 50,5%. A consequente elevação do faturamento do setor fez com que o bom desempenho do setor agrícola transbordasse para outras atividades, como o Comércio e a indústria ligada ao setor primário.

A Indústria foi o único setor a apresentar queda no segundo trimestre contra o trimestre imediatamente anterior, fato determinado, basicamente, pelo desempenho negativo da Indústria de transformação. A desaceleração iniciada em fevereiro de 2021 refletiu um movimento de baixa também observado no Brasil e em outros estados, como São Paulo, Paraná e Santa Catarina. No caso do Rio Grande do Sul, a desaceleração mais pronunciada foi causada, principalmente, pela parada da fábrica de Gravataí da General Motors (GM), que enfrentou grandes dificuldades com o fornecimento de semicondutores. A atividade industrial, que havia se recuperado bem até janeiro de 2021, terminou o mês de julho com nível de produção abaixo do de janeiro de 2020 (Gráfico 9.2). Mesmo assim, o volume da produção industrial acumulou crescimento de 17,7% entre janeiro e julho de 2021, na comparação com o mesmo período de 2020, impulsionado, preponderantemente, pelas atividades de máquinas e equipamentos (48,9%), metalurgia (42,0%), produtos de metal (39,7%), couros e calçados (35,8%) e móveis (30,5%).

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



Fonte: IBGE – PIM, PMC e PMS.

O Comércio apresentou comportamento inverso, com aceleração a partir de março de 2021. Após apresentar uma longa queda desde outubro de 2020, a atividade comercial voltou a crescer, atingindo, em julho de 2021, um nível de vendas 2,8% maior que o observado em janeiro de 2020. Nos primeiros sete meses do ano, as vendas do Comércio varejista ampliado cresceram 8,4%, puxadas, principalmente, pelas vendas de tecidos, vestuário e calçados (40,3%), outros artigos de uso pessoal e doméstico (38,3%), artigos farmacêuticos, de perfumaria e cosméticos (22,4%) e material de construção (19,7%).

O volume dos Serviços, após crescer por quatro meses de forma consecutiva, recuperou as perdas ocorridas em função da pandemia. Em julho, seu nível estava 0,9% acima do de janeiro de 2020. Entre janeiro e julho de 2021, o setor apresentou crescimento de 9,2%, com destaque para as expansões das atividades de serviços prestados às famílias (25,1%) e de transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio (17,4%).

No mercado de trabalho, a melhora dos principais indicadores no segundo trimestre de 2021 ainda não significou uma recuperação plena. Segundo as informações da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), o número de ocupados do segundo trimestre de 2021 foi de 5.318 mil pessoas, uma elevação de 3,5% em relação ao número do segundo trimestre de 2020. Em termos absolutos, o número de ocupados cresceu em 178 mil pessoas na mesma base de

comparação. Apesar da melhora, quando a comparação é realizada com o segundo trimestre de 2019, último segundo trimestre livre dos efeitos da pandemia, ainda há uma defasagem de 313 mil pessoas, indicando que a recuperação da atividade econômica ainda não chegou totalmente ao emprego. A taxa de desocupação ficou em 8,8% no segundo trimestre de 2021, uma queda de 0,6 ponto percentual em relação ao mesmo período de 2020. Ainda na comparação com o segundo trimestre de 2020, o rendimento médio real apresentou redução de 2,4%, ao passo que a massa de rendimento reais teve pequena elevação de 0,9%.

*Martinho Roberto Lazzari*

## **10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE: energia elétrica e alimentos comandam alta da inflação**

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

O mês de agosto representou a terceira maior taxa mensal de inflação no ano medida pelo IPC/IEPE. O Índice registrou variação de 1,09% em agosto de 2021, superando em 0,08 pontos percentuais a taxa verificada em julho, de 1,01%. Observa-se que desde junho (0,79%) de 2021 o IPC mostra uma aceleração mensal nos níveis de preços pesquisados.

O resultado de agosto (1,09%) foi influenciado expressivamente pelos produtos do grupo Alimentação, sendo que sessenta por cento dos itens com maior impacto no resultado da inflação de agosto pertencem ao grupo Alimentação, o qual teve crescimento de 1,89% em agosto. Enfatiza-se que esse grupo havia registrado uma pequena desaceleração em julho (0,68%) em relação ao mês de junho (0,80%). Em agosto, nota-se expressiva majoração de preços nos três subgrupos do grupo Alimentação. O subgrupo Produtos Industrializados cresceu de 1,40% em julho para 2,50% em agosto, o subgrupo Semi-elaborados subiu de 1,54% em julho para 2,50% em agosto e, finalmente, o subgrupo In natura, que havia marcado em junho e julho reduções de -2,67% e -2,57%, respectivamente, em agosto sinalizou uma pífia taxa positiva de 0,06%. Desse modo, os resultados mencionados fizeram com que o consumidor tivesse seu gasto com alimentação no domicílio aumentado em 2,02% em agosto. O subgrupo In natura, com esses resultados mencionados, registra um acumulado no ano de -3,27%, a menor taxa entre os subgrupos do índice.

O subgrupo Semi-elaborados que em março, abril e maio sinalizou taxas mensais de crescimento acima de 3%, chegando a desacelerar sua taxa de crescimento em julho (1,54%), mas

voltou a registrar crescimento significativo em agosto (2,50%). Essas expressivas taxas de reajustes fizeram com que seu acumulado no ano, até agosto, chegasse a 22,16%, representando uma inflação média mensal de 2,53% nesse subgrupo.

O subgrupo Industrializados após ter sinalizado desaceleração na sua taxa de crescimento no período de março a junho, voltou a acusar aceleração entre julho (1,40%) e agosto (2,50%). Assim, o subgrupo marca uma inflação acumulada de 13,89% no ano de 2021, até agosto.

A repercussão dos aumentos nos preços médios dos alimentos em agosto também aparece nos preços da alimentação em restaurantes e em lancherias, que sinalizaram aumento de 1,39%. Nesse caso, os preços dos alimentos tornam-se custos de produção das empresas. Desde maio, quando aconteceu mais uma etapa do relaxamento dos protocolos de distanciamento social e retomada gradual da atividade econômica desse segmento, o grupo Alimentação fora do domicílio vem marcando taxas mensais de crescimento em torno de 1%.

Complementando o efeito dos grupos do IPC/IEPE sobre o resultado da inflação de agosto, observa-se o grupo de Serviço Público e de Utilidade Pública com relevante impacto sobre a inflação em agosto, com ênfase nos reajustes da Energia Elétrica e da Água do DMAE. A Energia Elétrica assumiu o protagonismo na composição de itens do Índice com maior impacto na inflação de agosto. Ressalta-se que a Energia Elétrica marcou elevação de 3,69% no mês de julho e 4,98% em agosto.

O referido grupo havia marcado em julho a mais alta taxa de elevação do ano, de 2,92%, pois itens como passagem de Ônibus Urbano, passagem de Ônibus Metropolitano, passagem de Lotação e a Água (Corsan) também haviam registrado reajustes. Em agosto, a Energia Elétrica e Água do DMAE registram reajustes, sendo que a variação do grupo foi de 1,38%.

Prevê-se que a Energia Elétrica seguirá com expressivos impactos nos próximos resultados do índice, uma vez que a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) já divulgou o novo valor da tarifa extra da energia elétrica com a Bandeira de Escassez Hídrica, o qual passou de R\$ 9,49 para R\$ 14,20 a cada 100Kwh, resultando num aumento de 49,6%, a partir de primeiro de setembro. Assim, os consumidores estarão sujeitos ao pagamento de um aumento médio de 6,78% na conta de luz, conforme a ANEEL. A nova tarifa com Bandeira de Escassez Hídrica terá vigência até abril de 2022. Ainda segundo a agência, o Brasil está enfrentando uma enorme crise hídrica, representando a pior seca dos últimos 91 anos.

Comparativamente, em agosto de 2021 o reajuste da Energia Elétrica foi de 4,96%, respondendo por 13,86% da inflação, a previsão para setembro de 2021 é de que o reajuste na conta da luz seja superior ao verificado em agosto.

O grupo Produtos Não Alimentares, depois de se manter em patamares de reajuste estáveis em junho (1,03%) e em julho (1,09%), aponta desaceleração na sua taxa de crescimento em agosto, de 0,59%. Esse resultado está associado à menor taxa de crescimento verificada no seu subgrupo Combustíveis, o qual tem se destacado ao longo de ano com seus impactos expressivos sobre esse grupo.

O subgrupo Combustíveis depois de marcar uma taxa de variação de 3,71%, 1,83% e 2,65% em maio, junho e julho, respectivamente, sinaliza em agosto sua segunda menor variação no ano, de 0,59%. Coincidentemente, a mesma taxa de variação verificada no seu grupo. O subgrupo Combustível tem impactado expressivamente nos resultados mensais índice do IPC/IEPE, sendo que seu acumulado do ano, até agosto, chega a 30,39% em 2021.

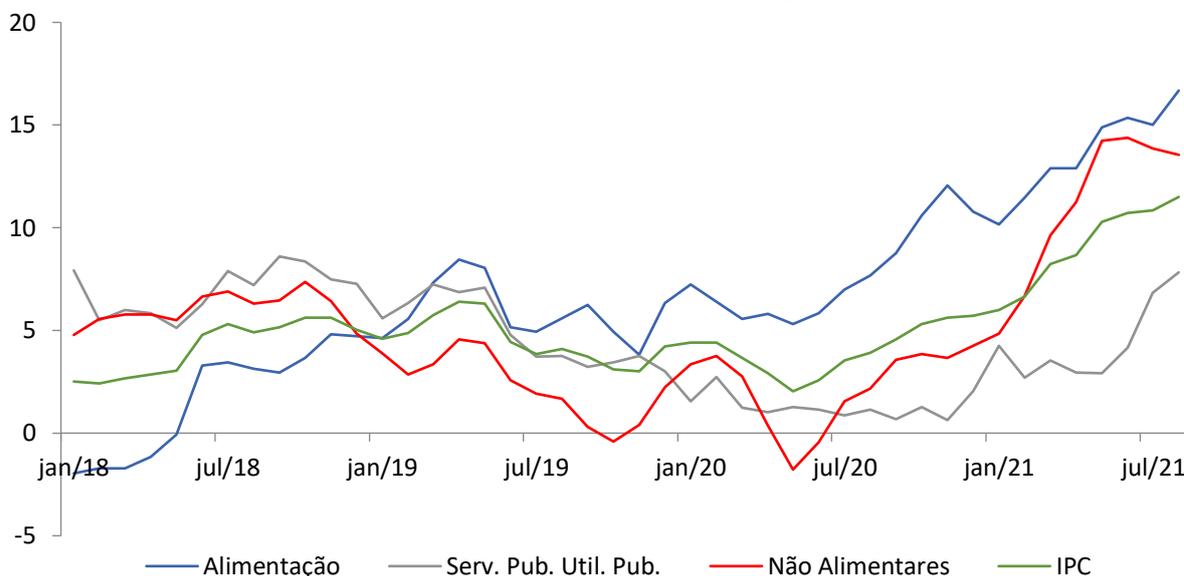
O índice do IPC/IEPE mostra que a inflação acumulada no ano, até agosto, alcançou a taxa de 8,65%, equivalente a uma taxa média mensal de inflação de aproximadamente 1,03%. Em igual período de 2020, ou seja, nos primeiros oito meses do ano de 2020 a taxa acumulada de inflação foi de apenas 3,01%, o que corresponde a uma inflação média mensal de apenas 0,37%. Ao longo de todo o ano de 2020 o IPC registrou uma taxa de crescimento de 5,72%.

Quanto ao acumulado dos últimos doze meses, até agosto, o IPC apresentou um aumento de 11,50%, um valor superior aos 10,83% registrados nos doze meses imediatamente anteriores. Na análise do acumulado dos últimos doze meses, enfatiza-se que desde maio de 2021, o Índice vem registrando taxa de variação acima de dois dígitos nessa modalidade de cálculo, quando marcou 10,29% de acumulado. A título de comparação, em outubro de 2016, o IPC/IEPE havia registrado o seu último acumulado nos 12 meses acima de dois dígitos, de 10,42%.

O Gráfico 10.1 apresenta as variações dos últimos doze meses do IPC, dos grupos da Alimentação, Não Alimentares e dos Serviços Públicos e de Utilidade Pública. Nele pode-se verificar o forte impacto dos grupos alimentação e não alimentares na formação do processo de crescimento inflacionário nos últimos doze meses. Os preços médios dos produtos alimentícios chegaram a expressiva taxa de 16,68% em agosto de 2021, nessa modalidade de comparação. O grupo Alimentação está numa trajetória ascendente de reajustes de preços desde meados de 2020. Tal situação evidencia

a significativa contribuição dos preços dos alimentos para a manutenção de um elevado nível de inflação.

Gráfico 10.1 - Acumulado nos doze meses do IPC, dos grupos Alimentação, Não Alimentares e Serviços Públicos e de Utilidade Pública, em % – jan./2018 – ago./2021



Já o grupo Produtos Não Alimentares, apesar de sinalizar um leve recuo em agosto (13,56%) nos últimos doze meses em relação ao período imediatamente anterior (13,85%), também se destacou na formação da inflação ao longo dos últimos dois anos, principalmente pelos reajustes do grupo de Combustível.

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

- 1) Energia Elétrica (aumento de 4,96% e contribuição de 0,15150%);
- 2) Restaurante (1,81% e contribuição de 0,09280%);
- 3) Tomate (22,24% e contribuição de 0,04932%);
- 4) Carne Bovina Alcatra (7,24% e contribuição de 0,04668%);
- 5) Leite Longa Vida Integral (2,69% e contribuição de 0,04528%);
- 6) Laranja (redução de -13,62% e contribuição de -0,04742%);
- 7) Arroz Agulha (-2,76% e contribuição de -0,03082%);
- 8) Cebola (-8,90% e contribuição de -0,02266%);

9) Batata Inglesa (-3,10% e contribuição de -0,01762%);

10) Bergamota (-11,98% e contribuição de -0,01625%).

O reajuste da Energia Elétrica teve um impacto que corresponde a aproximadamente 14% do valor da inflação de agosto.

## 10.2 Custo do Cesto Básico

O Cesto Básico/IEPE registrou um custo de R\$ 1.070,84 em agosto, indicando que em relação ao mês anterior houve um acréscimo monetário de R\$ 16,82, o que representa uma taxa de variação de 1,60%. Nos últimos doze meses a variação chegou a 19,61% e o acumulado neste ano chegou a 13,68%

A Carne Bovina novamente lidera o *ranking* dos itens com maior impacto no resultado do Cesto Básico em agosto. Esse produto também liderou esse *ranking* nos meses de março, abril, junho e julho.

Observa-se que aproximadamente 70% dos produtos que compõem o Cesto Básico apresentaram aumentos de preços em julho, sendo essa proporção foi de aproximadamente 69% em agosto. Os reflexos desses reajustes estão impulsionando de maneira expressiva os resultados dos acumulados do Cesto Básico.

Dentre os 51 produtos que contribuíram, seja positiva, seja negativamente, para esta variação mensal de 1,60%, destacaram-se:

1) Carne Bovina (aumento de 2,64% e contribuição de 0,5431%);

2) Carne de Frango (2,99% e contribuição de 0,2448%);

3) Refrigerante (2,43% e contribuição de 0,1181%);

4) Pãezinhos (2,33% e contribuição de 0,0960%);

5) Leite Longa Vida Integral (1,73% e contribuição de 0,0891%);

6) Laranja (redução de -19,05% e contribuição de -0,1327%);

7) Cebola (-14,70% e contribuição de -0,0615%);

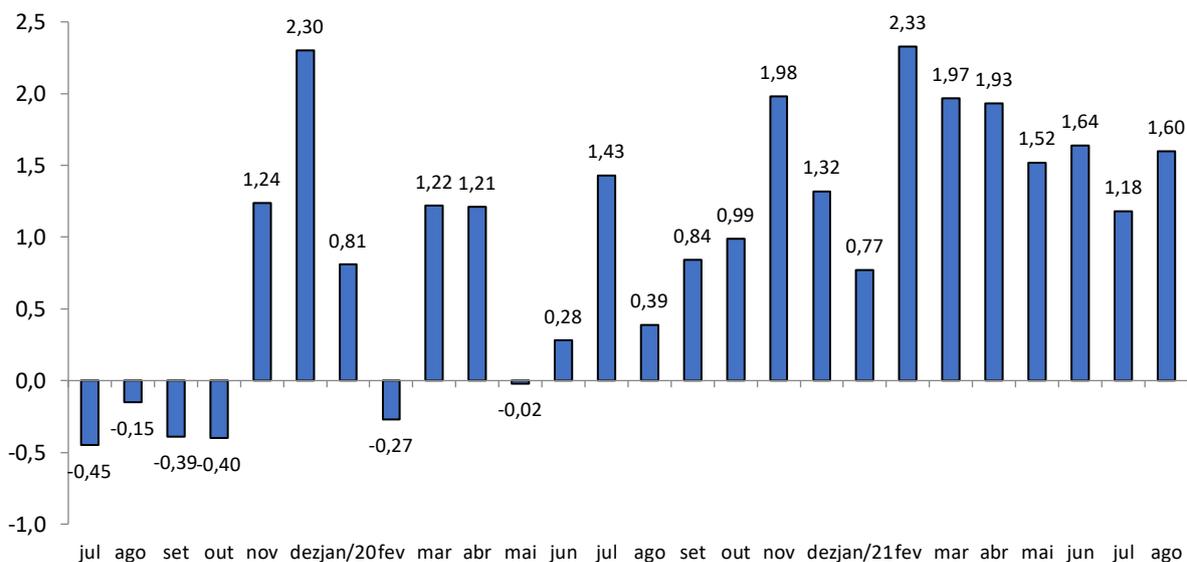
8) Alface (-11,95% e contribuição de -0,0469%);

9) Maçã (-5,80% e contribuição de -0,0451%);

10) Arroz Agulha (-0,72% e contribuição de -0,0301%).

A relação acima apresenta os expressivos impactos da Carne Bovina e Carne de Frango na formação do resultado do Cesto Básico de agosto. Os dois itens em conjunto respondem por aproximadamente 49% do valor percentual mensal.

Gráfico 10.2 - Taxa de variação mensal do custo do Cesto Básico, em % - jul./2020 – ago./2021



Fonte: IPC-IEPE/UFRGS.

O Gráfico 10.2 revela que desde fevereiro de 2021 a taxa de crescimento mensal do custo do Cesto Básico se manteve acima de 1%, sendo que nesses últimos sete meses de 2021 a taxa média de reajuste mensal é de 1,74%. Os reajustes nos preços dos produtos básicos estão crescendo a passos largos, comprometendo de forma significativa o poder de compra das camadas sociais menos aquinhoadas e afetando severamente a dieta das famílias em termos nutricionais.

*Everson Vieira dos Santos*