

Balanço &
Perspectivas

FIERGS



UNIDADE DE ESTUDOS ECONÔMICOS

DEZEMBRO 2022

ÍNDICE.....	2
SUMÁRIO EXECUTIVO	3
DADOS E PROJEÇÕES PARA 2023	6
INTERNACIONAL	6
DADOS E PROJEÇÕES PARA 2023	7
BRASIL	7
DADOS E PROJEÇÕES PARA 2023	8
RIO GRANDE DO SUL	8
1.CENÁRIO INTERNACIONAL.....	9
A RESSACA PÓS-COVID: ECONOMIAS DESENVOLVIDAS EM RISCO DE RECESSÃO.....	9
2. NÍVEL DE ATIVIDADE	19
CRESCIMENTO SUPERA AS EXPECTATIVAS COM A RETOMADA DOS SERVIÇOS	19
3. INDÚSTRIA	26
INDÚSTRIA PRÓXIMA DA ESTAGNAÇÃO EM MAIS UM ANO DE DIFICULDADES	26
4. EMPREGO E RENDA	37
A RECUPERAÇÃO DA RENDA	37
5. SETOR EXTERNO	44
RECUPERAÇÃO INSTÁVEL, CONDICIONANTES À FRENTE.....	44
6. INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO.....	55
VENTOS FAVORÁVEIS PARA A INFLAÇÃO, MAS RISCO FISCAL CORRE CONTRA	55
7. POLÍTICA FISCAL	64
À PROCURA DE UMA NOVA ÂNCORA FISCAL.....	64

O ano de 2022 foi caracterizado por grandes eventos nos cenários interno e externo que mudaram a trajetória inicialmente esperada para a economia. O abrandamento da pandemia nos países do Ocidente e a invasão da Ucrânia serão os dois acontecimentos mais lembrados, que desencadearam uma série de impactos na economia mundial, como a crise energética, a aceleração da inflação e o aperto nas taxas de juros, conjuntura há muito tempo não vista nos países desenvolvidos. Além disso, a economia chinesa afetou o crescimento global com o seu ciclo econômico muito particular, influenciado por uma crise no setor imobiliário e um severo enfrentamento da pandemia baseado em grandes e rígidos *lockdowns*, a chamada política de “Covid Zero”. Nesse contexto, apesar da desaceleração em relação a 2021, a economia mundial deverá crescer 3,2% em 2022.

Na economia brasileira, o crescimento estimado em 2022 é de 3,1%, avanço muito acima do esperado no final do ano passado. Essa surpresa pode ser explicada, em grande medida, por três fatores: demanda reprimida e reabertura do setor de Serviços, impulso fiscal através de programas sociais e redução de impostos, e demanda externa ainda elevada. Assim, a atividade econômica permaneceu aquecida durante o ano, e, no primeiro trimestre, a economia do País retornou ao patamar do primeiro trimestre de 2014, pico histórico da série do PIB.

Na contramão dos resultados positivos da economia nacional, a economia do Rio Grande do Sul deve apresentar retração de 2,5% no PIB, por conta da estiagem que provocou a queda da produção agrícola. Assim, a taxa de crescimento esperada para o setor de Serviços e Indústria, ambas em linha com a nacional, não será suficiente para compensar os impactos da forte contração da Agropecuária.

Por sua vez, a Indústria apresentará um desempenho modesto em 2022, com resultados diversos entre os seus segmentos, mesmo diante da recuperação da economia brasileira. O PIB da Indústria brasileira (Transformação, Construção, Extrativa e os Serviços Industriais de Utilidade Pública) deve encerrar o ano com avanço de 1,5%, enquanto a Indústria gaúcha deve crescer 2,5%. O segmento de Transformação foi o mais afetado pela conjuntura turbulenta e pelos entraves nas cadeias de suprimentos, principalmente no primeiro semestre. Por outro lado, a Construção foi o destaque, em linha com ciclo de alta nos investimentos.

Algumas atividades industriais que apresentaram grande impulso no final de 2020 e 2021, tais como a de bens de consumo duráveis e não duráveis, mostraram estabilidade. Já os segmentos ligados a veículos automotores e bens de capital apresentaram crescimento mais robusto, em função da melhora relativa nas cadeias de suprimentos ao longo do ano. Na Indústria gaúcha, o complexo metalmeccânico, mais uma vez, sustentou a alta da produção, especialmente, nos segmentos de Veículos Automotores, puxado por automóveis, e Máquinas e Equipamentos, em especial os tratores, máquinas e implementos agrícolas.

O mercado de trabalho brasileiro surpreendeu positivamente, com melhora nos indicadores de emprego e renda. A população ocupada atingiu nível recorde de 99,7 milhões de pessoas e o País deve concluir o ano com geração de 2,2 milhões de postos de trabalho com carteira assinada, sendo 106 mil na economia gaúcha. O mercado aquecido fez a taxa de desemprego do Brasil cair para 8,3% em outubro, o menor patamar desde abril de 2015, pouco mais de um ano e meio após o pico de 14,9% em março de 2021. A perspectiva é de taxa de desemprego no final do ano em 8,0% no Brasil e em 5,7% no RS. Como consequência da melhora no emprego formal, a renda apresentou recuperação, com a massa de rendimentos superando os níveis pré-pandemia e a renda média em trajetória de elevação.

A inflação arrefeceu mais do que o esperado. Após o IPCA atingir seu pico de crescimento no mês de abril, consequência dos impactos da guerra no Leste Europeu sobre os valores das

commodities Energéticas e Agrícolas, a ação do Governo Federal em promulgar a PEC dos Combustíveis reverteu o cenário e trouxe consigo três meses seguidos de desinflação. O IPCA, que chegou a acumular alta de 12,1% no quarto mês do ano, encerrará 2022 em 5,8%. Em resposta à melhora do balanço de riscos e à redução das expectativas de inflação, o Banco Central optou por encerrar o ciclo de aperto monetário na reunião de setembro, mantendo a taxa básica de juros em 13,75% ao ano. O ciclo iniciado em março de 2021 configurou o maior choque de juros no Brasil em 20 anos.

Perspectivas 2023. O crescimento esperado para 2023 encontra como obstáculo a tendência de acomodação no avanço do volume de Serviços. Pelo lado da política fiscal, há muita incerteza acerca do tamanho do gasto extra-teto que será aprovado, mas uma expansão das despesas na ordem de R\$ 200 bilhões traria mais impactos negativos pela via financeira e da perda de confiança do que um ganho de crescimento em decorrência do maior consumo. Do ponto de vista do cenário externo, a expectativa de desaceleração, com riscos de recessão em países desenvolvidos, deve afetar a demanda por exportações. No mesmo sentido, a taxa de juros interna elevada produzirá os seus efeitos máximos sobre a economia durante o primeiro semestre.

Nesse cenário, **as expectativas para 2023 são de desaceleração no crescimento, com a economia brasileira reduzindo seu ritmo de avanço para 1,0%.** Esse crescimento pode ser encarado tanto como uma correção cíclica depois de dois anos de recuperação intensa, ou o início de uma estagnação. O resultado futuro vai depender da capacidade do novo Governo Federal e do Congresso Nacional sinalizar a continuidade da agenda de reformas e adotar medidas que garantam o equilíbrio das contas públicas e da dívida no longo prazo, de modo que a confiança seja sustentada, bem como criar um ambiente de estabilidade para que o Banco Central possa iniciar um ciclo de baixa dos juros o quanto antes. Caso contrário, o Brasil começará a flertar com riscos de uma estagnação: inflação elevada com atividade em desaceleração.

Para a economia do Rio Grande do Sul, a recuperação da produção agrícola deve resultar numa taxa de crescimento elevada. O aumento estimado na produção da safra de grãos é de 52,5%, conforme prognóstico do IBGE. **A expectativa é alta de 5,0% da economia gaúcha.** Esse desempenho aparenta ser elevado, mas isso coloca o nível do PIB do RS em 2023 apenas 2,4% acima do patamar de 2021, o equivalente a crescer a uma média de 1,2% em dois anos, o que é pouco e deixa o Rio Grande do Sul abaixo da média nacional.

As perspectivas para a Indústria não são muito diferentes de 2022. A produção industrial deve ter mais um ano de crescimento, embora baixo. A economia brasileira e a mundial devem desacelerar, a incerteza ficou maior, o ciclo de deflação terminou, e a política monetária deve seguir restritiva num quadro fiscal desafiador e de demanda externa menor. Tendo como únicos vetores positivos a normalização completa da cadeia de suprimentos e menores pressões sobre os custos, o PIB da Indústria brasileira e da gaúcha devem crescer, em 2023, 1,0% e 1,2%, respectivamente.

Nesse cenário, a geração de postos de trabalho tende a diminuir o ritmo no próximo ano, com projeção de abertura de 550 mil vagas com carteira assinada no País. No Rio Grande do Sul, espera-se a criação de 38 mil empregos, sendo 12 mil na Indústria. O saldo de vagas formais deve ser mais baixo do que nos anos anteriores em decorrência do menor crescimento esperado para a Indústria e os Serviços, os setores que, historicamente, concentram a geração de emprego no Estado.

A perspectiva de baixo crescimento mundial, com reflexo nos preços de *commodities*, e o prognóstico de uma boa safra no ano que vem, favorecerem os níveis de inflação no Brasil, que deverá encerrar 2023 em 5,2%. No entanto, a possibilidade de maiores estímulos fiscais coloca um viés de alta em nossas projeções, principalmente pelos seus efeitos sobre os preços dos

Serviços, que ainda se encontram sem perspectivas de uma queda significativa para os próximos meses.

A incerteza sobre a condução da política fiscal e suas consequências sobre a percepção do risco-país devem apontar para um cenário mais volátil no ano que vem, colocando dúvidas sobre quando o Comitê de Política Monetária iniciará o ciclo de redução da taxa básica de juros. A única certeza que temos é que o movimento deve começar mais tarde, chegando ao final de 2023 em 12,75% ao ano. Essa conjuntura adversa irá se refletir em uma taxa de câmbio mais desvalorizada, a qual deverá encerrar 2023 em R\$/US\$ 5,35.

Por fim, a conjuntura é de desaceleração, mas a economia brasileira possui uma condição relativamente favorável para os próximos anos, colhendo os benefícios de um ciclo de reformas iniciado em 2016, projetos de investimento que estão em andamento e uma conjuntura internacional que coloca o País numa situação atrativa em relação aos seus pares. Nesse momento, percebe-se que os agentes encontram um ambiente de pouca visibilidade quanto aos projetos para a continuidade da agenda de modernização e competitividade, o que se reflete em índices baixos de confiança. Assim, os primeiros seis meses de 2023 serão fundamentais para os empresários, consumidores e investidores fazerem suas projeções sobre o que esperar nesse novo ciclo. Como ponto de partida, a FIERGS sugere uma agenda que coloca a Indústria no centro do processo de desenvolvimento. O trabalho “A industrialização para voltar ao rumo do crescimento” foi apresentado para os eleitos no pleito desse ano.

Acesse o trabalho completo em:

www.fiergs.org.br/numeros-da-industria/balanco-economico-e-perspectivas



INTERNACIONAL

	PIB real (% a.a.)			Inflação (% a.a.)		
	2021	2022*	2023*	2021	2022*	2023*
MUNDO	6,0	3,2	2,7	2,6	4,7	3,5
AVANÇADOS	5,2	2,4	1,1	0,5	3,5	1,9
Estados Unidos	5,7	1,6	1,0	4,7	8,1	3,5
Zona do euro	5,2	3,1	0,5	2,6	8,3	5,7
Alemanha	2,6	1,5	-0,3	3,2	8,5	7,2
França	6,8	2,5	0,7	2,1	5,8	4,6
Itália	6,7	3,2	-0,2	1,9	8,7	5,2
Espanha	5,1	4,3	1,2	3,1	8,8	4,9
Japão	1,7	1,7	1,6	-0,2	2,0	1,4
Reino Unido	7,4	3,6	0,3	2,6	9,1	9,0
Canadá	4,5	3,3	1,5	3,4	6,9	4,2
EMERGENTES	4,7	3,2	2,8	4,6	5,8	5,1
Ásia Emergente	7,2	4,4	4,9	2,2	4,1	3,6
China	8,1	3,2	4,4	0,9	2,2	2,2
Índia	8,7	6,8	6,1	5,5	6,9	5,1
Europa emergente	6,8	0,0	0,6	9,5	27,8	19,4
Rússia	4,7	-3,4	-2,3	6,7	13,8	5,0
América Latina e Caribe	6,9	3,5	1,7	9,8	14,1	11,4
Brasil**	5,0	3,1	1,0	10,1	5,8	5,2
México	4,8	2,1	1,2	6,7	13,8	5,0
Argentina	10,4	4,0	2,0	48,4	72,4	76,1
Colômbia	10,7	7,6	2,2	3,5	9,7	7,1
Chile	11,7	2,0	-1,0	4,5	11,6	8,7
Peru	13,6	2,7	2,6	4,0	7,5	4,4
Equador	4,2	2,9	2,7	0,1	3,2	2,4
Bolívia	6,1	3,8	3,2	0,7	3,2	3,6
Paraguai	4,2	0,2	4,3	4,8	9,5	4,5
Uruguai	4,4	5,3	3,6	7,7	9,1	7,8
Oriente Médio e Norte da África	4,5	5,0	3,6	14,2	14,2	12,4
África Subsaariana	4,7	3,6	3,7	11,1	14,4	11,9
África do Sul	4,9	2,1	1,1	4,6	6,7	5,1

Fonte: FMI. * Projeções FMI. ** Previsão Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS.

BRASIL

	2021	2022*	2023*
Produto Interno Bruto Real (% a.a.)¹			
Agropecuária	0,3	-1,3	3,0
Indústria	4,8	1,5	1,0
Serviços	5,2	4,0	0,8
Total	5,0	3,1	1,0
Inflação (% a.a.)			
IGP-M	17,8	6,3	4,5
INPC	10,2	6,0	5,4
IPCA	10,1	5,8	5,2
Produção Física Industrial (% a.a.)			
Extrativa Mineral	1,0	-3,7	-0,1
Transformação	4,3	-0,2	1,2
Indústria Total²	3,9	-0,6	1,1
Empregos Gerados – Mercado Formal (Mil vínculos)			
Agropecuária	146	67	15
Indústria	721	510	129
Transformação	440	251	63
Construção	245	227	58
Extrativa e SIUP ³	37	32	8
Serviços	1.909	1.611	406
Total	2.777	2.189	550
Taxa de desemprego (%)			
Fim do ano	11,1	8,0	8,5
Média do ano	13,2	9,3	8,8
Setor Externo (US\$ bilhões)			
Exportações	280,8	280,1	276,0
Importações	219,3	219,0	220,0
Balança Comercial	61,5	61,1	56,0
Moeda e Juros			
Meta da taxa Selic – Fim do ano (% a.a.)	9,25	13,75	12,75
Taxa de Câmbio – Variação (%)	7,39	-6,45	2,49
Taxa de Câmbio – Final do período (R\$/US\$)	5,58	5,22	5,35
Setor Público (% do PIB)			
Resultado Primário	0,8	1,0	-1,0
Juros Nominais	-5,2	-7,4	-7,7
Resultado Nominal	-4,4	-6,4	-8,7
Dívida Líquida do Setor Público	57,2	57,6	61,0
Dívida Bruta do Governo Geral	80,3	77,2	83,1

* Projeções da Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS.

¹ O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs Setoriais são projetados a valor adicionado.² Não considera a Construção e o SIUP.³ SIUP = Serviços Industriais de Utilidade Pública.

RIO GRANDE DO SUL

	2021	2022*	2023*
Produto Interno Bruto Real (% a.a.)¹			
Agropecuária	67,0	-33,5	38,7
Indústria	9,7	2,5	1,2
Serviços	4,1	4,0	1,5
Total	10,4	-2,5	5,0
Empregos Gerados – Mercado Formal (Mil vínculos)			
Agropecuária	4	2	1
Indústria	48	33	12
Transformação	43	25	10
Construção	5	8	3
Extrativa e SIUP ²	-1	0	0
Serviços	90	70	24
Total	141	106	38
Taxa de desemprego (%)			
Fim do ano	8,1	5,7	6,0
Média do ano	8,7	6,4	6,2
Setor Externo (US\$ bilhões)			
Exportações	21,1	20,0	18,7
Industriais	14,4	16,8	16,1
Importações	11,7	14,5	13,5
Balança Comercial	9,4	5,5	5,2
Arrecadação de ICMS (R\$ bilhões)			
	45,7	43,1	45,0
Indicadores Industriais (% a.a.)			
Faturamento real	8,9	6,5	3,4
Compras industriais	31,2	4,7	2,1
Utilização da capacidade instalada (em p.p.)	5,7	-0,9	0,7
Massa salarial real	5,3	10,4	3,3
Emprego	6,7	6,4	1,6
Horas trabalhadas na produção	15,2	9,8	2,5
Índice de Desempenho Industrial – IDI/RS	12,9	5,5	2,1
Produção Física Industrial³ (% a.a.)			
	9,0	1,2	1,4

* Projeções da Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS.

¹ O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs Setoriais são projetados a valor adicionado.² SIUP = Serviços Industriais de Utilidade Pública.³ Não considera a Construção e o SIUP.

A RESSACA PÓS-COVID: ECONOMIAS DESENVOLVIDAS EM RISCO DE RECESSÃO

A economia mundial deverá crescer, segundo dados da FMI, 3,2% em 2022. Valor esse 2,8 p.p. abaixo do registrado no ano de 2021.

A atual ressaca após um grande período de estímulos econômicos é acompanhada de taxas de inflação atingindo os maiores níveis em décadas, endividamento elevado, arrocho monetário, expectativas próximas à desancoragem e pressão salarial. A guerra na Ucrânia tem se mostrado um entrave para a recuperação dos países da Zona do Euro, via aumento de custos de energia, principalmente. O cenário, à princípio, poderia ser favorável aos países emergentes – maior pressão de custo de nossos concorrentes enquanto aqui não há tais pressões diretas –, no entanto, os emergentes também atravessam por dificuldades relacionadas, em primeiro lugar, à inflação e, em segundo lugar, a uma possível desancoragem de expectativas.

O início de 2022 mostrava um cenário internacional mais desafiador do que o registrado no ano anterior. Conforme a nova variante, *Ômicron*, do Coronavírus se espalhava, os países levantavam, novamente, restrições à mobilidade. Aumentos nos custos de energia e interrupção nas cadeias de suprimento pressionavam os preços e, conseqüentemente, a inflação. O desaquecimento do setor de construção civil chinês, assim como a pequena recuperação do consumo, acarretaram em menores perspectivas de crescimento. Para o final de 2022 apontava-se, inicialmente, um crescimento global de 4,4%, 1,6 p.p. abaixo do registrado ao final de 2021.

Os problemas relacionados à velocidade de aumento dos preços apontavam mais para um combate à *inflação aeróbica* (essa decorrente de fatores relacionados mais ao lado real da economia, como maiores choques de oferta) do que à *inflação anaeróbica* (essa mais relacionada às expectativas dos agentes de mercado com relação à inflação futura e desancoragem de expectativas). As perspectivas iniciais apontavam que os problemas relacionados à inflação seriam relativamente mais fáceis de serem controlados do que atualmente o são. Assumindo-se não haver desancoragem das expectativas, os choques nas cadeias de suprimentos se dissipariam no transcorrer do ano ao mesmo tempo em que políticas monetárias mais contracionistas fariam o seu trabalho.

Os preços de energia, dados por combustíveis fósseis, que já estavam altos no final de 2021, receberam um choque após o início do conflito armado Russo-Ucraniano. As sanções realizadas, pela Zona do Euro (ZE) e os Estados Unidos (EUA), em represália à invasão russa geraram uma contrapartida nos custos de energia. Os preços do *gás natural* aumentaram em 147,8% do início de 2022 até o pico, ocorrido em agosto (os custos de energia ainda se mantêm elevados, embora tenham arrefecido em 15,6% desde o pico ocorrido em junho).

Ainda em consequência da guerra, o transporte de mercadorias pelo Mar Negro ficou comprometido. Por serem dois grandes produtores de grãos, metais e fertilizantes, a interrupção da oferta ajudou a pressionar preços. Para tentar aliviar a pressão tentou-se, pela via diplomática, um tratado para permitir o livre escoamento de produtos alimentícios a partir de portos ucranianos (*Black Sea Grain Initiative*, assinada em 22 de julho, na Turquia). Os preços dos produtos alimentícios aumentaram em 13,0% do início de 2022 até seu pico em março de 2022; a queda nos preços, consequência da iniciativa do tratado, foi de 14,9% desde o seu pico.

As expectativas de inflação global começaram a aumentar e corre-se o risco, como apontado pelo relatório do FMI, de uma espiral de *preço-salários*. O risco está associado ao

encadeamento: maiores expectativas de inflação incentivam os trabalhadores a demandarem maiores salários que, por sua vez, pressionam os preços dos produtos-finais que pressiona os preços que, por fim, pressiona as expectativas de inflação.

Na Zona do Euro, o aperto monetário teve início em julho; e, nos EUA, em maio. Desde o início do aperto, as taxas de juros aumentaram em 2,75 p.p. e 1,25 p.p. nos EUA e na ZE, respectivamente. As taxas de juros reais, no entanto, continuam negativas na maioria dos países, com raras exceções, o que pode ser um indicativo de que as taxas irão continuar aumentando.

De qualquer modo, as perspectivas para o crescimento mundial são dúbias. Por um lado, pode-se ter uma recessão longa mas rasa, com poucas perdas no emprego e bons ganhos no combate à inflação. Por outro pode ocorrer de as taxas de juros aumentarem de maneira mais acelerada do que o mercado é capaz de absorver. O crescimento global deve atingir 3,2% em 2022 e 2,7% em 2023. Desde o início do ano, no entanto, tem-se corrigido de maneira sucessiva as expectativas quanto ao crescimento das economias mundiais para baixo. Dadas as perspectivas quanto à produção e à inflação espera-se uma desaceleração das economias para o ano que vem.

Expectativas congeladas, custos quentes, produção gelada

O FMI passou, desde o início do ano revisando suas expectativas quanto ao crescimento econômico. Quanto às projeções para 2022, no final de 2021 (aqui refere-se a outubro), as projeções apontavam um crescimento de 4,9%. Conforme o ano foi passando, essas projeções de crescimento foram diminuindo, devido principalmente a aspectos conjunturais (aumentos de custos, inflação, taxas de juro em alta e o conflito, comentado acima). A única exceção a essas revisões baixista consta nos países da América Latina; o Brasil, em especial, apresentou desde o início do ano revisões sistematicamente para cima, para o ano de 2022 em particular.

Tabela 1.1. Crescimento Mundial

(Realizado e Expectativas | Var. % anual)

	Realizado 2021	Projeções 2022					Projeções 2023				
		out/21	jan/22	abr/22	out/22	Minigráfico	out/21	jan/22	abr/22	out/22	Minigráfico
PIB mundial	6,0	4,9	4,4	3,6	3,2		3,6	3,8	3,6	2,7	
Estados Unidos	5,7	5,2	4,0	3,7	1,6		2,2	2,6	2,3	1,0	
Área do Euro	5,2	4,3	3,9	2,8	3,1		2,0	2,5	2,3	0,5	
Alemanha	2,6	4,6	3,8	2,1	1,5		1,6	2,5	2,7	-0,3	
França	6,8	3,9	3,5	2,9	2,5		1,8	1,8	1,4	0,7	
Reino Unido	7,4	5,0	4,7	3,7	3,6		1,9	2,3	1,2	0,3	
Rússia	4,7	2,9	2,8	-8,5	-3,4		2,0	2,1	-2,3	-2,3	
China	8,1	5,6	4,8	4,4	3,2		5,3	5,2	5,1	4,4	
América Latina	6,9	3,0	2,4	2,5	3,5		2,5	2,6	2,5	1,7	
Argentina	10,4	2,5	3,0	4,0	4,0		2,0	2,5	3,0	2,0	
México	4,8	4,0	2,8	2,0	2,1		2,2	2,7	2,5	1,2	

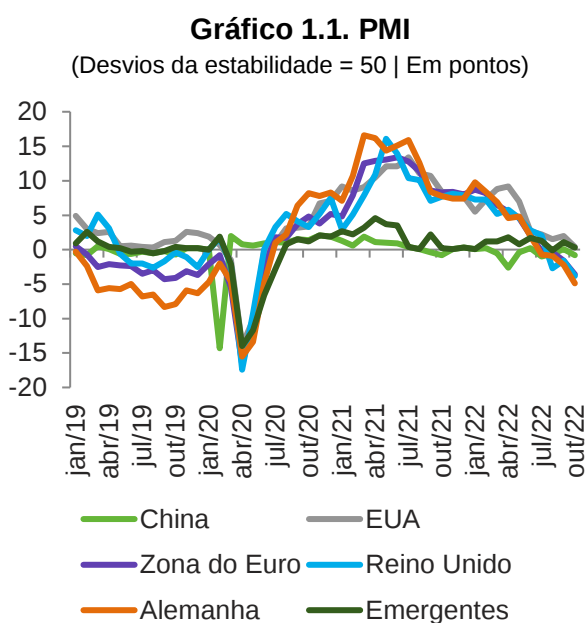
Fonte: FMI. Elaboração: UEE/FIERGS.

Os Estados Unidos devem crescer, segundo as projeções do FMI, 1,6% em 2022 e somente 1% em 2023; quanto a Zona do Euro, esse crescimento seria de 3,1% no ano corrente e somente 0,5% no próximo ano. A Alemanha mostra-se como uma das principais impactadas, devido a sua matriz energética ser muito dependente do gás natural russo. Em 2021 a Rússia

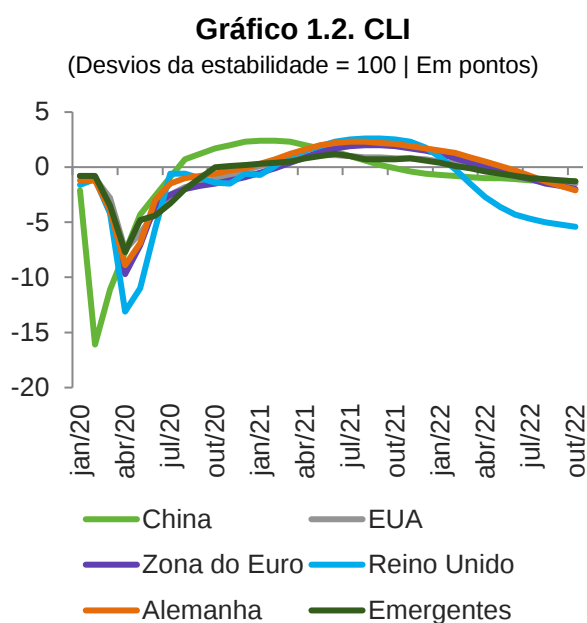
respondia por 55% do *gás natural* utilizado na Alemanha, essa participação caiu para 26% em junho de 2022. A alta dependência que a Alemanha tem dessa *commodity* – utilizado tanto para fins produtivos quanto para consumo final – torna o país muito sensível às variações de preço. À semelhança das seguidas revisões de crescimento feitas para 2022, as revisões de 2023 foram sendo sistematicamente revistas para baixo. Ainda que o órgão preveja queda somente para a Rússia e a Alemanha, as projeções para 2023 mostram-se desafiadoras, o pessimismo quanto a uma melhora econômica parece tomar forma na maioria das projeções para crescimento.

As projeções da OCDE mostram-se igualmente pessimistas quanto ao crescimento mundial em 2023. Segundo a instituição espera-se que o PIB global em 2023 seja US\$ 2,8 trilhões menor do que o registrado ao final de 2021). Um dos pontos chave para se explicar esse desaquecimento é o aperto monetário realizado para conter a onda inflacionária. A política de Covid-Zero, da China, impacta diretamente o crescimento chinês e global; as restrições chinesas e a fraqueza dos mercados estão diminuindo o crescimento chinês para 3,2% em 2022, segundo a previsão.

Quanto ao desempenho das economias no decorrer de 2022, verifica-se que, além das sistemáticas revisões para baixo do FMI e da OCDE, a percepção dos agentes quanto à economia tem se deteriorado. No tocando, às expectativas de curto prazo, o *Purchasing Managers' Index* (PMI) industrial apresentou seu pico em maio de 2021. De lá para cá, a maioria dos países da Zona do Euro e os Estados Unidos têm apresentado um PMI abaixo de 50 pontos (vide Gráfico 1.1).



Fonte: S&P Global. Elaboração: UEE/FIERGS.



Fonte: OCDE. Elaboração: UEE/FIERGS.

O *Composite Leading Indicator* (CLI) – mostra flutuações na atividade econômica em torno do potencial de longo prazo –, corrobora com o apontado pelo PMI, indicando, também, desaquecimento a longo prazo, tanto para os países desenvolvidos quanto para os emergentes.

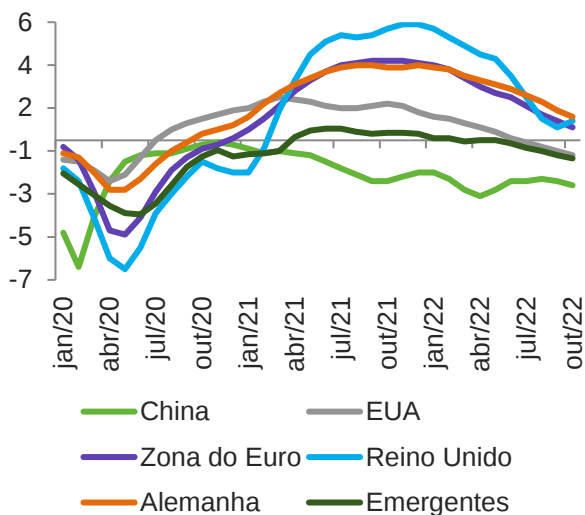
O *Business Confidence Index* (BCI) – índice de confiança na performance futura dos negócios – também aponta para um cenário de desaceleração nas principais economias. Com empresários mais pessimistas quanto ao futuro, pode-se esperar menores investimentos em capital.

Por fim, o *Consumer Confidence Index* (CCI) – índice que sinaliza um impulso na confiança do consumidor com relação à situação econômica – mostra valores abaixo de 100. Logo

os consumidores mostram-se mais pessimistas quanto à economia nos próximos meses. Como consequência disso, esses agentes são menos suscetíveis a aumentarem seus gastos nos próximos meses, acarretando menor consumo.

Gráfico 1.3. BCI

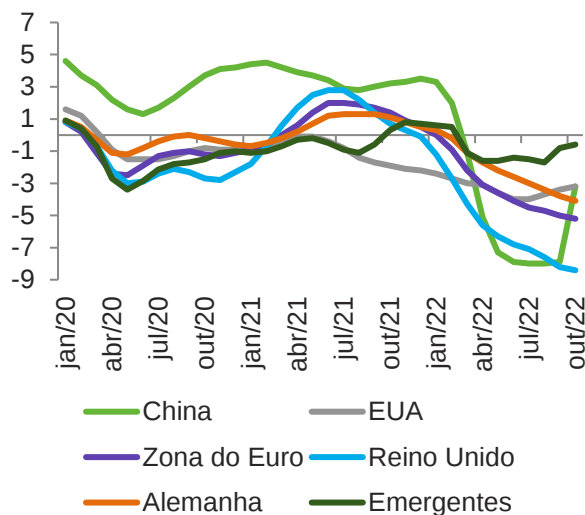
(Desvios da estabilidade = 100 | Em pontos)



Fonte: OCDE. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 1.4. CCI

(Desvios da estabilidade = 100 | Em pontos)

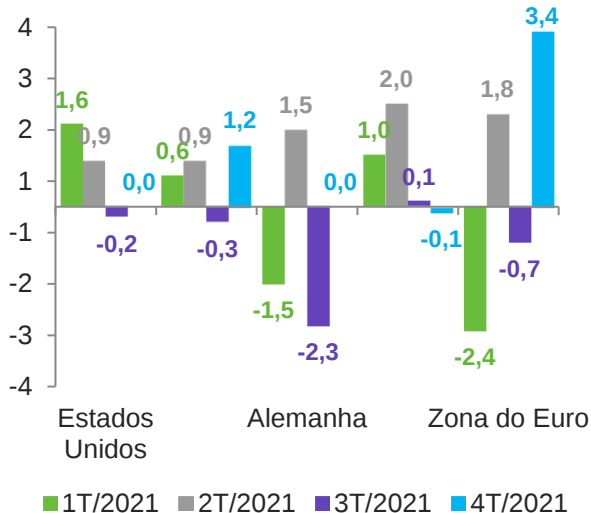


Fonte: OCDE. Elaboração: UEE/FIERGS.

Agora quanto aos Investimentos (Formação Bruta de Capital Fixo), verifica-se que nos primeiros 2 trimestres do ano corrente houve um menor incremento trimestral do que o ocorrido no anterior. Aumentos de taxas de juros de curto e longo prazo acabam por aumentar os custos de captação de recursos das empresas. Nos períodos anteriores a 2022, as taxas de juros de curto prazo estavam em patamares negativos. No decorrer de 2022, tanto as curtas quanto as longas se elevaram.

Gráfico 1.5. FBCF em 2021

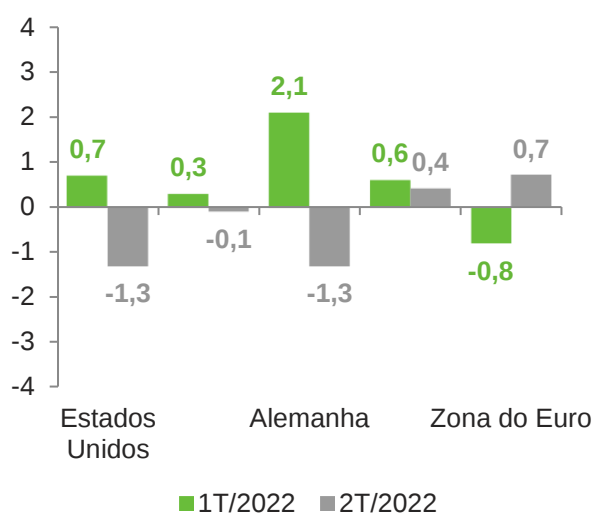
(Variação trimestral | Valores em %)



Fonte: OECD. Elaboração: UEE/FIERGS.

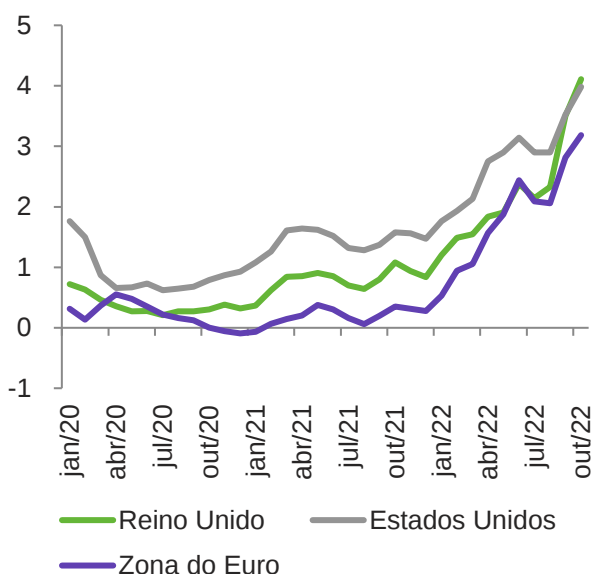
Gráfico 1.6. FBCF em 2022

(Variação trimestral | Valores em %)



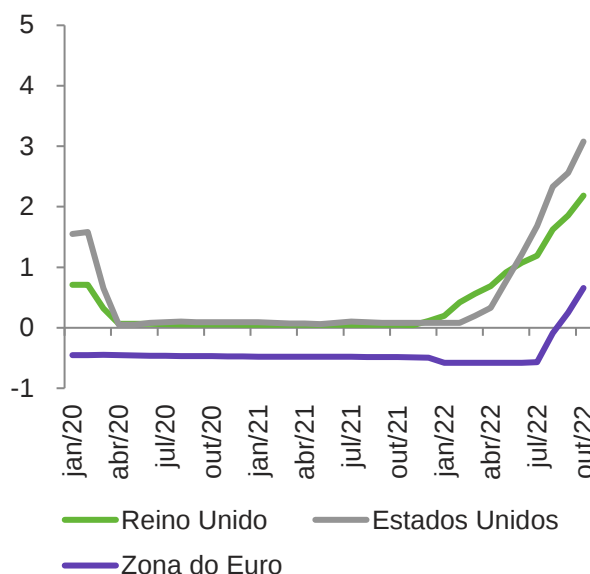
Fonte: OECD. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 1.7. Taxas de juros de longo prazo
(Valores em %)



Fonte: OECD. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 1.8. Taxas de juros de curto prazo
(Valores em %)



Fonte: OECD. Elaboração: UEE/FIERGS.

As projeções mais pessimistas devem-se às trajetórias dos preços, com custos crescentes de energia e financiamento, bem como perspectivas de apertamentos monetários maior.

Os preços dos insumos aumentaram bastante no ano de 2022, com os preços ao produtor chegando aos maiores patamares dos últimos anos. Esses aumentos pressionam as margens das empresas que repassam parte dos custos para o consumidor final.

Tabela 1.2. Preços de insumos

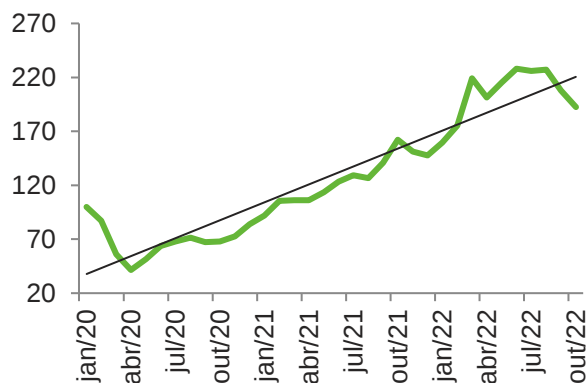
(Valores em US\$)

		Gás natural	Carvão	Petróleo
Cotações	out/21	31,1	224,5	83,7
	out/22	39,0	389,8	93,1
	Var. US\$	7,97	165,3	9,48
	Var. (%)	25,7	73,6	11,3
Médias	jan-out/21	12,8	132,9	69,0
	jan-out/22	41,2	341,7	102,6
	Var. US\$	28,5	208,8	33,6
	Var. (%)	222,8	157,0	48,6

Fonte: World Bank (Pink Sheet). Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 1.9. Índice de custos de energia

(Índice de base fixa jan/20 = 100 | Linha de tendência)



Fonte: World Bank (Pink Sheet). Elaboração: UEE/FIERGS.

O Gás Natural saiu de US\$ 28,26/mmbtu no início de 2022 para US\$ 70,04/mmbtu no pico ocorrido em agosto (avanço de 147,8% até o pico), um intervalo relativamente curto de tempo. Embora a cotação tenha caído nos últimos meses, atualmente a média de preços de janeiro a outubro do ano situa-se em US\$ 41,2/mmbtu, valor 222,8% acima da média do mesmo período do ano anterior. Acompanhando o aumento das cotações das *commodities*, o carvão aumentou 97,9% de janeiro do ano corrente até outubro. Contudo, comparando-se a média de preços de janeiro a outubro do ano corrente, US\$ 341,7/mt, com o mesmo período do ano passado houve um avanço de 157,0% nas cotações desse insumo. A média mensal do preço do petróleo (*Crude*

Oil Brent), em 2022, é de US\$ 102,5/bbl, 48,6% acima da média do período do ano passado. Em resumo: os custos dos insumos aumentaram e não retornaram aos níveis registrados no início do ano. Custos relacionados a energia, aumentaram em 70,1%, comparando-se a média de janeiro a outubro de 2022 com relação ao mesmo período do ano anterior, por exemplo.

Tabela 1.3. Produção de Aço por país

(Em milhões de toneladas)

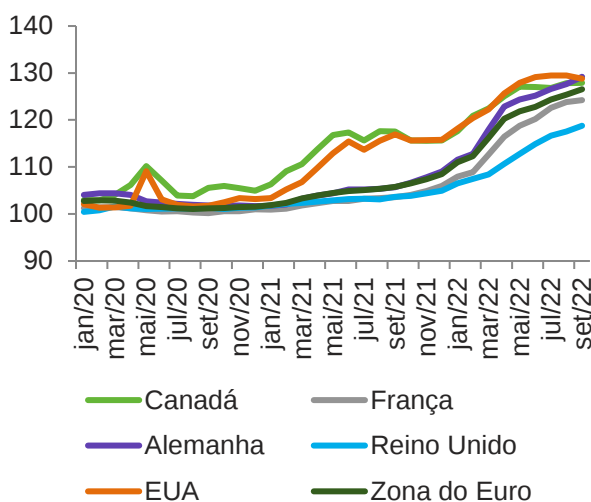
Países	out/21	out/22	Var.(%)	jan-out/21	jan-out/22	Var.(%)
China	71,9	79,8	11,0	880,0	860,6	-2,2
Índia	10,2	10,5	2,7	97,8	103,8	6,1
Japão	8,2	7,3	-10,6	80,4	75,2	-6,5
Estados Unidos	7,4	6,7	-8,9	71,5	68,1	-4,8
Rússia	6,6	5,8	-11,5	64,7	60,4	-6,6
Coreia do Sul	5,8	5,1	-12,1	58,6	55,7	-5,0
Alemanha	3,6	3,1	-14,4	33,7	31,4	-6,9
Turquia	3,5	2,9	-17,8	33,6	30,2	-10,1
Brasil	2,9	2,8	-4,5	30,3	28,7	-5,2
Irã	2,8	2,9	3,5	23,0	25,1	9,0
Mundo	147,3	147,3	0,0	1.615,7	1.552,7	-3,9

Fonte: World Steel Association. Elaboração: UEE/FIERGS.

O gás natural é bastante utilizado na Europa para a produção metalúrgica, sendo um dos principais combustíveis para o aquecimento dos altos-fornos dessa indústria, e para o aquecimento de residências no inverno. Os aumentos dos custos chegaram, no decorrer de 2022, a tal ponto que algumas empresas metalúrgicas tiveram que parar a produção devido à margem de lucro apertada. Comparando-se a produção de aço de 2022, no acumulado de janeiro a outubro, com relação ao mesmo período do ano passado, verifica-se que houve uma queda de 3,9% na produção mundial, com Turquia, Alemanha e Estados Unidos sendo os principais países a apresentar retração. A produção chinesa de aço diminuiu em aproximadamente 19,4 milhões de toneladas.

Gráfico 1.10. Preços ao produtor - Alimentos

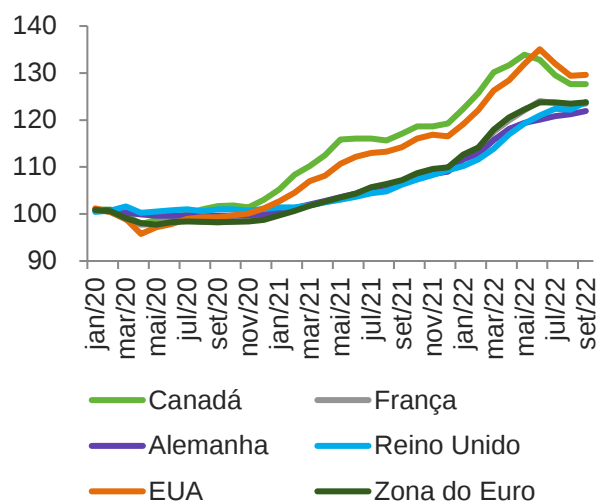
(Índice de base fixa jan/20 = 100)



Fonte: OECD. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 1.11. Preços ao produtor - Manufatura

(Índice de base fixa jan/20 = 100)



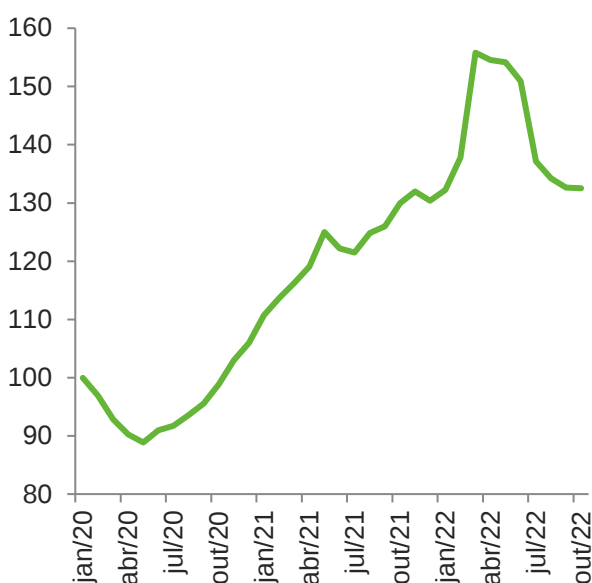
Fonte: OECD. Elaboração: UEE/FIERGS.

Apoio financeiro tem sido prestado às empresas para suavizar o impacto dos aumentos dos custos da energia, o que não impediu que os preços ao produtor aumentassem de maneira acelerada (vide Gráficos 1.10 e 1.11). Caso não houvesse esse auxílio, provavelmente os impactos no PIB seriam maiores do que os atuais. A forma como tem sido feita, no entanto, poderia ser menos distorciva, preservando incentivos para reduzir o consumo de energia. Além disso, essas políticas fiscais acabam por ser estimulativas da demanda em um período em que os preços já estão em alta.

Preços internacionais: inflação a todo vapor

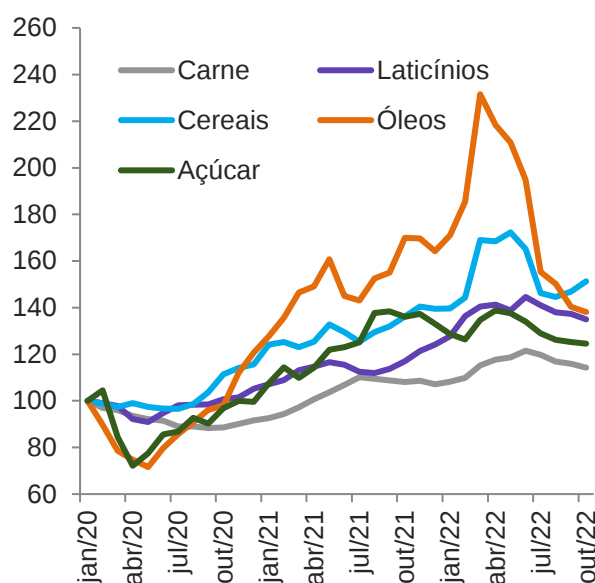
A inflação seguiu desfavorável em 2022, apresentando valores próximos aos dois dígitos para a maioria das economias. Os EUA, a Zona do Euro e a média da OCDE apontam, no mês de outubro, inflação ao consumidor acumulada em 12 meses, próxima a 7,75%, 10,62% e 10,67%, respectivamente. No início do ano, a inflação para os EUA, para a Zona do Euro e para a OCDE era de 6,22%, 4,05% e 5,24%. Embora o BCE e o FED tenham abandonado a ideia de uma inflação “transitória” e começado a agir, no meio do ano corrente, os preços continuaram a apresentar trajetória de alta. Os principais fatores que impactaram os aumentos de preços foram: custos de energia, preços dos alimentos, política monetária acomodativa (dado o tempo lento de resposta das autoridades monetárias) e a possibilidade crível de desancoragem das expectativas de inflação.

Gráfico 1.12. Evolução preços Alimentos
(Índice de base fixa jan/20 = 100)



Fonte: FAO. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 1.13. Preços Alimentos
(Índice de Base fixa jan/20 = 100)



Fonte: FAO. Elaboração: UEE/FIERGS.

Os preços relacionados a alimentos são os que, no momento, mostram-se entre os mais pressionados. Com o conflito, os produtos alimentícios, segundo a FAO, aumentaram em 13,0% do início de 2022 até seu pico, os maiores impactos advindo dos preços de Óleos e Cereais. O alívio dado pelo tratado do Mar Negro permitiu uma queda nos preços; os níveis, entretanto, continuam altos comparando-se com o início de 2020. No final de 2021, os preços dos alimentos (calculados no acumulado em 12 meses a partir do índice da FAO) apresentavam inflação de 23,1%. Um mês após o início do conflito armado ucraniano, a inflação de alimentos apontava

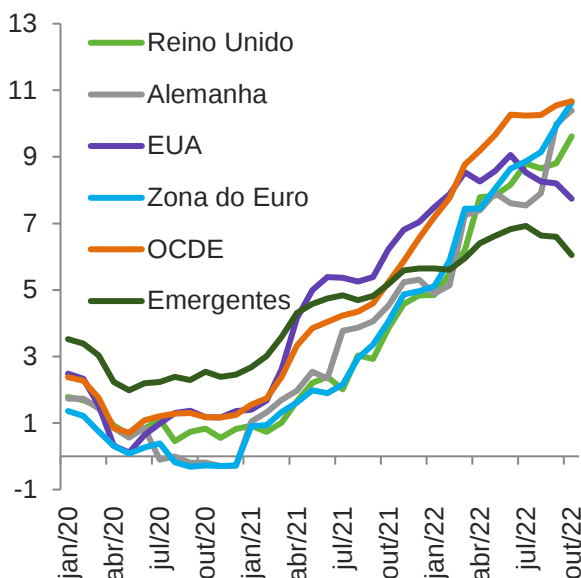
33,9%. Atualmente, no mês de outubro, o índice aponta inflação de alimentos de 1,99%, com os preços médios da soja aumentando 15,5% de janeiro a outubro de 2022 contra o mesmo período do ano passado. Esse aumento foi ainda maior para o Milho e o Trigo que aumentaram, respectivamente, 23,1% e 43,7%.

Embora a inflação dos Emergentes e dos EUA pareça estar arrefecendo, a da Zona do Euro e da média dos países da OCDE continuam em alta. Os choques nos preços de energia continuam a impactar positivamente os preços dos países. O órgão, a exemplo do FMI, espera níveis menores de inflação em 2023. Para os países da OCDE, Zona do Euro e EUA espera-se uma inflação ao consumidor no final de 2023 de 6,57%, 6,77% e 3,89%, respectivamente. Embora o órgão não forneça dados para todo os emergentes, a mediana das expectativas de Brasil, Rússia, México, África do Sul, Indonésia, Índia e China é de aproximadamente 4,62%.

De modo geral, as expectativas apontam uma menor inflação em 2023, visto uma política monetária mais contracionista e os desaquescimentos dos sistemas econômicos nos próximos meses. Embora choques nas cadeias de suprimentos ainda sejam possíveis, dessa vez eles não são inesperados, como o ocorrido pelo conflito ucraniano. Mesmo o poder de barganha russo, pelos insumos de gás natural, parece ter arrefecido nos últimos meses, dado o aumento dos estoques da *commodity*. Entretanto, é importante frisar, o inverno europeu ainda não começou, o consumo de gás natural aumenta devido a sua utilização em larga escala para o aquecimento de domicílios. Uma vez que a demanda comece a se reaquecer, a necessidade do produto poderá ser maior do que os estoques conseguem suprir, aumentando o poder de barganha russo e os custos de energia para a Europa, com a Alemanha sendo uma das principais prejudicadas. Ou seja, maiores aumentos de taxas de juros estão no horizonte de expectativas.

Gráfico 1.14. Inflação ao consumidor

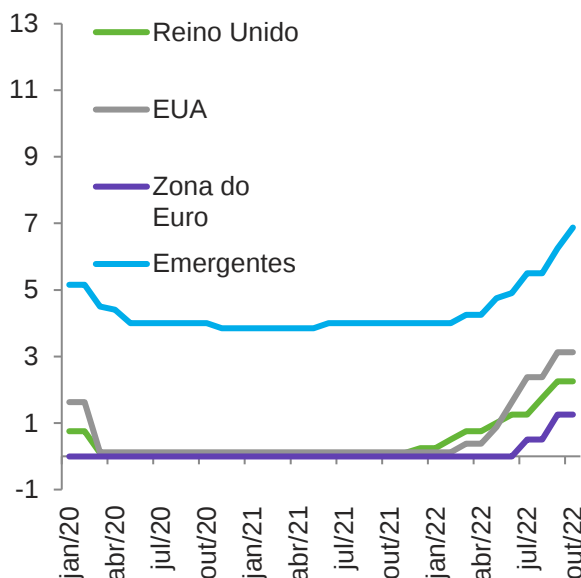
(Valores acumulados em 12 meses | Em %)



Fonte: OECD. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 1.15. Taxas de juros

(Em % a.a.)



Fonte: BIS. Elaboração: UEE/FIERGS.

O maior desafio no momento não é mais quanto ao medicamento a ser tomado, mas quanto à dosagem. Qual a dose de aperto monetário necessária para conter o avanço dos preços sem que, como efeitos colaterais indesejados, a atividade econômica não desacelere de maneira exagerada e índices de inadimplência aumentem de maneira rápida? Dependendo da calibragem adotada pelos bancos centrais, a atividade pode arrefecer muito mais do que o projetado no curto prazo. Além disso, o aperto monetário feito de maneira generalizada pode aumentar a

vulnerabilidade financeira das economias, forçando taxas de juros para cima ao redor do globo para conter não só o aumento da inflação mas também a variação cambial, visto que maiores taxas de juros, fortalecimento do dólar e deterioração dos termos de troca podem dificultar enormemente o pagamento de dívidas externas e déficits, particularmente se o crescimento diminuir de maneira exagerada.

Na maioria das economias, uma continuação de aperto monetário é necessária para ancorar as expectativas de inflação e evitar um processo de retroalimentação inflacionária, dado que as taxas de juros reais ainda apresentam valores negativos. Devido à persistência inflacionária, e expectativas incertas quanto ao crescimento econômico, as taxas de juros terão de permanecer em patamares elevados por um período mais longo. E, em consequência disso, teremos um *gap* do produto maior por um período mais longo de tempo.

Tabela 1.4. Mapa de calor Expectativas de atividade econômica
(Desvios da estabilidade = 100 | Em pontos)

		out/21	nov/21	dez/21	jan/22	fev/22	mar/22	abr/22	mai/22	jun/22	jul/22	ago/22	set/22	out/22
Composite Leading Indicator	China	-0,1	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1	-1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3
	EUA	0,8	0,8	0,7	0,5	0,3	0,1	-0,2	-0,5	-0,8	-1,1	-1,2	-1,4	-1,5
	Zona do Euro	1,9	1,7	1,5	1,2	0,8	0,4	0	-0,4	-0,8	-1,1	-1,5	-1,7	-2
	Reino Unido	2,5	2,3	1,8	0,9	-0,2	-1,5	-2,7	-3,6	-4,3	-4,7	-5	-5,2	-5,4
	Alemanha	2,1	1,9	1,7	1,5	1,3	0,9	0,5	0,1	-0,3	-0,8	-1,3	-1,7	-2,1
	Emergentes	0,7	0,8	0,6	0,4	0,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,8	-1	-1,1	-1,2	-1,3
Business Confidence Index	China	-1,9	-1,7	-1,5	-1,5	-1,8	-2,3	-2,6	-2,3	-1,9	-1,9	-1,8	-1,9	-2,1
	EUA	1,7	1,6	1,3	1,1	1	0,8	0,6	0,4	0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,7
	Zona do Euro	3,7	3,7	3,6	3,5	3,3	2,9	2,5	2,2	2	1,6	1,2	0,9	0,6
	Reino Unido	5,2	5,4	5,4	5,2	4,8	4,4	4	3,8	3	2	1	0,6	0,9
	Alemanha	3,4	3,4	3,5	3,4	3,3	3	2,8	2,6	2,4	2,1	1,8	1,4	1,1
	Emergentes	0,35	0,35	0,3	0,1	0,1	-0,05	0	0	-0,15	-0,35	-0,5	-0,7	-0,85
Consumer Confidence Index	China	3,2	3,3	3,5	3,3	2	-1,1	-5,1	-7,3	-7,9	-8	-8	-7,9	-3,2
	EUA	-1,9	-2,1	-2,2	-2,4	-2,7	-3	-3,1	-3,6	-4	-4	-3,7	-3,4	-3,2
	Zona do Euro	1,4	0,9	0,5	0	-0,9	-2,2	-3,1	-3,6	-4,1	-4,5	-4,7	-5	-5,2
	Reino Unido	0,7	0,3	-0,1	-1,2	-2,7	-4,3	-5,6	-6,3	-6,8	-7,1	-7,6	-8,2	-8,4
	Alemanha	1,1	0,8	0,5	0,3	-0,2	-1,1	-1,7	-2,2	-2,6	-3	-3,4	-3,8	-4,1
	Emergentes	0,3	0,8	0,7	0,6	0,5	-1,1	-1,6	-1,6	-1,4	-1,5	-1,7	-0,8	-0,6

Fonte: OCDE. Elaboração: FIERGS/UEE.

Tabela 1.5. Mapa de calor da Inflação global
(Var. % acumulada em 12 meses | Realizado e Projeções)

		nov/21	dez/21	jan/22	fev/22	mar/22	abr/22	mai/22	jun/22	jul/22	ago/22	set/22	out/22	2022*	2023*
Europa Ocidental	Zona do Euro	4,90	5,01	5,11	5,85	7,42	7,42	7,96	8,49	8,71	8,93	9,69	10,45	8,30	6,80
	Espanha	5,52	6,55	6,13	7,62	9,82	8,34	8,73	10,22	10,77	10,55	8,87	7,26	8,60	4,80
	França	2,78	2,75	2,85	3,63	4,48	4,83	5,20	5,84	6,08	5,91	5,55	6,20	5,88	5,75
	Alemanha	5,24	5,31	4,89	5,14	7,26	7,39	7,91	7,61	7,54	7,90	9,99	10,39	8,48	8,00
	Itália	3,71	3,90	4,84	5,71	6,46	5,96	6,82	7,97	7,93	8,37	8,87	11,84	8,10	6,50
Nórdicos	Dinamarca	3,38	3,09	4,34	4,80	5,37	6,69	7,44	8,19	8,70	8,91	10,02	10,11	7,80	5,50
	Noruega	5,07	5,31	3,24	3,66	4,54	5,39	5,74	6,33	6,79	6,53	6,89	7,51	5,70	4,50
	Suécia	3,27	3,87	3,69	4,29	5,97	6,36	7,27	8,68	8,49	9,83	10,84	10,85	8,30	7,00
Europa Central	Hungria	7,44	7,44	7,97	8,40	8,72	9,59	10,89	11,89	13,89	15,71	20,21	21,28	13,50	12,70
	Polônia	7,86	8,72	9,37	8,50	10,97	12,29	13,86	15,45	15,56	16,14	17,18	17,99	14,20	10,80
	República Tcheca	5,98	6,61	9,88	11,09	12,74	14,16	15,97	17,19	17,53	17,24	17,97	15,09	15,20	9,90
Europa Emergentes	Turquia	21,31	36,08	48,69	54,44	61,14	69,97	73,50	78,62	79,60	80,21	83,45	85,51	73,2	44,60
	Rússia	8,40	8,39	8,74	9,16	16,70	18,00	17,10	15,90	15,10	14,30	13,70	12,60	13,90	6,72
Ásia	China	2,41	1,40	0,79	0,79	1,30	2,01	2,01	2,42	2,63	2,42	2,73	2,12	2,03	2,19
	Coreia do Sul	3,78	3,70	3,61	3,66	4,14	4,78	5,40	6,05	6,34	5,71	5,58	5,67	5,21	3,90
	Indonésia	1,75	1,87	2,18	2,06	2,64	3,47	3,55	4,35	4,94	4,69	5,95	5,71	4,20	4,13
Américas	Brasil	10,74	10,06	10,38	10,54	11,30	12,13	11,73	11,89	10,07	8,73	7,17	6,47	5,80	5,20
	Chile	6,70	7,17	7,70	7,81	9,41	10,52	11,55	12,49	13,12	14,09	13,73	12,81	11,60	6,90
	Colômbia	5,26	5,62	6,94	8,01	8,53	9,23	9,07	9,67	10,21	10,84	11,44	12,22	10,2	9,50
	México	7,37	7,36	7,07	7,28	7,45	7,68	7,65	7,99	8,15	8,70	8,70	8,41	8,00	5,70
	EUA	6,81	7,04	7,48	7,87	8,54	8,26	8,58	9,06	8,52	8,26	8,20	7,75	7,98	3,89
Grupos de países	Emergentes	5,12	5,74	5,77	5,35	5,75	6,16	6,79	6,79	7,19	6,89	6,83	6,62	6,79	5,03
	OCDE	5,87	6,56	7,18	7,76	8,77	9,19	9,66	10,27	10,24	10,26	10,55	10,67	9,40	6,57

Fonte: OCDE. * Projeções para o acumulado do ano. Elaboração: FIERGS/UEE.

Tabela 1.6. Mapa de calor juros globais

(Em % a.a.)

		nov/21	dez/21	jan/22	fev/22	mar/22	abr/22	mai/22	jun/22	jul/22	ago/22	set/22	out/22
Europa Ocidental	Zona do Euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50	0,50	1,25	1,25
	Reino Unido	0,10	0,25	0,25	0,50	0,75	0,75	1,00	1,25	1,25	1,75	2,25	2,25
Nórdicos	Dinamarca	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,10	-0,10	0,65	1,25
	Noruega	0,25	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75	0,75	1,25	1,25	1,75	2,25	2,25
	Suécia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,25	0,75	0,75	1,75	1,75
Europa Central	Hungria	2,10	2,40	2,90	3,40	4,40	5,40	5,40	7,75	10,75	11,75	13,00	13,00
	Polónia	1,25	1,75	2,25	2,75	3,50	4,50	5,25	6,00	6,50	6,50	6,75	6,75
	República Tcheca	2,75	3,75	3,75	4,50	4,50	5,00	5,75	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
Europa Emergentes	Turquia	15,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	13,00	12,00	10,50
	Rússia	7,50	8,50	8,50	20,00	20,00	17,00	11,00	9,50	8,00	8,00	7,50	7,50
Ásia	China	3,85	3,80	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,65	3,65	3,65
	Coreia do Sul	1,00	1,00	1,25	1,25	1,25	1,50	1,75	1,75	2,25	2,50	2,50	3,00
	Indonésia	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,75	4,25	4,75
	Arábia Saudita	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,25	1,75	2,25	3,00	3,00	3,75	3,75
Américas	Argentina	38,00	38,00	40,00	42,50	44,50	47,00	49,00	52,00	60,00	69,50	75,00	75,00
	Brasil	7,75	9,25	9,25	10,75	11,75	11,75	12,75	13,25	13,25	13,75	13,75	13,75
	Peru	2,00	2,50	3,00	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50	6,75	7,00
	Chile	2,75	4,00	5,50	5,50	7,00	7,00	8,25	9,00	9,75	9,75	10,75	11,25
	Colômbia	2,50	3,00	4,00	4,00	4,00	5,00	6,00	6,00	7,50	9,00	10,00	11,00
	México	5,00	5,50	5,50	6,00	6,50	6,50	7,00	7,75	7,75	8,50	9,25	9,25
	EUA	0,13	0,13	0,13	0,13	0,38	0,38	0,88	1,63	2,38	2,38	3,13	3,13
	Canadá	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00	1,00	1,50	2,50	2,50	3,25	3,75

Fonte: BIS. Elaboração: FIERGS/UEE.

Tabela 1.7. Projeções para o PIB e Inflação da economia mundial, regiões e países

	PIB real (% a.a.)			Inflação (% a.a.)		
	2021	2022*	2023*	2021	2022*	2023*
MUNDO	6,0	3,2	2,7	2,6	4,7	3,5
AVANÇADOS	5,2	2,4	1,1	0,5	3,5	1,9
Estados Unidos	5,7	1,6	1,0	4,7	8,1	3,5
Zona do euro	5,2	3,1	0,5	2,6	8,3	5,7
Alemanha	2,6	1,5	-0,3	3,2	8,5	7,2
França	6,8	2,5	0,7	2,1	5,8	4,6
Itália	6,7	3,2	-0,2	1,9	8,7	5,2
Espanha	5,1	4,3	1,2	3,1	8,8	4,9
Japão	1,7	1,7	1,6	-0,2	2,0	1,4
Reino Unido	7,4	3,6	0,3	2,6	9,1	9,0
Canadá	4,5	3,3	1,5	3,4	6,9	4,2
EMERGENTES	4,7	3,2	2,8	4,6	5,8	5,1
Ásia Emergente	7,2	4,4	4,9	2,2	4,1	3,6
China	8,1	3,2	4,4	0,9	2,2	2,2
Índia	8,7	6,8	6,1	5,5	6,9	5,1
Europa emergente	6,8	0,0	0,6	9,5	27,8	19,4
Rússia	4,7	-3,4	-2,3	6,7	13,8	5,0
América Latina e Caribe	6,9	3,5	1,7	9,8	14,1	11,4
Brasil**	5,0	3,1	1,0	10,1	5,8	5,2
México	4,8	2,1	1,2	6,7	13,8	5,0
Argentina	10,4	4,0	2,0	48,4	72,4	76,1
Colômbia	10,7	7,6	2,2	3,5	9,7	7,1
Chile	11,7	2,0	-1,0	4,5	11,6	8,7
Peru	13,6	2,7	2,6	4,0	7,5	4,4
Equador	4,2	2,9	2,7	0,1	3,2	2,4
Bolívia	6,1	3,8	3,2	0,7	3,2	3,6
Paraguai	4,2	0,2	4,3	4,8	9,5	4,5
Uruguai	4,4	5,3	3,6	7,7	9,1	7,8
Oriente Médio e Norte da África	4,5	5,0	3,6	14,2	14,2	12,4
África Subsaariana	4,7	3,6	3,7	11,1	14,4	11,9
África do Sul	4,9	2,1	1,1	4,6	6,7	5,1

Fonte: FMI. * Projeções FMI. ** Previsão Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS.

CRESCIMENTO SUPERA AS EXPECATIVAS COM A RETOMADA DOS SERVIÇOS

Em 2022, a economia brasileira, puxada pelo restabelecimento do setor de serviços, recuperou completamente os patamares pré-pandemia. A economia gaúcha, por sua vez, enfrentou os impactos de mais uma estiagem.

O ano de 2022 foi caracterizado por grandes eventos no mercado interno e externo que mudaram a trajetória inicialmente esperada para a economia. O final da pandemia nos países do Ocidente e a invasão da Ucrânia serão os dois eventos mais lembrados, mas que desencadearam uma série de outros movimentos na economia mundial, como a aceleração da inflação nos países desenvolvidos e o aperto nas taxas de juros. Além disso, a economia chinesa impactou o mundo com o seu ciclo econômico muito particular, influenciado por uma crise no setor imobiliário e um severo enfrentamento da pandemia baseado em grandes *lockdowns*, a chamada política de “Covid Zero”.

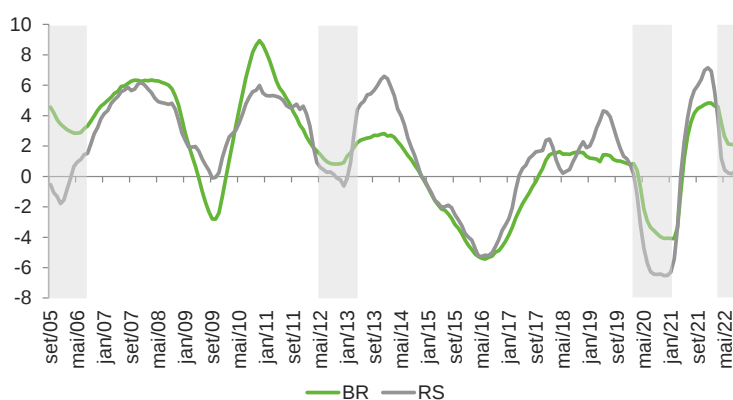
O crescimento estimado para a economia brasileira em 2022 é de 3,0%, avanço muito acima do esperado no final do ano passado, o qual estava estimado em 1,0%. Essa surpresa pode ser explicada, na sua maior parte, por três fatores: demanda reprimida no setor de serviços, impulso fiscal através de programas sociais e de corte de impostos, e aumento das exportações. Assim, no primeiro trimestre, a economia do País retornou ao patamar do primeiro trimestre de 2014, pico da série do PIB.

Por sua vez, o setor industrial deverá apresentar baixo crescimento, com resultados heterogêneos entre os seus segmentos. A Indústria da Construção será o destaque, a qual já registra crescimento acumulado de 9,5% no primeiro semestre na comparação com o ano anterior, e tem mantido bons indicadores no segundo semestre.

Na contramão dos resultados positivos da economia nacional, a economia do Rio Grande do Sul deve apresentar retração por conta da queda da produção agrícola. Assim, o crescimento esperado para o setor de Serviços e Indústria não será suficiente para compensar os impactos da forte contração no PIB da Agropecuária.

Gráfico 2.1. Índice de Atividade Econômica do Banco Central

(Var. % acumulado em 12 meses)



Fonte: BCB. Elaboração: UEE/FIERGS.

O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) é uma boa referência para o crescimento da economia. O IBC-Br, apresentado no Gráfico 2.1, na forma de variação do

acumulado em 12 meses, permite acompanhar o que ocorreu com os ciclos da economia brasileira e gaúcha nas últimas décadas. Os impactos das estiagens provocam recessões mais severas e o descolamento da economia do Estado em comparação com a nacional.

Para o próximo ano, a expectativa é de desaceleração da economia brasileira, tendo em vista que os vetores que impulsionaram o crescimento nesse ano terão seus efeitos minorados, ou ausentes. Na economia gaúcha, a expectativa é de uma recuperação. Os prognósticos apontam para uma safra de grãos muito positiva, o que deve garantir um crescimento expressivo e acima da média nacional.

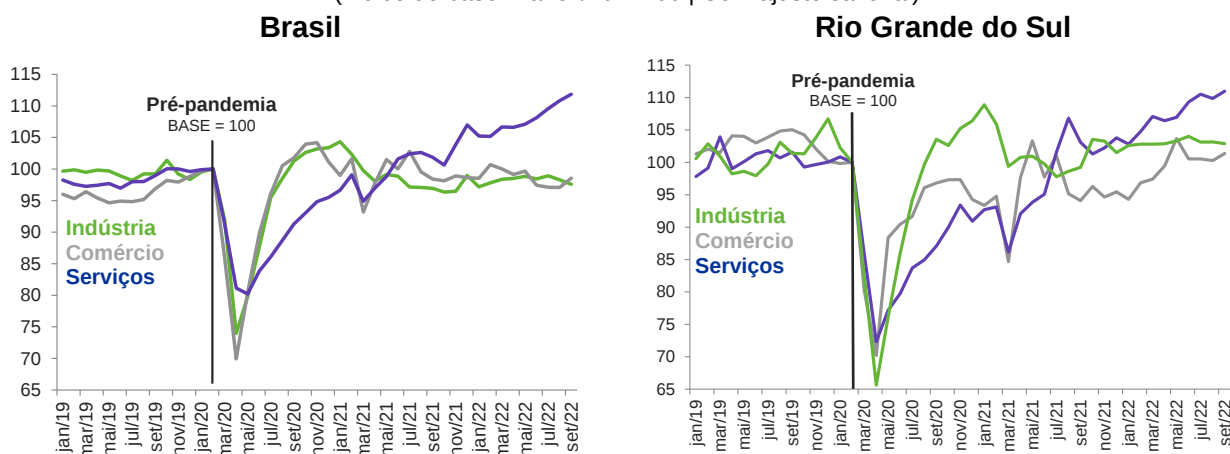
Perspectivas setoriais: recuperação dos Serviços sustentou a atividade em 2022

O crescimento da economia brasileira em 2022 contou com a influência positiva do setor de Serviços, para o qual estimamos um avanço de 4,0%, um acréscimo de 3,2 pontos percentuais (p.p.) na comparação com a previsão realizada no final do ano passado. Essa surpresa positiva foi proporcionada pela reabertura de colégios e universidades, bem como a volta do turismo, feiras e eventos, salões de beleza, procedimentos hospitalares eletivos, etc. A demanda represada impulsionou a atividade no setor.

Portanto, assim como foi verificado nos segmentos que normalizaram primeiro, a retomada dos Serviços veio acompanhada da necessidade de atendimento de uma demanda reprimida, gerada durante o período de restrição de atividade, a qual resultou num forte crescimento durante os primeiros meses de retomada. Por sua vez, a Indústria e o Comércio desaceleraram na comparação com 2021, movimento condizente com um processo de acomodação após o ápice do ciclo de negócios. Esse movimento cíclico determinante para a retomada pós-pandemia não estará presente no ano que vem, e, além disso, a base de comparação elevada tende a se tornar um obstáculo para taxas de crescimento maiores.

Gráfico 2.2. Evolução da atividade por setores

(Índice de base fixa fev/20 = 100 | Com ajuste sazonal)



Fontes: IBGE. Banco Central do Brasil. Elaboração: UEE/FIERGS.

No caso do setor secundário, destaca-se que em âmbito nacional, os dados da produção física mostram uma queda de 1,1% no acumulado do ano até setembro, puxada pela Transformação (-0,7%), mas com forte influência da Extrativa (-4,0%), como consequência da menor atividade da economia chinesa, principalmente no segmento de construção. Dessa forma, o setor volta a ficar num patamar 2,4% baixo do período pré-pandemia (fevereiro de 2020). No âmbito da Indústria gaúcha, que estruturalmente não tem uma atividade extrativa representativa,

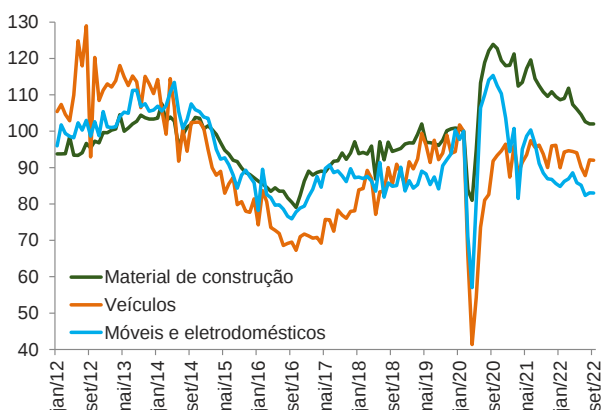
verifica-se um avanço de 1,7% no acumulado do ano e a atividade se mantém 2,9% acima do pré-pandemia.

Os resultados das pesquisas mensais até setembro mostram que o volume de atividade no setor terciário, permanece acima do patamar pré-pandemia, tanto para o Brasil quanto para o Rio Grande do Sul. O protagonismo dos Serviços ajudou a atenuar os efeitos da estiagem na economia gaúcha. A expansão de 12,2% no acumulado do ano teve como destaque o avanço de 33% nos serviços prestados às famílias.

Por outro lado, o Comércio mostrou contrações na margem numa clara indicação de desaceleração. Esse comportamento, principalmente no comércio de bens duráveis conforme mostrado no Gráfico 2.3, é diretamente impactado pelo elevado endividamento das famílias e pelo ciclo de aperto monetário.

Gráfico 2.3. Vendas no Varejo por segmentos – Brasil

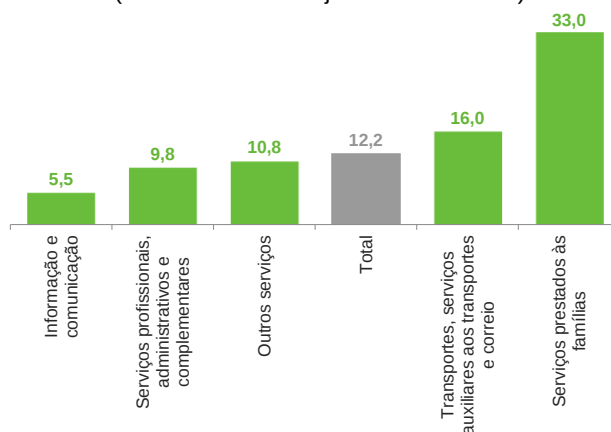
(Índice de base fixa fev/20 = 100 | Com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 2.4. Volume de Serviços por segmentos – Rio Grande do Sul

(Var. % acumulado jan-set 2022/2021)



A Agropecuária gaúcha enfrentou outra intensa queda na produção de grãos, com redução de 35% em comparação com a safra anterior. As culturas de verão foram, como a soja e o milho, foram as mais afetadas, com diminuição de 54,3% e 31,4%, respectivamente. Para contrabalançar, o trigo, principal cultura de inverno, registra avanço de 35,6% em relação ao ano anterior. Mesmo assim, o indicador de produtividade total da safra de grãos recuou 37,1%, antevendo uma expressiva queda no PIB do setor no ano.

Gráfico 2.5. Produção da Safra de Grãos – Rio Grande do Sul

(Em milhões de toneladas)

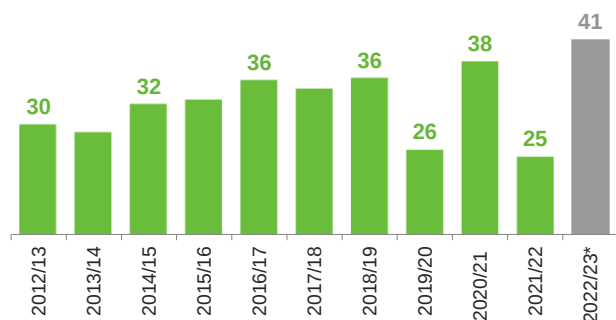
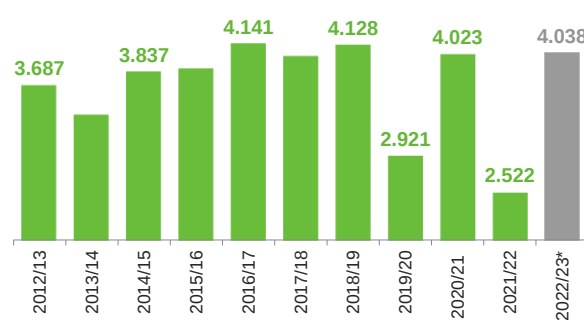


Gráfico 2.6. Rendimento da Safra de Grãos – Rio Grande do Sul

(Em Kg/He)



Fonte: CONAB. Elaboração: UEE/FIERGS. *Estimativa da safra Conab.

Para 2023, as expectativas são de restabelecimento na produção. No momento, as estimativas da Conab apontam para uma safra recorde, com produtividade voltando ao patamar da colheita de 2021. Dessa forma, é esperado que o desempenho da economia gaúcha supere a nacional em 2023.

Investimentos e Indústria da Construção com recuperação tardia

O ciclo de crescimento pós-pandemia foi acompanhado pelo expressivo avanço nos investimentos. Esse período foi abastecido por uma conjuntura de taxas de juros mais baixas, impulsos fiscais relevantes, início da fase de obras oriundas de concessões e privatizações realizadas nos últimos anos e ciclo favorável de *commodities*. Essa série de fatores possibilitou que a taxa de investimentos retornasse aos patamares da metade da década passada.

Gráfico 2.7. Taxa de Investimentos – BR

(Média em 4 trimestres | Em % do PIB)

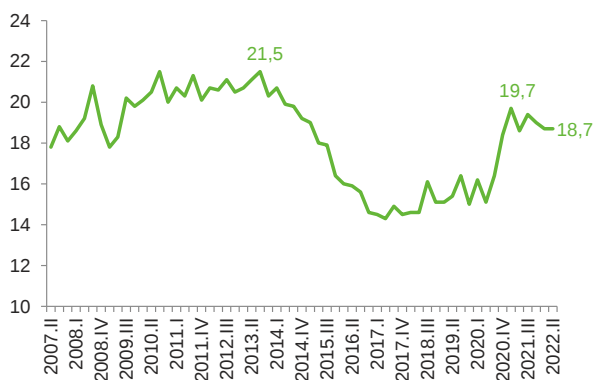
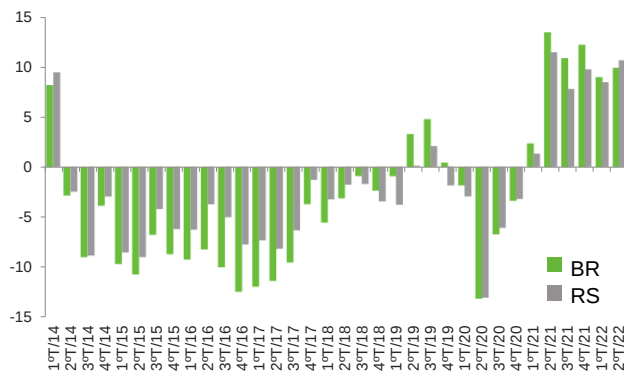


Gráfico 2.8. PIB da Construção

(Var. % mesmo trimestre do ano anterior)



Fonte: IBGE. DEE/Seplag-RS. Elaboração: FIERGS/UEE.

Na Indústria da Construção, o ambiente favorável aos investimentos descrito acima impulsionou a produção. Como se observa no Gráfico 2.8, o PIB desse segmento, tanto em termos regionais, quanto nacional, recuperou as perdas da pandemia no ano passado e continuou avançando em 2022. Entretanto, numa análise de mais longo prazo verifica-se que ainda existe uma grande defasagem em relação ao patamar anterior ao da crise iniciada em 2014.

Gráfico 2.9. Produção Industrial dos insumos típicos da Construção – BR

(Var % acumulado em 12 meses)

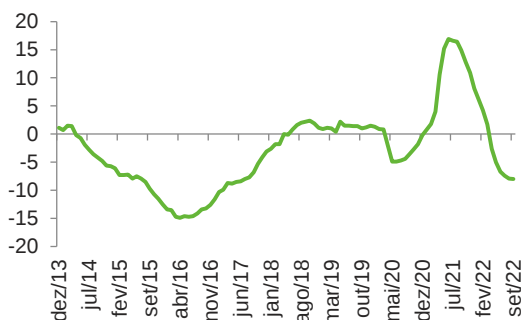
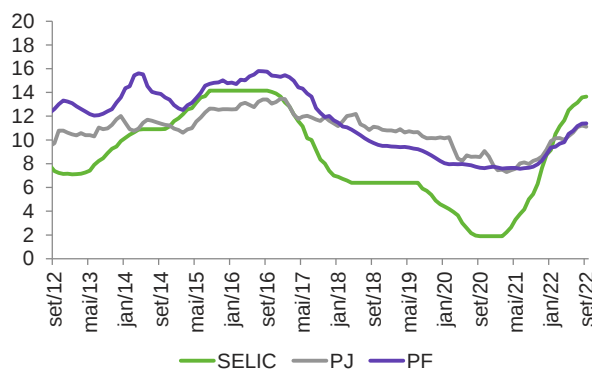


Gráfico 2.10. Taxa Selic e taxa de juros direcionado para financiamento imobiliário

(Em % a.a.)



Fonte: IBGE. BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

Com relação ao desempenho no segundo semestre do ano e as expectativas para 2023, é provável que se verifique uma desaceleração na operação. O indicador de produção dos insumos típicos da construção (Gráfico 2.9) contempla a produção de bens como: cimento, aço, químicos e produtos de acabamentos, etc. Assim, ele pode ser utilizado como um bom indicador antecedente para esse setor. Analisando os dados no acumulado em 12 meses até setembro, a queda de 8,0% é um indicativo de início de um ciclo de baixa.

Ainda com relação às expectativas, a menor disponibilidade e maior custo do crédito reforça a ideia de desaceleração em curso na indústria da construção, bem como para os investimentos como um todo. O processo de aperto das condições financeiras do País tem um impacto defasado sobre o mercado de crédito direcionado. No Gráfico 2.10 temos a evolução da taxa Selic e a da taxa de juros do crédito direcionado para o setor imobiliário. Três pontos chamam a atenção nessa relação. O primeiro, e mais óbvio, é que os ciclos de aumento e queda na taxa Selic determinam os ciclos da taxa de juros para o setor imobiliário. Isso decorre do caráter de taxa livre de risco da economia que a taxa Selic assume, ou seja, esse retorno é obtido apenas por assumir o risco soberano. O segundo ponto diz respeito à defasagem, tendo em vista que os movimentos no custo do crédito respondem com algum atraso ao aumento da taxa básica. Por fim, observa-se que a taxa Selic já está em patamar mais elevado do que a taxa para os financiamentos, o que é contraintuitivo do ponto de vista da relação risco e retorno, de modo que é sensato imaginar a continuidade no aumento do custo do crédito imobiliário nos próximos meses.

Por fim, as medidas de estímulo sinalizadas pelo próximo governo não devem produzir efeitos rápidos e intensos em 2023. Mesmo que ocorra a recriação do programa Minha casa, minha vida, os impactos no PIB no primeiro não devem ser significativos.

Perspectivas para a atividade em 2023

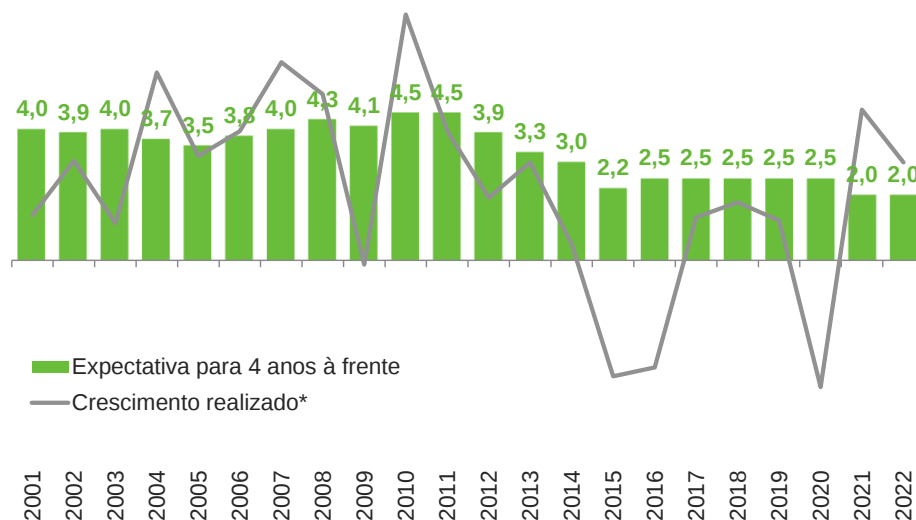
Antes de comentar as projeções para 2023, pode ser oportuno ter uma indicação sobre a taxa de crescimento equilibrado possível de ser obtida na economia brasileira no longo prazo. O conceito de PIB potencial, que é um indicativo da capacidade de oferta da economia sem gerar pressões inflacionárias, nos ajuda nessa tarefa. Por ser uma variável não observável, uma forma de ter uma noção de qual seria essa taxa pode ser obtida olhando para as projeções de longo prazo para o crescimento do Brasil contidas no Relatório Focus do Banco Central. Evidentemente, o objetivo não é obter qual será a taxa de crescimento para daqui a quatro anos, mas ter uma intuição de qual é o crescimento de longo prazo, ou crescimento potencial, estimado pelos analistas. A previsão de quatro anos serve para esse fim na medida que ela já está livre das perturbações que o ciclo de crescimento de curto prazo traz para as estimativas de crescimento.

No Gráfico 2.11, em que é apresentado o crescimento quatro anos à frente e o PIB realizado, fica claro a tragédia do baixo crescimento brasileiro e a frustração de expectativas. Desde 2012, a expectativa de longo prazo é revisada para baixo e, mesmo assim, o PIB realizado tem sido sistematicamente inferior. Na verdade, foram 10 anos de frustração, sendo que os dois últimos anos foram atípicos por conta da pandemia. O normal seria que a taxa realizada estivesse ao redor das expectativas de longo prazo, mas o que temos é uma tendência declinante.

Os fatores por trás desse desempenho são diversos e complexos, ao mesmo tempo que são conhecidos. Eles estão relacionados à demografia, ineficiência do setor público, ambiente de negócios hostil ao empreendedor, baixa qualificação da mão de obra, carga tributária complexa, taxa de juros elevadas, infraestrutura insuficiente, etc. Todos esses fatores que compõem o atraso da economia brasileira e o chamado “Custo Brasil” são detratores de crescimento de longo prazo.

Dessa forma, na ausência de um fator extraordinário, o ritmo esperado para o avanço da economia brasileira está em cerca de 2% ao ano.

Gráfico 2.11. Previsão de mercado para o crescimento quatro anos à frente do Brasil
(Var. % em relação ao ano anterior)



*PIB para 2022 estimado em 3,0%. Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil. Elaboração: FIERGS/UEE.

O crescimento acima do esperado em 2022 contou com três vetores de crescimento: retomada dos serviços, impulso fiscal e demanda externa em expansão. Para o próximo ano, o elevado patamar dos Serviços deixa como legado um efeito carregamento positivo, mas pequeno (0,9%). No que tange ao impulso fiscal, há muita incerteza acerca do tamanho do gasto extra-teto que será aprovado. Porém, é pouco provável que esse gasto adicional supere os estímulos concedidos em 2022, os quais também contemplam as medidas de redução de impostos. Do ponto de vista do cenário externo, a expectativa de desaceleração, com riscos de recessão em países desenvolvidos, deve afetar a demanda interna e manter as condições financeiras mais restritivas. Nesse sentido, a taxa de juros elevada continuará tendo impactos, talvez mais severos, sobre a economia.

Nesse cenário, as expectativas para 2023 são de desaceleração no crescimento, com a economia brasileira reduzindo seu ritmo de avanço para 1,0%. Esse crescimento pode ser encarado tanto como uma correção cíclica depois de dois anos de recuperação intensa, ou o início de uma estagnação. O resultado futuro vai depender da capacidade do novo governo sinalizar uma continuidade da agenda de reformas e medidas que garantam a sustentabilidade das contas públicas e da dívida no longo prazo, de modo que a confiança seja sustentada, bem como criar um ambiente de estabilidade para que o Banco Central possa iniciar um ciclo de baixa dos juros o quanto antes. Caso contrário, o Brasil pode começar a flertar com riscos de uma estagflação: inflação elevada com atividade em desaceleração.

Para a economia do Rio Grande do Sul, a recuperação da produção agrícola deve resultar numa taxa de crescimento elevada. A expectativa é alta de 5,0%, recuperando a queda de 2,5% esperada para esse ano. Aparenta ser um crescimento elevado, mas isso coloca o nível do PIB do Estado apenas 2,4% acima do patamar do final de 2021, o que equivale a crescer a uma média de 1,2% nesses dois anos, o que é pouco e deixa o Rio Grande do Sul abaixo da média nacional.

Tabela 2.1. Perspectivas – Brasil

(Var. % do PIB)

	2021	2022*	2023*
Agropecuária	0,3	-1,3	3,0
Indústria Total	4,8	1,5	1,0
Serviços	5,2	4,0	0,8
PIB Total**	5,0	3,1	1,0

Fonte: IBGE. * Previsão FIERGS/UEE. ** O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs setoriais são projetados a valor adicionado.

Tabela 2.2. Perspectivas – Rio Grande do Sul

(Var. % do PIB)

	2021	2022*	2023*
Agropecuária	67,0	-33,5	38,7
Indústria Total	9,7	2,5	1,2
Serviços	4,1	4,0	1,5
PIB Total**	10,4	-2,5	5,0

Fonte: IBGE e DEE/SEPLAG. * Previsão FIERGS/UEE. ** O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs setoriais são projetados a valor adicionado.

INDÚSTRIA PRÓXIMA DA ESTAGNAÇÃO EM MAIS UM ANO DE DIFICULDADES

Conflito na Ucrânia retardou o ajuste das cadeias de suprimentos e elevou custos e inflação.

As perspectivas no final do ano passado para a indústria brasileira em 2022 apontavam para uma retomada lenta e gradual da produção que resultaria, no final do ano, em um crescimento modesto, bem aquém das taxas de 2021, infladas pelas baixíssimas bases do ano anterior.

As expectativas eram baseadas, em grande parte, na consolidação do processo de reabertura econômica no pós-pandemia, no alívio dos problemas na cadeia de suprimentos e nas contribuições do setor externo e do agronegócio. De fato, a produção industrial esboçou uma retomada ainda no final do ano passado, que não se sustentou e passou para uma estabilização ao longo de 2022, mesmo diante da recuperação da economia brasileira, da redução do desemprego e dos estímulos governamentais. Pesaram, principalmente, os entraves ainda relevantes nas cadeias de suprimentos, agravados pelo conflito na Ucrânia, que aumentaram os custos de produção e a inflação – a desoneração dos combustíveis e da energia ocorreu apenas na segunda metade do ano –, além da alta dos juros e da intensa estiagem no estado.

Portanto, praticamente estagnada na margem, o desempenho da produção industrial no ano reproduziu, em grande parte, a herança estatística (-1,5% no Brasil e de +1,1% no RS) do último trimestre de 2021. A herança estatística (carregamento estatístico) maior no RS reflete a base de comparação do ano passado mais deprimida que no País, pois o Estado sofreu relativamente mais a segunda onda da Covid-19 e os entraves na cadeia de suprimentos.

No acumulado até setembro, ante o mesmo período do ano passado, a produção industrial brasileira caiu 1,1%, e, contrariando a previsão de alta de 1,5%, deve encerrar o ano em queda de 0,6% (+3,9% em 2021) com uma dispersão elevada entre os setores. Já a produção gaúcha (+9,0% em 2021) registrou uma alta de 1,7% no ano até setembro, devendo confirmar a taxa estimada (+1,0%) e avançar 1,2% também com desempenho setorial bastante heterogêneo.

Além da herança estatística, o melhor resultado da produção gaúcha em 2022, corroborado pelos demais indicadores de conjuntura do setor, também é explicado pela maior associação com o agronegócio no País, que teve grande desempenho, e pela alta mais intensa das exportações. Vale destacar que a indústria brasileira produzia 1,0% abaixo do pré-pandemia, tomada a comparação entre os últimos três meses (jul-set/2022) e os três anteriores à crise sanitária (dez/2019–fev/2020), enquanto a indústria gaúcha produzia 6,1% acima.

Para 2023, as expectativas não são muito diferentes de 2022. Sem herança estatística devido ao longo período de estagnação e um cenário prospectivo pouco animador, a produção industrial deve ter mais um ano de crescimento baixo.

A economia brasileira e a mundial devem desacelerar, a confiança do industrial desabou, com o resultado das eleições, a incerteza aumentou, o ciclo de deflação terminou e a política monetária deve seguir restritiva num quadro fiscal desafiador. O agronegócio e as exportações indústria devem se manter nos níveis elevados de 2022, contribuindo pouco para o desempenho da indústria em 2023.

Assim, os únicos vetores positivos deverão ser a normalização completa da cadeia de suprimentos e a redução dos custos de produção, suficiente, espera-se, para fazer a produção industrial brasileira e a gaúcha crescer muito próximo da unidade em 2023: 1,1% e 1,4%, respectivamente.

Estagnada na margem, desempenho da produção é modesto em 2022

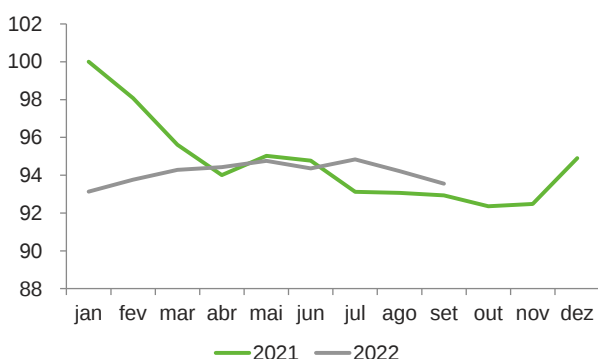
Após registrar uma tendência declinante na maior parte de 2021 e uma recuperação parcial nos últimos meses, a produção industrial iniciou o ano de 2022 em patamares relativamente baixos, repercutindo ainda os problemas que o setor vem enfrentando nos últimos três anos, sobretudo, os gargalos nas cadeias de suprimentos e os aumentos dos custos, da inflação e dos juros.

No início do ano, o cenário econômico ficou ainda mais difícil, com o conflito na Ucrânia e, no estado, a estiagem –. Na segunda metade, porém, o quadro atenuou, na esteira das medidas governamentais de estímulo, da recuperação da economia, das quedas do desemprego, dos custos de produção e da inflação e da normalização gradual das cadeias de suprimentos, contando ainda com o desempenho positivo do agronegócio e das exportações industriais.

Nesse cenário, a produção industrial ficou praticamente estável tanto no Brasil quanto no Rio Grande do Sul em 2022. A evolução de 2021 e a estagnação em 2022 são reveladas pela série ajustada sazonalmente (gráficos 3.1.e 3.2), que permite acompanhar o comportamento marginal (mensal) do indicador.

Gráfico 3.1. Produção Industrial – Brasil

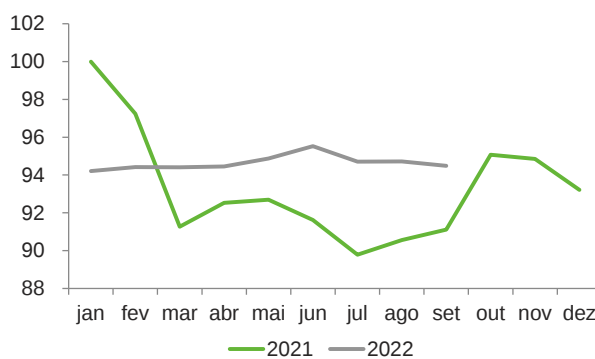
(Índice de base fixa mensal Jan 2021=100 | Com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 3.2. Produção Industrial – RS

(Índice de base fixa mensal Jan 2021=100 | Com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: FIERGS/UEE.

Praticamente estagnada na margem em 2022, a produção industrial apresentou desempenhos anuais modestos, reproduzindo, na maior parte, a herança estatística (-1,5% no Brasil e +1,1% no RS) recebida do final de 2021, quando esboçou uma reação, mais intensa no estado. A herança estatística maior no RS reflete a base de comparação do ano passado mais deprimida que no País, como pode ser visto nos gráficos 3.1 e 3.2 acima, pois o estado sofreu relativamente mais a segunda onda da Covid-19 e os entraves na cadeia de suprimentos. De fato, a produção brasileira recuou 1,1% no acumulado de janeiro a setembro relativamente ao mesmo período de 2021, enquanto a produção gaúcha avançou 1,7%.

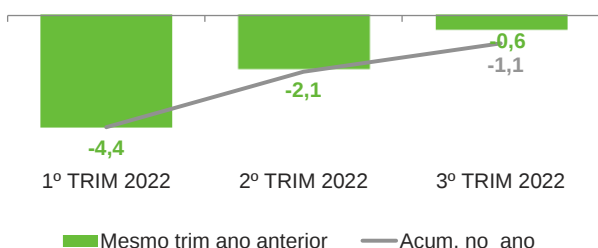
O melhor desempenho da produção gaúcha ante a nacional também é explicado por ela ser relativamente mais associada ao agronegócio, ter uma menor participação relativa de bens de consumo e da indústria extrativa, que deram contribuições importantes para o resultado negativo do País, além de registrar um avanço maior das exportações industriais. Houve também fatores pontuais locais. A produção de automóveis, que sofreu relativamente mais que o nacional com a falta de componentes, vem se recuperando com a normalização das cadeias de suprimento e impulsionando Veículos automotores, setor que forneceu a maior contribuição para o resultado

total. Já o setor de Tabaco no RS, acíclico e voltado para o mercado externo, teve uma alta expressiva das exportações, sendo um dos setores que mais contribuíram para a produção.

Apesar das diferenças nas taxas, a produção industrial do Brasil e do RS demonstraram a mesma dinâmica nas comparações anuais em 2022, caracterizada por um início negativo, seguida de recuperação até setembro (último dado disponível), parcial no País e total no RS, à medida que as bases de 2021 diminuam e o cenário econômico ficava mais favorável para o setor.

Gráfico 3.3. Produção Industrial – Brasil

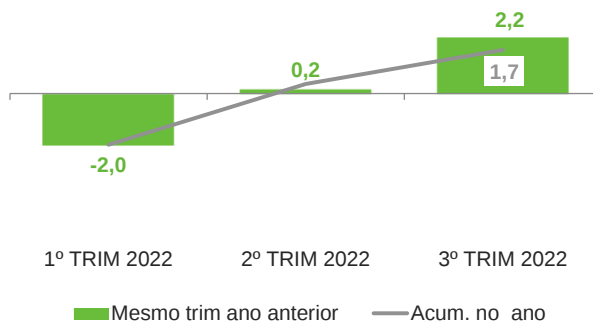
(Var % em relação)



Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 3.4. Produção Industrial – RS

(Var % em relação)

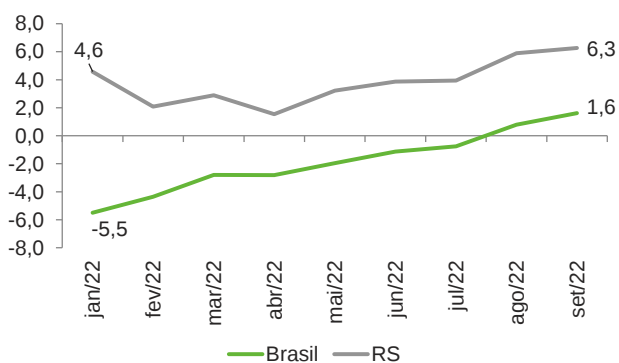


Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: FIERGS/UEE.

Entre os demais indicadores de conjuntura da indústria do Brasil¹, com exceção da utilização da capacidade instalada (UCI), todos registraram aumento para o Brasil nas medições anuais até setembro. Os indicadores confirmaram a dinâmica de melhora durante o ano e as taxas superiores do RS, com destaque para o faturamento real (Brasil, +1,6% e RS, +6,3%) e para as horas trabalhadas na produção (+3,0% e +9,8%). Divulgado apenas no RS, o Índice de Desempenho Industrial (IDI/RS) cresceu 5,3%.

Gráfico 3.5. Faturamento real – Brasil e RS

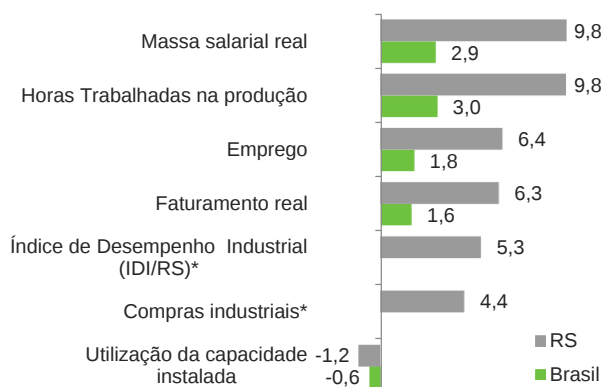
(Var % acumulada no ano)



Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 3.6. Indicadores Industriais – Brasil e RS

(Var % acumulada no ano até setembro)



Fonte: CNI/FIERGS. Elaboração: FIERGS/UEE. * O IDI e as Compras Industriais são divulgados somente para o RS.

¹ O índice de produção (IBGE) expressa somente a transformação de insumos em produtos, enquanto os demais indicadores expressam diversos aspectos das operações das empresas. A estrutura de ponderação setorial é diferente para cada variável. Na produção, o peso é dado pelo valor da transformação industrial, diferente, por exemplo, do peso nas variáveis ligadas ao mercado de trabalho, que é dado pelo número de empregados ou pelos salários pagos. Assim, embora haja uma forte correlação entre todos os indicadores, as variações não são idênticas ou simultâneas, tendendo a convergir no médio prazo, pois uma empresa que não produz não poderá continuar vendendo ou contratando por muito tempo.

Resultado setorial da produção é heterogêneo em 2022

No acumulado de janeiro a setembro de 2022, frente a igual período do ano anterior, o setor industrial brasileiro mostrou resultados negativos em todas as quatro grandes categorias econômicas. A produção de Bens intermediários (-1,0%) – insumos e matérias-primas para a própria indústria – forneceu a maior influência para o resultado final, seguido por Bens de consumo duráveis – direcionados ao consumidor final –, que mostrou a maior queda, impactada por eletrodomésticos (-16,4%). Sintoma do baixo nível geral da atividade industrial, a primeira categoria repercute também a queda do segmento extrativo e as importações de matérias-primas industriais. A segunda sofreu com a inflação alta, a renda menor, os juros crescentes e o desemprego elevado, cenário que também afetou a produção de Bens de consumo semi e não duráveis (-0,7%). Já o segmento de Bens de capital (-0,5%) repercutiu a contração dos investimentos no ano.

Assim como na média geral, todas as grandes categorias de uso demonstraram ao longo do ano uma tendência de redução das perdas. Em bases trimestrais, o destaque foi o segmento de Bens de consumo duráveis, apresentando melhora na passagem do primeiro (-18,3%), para o segundo (-4,7%) para o terceiro trimestre do ano (+8,2%), puxado pela produção de automóveis e de eletrodomésticos da “linha marrom”.

Diferente das categorias de uso, o desempenho dos setores industriais foi bastante heterogêneo, no acumulado de janeiro a setembro de 2022 ante o mesmo período de 2021. Entre as quinze em queda (de vinte e seis pesquisadas), a Indústria extrativa (-4,0%), Produtos de metal (-10,8%), Metalurgia (-5,8%), Máquinas, aparelhos e materiais elétricos (-11,7%) e Produtos de borracha e de material plástico (-6,7%) exerceram as influências negativas mais significativas.

Tabela 3.1. Indicadores de conjuntura – Indústria do Brasil – Setores

(Var. % acum. em 2022 até setembro)

	Faturamento real	Horas trabalhadas na produção	Utilização da capacidade instalada*	Emprego	Massa salarial real	Produção
Extrativa	-	-	-	-	-	-4,0
Alimentos	4,7	6,3	-0,6	1,5	14,2	0,7
Bebidas	26,5	-6,6	-6,8	-2,8	1,3	4,4
Tabaco	-	-	-	-	-	8,8
Têxteis	-1,1	-0,5	-2,5	3,4	2,2	-13,2
Vestuário e acessórios	1,6	-7,8	-1,1	2,9	7,7	-7,2
Couros e calçados	2,8	10,5	2,4	6,5	6,1	2,2
Produtos de Madeira	-9,9	19,9	-1,9	4,9	11,6	-8,3
Celulose, papel e produtos de papel	1,6	4,2	0,3	4,5	7,5	3,5
Impressão e Reproduções de gravações	-37,5	-44,5	17,1	-39,3	-19,6	-9,9
Derivados de petróleo e biocombustíveis	-14,8	22,7	4,1	-0,1	-8,9	8,3
Químicos	0,4	6,8	-0,5	3,4	-1,6	-
Outros produtos químicos	-	-	-	-	-	3,0
Farmoquímicos e farmacêuticos	-3,3	6,8	2,9	4,9	-5,2	-5,5
Sabões, detergentes, prods de limpeza, cosm.	-	-	-	-	-	-4,1
Borracha e de material plástico	-15,1	2,8	-0,4	2,5	3,9	-6,7
Minerais não metálicos	-4,1	7,5	-1,0	5,6	3,3	-4,6
Metalurgia	-9,8	3,0	-1,6	3,0	4,4	-5,8
Produtos de metal	-12,6	1,5	-2,1	1,0	1,3	-10,8
Equip. inform. prod. eletrônicos e óticos	-	-	-	-	-	0,0
Máquinas, aparelhos e mat. elétricos	2,2	0,1	-3,2	-2,8	-1,2	-11,7
Máquinas e equipamentos	5,2	2,4	-2,0	5,5	9,2	-1,5
Veículos automotores	18,2	-1,0	0,4	0,8	-6,2	0,7
Outros equipamentos de transporte	26,8	-0,5	0,1	1,5	5,2	8,9
Móveis	-8,1	-17,4	1,1	-12,6	-15,1	-17,9
Produtos diversos	6,8	9,8	-1,7	11,6	1,5	-3,5
Manutenção, rep. e inst. de máq. e equipam.	-	-	-	-	-	2,2
Indústria de transformação	1,6	3,0	-0,5	1,8	2,9	-0,7
Indústria geral	-	-	-	-	-	-1,1

Fonte: IBGE. CNI. Elaboração: FIERGS/UEE. * Em pontos percentuais.

Por outro lado, entre os setores industriais que apontaram alta, os impactos positivos mais importantes vieram de Derivados do petróleo e biocombustíveis (+8,3%), Químicos (+3,0%),

Bebidas (+4,4%), Celulose e papel (+3,5%) e Produtos alimentícios (+0,7%). A Tabela 3.1 mostra os resultados dos principais indicadores de conjuntura setoriais do Brasil.

No Rio Grande do Sul, o desempenho anual da produção também mostrou uma dispersão elevada entre os setores. No acumulado até setembro, metade (7) cresceu e metade (7) caiu na comparação com o mesmo período de 2021. Novamente, o complexo metalmeccânico sustentou a produção gaúcha no campo positivo, especialmente, Veículos automotores (+18,6%), puxado por automóveis, e Máquinas e equipamentos (+13,8%), por máquinas, tratores e implementos agrícolas, contando também com a ajuda da indústria de Tabaco (+10,0%). Os impactos negativos mais importantes foram dados por Químicos (-9,1%), Produtos de metal (-5,6%) e Móveis (-14,2%).

Os Indicadores Industriais do RS, produzidos pela FIERGS, mostraram, em linhas gerais, resultados setoriais melhores. De acordo com os respectivos Índices de Desempenhos Industriais (IDIs-setoriais), no acumulado do ano encerrado em setembro, apenas 6 caíram dos 16 pesquisados. O protagonismo de Máquinas e equipamentos (+11,1%) e Veículos automotores (+17,7%) foi confirmado, além de Tabaco (+21,2%), acrescentando a forte contribuição de Couros e calçados (+15,0%). Também foi confirmado o cenário desfavorável para as indústrias Químicas (-3,4%), Produtos de metal (-2,6%) e Móveis (-5,8%). A Tabela 3.2 mostra os resultados dos principais indicadores de conjuntura setoriais do RS.

Tabela 3.2. Indicadores de conjuntura – Indústria do Rio Grande do Sul – Setores

(Var. % acum. em 2022 até setembro)

	Faturamento real	Compras industriais	UCI*	Horas trabalhadas na produção	Emprego	Massa salarial real	IDIRS**	Produção
Alimentos	-2,7	-7,0	0,3	5,8	-0,7	4,7	2,4	-1,9
Bebidas	1,1	2,2	-7,2	7,6	1,8	4,5	3,9	7,2
Tabaco	61,9	56,2	-	4,6	4,0	7,0	21,2	10,0
Celulose, papel e prods. de papel	-	-	-	-	-	-	-	3,6
Têxteis	-34,3	-32,9	2,2	10,6	9,8	22,2	-8,9	-
Vestuário e acessórios	2,3	-7,6	3,0	19,9	15,2	23,4	4,9	-
Couros e calçados	26,8	8,2	3,4	23,2	11,2	17,0	15,0	-0,6
Produtos de Madeira	-6,8	5,2	-1,3	2,6	2,2	-1,5	0,9	-
Químicos, der. petróleo e biocomb.	-12,9	-11,1	-4,5	2,5	1,8	8,1	-3,4	-
Derivados de petróleo e biocomb.	-	-	-	-	-	-	-	2,3
Outros produtos químicos	-	-	-	-	-	-	-	-9,8
Borracha e de material plástico	-0,4	9,3	-2,6	1,7	1,5	3,6	1,3	-2,2
Minerais não-metálicos	-	-	-	-	-	-	-	1,5
Metalurgia	4,1	-19,5	-28,0	3,6	20,6	13,9	-10,8	-11,4
Equip. inform. eletrônicos e óticos	15,8	15,9	3,8	8,1	5,0	18,6	14,1	-
Máquinas, apar. e mat. elétricos	0,0	0,3	-0,6	0,6	0,8	-1,7	-0,3	-
Máquinas e equipamentos	11,4	9,5	1,8	14,9	13,0	14,0	11,1	13,8
Veículos automotores	14,7	28,4	2,3	24,6	11,1	22,8	17,7	18,6
Móveis	-11,4	-13,5	-8,9	-3,0	0,9	1,3	-5,8	-13,6
Indústria total	6,3	4,4	-1,0	9,8	6,4	9,8	5,3	1,7

Fonte: IBGE. CNI. Elaboração: FIERGS/UEE. * Em pontos percentuais. ** Índice de Desempenho Industrial.

Recuperação ao nível pré-pandemia é minoria entre os setores no Brasil e maioria no RS

A indústria brasileira, no trimestre encerrado em setembro de 2022, estava 1,0% abaixo do do patamar do trimestre imediatamente anterior à pandemia, tomando como base de comparação o nível médio de produção do trimestre de dezembro de 2019 e fevereiro de 2020 (último sem influência da crise sanitária) na série de dados dessazonalizados pelo IBGE. Aqui foi utilizada a base trimestral para minimizar choques pontuais.

Na desagregação setorial, entre as 26 atividades pesquisadas no país, 18 mostravam nível de produção abaixo do pré-pandemia. Impressão e reprodução (-31,1%), Móveis (-26,8%), Vestuário e acessórios (-18,7%), Manutenção de máquinas e equipamentos (-16,6%) e Têxteis (-

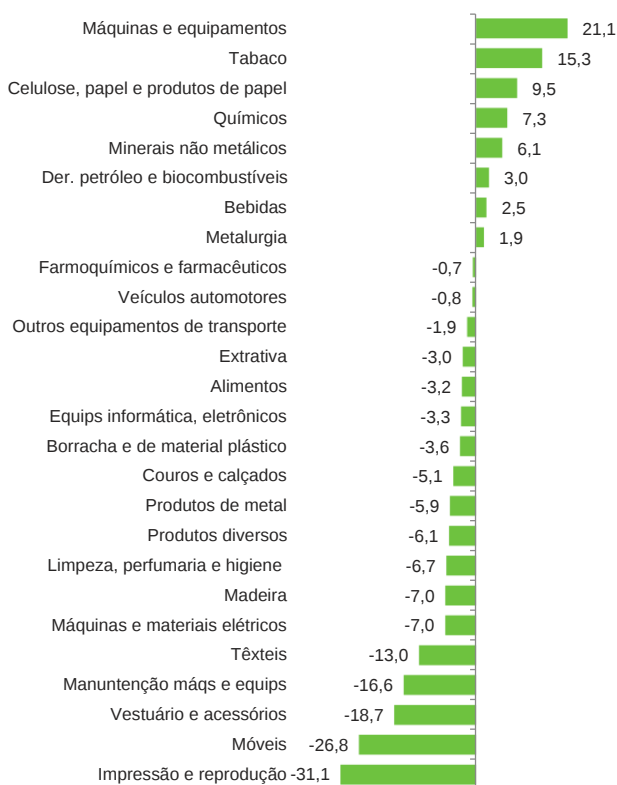
13,0%) apresentam as maiores defasagens. Pode-se perceber nesse grupo a predominância de indústrias de bens de consumo. Por outro lado, as 8 atividades que já estão no campo positivo são: Máquinas e equipamentos (+21,1%), Tabaco (+15,3%), Celulose e papel (+9,5%) e Químicos (+7,3%), Minerais não metálicos (+6,1%), Derivados de petróleo e biocombustíveis (+3,0%), Bebidas (+2,5%) e Metalurgia (+1,9%). Nesse caso, a predominância é de produtores de bens de capital e intermediários.

Já a produção da indústria gaúcha estava 6,1%, acima do nível pré-pandemia na mesma base. A recuperação da pandemia no estado é bastante desigual, mas já alcança a maioria dos setores – 8 dos 14 pesquisados –, com destaque para a indústria de Máquinas e equipamentos (+69,0%), de Celulose e papel (+22,5%) e de Produtos de metal (+20,0%). Os setores que ainda não se recuperaram até o momento são Veículos automotores (-18,8%), Móveis (-14,9%), Couros e calçados (-7,4%), Químicos (-4,4%), Alimentos (-3,9%) e Tabaco (-3,6%).

Gráfico 3.7. Produção industrial – Setores

Brasil

(Jul-Set 2022/Dez 2021-Fev 2020 | Em % | Setorial)

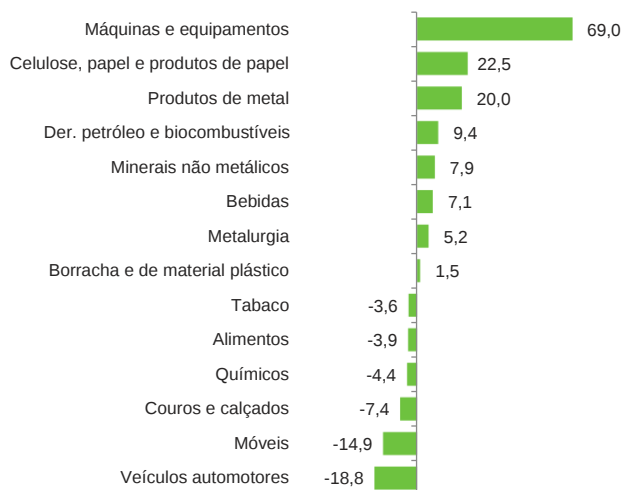


Fonte: CNI. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 3.8. Produção industrial – Setores

RS

(Jul-Set 2022/Dez 2021-Fev 2020 | Em % | Setorial)



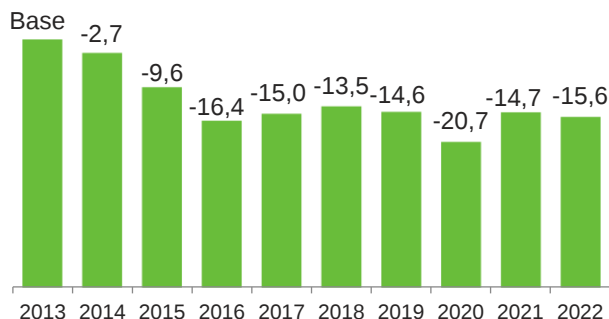
Fonte: FIERGS. Elaboração: FIERGS/UEE.

A produção está muito distante de outras referências históricas

Próxima do nível pré-pandemia, a produção industrial brasileira está bem distante de outras referências importantes do passado: 15,6% abaixo de 2013 (anterior crise 2014-2016), 16,1% abaixo do pico histórico (2011) e operando em níveis similares a 2004, considerando os nove primeiros meses de cada ano. Na indústria gaúcha, as duas primeiras medições mostram a metade da defasagem do Brasil: 7,5% abaixo de 2013 e 8,2% abaixo do pico (2008). Já o nível não é muito diferente, operando próximo de 2005. Passados seis anos, no Estado, a produção industrial recuperou o equivalente a 60,0% do que foi perdido de 2014 a 2016 e no Brasil, apenas

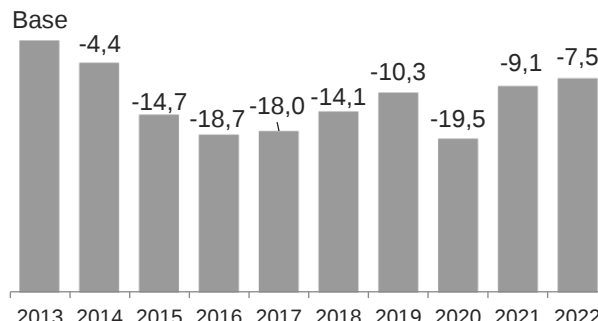
5,0%. O resultado menos ruim da produção gaúcha reflete os melhores desempenhos dos últimos dois anos: em 2021 (+3,9% no Brasil e +9,0% no RS) e em 2022 até setembro (-1,1% e +1,7%).

Gráfico 3.9. Produção Industrial – Brasil
(Var. % em relação à base (2013))



Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 3.10. Produção Industrial – RS
(Var. % em relação à base (2013))



Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: FIERGS/UEE.

Tendência é de normalização da cadeia de suprimentos, mas a falta de trabalhador qualificado ressurgue como novo problema

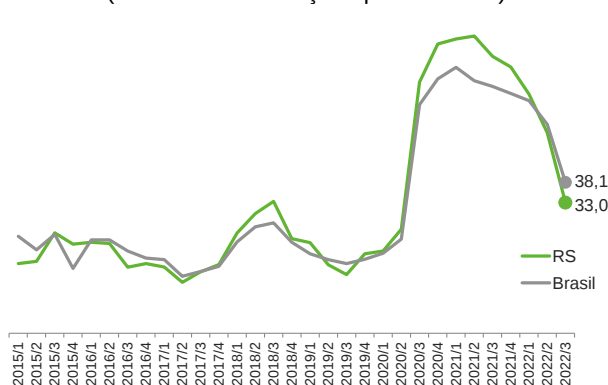
Vale lembrar que um dos motivos da melhora do cenário para a indústria ao longo do ano, foi a melhora gradual nas cadeias de suprimentos. De fato, segundo a avaliação dos empresários, expressa na Sondagem Industrial², esse ainda é o maior entrave para o setor, mas a tendência é de normalização. Dois resultados na Sondagem sustentam essa perspectiva: 1) a forte desaceleração na alta dos preços das matérias-primas e 2) a perda de importância relativa da questão entre os principais os principais problemas enfrentados.

Gráfico 3.11. Índice de preços das matérias-primas – Brasil e RS
(Em pontos)



Fonte: CNI/FIERGS. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 3.12. Falta ou alto custo das matérias-primas – Brasil e RS
(Em % de assinalações por trimestre)



Fonte: CNI/FIERGS. Elaboração: FIERGS/UEE.

O índice de evolução dos preços das matérias-primas, após alcançar, no 1º trimestre de 2021, recordes históricos de 80,0 e 83,2 pontos no Brasil e no RS, respectivamente, caiu ao nível histórico mais baixo no terceiro trimestre de 2022: 56,2 e 53,8 pontos, na mesma ordem. Esse

² A Sondagem Industrial é uma pesquisa de opinião empresarial realizada mensalmente pela CNI e pela FIERGS com empresários do setor no Brasil e no Rio Grande do Sul.

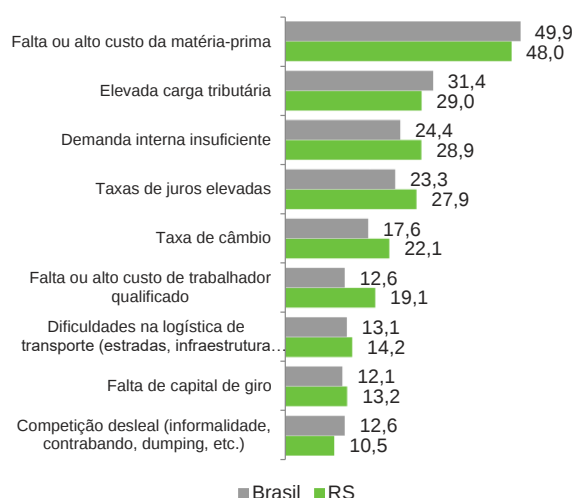
índice varia de 0 a 100 pontos, acima de 50, denota alta de preços. Quanto menor, menos intenso e disseminado é o aumento.

Desde o 3º trimestre de 2020, a falta ou alto custo das matérias-primas é o principal entrave enfrentado pela indústria, quando atingia 67,2% das empresas brasileiras e 75,1% das gaúchas. Nunca um problema foi tão intenso e disseminado. Pouco mais de um ano depois, ainda é o maior obstáculo do setor no terceiro trimestre de 2022, mas afetando bem menos empresas: 38,1% (no Brasil) e 33,0% (no RS).

A indústria também conviveu com outros problemas importantes. A carga tributária foi o segundo maior, recebendo em média 31,4% (Brasil) e 29,0% (RS) das respostas dos empresários. A demanda interna foi o terceiro, com 24,9% e 28,9%, respectivamente, seguidos pelas taxas de juros (23,3% e 27,9%) e pela taxa de câmbio (17,6% e 22,1%, na mesma ordem).

Gráfico 3.13. Principais problemas – Brasil e Rio Grande do Sul

(% médio de respostas no ano)

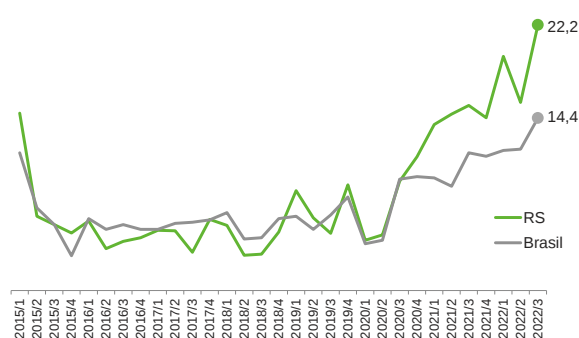


Fonte: CNI/FIERGS. Elaboração: FIERGS/UEE.

Vale destacar, ainda, que a falta de trabalhador qualificado vem ganhando relevância nos últimos dois anos e, no terceiro trimestre de 2022, já era o sexto maior entrave. De fato, no primeiro trimestre de 2020, apenas 4,2% das empresas gaúchas (mesmo percentual para o Brasil) o consideravam um dos maiores problemas enfrentados, nível que chegou a 22,2% (14,4% no Brasil) no terceiro trimestre de 2022, o maior da série iniciada no primeiro trimestre de 2015.

Gráfico 3.14. Falta ou alto custo do trabalhador qualificado – Brasil e RS

(Em % de assinalações por trimestre)

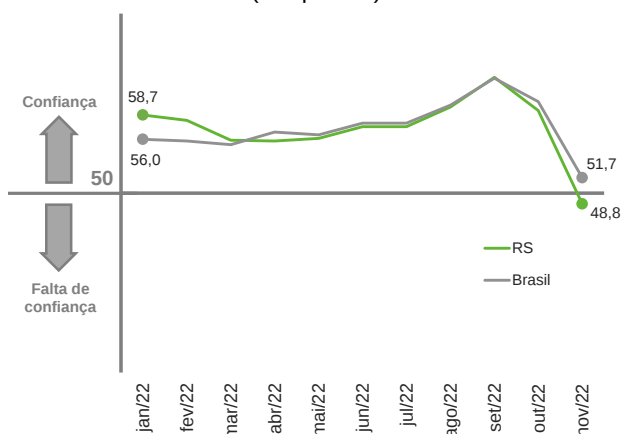


Fonte: CNI/FIERGS. Elaboração: FIERGS/UEE.

Eleições abalam a confiança industrial, impactando as expectativas

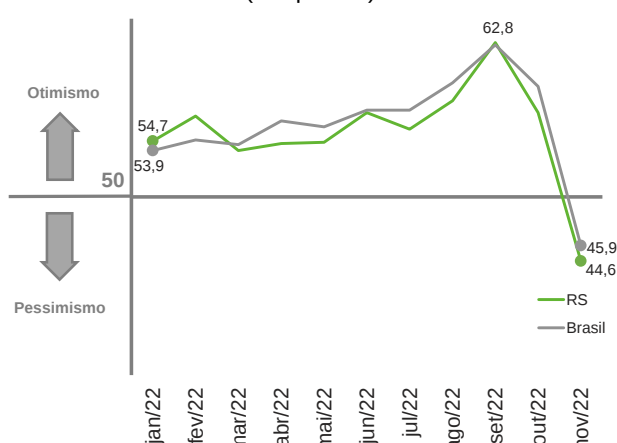
Outro dado importante fornecido pela Sondagem Industrial para avaliar o comportamento passado e futuro do setor é a confiança empresarial. O Índice Confiança do Empresário Industrial (ICEI)³ acompanhou a conjuntura econômica, exibindo recuo nos primeiros meses, com a guerra da Ucrânia, ligeira recuperação nos meses seguintes, com a melhora da economia e a gradual normalização da cadeia de suprimentos, e avanço intenso em agosto e setembro, quando atingiu seu pico com a queda da inflação e a desoneração dos custos de produção.

Gráfico 3.15. Índice de Confiança do Empresário Industrial – Brasil e RS
(Em pontos)



Fonte: CNI/FIERGS. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 3.16. Índice de Expectativas para a Economia Brasileira – Brasil e RS
(Em pontos)



Fonte: CNI/FIERGS. Elaboração: FIERGS/UEE.

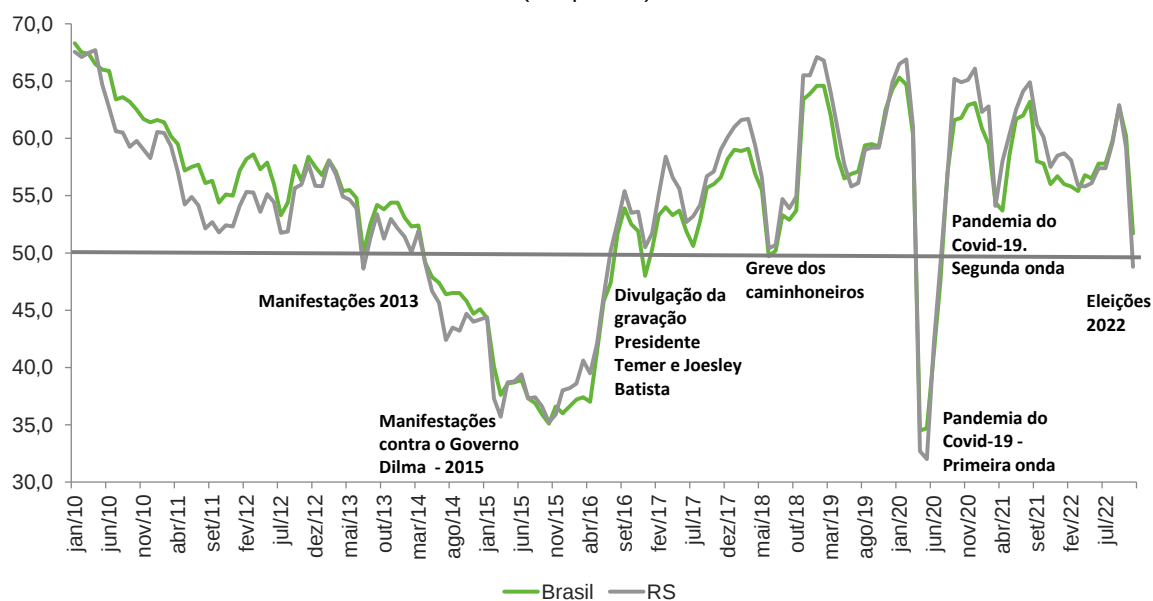
O cenário que sustentava a confiança da indústria em níveis elevados, porém, foi alterado abruptamente com o resultado das eleições no fim de outubro, que, na avaliação dos empresários, foi muito negativa para a economia brasileira. De fato, em outubro e, principalmente, em novembro, a confiança da indústria brasileira teve grandes perdas, registrando, no penúltimo mês do ano, a segunda maior queda, de 8,5 pontos (-12,1 pontos no RS), da série iniciada em janeiro de 2010, atrás apenas do mês abril de 2020. Em novembro, o industrial brasileiro exibiu uma confiança muito baixa (ICEI em 51,7 pontos), enquanto o gaúcho (ICEI/RS em 48,8 pontos) já a tinha perdido.

A confiança industrial foi impactada, principalmente, pelo canal das expectativas. O Índice de Expectativa para a Economia Brasileira, depois de revelar otimismo (acima de 50 pontos) crescente durante o ano, recuou em outubro, e, em novembro, registrou a segunda maior queda da série (menor que abril de 2020), entrando no campo pessimista (abaixo de 50 pontos). O pessimismo com o futuro da economia brasileira atingiu a indústria brasileira e a gaúcha. O baixo nível de confiança é um sinal negativo para atividade industrial, impactando principalmente os investimentos.

O gráfico a seguir mostra como a confiança industrial do Brasil e do Rio Grande do Sul reagiu a sete diferentes choques negativos de natureza não econômica ao longo dos últimos anos.

³ Por se tratarem de índices de difusão, ao se situarem acima dos 50 pontos, refletem confiança e otimismo. Valores mais próximos apontam para confiança (otimismo) menos forte e disseminada entre as empresas industriais. Abaixo da linha divisória, os índices indicam falta de confiança e pessimismo.

Gráfico 3.17. Índice de Confiança do Empresário Industrial – Brasil e RS
(Em pontos)



Fonte: CNI/FIERGS. Elaboração: FIERGS/UEE.

Perspectivas para 2023 – Sem carregamento e poucos vetores, desempenho será modesto

As perspectivas no final do ano passado para a indústria brasileira em 2022 apontavam para uma retomada lenta e gradual que resultaria, no final do ano, em um crescimento modesto bem abaixo das taxas de 2021, infladas pela baixíssima base do ano anterior.

A consolidação do processo de reabertura econômica, as contribuições do setor externo e do agronegócio e a recuperação da economia não foram suficientes para levar a produção do setor muito além de uma estabilização na margem. Pesaram, principalmente, os entraves nas cadeias de suprimentos, que se agravaram com a guerra na Ucrânia, elevando os custos, a inflação e os juros – a desoneração de combustíveis e da energia ocorreu apenas na segunda metade do ano –, além da estiagem no estado.

Portanto, praticamente estagnada na margem, a produção da indústria reproduziu, em grande parte, a herança estatística de 2021, negativa (-1,5%) no Brasil e positiva (+1,1%) no RS. Era previsto para a produção brasileira uma alta de 1,5% em 2022, mas deve registrar uma queda de 0,6%. A produção gaúcha deve expandir 1,2%, muito próximo da projeção de 1,0%.

Para 2023, as expectativas não são muito animadoras. Sem herança estatística de 2022, o cenário prospectivo é pouco favorável. A economia brasileira e, assim como a mundial, deve desacelerar, a confiança do industrial desabou, a incerteza aumentou, o ciclo de inflação baixa terminou e a política monetária deve seguir restritiva num quadro fiscal desafiador. No mesmo sentido, o agronegócio e as exportações devem contribuir muito pouco.

Assim, os únicos vetores positivos deverão ser a normalização completa da cadeia de suprimentos e a redução dos custos de produção, o suficiente, espera-se, para levar, a produção industrial brasileira e gaúcha a crescer num ritmo próximo da unidade: +1,1% e +1,4%, respectivamente. Já o Índice de Desempenho Industrial (IDI/RS), que resume o comportamento de seis indicadores de conjuntura da indústria gaúcha, deve crescer 2,1%.

Tabela 3.3. Perspectivas para a produção industrial do Brasil
(Var. % acum. no ano)

	2021	2022*	2023*
Indústria extrativa	1,0	-3,7	-0,1
Indústria de transformação	4,3	-0,2	1,2
Indústria Total	3,9	-0,6	1,1

Fonte: IBGE/PIM-PF. * Previsão FIERGS/UEE.

Tabela 3.4. Perspectivas para a indústria do RS
(Var. % acum. no ano)

	2021	2022*	2023*
Faturamento real	8,9	6,5	3,4
Horas trabalhadas na produção	15,2	9,8	2,5
Emprego	6,7	6,4	1,6
Massa salarial real	5,3	10,4	3,3
UCI (em p.p.)	5,7	-0,9	0,7
Compras industriais	31,2	4,7	2,1
Índice de Desempenho Industrial	12,9	5,5	2,1
Produção Industrial	9,0	1,2	1,4

Fonte: IBGE/PIM- PF. FIERGS/Indicadores Industriais do RS. * Previsão FIERGS/UEE.

A RECUPERAÇÃO DA RENDA

Emprego recorde, geração de postos formais de trabalho, queda da taxa de desemprego e recuperação da renda marcaram 2022, mas desaceleração é esperada para 2023.

O ano de 2021 ficou marcado pela recuperação dos empregos perdidos no período mais agudo da pandemia em 2020, mas com a renda ainda sem mostrar qualquer indício de reação em função da predominância dos empregos informais. Por esse motivo, o título desse capítulo no ano passado foi “Mais emprego, menos renda”. Já 2022 teve como destaque a recuperação da renda, com a massa de rendimentos superando os níveis pré-pandemia e a renda média em trajetória de recuperação. A continuidade na abertura de empregos, em especial no mercado formal, combinada com a queda da inflação ao longo do ano, contribuíram para esse resultado.

No Brasil, a geração de empregos com carteira assinada, que apresenta saldo positivo de 2,3 milhões no acumulado em 12 meses até outubro, deve terminar 2022 com 2,2 milhões de postos abertos. Em 2023, esperamos a criação de 550 mil empregos. Outra consequência do aquecimento do mercado de trabalho foi a forte queda da taxa de desemprego, saindo de 12,1% em outubro de 2021 para 8,3% no mesmo período de 2022, o que representa quase 4 milhões de desempregados a menos em apenas um ano. Esperamos que o movimento de queda continue no restante de 2022, com a taxa fechando o ano em 8,0%, o que resulta em uma taxa média anual de 9,3%. Para 2023, projetamos desemprego em patamares semelhantes aos da segunda metade de 2022, com taxa média de 8,8% e 8,5% no final do ano.

No Rio Grande do Sul, os movimentos no emprego e na renda foram semelhantes aos que ocorreram no Brasil, até superiores em alguns aspectos. No caso da renda, a economia gaúcha já superou os patamares pré-pandemia, tanto na medida de massa quanto na renda média. Apesar da estiagem que se refletiu no PIB, o bom desempenho da Indústria e dos Serviços contribuíram para os bons resultados no mercado de trabalho. O aumento da ocupação foi acompanhado por uma queda no número de desempregados, fazendo a taxa de desemprego cair para 6,0% no terceiro trimestre de 2022, saindo de 8,4% um ano atrás. No quarto trimestre, espera-se nova redução para 5,7%, fechando com o ano com média de 6,4%. Com esse movimento, o desemprego se distanciou do patamar médio de pouco mais de 8% que vigorou por muitos anos. Para 2023, assim como no Brasil, esperamos a taxa de desemprego gaúcha em níveis próximos aos de 2022, com média de 6,2% e atingindo 6,0% no final do ano. Quanto aos empregos formais, a perspectiva é de criação de 106 mil vagas em 2022, uma desaceleração frente ao acumulado em 12 meses até outubro (+115 mil). Em 2023, esperamos a criação de 38 mil empregos no Estado, sendo 12 mil na Indústria.

Brasil: bons resultados prevaleceram em 2022, mas cenário deve mudar no próximo ano

Se o ano de 2021 teve como destaque a volta dos empregos, 2022 marcou a recuperação da renda dos brasileiros, com algumas medidas se encontrando em patamares superiores ao pré-pandemia. Ao longo do ano, a massa de renda do trabalho voltou a subir, após a forte queda em 2020 e a praticamente estabilidade em nível baixo em 2021, conforme ilustra o Gráfico 4.1. A soma mensal dos rendimentos advindos do trabalho no Brasil atingiu R\$ 269 bilhões em outubro de 2022, nível 11,8% superior ao pior momento em novembro de 2021 (R\$ 241 bilhões) e 2,3% acima do pico atingido em novembro de 2019 (R\$ 263 bilhões), já considerada a inflação.

A massa de renda é uma combinação entre o número de empregados e a renda média. A evolução do segundo elemento da conta está no Gráfico 4.2. Após cair ao nível de R\$ 2.574 em dezembro de 2021, o menor valor da série histórica, a renda média real subiu para R\$ 2.754 em outubro de 2022, valor ainda 2,1% abaixo do pré-pandemia (R\$ 2.81 em dezembro de 2019), mas que já mostra alta de 7,0% frente ao final de 2021 (R\$ 2.574)⁴. A redução da inflação contribuiu para esse desfecho, bem como o aumento dos salários nominais como reflexo de um mercado de trabalho mais apertado.

Gráfico 4.1. Massa real de renda habitual de todos os trabalhos – BR

(Em R\$ bilhões)



Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 4.2. Renda média real mensal habitual de todos os trabalhos – BR

(Em R\$)

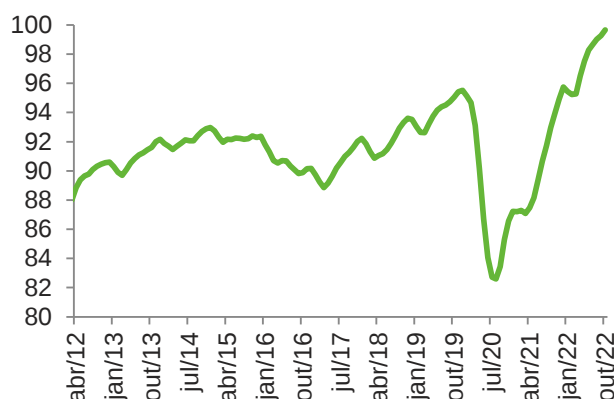


Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: FIERGS/UEE.

Logo, o grande responsável pelo aumento da massa de rendimentos foi o crescimento do número de empregados. Como pode ser visto no Gráfico 4.3, a população ocupada atingiu o recorde de 99,7 milhões de pessoas em outubro de 2022, o que representa aumento de 4,3% frente ao pré-pandemia (+4,1 milhões de empregos). Desse total, 3,9 milhões foram empregos formais e apenas 209 mil empregos informais.

Gráfico 4.3. População ocupada – BR

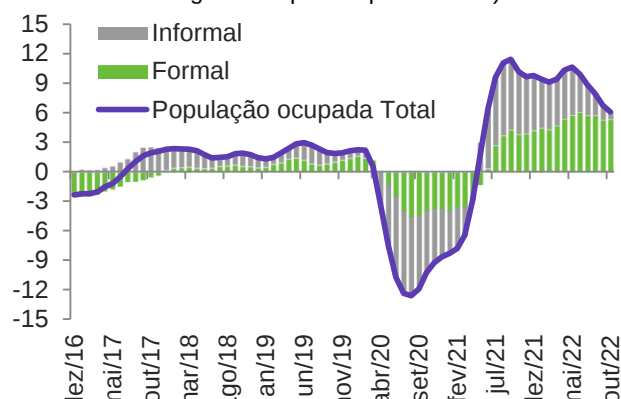
(Em milhões de pessoas)



Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: FIERGS/UEE.
OBS: No eixo horizontal está indicado o mês final do trimestre.

Gráfico 4.4. Variação da população ocupada por categoria formal x informal – BR

(Variação % interanual da PO e contribuição de cada categoria em pontos percentuais)



Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: FIERGS/UEE.
OBS: No eixo horizontal está indicado o mês final do trimestre.

⁴ Cabe mencionar que o forte aumento da renda média nos meses seguintes ao início da pandemia, ilustrado no Gráfico 4.2, ocorreu pela perda expressiva de empregos informais, que possuem renda mais baixa.

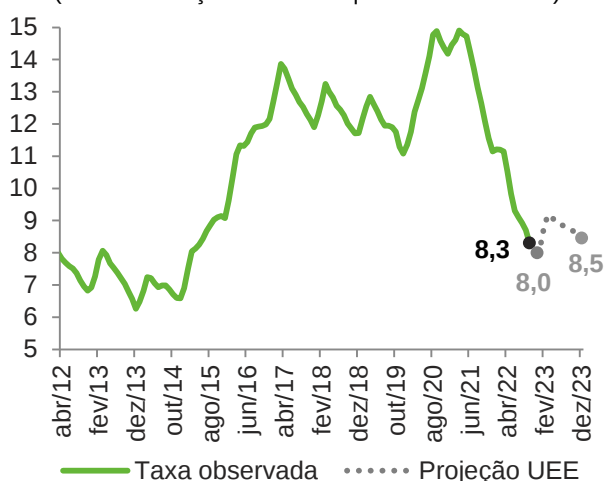
A maior contribuição dos empregos formais no aumento da população ocupada em 2022 pode ser vista no Gráfico 4.4. Vale destacar que as ocupações informais foram as mais prejudicadas no início da pandemia, mas também puxaram a recuperação com o retorno das atividades. No final das contas, o resultado líquido do período mostra que os empregos formais ganharam espaço, sendo um dos fatores que ajudam a explicar o aumento da renda média.

O aumento da população ocupada foi mais do que suficiente para absorver as pessoas que voltaram ao mercado de trabalho, fazendo o número de desempregados voltar a ficar em um dígito: 9,0 milhões em outubro de 2022. No mesmo período do ano passado eram 12,9 milhões, ou seja, quase 4 milhões a menos. O Brasil conviveu mais de 6 anos com número de desocupados em dois dígitos, como herança da grande crise de 2015-2016, com o maior contingente da série atingido em março de 2021 (15,3 milhões), em decorrência da pandemia.

Com isso, a taxa de desemprego caiu muito em um curto período, saindo de 12,1% em outubro de 2021 para 8,3% em outubro de 2022 (Gráfico 4.5). Nem mesmo a sazonalidade típica de elevação nos inícios de ano aconteceu em 2022. Por conta dessa sazonalidade e evolução da atividade econômica, esperamos que o movimento de queda continue no restante de 2022, com a taxa fechando o ano em 8,0%, o que resulta em uma taxa média anual de 9,3% (Gráfico 4.6).

Gráfico 4.5. Taxa de desemprego – BR

(Em % da força de trabalho | Taxa no trimestre)

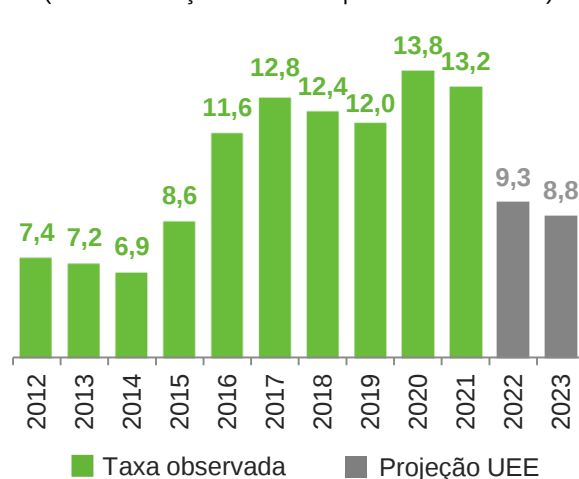


Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: FIERGS/UEE.

OBS: 1) Os pontos cinza são as projeções para o 4º trimestre de 2022 e 2023, e o ponto preto é a taxa no trimestre até outubro de 2022 (último valor observado). 2) No eixo horizontal está indicado o mês final do trimestre.

Gráfico 4.6. Taxa média de desemprego – BR

(Em % da força de trabalho | Taxa média anual)



Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: FIERGS/UEE.

OBS: A média em quatro trimestres até o trimestre encerrado em outubro de 2022 foi de 9,8%.

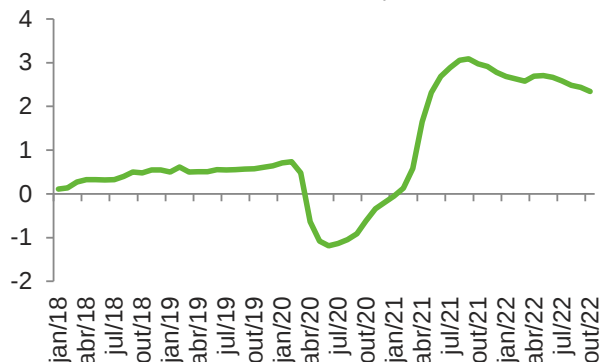
Para 2023, em decorrência do baixo crescimento esperado para a economia, projetamos a taxa de desemprego em patamares semelhantes aos da segunda metade de 2022. A taxa deve seguir o movimento típico de aumento no início do ano, mas depois cair para 8,5% em dezembro. Mesmo com a taxa final um pouco superior, a taxa média deve ser menor que a de 2022, por conta da base alta no início de 2021. Em resumo, podemos dizer que a taxa de desemprego deve andar de lado no próximo ano, com uma leve tendência de alta.

O bom desempenho do mercado de trabalho formal, com reflexos na melhora do emprego e da renda, também pode ser visto nos dados do CAGED. Apesar da desaceleração observada desde o quarto trimestre de 2021 (Gráfico 4.7), o Brasil deve fechar o ano de 2022 com 2,2 milhões de postos de trabalho com carteira assinada gerados, conforme as projeções da Tabela 4.1. Se confirmado, o volume ficará abaixo do observado no ano anterior (+2,8 milhões) e do acumulado em 12 meses até outubro (+2,3 milhões). Em termos setoriais, vale destacar o

desempenho de duas atividades intensivas em mão de obra para o resultado geral: Serviços e Construção. Com altas de 5,6% e 9,8%, respectivamente, ambas devem fechar o ano com crescimento do estoque de vagas acima da média nacional de 5,4%.

Gráfico 4.7. Geração de empregos formais – BR

(Saldo líquido em milhões de vagas | Acum. em 12 meses)



Fonte: MTP/Novo CAGED. Elaboração: FIERGS/UEE.
OBS: Dados ajustados com as declarações fora do prazo.

Tabela 4.1. Geração de empregos formais por setores – BR

(Saldo líquido em mil vagas)

	2021	Acum. 12 meses até out/22	2022*	2023*
Agropecuária	146	72	67	15
Indústria	721	545	510	129
Transformação	440	269	251	63
Construção	245	242	227	58
Extrativa e SIUP**	37	34	32	8
Serviços	1.909	1.723	1.611	406
Total da economia	2.777	2.340	2.189	550

Fonte: MTP/Novo CAGED. Elaboração: FIERGS/UEE.
* Previsão FIERGS/UEE. ** Serviços Ind. de Utilidade Pública.
OBS: Dados ajustados com as declarações fora do prazo.

A tendência de desaceleração na geração de empregos deve continuar em 2023. Os dados históricos apontam que a cada 1 ponto percentual de crescimento do PIB, a economia brasileira gera cerca de 400 mil empregos. Porém, nos dois últimos anos, os resultados foram maiores do que essa relação sugere, com cerca de 700 mil vagas para cada ponto do PIB. Cabe lembrar que houve mudança de metodologia nos dados a partir de 2020. Contudo, ainda não é possível afirmar com precisão se houve mudança no nível da geração de empregos, de modo que cada ponto percentual de PIB gere mais vagas, ou se os resultados expressivos são apenas temporários. Isto é, pode ser que ocorreram em função de uma combinação do efeito rebote pós-pandemia – volta da economia além do esperado – com as medidas de proteção ao emprego adotadas em 2020/2021 e que tiveram reflexo até abril de 2022. Ademais, a crise de confiança e incerteza que se instalou no País tem potencial de adiar ou até mesmo cancelar investimentos, seja em capital físico ou humano. Levando tudo isso em conta, nossa expectativa é de criação de 550 mil postos de trabalho no Brasil em 2023, com geração de 129 mil vagas na Indústria. Em termos de estoque de empregos, isso representa uma alta de 1,3%, próximo ao que esperamos para o PIB.

Rio Grande do Sul: mercado aquecido torna evidente alguns problemas estruturais

No Rio Grande do Sul, os movimentos no emprego e renda foram semelhantes aos que ocorreram no Brasil. Apesar da estiagem que se refletiu no PIB, o bom desempenho da Indústria e dos Serviços contribuíram para os bons resultados no mercado de trabalho.

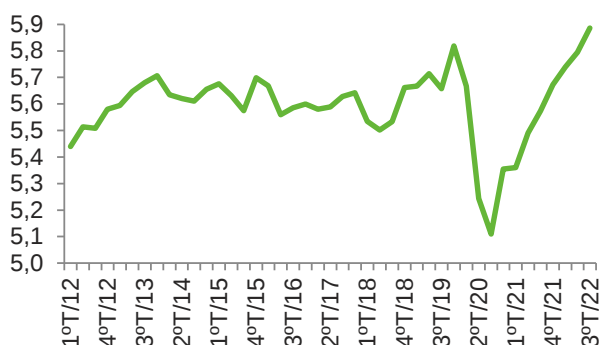
A população ocupada já superou o nível pré-pandemia, atingindo o recorde da série histórica, conforme o Gráfico 4.8. Com números expressivos reportados no Novo CAGED, a geração de empregos com carteira assinada contribuiu para esse resultado. No acumulado em 12 meses até outubro, a economia gaúcha criou 115 mil vagas e deve fechar 2022 com saldo de 106 mil vagas criadas, sendo 70 mil nos Serviços e 33 mil na Indústria (Tabela 4.2). Na Indústria de Transformação, 22 dos 24 segmentos apresentaram saldo positivo nos 12 meses até outubro, com destaque para Couro e calçados (+6,7 mil), Máquinas e equipamentos (+4,7 mil), Veículos

automotores (+4,1 mil) e Alimentos (+2,7 mil). Os únicos com perda de empregos no período foram Móveis (-412) e Tabaco (-411). Assim como no Brasil, a Construção também apresentou bom desempenho.

Para 2023, projetamos a geração de 38 mil empregos no Rio Grande do Sul, sendo 12 mil na Indústria. Mesmo com o forte crescimento esperado para o PIB em função da recuperação da Agropecuária, o saldo de vagas formais deve ser mais baixo que nos anos anteriores em decorrência do menor crescimento esperado para os setores que concentram a geração de emprego no Estado: Indústria e Serviços.

Gráfico 4.8. População ocupada – RS

(Em milhões de pessoas)



Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: FIERGS/UEE.

Tabela 4.2. Geração de empregos formais

por setores – RS

(Saldo líquido em mil vagas)

	2021	Acum. 12 meses até out/22	2022*	2023*
Agropecuária	4	2	2	1
Indústria	48	36	33	12
Transformação	43	27	25	10
Construção	5	9	8	3
Extrativa e SIUP**	-1	0	0	0
Serviços	90	77	70	24
Total da economia	141	115	106	38

Fonte: MTP/Novo CAGED. Elaboração: FIERGS/UEE.

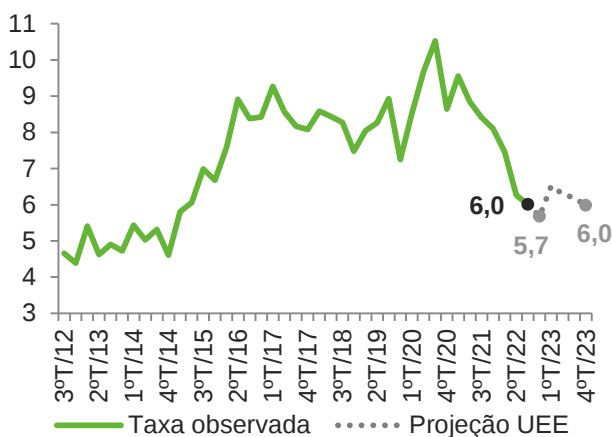
* Previsão FIERGS/UEE. ** Serviços Ind. de Utilidade Pública.

OBS: Dados ajustados com as declarações fora do prazo.

Devido ao aumento no emprego e redução no número de desempregados (-225 mil pessoas desde o pico no 3º trimestre de 2021, redução de 37%), a taxa de desemprego apresentou retração expressiva, caindo para 6,0% no terceiro trimestre de 2022 e deve fechar o ano em 5,7% (Gráfico 4.9). Como consequência, o desemprego se distanciou do patamar médio de 8,3% que vigorou por muitos anos, conforme o Gráfico 4.10. A exceção, por óbvio, foi 2020 com o impacto da pandemia. Para 2023, assim como no Brasil, esperamos a taxa de desemprego gaúcha em níveis semelhantes aos de 2022, com média de 6,2% e atingindo 6,0% no final do ano.

Gráfico 4.9. Taxa de desemprego – RS

(Em % da força de trabalho | Taxa trimestral)

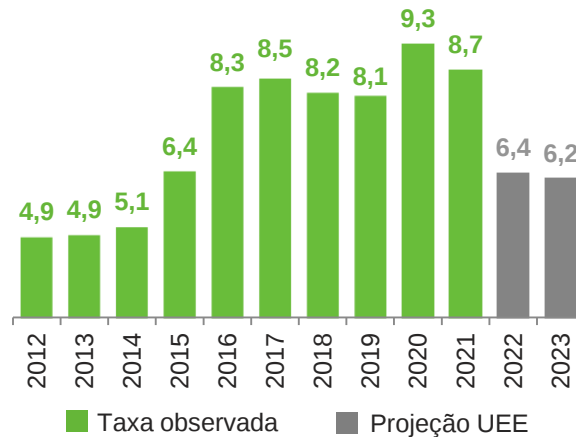


Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: FIERGS/UEE.

OBS: Os pontos cinza são as projeções para o 4º trimestre de 2022 e 2023, e o ponto preto é a taxa no 3º trimestre de 2022.

Gráfico 4.10. Taxa média desemprego – RS

(Em % da força de trabalho | Taxa média anual)



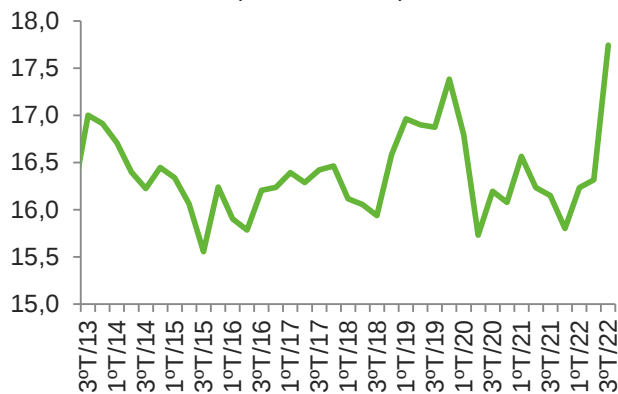
Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: FIERGS/UEE.

OBS: A média em quatro trimestres até o 3º trimestre de 2022 foi de 7,0%.

O mercado de trabalho aquecido no RS, com queda no desemprego e geração de vagas formais, favorece os aumentos de renda. A massa real de renda e a renda média real já superaram os níveis do final de 2019, conforme os Gráficos 4.11 e 4.12, com ambas medidas apresentando forte alta em 2022.⁵

Gráfico 4.11. Massa real de renda habitual de todos os trabalhos – RS

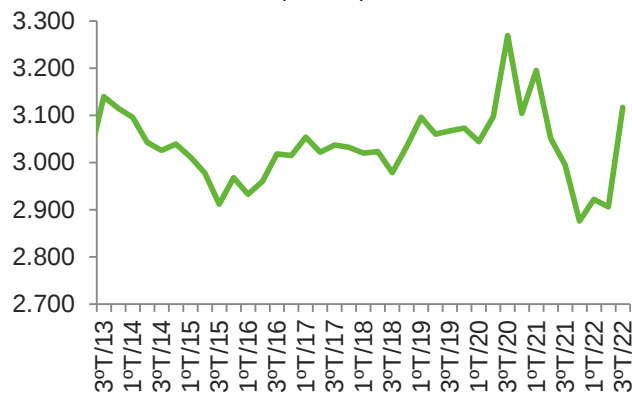
(Em R\$ bilhões)



Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 4.12. Renda média real mensal habitual de todos os trabalhos – RS

(Em R\$)



Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: FIERGS/UEE.

Por fim, o momento conjuntural de mercado de trabalho apertado no RS, combinado com fatores estruturais como a má qualidade da educação e a demografia desfavorável por conta do envelhecimento da população, mostra alguns reflexos indesejados, em especial na Indústria. A falta de trabalhadores qualificados voltou a ser relatada como um dos principais problemas na Indústria gaúcha recentemente. A indisponibilidade de profissionais com a qualificação adequada para suprir as demandas de uma indústria cada vez mais tecnológica é um fator limitante ao crescimento da produção do setor.

Tabela 4.3. Perspectivas – Brasil

Geração de postos formais de trabalho | Em mil vínculos

	2021	2022*	2023*
Agropecuária	146	67	15
Indústria	721	510	129
Transformação	440	251	63
Construção	245	227	58
Extrativa e SIUP**	37	32	8
Serviços	1.909	1.611	406
Total da economia	2.777	2.189	550
Taxa de desemprego Em %			
Fim do ano	11,1	8,0	8,5
Média do ano	13,2	9,3	8,8

Fonte: MTP/ Novo CAGED. IBGE/PNAD Contínua. * Previsão FIERGS/UEE. ** Serviços Industriais de Utilidade Pública.

⁵ Assim como no Brasil, cabe mencionar que o forte aumento da renda média nos meses seguintes ao início da pandemia, ilustrado no Gráfico 4.14, ocorreu pela perda expressiva de empregos informais, que possuem renda mais baixa.

Tabela 4.4. Perspectivas – Rio Grande do Sul
Geração de postos formais de trabalho | Em mil vínculos

	2021	2022*	2023*
Agropecuária	4	2	1
Indústria	48	33	12
Transformação	43	25	10
Construção	5	8	3
Extrativa e SIUP**	-1	0	0
Serviços	90	70	24
Total da economia	141	106	38
Taxa de desemprego Em %			
Fim do ano	8,1	5,7	6,0
Média do ano	8,7	6,4	6,2

Fonte: MTP/ Novo CAGED. IBGE/PNAD Contínua. * Previsão FIERGS/UEE. ** Serviços Industriais de Utilidade Pública.

RECUPERAÇÃO INSTÁVEL, CONDICIONANTES À FRENTE

A incerteza gerada pela política brasileira mostra-se um empecilho à apreciação do Real. Juros altos tem evitado uma disparada do câmbio embora a falta de uma âncora fiscal crível jogue contra.

As exportações industriais do Rio Grande do Sul apresentaram uma boa recuperação após a crise do coronavírus, com receitas crescendo ao mesmo passo que quantidades vendidas. As exportações da Indústria de Transformação do RS somaram US\$ 14,1 bilhões de janeiro a outubro, com esse resultado o faturamento aumentou em 24,5% com relação ao mesmo período do ano passado, sendo que desse aumento a variação dos preços das mercadorias vendidas foi de 13,5% e das quantidades 11,04%, aproximadamente. De fato, dada a conjuntura atual, a indústria gaúcha volta a mostrar sua vocação como importante fornecedora para o mundo.

No caso das contas externas do Brasil, o cenário para a Balança Comercial não foi diferente, exportações da Indústria de Transformação brasileira apresentaram avanço de 27,1% com relação ao mesmo período do ano passado, resultado da retomada da atividade mundial acima de seu potencial, que impulsionou as vendas externas da Indústria de Transformação do País. Seguindo a expressiva desvalorização em 2020, o Real converteu-se em uma das moedas que mais se apreciou no ano (apreciação média de 4,72% até outubro com relação ao preço médio entre janeiro e outubro de 2021 e 6,83% de apreciação entre outubro de 2022 com relação ao mesmo mês de 2021). A taxa de câmbio normalmente utilizada é um conceito *nominal*, diz quantos reais podem ser trocados por US\$ 1,00, já a *taxa de câmbio real* diz quantos produtos do Brasil podem ser trocados pelos mesmos produtos dos EUA, ou seja, a taxa de câmbio real é mais acurada para avaliar relações de troca, principalmente em períodos de alta inflação. Até outubro de 2022 a apreciação média da moeda brasileira em termos reais foi de aproximadamente 6,21% (a diferença quanto à taxa nominal deve-se, entre outros motivos, ao diferencial de inflação entre os EUA e Brasil). Logo, a taxa de câmbio brasileira apreciou-se tanto em termos reais quanto nominais.

A dinâmica de apreciação/depreciação cambial depende de muitos fatores, entre eles os mais importantes são: (i) o diferencial de juros, (ii) o diferencial de inflação, (iii) as expectativas/risco e (iv) a atividade econômica. O somatório dessas forças ajuda a determinar a direção da variação cambial. Os pesos dados a cada um dos fatores, entretanto, não são iguais e não são constantes ao longo do tempo.

Quanto ao diferencial de juros (i) verifica-se que até o meio do ano a diferença entre as taxas era, além de positiva, crescente. O Brasil já apresentava taxas de juros altas, enquanto os Estados Unidos começavam a sentir os primeiros efeitos de uma inflação crescente. Com o descontrole dos preços apresentado na economia americana, as autoridades do FED abandonaram a ideia de uma inflação “temporária” e começaram a agir no meio do ano corrente. Dado o platô em que se encontra a taxa de juros brasileira, o diferencial, que já fora mais alto, começou a cair. Embora continue alto registra 9,75 p.p. de diferença. Quanto ao resto do mundo esperam-se taxas de juros em trajetória ascendente até que a inflação esteja sob controle.

Sobre o diferencial de inflação (ii), a inflação dos EUA encontra-se acima da brasileira – algo bastante incomum dado nosso histórico de inflação alta – em 0,53 p.p., essa relação joga em favor da apreciação de nossa moeda (esse resultado pode ser visto na diferença que existe entre o câmbio real e nominal), importante destacar que para os próximos meses espera-se que a

inflação brasileira caia ainda mais, nossa expectativa para o final do ano de 2023 é de uma inflação ao consumidor de aproximadamente 5,2%.

Quanto à desancoragem das expectativas (iii), o caso brasileiro, no momento, joga contra. Embora no Brasil o Banco Central seja independente, esse será provavelmente o terceiro ano consecutiva em que a meta para a inflação não será respeitada. Além disso, o Presidente eleito não se mostra muito inclinado a manter uma política fiscal muito equilibrada. As declarações do Presidência mostram-se relevantes para a formação das expectativas dos agentes de mercado. Quanto às expectativas, portanto, o que se desenrola até o momento não joga a favor de uma valorização cambial, as expectativas de inflação, compiladas pelo Focus, já mostram deterioração.

Por fim, quanto à atividade econômica (iv), espera-se uma queda na atividade internacional no próximo ano. Os índices expectacionais de atividade apontam para uma menor confiança no consumo, nos negócios e nas atividades produtivas. Além disso, dados os altos custos de energia, inflação ao consumidor crescente e a trajetória ascendente das taxas de juros internacionais projeta-se um menor crescimento internacional. Unindo-se esses fatores, esperamos que a taxa de câmbio atinja o patamar de R\$ 5,35/US\$ no final de 2023. Compreendemos que enquanto não houver uma âncora fiscal crível para que os agentes de mercado possam se guiar, a taxa continuará a apresentar comportamento volátil e errático.

Vale lembrar que: desde a criação do Real ocorreram somente quatro episódios de desvalorização tão intensa como a de 2020: (i) 53% em 2002, após a eleição do então Presidente Lula, que tinha uma agenda econômica heterodoxa; (ii) 49% em 2015, decorrente da crise fiscal e política durante a administração do Governo Dilma; (iii) 49% em 1999, ao final do regime de câmbio fixo; e (iv) 30% em 2008, decorrente da crise financeira do *subprime*. Além disso, a moeda brasileira se depreciou em relação ao Dólar em todos os anos entre 2011 e 2020. Com exceção de 2016, após o *impeachment* da Presidente Dilma e o estabelecimento do Teto de Gastos e reversão da sua agenda econômica.

Gráfico 5.1. Taxa de Câmbio Real no Brasil

(Em R\$/US\$)



Fonte: OCDE. Elaboração: FIERGS/UEE.

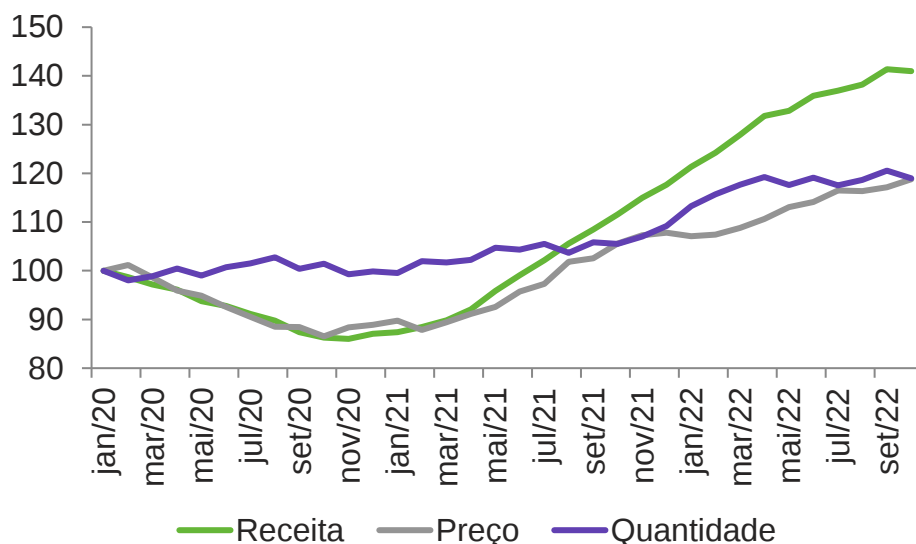
Comércio Exterior do Rio Grande do Sul: um novo ciclo à frente

O faturamento com exportações da Indústria de Transformação gaúcha apresentou no mês de outubro a sua primeira queda interanual (comparando-se o mês do ano corrente com relação

ao mesmo mês do ano anterior) após 22 altas consecutivas. Até outubro, no entanto, o Estado exportou US\$ 14,2 bilhões em bens da Indústria de Transformação, avanço de 24,5% com relação ao mesmo período do ano passado. Os preços dos bens exportados foram responsáveis por uma variação média de 13,5% na receita dessas exportações; enquanto as quantidades, 11,0%.

Gráfico 5.2. Exportações da Indústria de Transformação do Rio Grande do Sul

(Média Móvel de 12 meses | Índice de Base fixa jan/20 = 100)



Fonte: SECEX/ME. Elaboração: FIERGS/UEE.

Entre os setores, o que mais se destacou nas quantidades vendidas foi o de Alimentos. Que apresentou incremento US\$ 1,21 bilhões nas receitas, ou avanço de 32,8% com relação ao mesmo período do ano passado. Os produtos, do segmento, com maior desenvoltura no ano foram: Óleo de soja em bruto (+US\$ 385,7 milhões | +141,9%) – com embarques para Índia (+US\$ 310,0 milhões | +222,4%) e Irã (+US\$ 65,6 milhões | +527,4%) –, Farelo de Soja (+US\$ 350,9 milhões | +36,6%) – com embarques para Espanha (+US\$ 180,1 milhões | +287,9%), Vietnã (+US\$ 115,5 milhões | +606,0%) e Indonésia (+US\$ 109,5 milhões | 422,6%) como principais destinos – e, por último, Carne de frango *in natura* (+US\$ 244,2 milhões | +27,3%), consumidos principalmente por Emirados Árabes Unidos (+US\$ 58,0 milhões | +48,0%) e Filipinas (+US\$ 26,8 milhões | +345,9%). Os embarques para o Irã e a Indonésia se justificando pela estiagem. As vendas para a Arábia Saudita se justificam pelo aumento da receita desse país (lembrando que o preço do petróleo, um dos principais produtos de exportação do país, subiu bastante no ano de 2022).

O segundo lugar ficou com o setor de Tabaco, houve um aumento de US\$ 604,6 milhões nas receitas, avanço de 62,8% com relação ao mesmo período do ano passado, com o efeito dos preços sendo o predominante para explicar o aumento do faturamento. Os principais demandantes do setor foram Bélgica (+US\$ 206,3 milhões | +87,6%) e China (+US\$ 113,9 milhões | 97,9%) principalmente. Diferentemente dos demais setores, o setor de Tabaco apresenta quantidades exportadas abaixo do nível registrado no período pré-pandemia embora a receita dessas exportações já tenha superado marginalmente o nível.

Quanto ao setor de Veículos automotores, reboques e carrocerias, verifica-se que a receita aumentou US\$ 395,8 milhões, avanço de 77,4% ante o acumulado do ano passado. Sendo mais preponderante o efeito preço para o incremento da receita. É interessante notar que, embora a receita tenha aumentado, as quantidades exportadas ainda estão abaixo do nível pré-pandemia

em 7,29%. Os principais destinos dos produtos do setor foram: Chile (+US\$ 101,2 milhões | 121,2%), Argentina (+US\$ 98,9 milhões | +83,8%) e Colômbia (+US\$ 79,9 milhões | +403,4%).

Tabela 5.1. Setores que mais aumentaram exportações – Indústria de Transformação RS
(Acumulados de janeiro a outubro | Em US\$ milhões FOB)

Setor	2019	2020	2021	2022	Var. (%)		
					22/21	22/20	22/19
Alimentos	2.459,2	2.820,9	3.711,3	4.927,8	32,8	74,7	100,4
Tabaco	1.566,3	1.001,3	963,3	1.567,9	62,8	56,6	0,1
Veículos automotores	924,5	546,3	511,7	907,6	77,4	66,1	-1,8
Celulose e papel	1.198,3	568,6	878,4	1.045,4	19,0	83,9	-12,8
Couro e calçados	727,2	517,6	751,1	894,8	19,1	72,9	23,0
Coque e derivados	162,4	115,4	224,3	355,9	58,7	208,3	119,2
Máquinas e equipamentos	650,8	556,4	890,3	1.011,1	13,6	81,7	55,4
Madeira	189,1	223,3	265,3	326,4	23,0	46,1	72,6
Borracha e plástico	250,8	217,2	263,7	316,5	20,0	45,7	26,2
Metalurgia	116,7	96,3	137,4	171,2	24,6	77,7	46,7
Minerais não metálicos	58,3	48,3	55,4	68,1	22,9	41,1	16,9
Total da Indústria de Transformação	10.600,0	8.452,8	11.390,9	14.185,3	24,5	67,8	33,8

Fonte: SECEX/ME. Elaboração: FIERGS/UEE.

Embora no ano de 2022 nossas exportações tenham alcançado bons patamares, não esperamos que isso vá se repetir em 2023, visto que temos a expectativa de um desaquecimento nas economias dos nossos principais parceiros comerciais. Os produtos dos setores que são muito mais sensíveis à renda (aqui refere-se à elasticidade renda da demanda dos produtos) tenderão a cair nos próximos meses. Dado o aumento dos custos de produção registrados no mercado internacional e ao nosso câmbio, que está, comparando-se com nossos pares emergentes (os quais falaremos mais à diante), bastante depreciado, vemos uma oportunidade para algumas exportações pontuais, visto a relação de preços relativos ser favorável para nós (menores custos e câmbio estimulativo).

Tabela 5.2. Setores que mais aumentaram exportações – Indústria de Transformação RS
(Decomposição da Receita em Preços e Quantidades | Acumulados de janeiro a outubro)

Setor	Var. (%) - Receita			Var. (%) - Preço			Var. (%) - Quantidade		
	22/21	22/20	22/19	22/21	22/20	22/19	22/21	22/20	22/19
Alimentos	32,8	74,7	100,4	12,3	46,4	59,6	20,5	28,2	40,8
Tabaco	62,8	56,6	0,1	33,7	35,3	1,8	29,0	21,3	-1,7
Veículos automotores	77,4	66,1	-1,8	36,2	2,20	5,46	41,1	63,9	-7,29
Celulose e papel	19,0	83,9	-12,8	10,3	72,8	6,5	8,7	11,1	-19,3
Couro e calçados	19,1	72,9	23,0	30,7	63,2	18,9	-11,5	9,65	4,10
Coque e derivados	58,7	208,3	119,2	50,8	147,0	83,2	7,85	61,2	36,0
Máquinas e equipamentos	13,6	81,7	55,4	8,23	25,9	23,8	5,33	55,78	31,62
Madeira	23,0	46,1	72,6	8,28	28,2	23,0	14,7	18,0	49,6
Borracha e plástico	20,0	45,7	26,2	12,1	23,6	15,2	7,95	22,1	11,0
Metalurgia	24,6	77,7	46,7	17,1	55,6	46,0	7,53	22,1	0,70
Minerais não metálicos	22,9	41,1	16,9	21,3	30,3	10,5	1,62	10,8	6,40
Total da Indústria de Transformação	24,5	67,8	33,8	13,5	49,2	21,0	11,0	18,6	12,9

Fonte: SECEX/ME. Elaboração: FIERGS/UEE.

Dos 11 setores que mais se destacaram por seus incrementos de exportações somente 3 não superaram o nível pré-pandemia (aqui fala-se em nível de quantidade exportadas); falando à

nível de receita de exportação, somente dois não superaram. Para esses onze setores, pode-se dizer que o efeito do aumento dos preços das mercadorias vendidas foi preponderante para o aumento do faturamento das exportações (para mais detalhes veja a Tabela 5.2.).

Tabela 5.3. Países que mais aumentaram a demanda – Indústria de Transformação RS
(Em US\$ milhões FOB)

País	Mensal				Acumulado de janeiro a outubro			
	out/21	out/22	Var. US\$	Var. (%)	2021	2022	Var. US\$	Var. (%)
Estados Unidos	113,9	186,7	72,8	63,9	1366,4	1754,1	387,7	28,4
Índia	5,97	3,00	-2,96	-49,6	187,0	485,5	298,5	159,7
Argentina	64,6	89,4	24,9	38,5	802,4	1040,8	238,4	29,7
Bélgica	60,61	49,89	-10,72	-17,7	321,1	523,8	202,7	63,1
Espanha	20,9	19,7	-1,25	-5,97	141,4	329,9	188,5	133,4
Japão	15,01	28,64	13,64	90,9	174,1	321,8	147,7	84,8
Emirados Árabes Unidos	24,9	39,8	14,9	59,6	221,6	349,2	127,5	57,6
México	24,55	32,81	8,27	33,7	260,3	387,2	126,9	48,8
Vietnã	7,65	27,9	20,3	264,8	137,2	263,7	126,5	92,1
Indonésia	12,66	35,97	23,31	184,1	107,5	213,9	106,3	98,9
França	3,53	8,32	4,79	135,6	188,5	291,0	102,6	54,4

Fonte: SECEX/ME. Elaboração: FIERGS/UEE.

Quanto aos principais destinos das exportações da Indústria de Transformação do Estado, os países que mais aumentaram suas compras do RS foram: Estados Unidos (+US\$ 387,6 milhões | +28,3%) e Índia (+US\$ 298,5 milhões | +159,6%). Com Estados Unidos mostrando preferência nas compras de químicos (+US\$ 108,8 milhões | +78,6%), produtos alimentícios (+US\$ 96,0 milhões | +141,5%) e tabaco (+US\$ 54,5 milhões | +84,5%). Índia, por outro lado, mostrou-se mais interessada nos produtos alimentícios (+US\$ 310,4 milhões | +222,3%).

A China, embora seja um dos nossos maiores compradores não figura entre os top 10 que mais aumentaram suas compras do Estado. A economia chinesa apresentou quedas nas importações do estado em 2022 devido principalmente ao desaquecimento de sua economia.

Tabela 5.4. Importações do Rio Grande do Sul por CNAE 2.0
(Em US\$ milhões FOB)

	jan-out/21	Part. (%)	jan-out/22	Part. (%)	Var. (%)	US\$ milhões
Bens intermediários	6.329	66,2%	8.020	63,4%	26,7%	1.690,5
Combustíveis e lubrificantes	920	9,6%	2.061	16,3%	124,0%	1.141,2
Bens de capital	1.610	16,8%	1.780	14,1%	10,5%	169,7
Bens de consumo	693	7,3%	776	6,1%	12,0%	83,4
Bens não especificados anteriormente	4	0,0%	4	0,0%	11,6%	0,4
Total Geral	9.556	100,0%	12.642	100,0%	32,3%	3.085

Fonte: SECEX/ME. Elaboração: FIERGS/UEE.

Quanto às importações do Estado, houve um aumento de US\$ 3,0 bilhões, comparando-se o acumulado de janeiro a outubro de 2022 com relação ao mesmo período de 2021. Dessas importações, o Estado aumentou mais as suas compras de Químicos (+US\$ 1,32 bilhões | +49,7%), Extração de petróleo e gás (+US\$825,8 milhões | +100,5%), Veículos automotores, reboques e carrocerias (361,6 milhões | + 23,2%) e Máquinas e equipamentos (+US\$ 48,8 milhões | +4,60%). Esperamos para o ano vindouro que as importações do Estado fiquem relativamente estáveis.

Tabela 5.5. Importações do Rio Grande do Sul por CNAE 2.0

(Em US\$ milhões FOB)

	jan-out/21	Part. (%)	jan-out/22	Part. (%)	Var. (%)	Var. US\$
Químicos	2.658,6	27,8	3.982,2	31,5%	49,8	1.323,5
Veículos automotores	1.555,0	16,3	1.916,7	15,2%	23,3	361,6
Extração de petróleo e gás	821,2	8,59	1.647,1	13,0%	100,6	825,8
Coque e derivados do petróleo	1.151,3	12,0	1.285,5	10,2%	11,7	134,3
Máquinas e equipamentos	1.061,0	11,1	1.109,8	8,78%	4,60	48,8
Equipamentos de informática	392,0	4,10	497,2	3,93%	26,8	105,2
Alimentos	248,2	2,60	329,8	2,61%	32,9	81,7
Metalurgia	207,6	2,17	283,5	2,24%	36,5	75,9
Borracha e plástico	205,7	2,15	254,3	2,01%	23,7	48,7
Máquinas	227,0	2,4	240,4	1,90%	5,88	13,4
Outros	675,8	7,04	705,7	5,60%	4,43	33,4
Total da Indústria	9.203,4	96,3	12.252,2	96,9%	33,1	3.048,8
Agro	352,1	3,68	386,5	3,06%	9,75	34,3
Transações Especiais	-	0,00	0,00	0,00%	-	0,00
Total Geral	9.556,5	100,0	12.641,7	100,0%	32,3	3.085,2

Fonte: SECEX/ME. Elaboração: FIERGS/UEE.

Em vista de toda essa conjuntura, esperamos que o fluxo de comércio internacional do Rio Grande do Sul seja menor em 2023, na esteira do cenário de crescimento global abaixo dos níveis potenciais, dado um cenário de desaquecimento produtivo, taxas de juros mais altas e custos elevados. Dito isso, esperamos que o Estado exporte US\$ 20,01 bilhões em 2022 e US\$ 18,70 bilhões em 2023. Quanto às Importações, esperamos que o Estado apresente US\$ 14,48 bilhões em 2022 e US\$ 13,50 bilhões em 2023. Quanto à Indústria, espera-se uma exportação de US\$ 16,80 bilhões em 2022 e uma leve queda para US\$ 16,12 bilhões em 2023.

Tabela 5.6. Perspectivas o Comércio Exterior do Rio Grande do Sul

(Acumulado no ano em US\$ milhões FOB)

	2020	2021	2022*	2023*
Exportações	14,0	21,1	20,0	18,7
Industriais	10,4	14,4	16,8	16,1
Importações	7,6	11,7	14,5	13,5
Balança Comercial	6,4	9,4	5,5	5,2

Fonte: SECEX/ME. Elaboração: FIERGS/UEE. * Previsão FIERGS/UEE.

Balanco de pagamentos e Comércio exterior do Brasil

No acumulado de janeiro até outubro, o Brasil apresentou US\$ 285,4 bilhões em exportações totais, valor 19,6% superior ao registrado no mesmo período do ano passado. O País foi bastante beneficiado, nesse quesito, pela crise internacional, que elevou os preços das *commodities*, em especial o preço da Soja (vide Capítulo 1). Além disso, a crise energética na Europa permitiu uma maior competitividade via preços relativos de nossas exportações. A Indústria de Transformação apresentou crescimento levemente superior, em termos percentuais, à gaúcha, em 27,1%.

Tabela 5.7. Balanço de Pagamentos

(Acumulado em US\$ milhões)

	jan-out/21	jan-out/22	Diferença
TRANSAÇÕES CORRENTES	-30.108,0	-44.039,4	13.931,5
Balança Comercial	35.947,8	37.131,4	1.183,6
Exportações	238.614,0	285.405,7	46.791,7
Importações	202.666,2	248.274,3	45.608,1
Serviços	-21.123,0	-32.794,8	11.671,8
Renda Primária	-47.658,6	-51.644,4	3.985,9
Renda Secundária	2.725,7	3.268,4	542,7
CONTA CAPITAL	187,4	218,5	31,1
CONTA FINANCEIRA	-36.756,0	-48.220,1	11.464,1
Investimento Direto no Exterior	19.810,0	21.692,5	1.882,5
Participação no capital	19.847,5	21.481,8	1.634,3
Operações intercompanhia	-37,5	210,7	173,1
Investimento Direto no País	46.587,9	73.953,5	27.365,6
Participação no capital	45.233,1	57.002,7	11.769,6
Operações intercompanhia	1.354,8	16.950,8	15.596,1
Investimento em carteira - ativos	16.274,7	-1.858,4	-14.416,3
Ações e cotas em fundos	15.022,3	-5.045,0	-9.977,3
Títulos de dívida	1.252,4	3.186,6	1.934,2
Investimento em carteira - passivos	24.382,1	-7.482,4	-16.899,7
Ações e cotas em fundos	7.820,8	5.852,4	-1.968,3
Títulos de dívida	16.561,3	-13.334,8	-3.226,5

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: FIERGS/UEE.

Devido a políticas monetárias e reformas microeconômicas empreendidas pelo governo brasileiro no decorrer dos últimos anos, o nível de Investimento Direto no país aumentou bastante, quando comparado a períodos anteriores (vide Tabela 5.7 e Gráfico 5.3.). De janeiro a outubro do ano corrente, o saldo em Transações Correntes (TC) registrou *déficit* de US\$ 44,0 bilhões, ante *déficit* de US\$ 30,1 bilhões no mesmo período do ano passado. Nos dez primeiros meses do ano a Balança Comercial de Bens foi superavitária em US\$ 37,1 bilhões, ante *superávit* de US\$ 35,9 bilhões no ano anterior. O Investimento Direto no País (IDP) aumentou em US\$ 27,3 bilhões no período sob análise (avanço de 58,7%); esse dado mostra confiança do setor externo na economia brasileira, fruto dos investimentos contratados no sistema produtivo.

Analisando-se as contas com mais profundidade, verifica-se que a renda primária apresentou déficit de US\$ 51,6 bilhões, 8,36% maior do que o registrado no período imediatamente anterior. O principal responsável por esse aumento foram as remessas de Lucros e Dividendos (que avançaram em 19,5%) devido aos resultados das empresas brasileiras que no início do ano apresentavam bons números operacionais. No período de janeiro a setembro do ano corrente, por exemplo, a Petrobrás pagou R\$ 173,0 bilhões em dividendos a seus acionistas, dos quais R\$ 49,8 bilhões foram para os cofres do governo.

O comportamento das exportações do Brasil⁶, no quesito exportação de bens, apresenta até outubro resultados positivos. De janeiro a outubro exportou-se US\$ 278,2 bilhões em mercadorias, comparando-se com o mesmo período do ano passado isso representa um avanço

⁶ Os valores totais divulgados pelo Banco Central do Brasil e a Secex diferem pela consideração do primeiro, que define que as transações a serem registradas nas estatísticas referem-se à mudança de propriedade do bem entre residente e não residente, mesmo que a mercadoria não transite de uma economia para outra.

de US\$ 42,4 bilhões em termos nominais e de 19,2% em termos relativos. Comparando-se especificamente o resultado de outubro (US\$ 26,9 bilhões) contra o mesmo mês do ano passado (US\$ 22,6 bilhões) houve um avanço relativo de 19,2%. Sendo Bens Intermediários (aumento relativo de 12,4%) e Combustíveis e lubrificantes (+39,5%) os principais responsáveis por esse aumento.

Gráfico 5.3. Investimento Direto no País
(Acumulado em 12 meses | Em bilhões de US\$ | Linha de tendência)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: FIERGS/UEE.

Quanto à Indústria de Transformação brasileira, verifica-se que houve avanço de 27,1% na comparação anual. Dos setores que mais impactaram esse incremento anual, destacam-se os setores Alimentos (+US\$ 12,0 bilhões | 31,9%), Coque e derivados do petróleo e biocombustíveis (+US\$ 5,44 bilhões | +75,2%), Metalurgia (+US\$ 3,92 bilhões | +19,2%) e Veículos automotores, reboques e carrocerias (+US\$ 2,56 bilhões | 29,1%).

Tratando-se especificamente das importações, houve uma queda de US\$31,0 bilhões em compra de produtos provenientes da Indústria de Transformação. Os maiores incrementos de importações ocorreram em produtos referentes à Equipamentos de informática, Farmoquímicos e Metalurgia (vide Tabela 5.8).

Tabela 5.8. Exportações com maiores incrementos – Brasil

(Acumulado de janeiro a outubro em bilhões US\$ FOB)

	2021	2022	Var. US\$	Var. (%)
Alimentos	37,6	49,6	12,0	32,0
Coque e derivados	7,24	12,7	5,45	75,2
Metalurgia	20,4	24,3	3,92	19,2
Veículos auto.	8,81	11,4	2,57	29,1
Celulose e papel	6,99	9,31	2,32	33,2
Químicos	8,21	10,0	1,83	22,3
Máquinas e equipamentos	6,53	8,07	1,54	23,6
Tabaco	1,14	1,80	0,66	57,8
Borracha e plástico	2,17	2,62	0,45	20,7
Produtos de metal	1,79	2,11	0,32	17,9
Indústria de Transformação	117,9	149,9	32,0	27,1

Fonte: SECEX/ME. Elaboração: FIERGS/UEE.

Tabela 5.9. Importações com maiores incrementos – Brasil

(Acumulado de janeiro a outubro em bilhões US\$ FOB)

	2021	2022	Var. US\$	Var. (%)
Equipamentos de informática	17,5	19,4	1,89	10,7
Farmoquímicos	8,98	10,6	1,61	17,9
Metalurgia	10,2	10,6	0,45	4,45
Móveis	0,20	0,49	0,29	148,5
Minerais não metálicos	1,53	1,56	0,03	1,88
Madeira	0,10	0,11	0,01	12,1
Tabaco	0,06	0,06	0,00	-1,35
Impressão	0,11	0,10	0,00	-2,80
Máquinas e aparelhos	8,63	8,60	-0,03	-0,30
Celulose e papel	0,90	0,86	-0,04	-4,08
Indústria de Transformação	192,0	161,0	-31,0	-16,2

Fonte: SECEX/ME. Elaboração: FIERGS/UEE.

Dado o exposto até o momento, esperamos uma dinâmica desfavorável para as exportações e importações da economia brasileira como um todo no próximo ano. Influenciam nas nossas previsões os aumentos de taxas de juros, comentadas anteriormente, e o desaquecimento

externo. Quanto às exportações de *commodities* vemos um possível aumento de receita, dados os aumentos dos preços globais de cereais e o relativo custo estável dos insumos brasileiros (estável em comparação com a volatilidade dos insumos na Europa). Embora as demandas com relação aos bens alimentícios continuem firmes, assim como o de combustíveis.

Tabela 5.10. Perspectivas para o Comércio Exterior do Brasil

(Acumulado no ano em US\$ bilhões FOB)

	2020	2021	2022*	2023*
Exportações	209,1	280,8	280,1	276,00
Importações	158,7	219,3	219,0	220,00
Balança Comercial	50,4	61,5	61,14	56,0

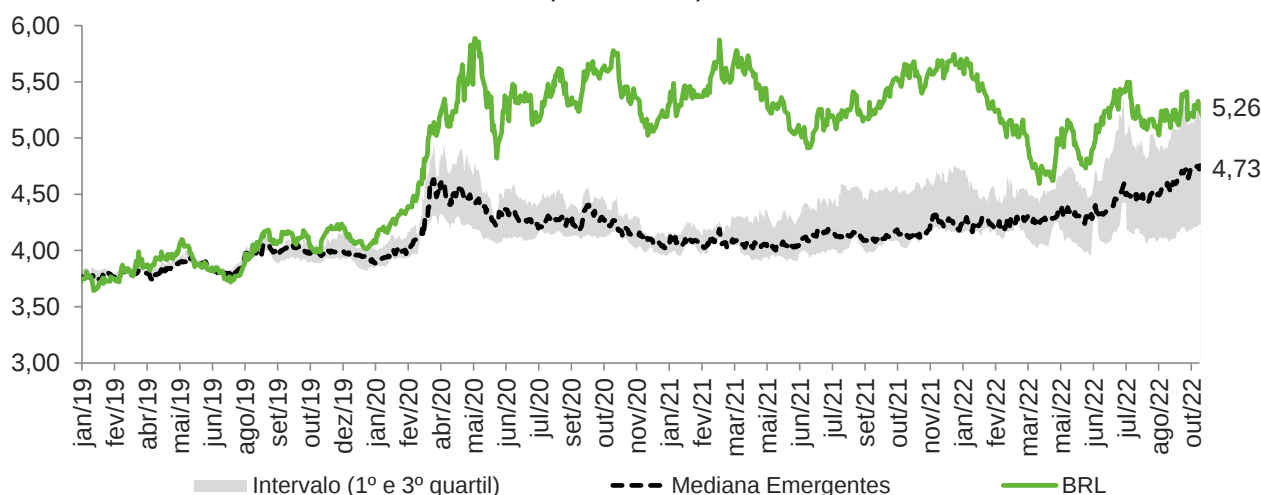
Fonte: SECEX/ME. Elaboração: FIERGS/UEE.

Taxa de Câmbio: prêmios de risco dominam a dinâmica do Real

Após encerrar 2020 na terceira colocação do *ranking* de moedas que mais se depreciaram, desvalorizando-se em 29%, o Real se consolidou em 2021 como um fenômeno ímpar entre os seus pares, se depreciando ainda mais (9%). Revertendo essa tendência, ainda que não tenha se recuperado totalmente, o Real apresenta-se, até o momento, como uma das moedas que mais se valorizou no ano de 2022 (apreciação média de 4,72% até outubro com relação ao preço médio entre janeiro e outubro de 2021 e 6,83% de apreciação entre outubro de 2022 com relação ao mesmo mês de 2021).

Gráfico 5.4. Comportamento Do Real vs. Emergentes

(Em R\$/US\$)



Fonte: Yahoo Finance. FRED/USA. Elaboração: FIERGS/UEE.

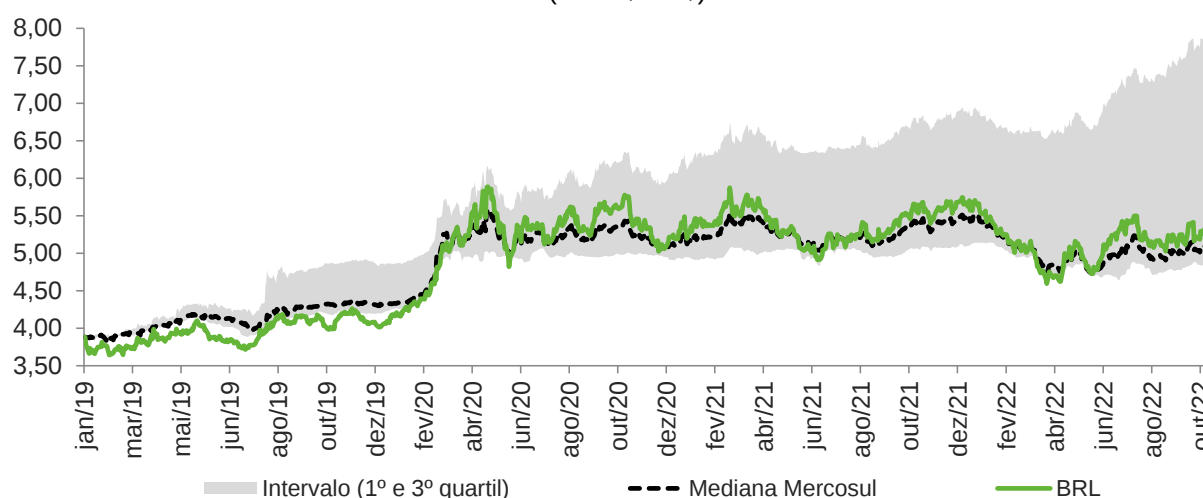
A principal razão para o desempenho da moeda nos anos de 2020 e 2021 é fruto dos diversos choques de incerteza fiscal que se acumularam e dominaram a dinâmica da moeda, mais especificamente em 2021. Mesmo os efeitos positivos com relação às transações correntes e o diferencial de juros não foram suficientes para conter a grande depreciação cambial ocorrida nos últimos dois anos. Quanto à apreciação recente, a queda nas taxas de inflação internas – no final de 2021 a inflação ao consumidor acumulada em 12 meses foi de aproximadamente 10,06%, nossas estimativas apontam uma inflação média de 5,8% para o final de 2022 –, as exportações,

que melhoraram de maneira significativa no ano, e o diferencial de juros, que atingiu valores elevados justificam essa pequena apreciação. Esses resultados positivos, porém, não foram suficientes para atenuar as peculiaridades relacionadas ao risco brasileiro.

Comparando-se o câmbio brasileiro com nossos pares emergentes, verifica-se que há um descolamento de aproximadamente 11,2% com relação à mediana; note, entretanto, que os intervalos aumentaram bastante desde o início de 2022.

Comparando-se o desempenho do Real com a mediana do Mercosul, verifica-se que a divisa brasileira apresenta desempenho semelhante à mediana dos países que compõem o bloco. Embora o Peso Argentino mostre uma trajetória de desvalorização sistemática. O comportamento observado, de taxas de câmbio consistentemente mais altas às observadas no período pré-pandemia, mostra-se presente nos dois gráficos (Gráfico 5.4 e 5.5).

Gráfico 5.5. Comportamento Do Real vs. Mercosul
(Em R\$/US\$)



Fonte: Yahoo Finance. Elaboração: FIERGS/UEE.

A volatilidade do câmbio também tem se mostrado um empecilho à valorização da moeda brasileira. Desde o início da pandemia a volatilidade parece ter mudado de patamar: segurando a valorizando de nossa moeda. Embora o Banco Central (BC) tenha feito um bom trabalho no combate à inflação (e, como subproduto desse combate, aumentado o diferencial de juros que, por sua vez, agem no sentido de valorizar a nossa moeda), o BC não tem o controle total sobre a volatilidade do câmbio.

As percepções dos agentes de mercado quanto aos desdobramentos da economia brasileira nos próximos meses formam-se conforme as sinalizações do governo vão sendo feitas. Os sucessivos estouros no Teto de Gastos tinham a pandemia como justificativa e, embora tenham ocorrido, relevados em função da conjuntura. De um ponto de vista comparativo, há uma diferença grande entre burlar uma regra, sabendo que a regra existe, e destruir a regra. O que será posto no lugar do Teto de Gastos? Até o momento não há uma resposta direta. As expectativas de mercado mostram-se sob estresse e isso reflete diretamente na volatilidade e, por consequência, no câmbio.

Nossas expectativas quanto ao controle da inflação brasileira são otimistas no sentido de que será menor do que a observada no ano corrente. Entretanto, dada a meta de inflação de 3,25% (com banda superior em 4,75%) nossas expectativas apontam um quarto rompimento consecutivo (rompimentos ocorreram em 2020, 2021, 2022 e, possivelmente, em 2023). A parte fiscal dará seu voto de minerva quanto ao destino do câmbio brasileiro em 2023.

Há dois cenários se desenhando no horizonte brasileiro. Sendo um bastante improvável. Por um lado, a política fiscal pode se tornar responsável e apresentar resultados compatíveis com a estrutura de arrecadação e gastos do governo. Nesse cenário teríamos incertezas em queda e previsibilidade econômica maior. Por outro lado, a política fiscal pode se tornar altamente discricionária, errática/imprevisível e nociva às boas práticas da aritmética simples. Nesse último cenário teríamos um câmbio em nível superior ao registrado no período anterior ao da pandemia (caso em que estamos no momento).

Gráfico 5.6. Volatilidade do câmbio

(Valores diários em % | Suavização feita usando EWMA | Linhas para comparação de nível)



Fonte: Yahoo Finance. Elaboração: FIERGS/UEE.

As trajetórias do câmbio, dependendo de cada escolha feita, serão diametralmente diferentes. Para os próximos meses nossas expectativas são de que a inflação romperá a meta e as bandas. *A priori* trabalhamos com a possibilidade de irresponsabilidade fiscal e taxas de inflação ainda não totalmente controladas. Nossa previsão para o câmbio em 2022 é de R\$ 5,22/US\$; para 2023 nossas estimativas apontam, segundo o cenário acima, para uma taxa de câmbio de R\$ 5,35/US\$.

Tabela 5.11. Perspectivas para a Taxa de Câmbio

(Em R\$/US\$)

	2020	2021	2022*	2023*
Taxa de câmbio - Var. (%)	28,9	7,4	-6,4	2,5
Taxa de câmbio - Fim do período	5,20	5,58	5,22	5,35

Fonte: Banco Central do Brasil. * Previsão FIERGS/UEE.

VENTOS FAVORÁVEIS PARA A INFLAÇÃO, MAS RISCO FISCAL CORRE CONTRA

O desenho de um novo arcabouço fiscal, aliado ao risco de descontrole, colocam um desafio sobre a decisão do Comitê de Política Monetária de iniciar o ciclo de redução da taxa básica de juros.

O comportamento da inflação em 2022 pode ser dividido em dois momentos. O primeiro, concentrado nos seis primeiros meses do ano, foi caracterizado, predominantemente, por choques inflacionários originados da ascensão do conflito entre Rússia e Ucrânia, principalmente nos itens Monitorados. Adicionalmente, a atividade econômica e o mercado de trabalho trouxeram bons números nesse período, com a taxa de desemprego chegando próxima aos patamares de 2015 e pressionando a inflação de Serviços. O resultado disso foi a desancoragem das expectativas e uma inflação acumulando alta em 12 meses de 12,1%, maior número desde a crise de 2015. O Banco Central, na função de trazer as expectativas para dentro da meta (3,50% em 2022), agiu prontamente com aumentos sucessivos na taxa básica de juros. Nas reuniões de março e maio, elevou a Selic em 1,00 p.p.; nas duas seguintes (junho e agosto), reduziu o ritmo para 0,50 p.p..

Sob o cenário doméstico mais adverso, o Governo Central decidiu dar atenção para a proteção do poder de compra da população mais vulnerável e promulgou duas Emendas à Constituição, uma voltada para manutenção da renda e outra para redução dos impostos. A última medida reverberou sobre um processo de desinflação por três meses consecutivos – julho, agosto e setembro, fazendo com que o IPCA, no acumulado em 12 meses até outubro, chegasse ao patamar de 6,5%, ou seja, queda de 5,7 p.p. do montante visto em abril. No entanto, a elevação da renda disponível às famílias, somados a uma atividade econômica ainda aquecida pelo processo de reabertura da economia pós-covid, fizeram com que, dentre todos os itens que compõe o IPCA, os Serviços os únicos a manterem resiliência e não apresentarem quedas significativas. Em janeiro de 2022, o IPCA Serviços acumulava alta de 5,1% em 12 meses, 10 meses depois esse número já está em 8,1%.

Com a melhora do balanço de riscos, arrefecimento dos efeitos da Guerra no Leste Europeu e os efeitos defasados da política monetária, o Comitê optou por interromper o ciclo de aperto monetário na reunião de setembro, mantendo a Selic em 13,75%. O ciclo iniciado em março de 2021, configurou o maior choque de juros no Brasil em 20 anos, desde a forte inflação de 2002. Ainda assim, a convergência da inflação precisará percorrer um caminho adverso no próximo ano, e deverá permanecer novamente acima da meta no próximo ano, em 5,2%.

Portanto, nossa perspectiva para 2023 é de uma inflação menor e a convergência para o centro da meta (3,00%) só deve ocorrer em 2024. O prognóstico de uma boa safra e a normalização das cadeias globais de suprimentos, devem favorecer a dinâmica pelo lado da oferta. Por outro lado, os desafios fiscais que estão por vir, principalmente, a possibilidade de medidas que coloquem em xeque a responsabilidade fiscal e o novo desenho do arcabouço brasileiro, impõe um cenário adverso e volátil para o ano que vem. É esperado que o setor de Serviços continue sua trajetória de elevação, enquanto Alimentos e Bens Industriais devem apresentar viés de baixa ao decorrer do ano. Diante da possibilidade de um cenário mais pressionado, a nossa grande dúvida está sobre o momento em que o Comitê de Política Monetária deve iniciar o ciclo de redução da taxa básica de juros, a única certeza que temos é que o movimento deve iniciar mais tarde do que prevíamos.

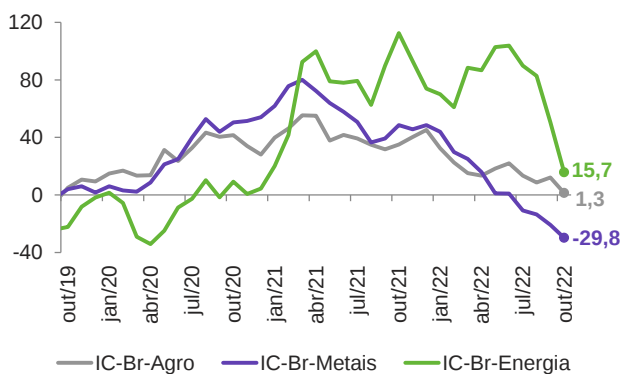
Inflação: ainda acima da meta e expectativas pressionadas pelo risco fiscal

Após encerrar 2021 em 10,1% e alta disseminação entre os setores, com o índice de difusão alcançando o maior nível de 6 anos em dezembro (74,8%), atualmente o IPCA acumula alta de 6,5% nos últimos doze meses até outubro. No decorrer do ano, duas forças atuaram sobre os preços, a primeira foram as consequências da guerra entre Rússia e Ucrânia que vieram no sentido de aumentar a magnitude, enquanto, no segundo semestre, a promulgação, pelo Governo Federal, da PEC dos Combustíveis, reverberou em três desinflações mensais seguidas.

Com a invasão da Rússia ao território Ucrâniano, especificamente, no final do mês de fevereiro, houve a elevação das cotações dos principais itens da pauta exportadora dos dois países, as *commodities* energéticas (petróleo e gás natural) e os grãos (trigo e milho). No primeiro trimestre do ano, os preços dos contratos futuros de Trigo e Milho elevaram-se em 30,5% e 26,5%, respectivamente, na comparação com o trimestre anterior. O preço do petróleo, por sua vez, que já vinha pressionado desde 2020, pelo descasamento entre oferta e demanda por conta da forte recuperação econômica pós-pandemia, passou a ser negociado acima dos US\$ 110/barril pela primeira vez desde 2014, fazendo as cotações aumentarem em 38,7% no primeiro trimestre de 2022. O Gás Natural, por sua vez, cresceu 51,3% nessa mesma base de comparação. Todos esses valores reverberaram sobre o Índice de *commodities* calculado pelo Banco Central, IC-Br⁷, o qual registrou alta de 32,1% no acumulado em 12 meses até jun/2022. Como pode ser observado no Gráfico 6.1, ocorreram altas relevantes nas três categorias que compõem o indicador: as *commodities* energéticas apresentaram a maior alta acumulada até jun/22 (103,8%), seguido das agrícolas (21,9%) e em menor grau as metálicas (0,9%).

Gráfico 6.1. Índice de commodities – IC-Br

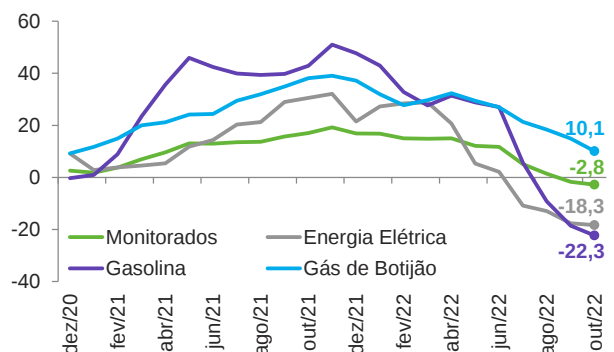
(Var. % acum. em 12 meses até outubro/22)



Fonte: Banco Central. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 6.2. IPCA Monitorados

(Var. % acum. em 12 meses até outubro/22)



Fonte: Banco Central. IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

O crescimento dos preços das *commodities* energéticas, pressionaram ainda mais o IPCA Monitorados, que já apresentava tendência de alta desde 2021, principalmente, em razão da crise hídrica que impulsionou os preços da Energia Elétrica. Vale lembrar que a bandeira de escassez hídrica ficou em vigência por oito meses, entre setembro de 2021 e abril de 2022. No quarto mês do ano, a Gasolina e a Energia Elétrica já acumulavam alta de 31,4% e 20,4% em 12 meses, respectivamente. Devido aos efeitos indiretos, também expandiram os preços de Alimentos e Bens Industriais. No quarto mês do ano, o IPCA alcançou o seu pico, acumulado alta de 12,1%

⁷ O IC-Br é calculado pelo Banco Central do Brasil e divulgado mensalmente. O índice agrega de maneira ponderada os indicadores relativos aos segmentos Agropecuária, Metal e Energia, de forma que esse índice também é afetado pelos preços internacionais de combustíveis (petróleo Brent, gás natural e carvão).

em 12 meses, impulsionados pelos preços de Monitorados (15,0%), Alimentos (16,1%) e Bens Industriais (14,2%).

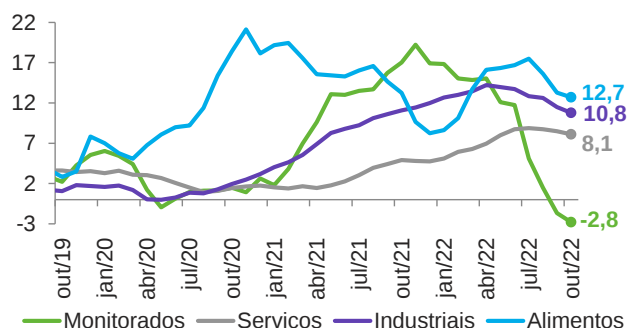
Diante desse cenário desafiador e as consequências em relação ao poder de compra das famílias, o governo federal decidiu intervir e promulgou a PEC dos Combustíveis. A Emenda à Constituição limitou, em patamar modal, as alíquotas de ICMS de energia elétrica, combustíveis, telecomunicações e transporte público. Além disso, reduziu a zero os impostos federais PIS/PASEP e Confins sobre Diesel, Gás Liquefeito de Petróleo (GLP), Biodiesel e Querosene de aviação. Como resultado, o IPCA registrou três meses seguidos de desinflação: 0,68% em julho, 0,36% em agosto e 0,29% em setembro.

A partir da promulgação da PEC, o cenário internacional também passou a colaborar com a redução de curto prazo do IPCA. As expectativas de desaceleração mundial, consequência do ciclo de aperto monetário das principais economias desenvolvidas do mundo – Estados Unidos e Zona do Euro, além da continuidade da política “Covid zero” na China, refletiram sobre os preços internacionais, principalmente as *commodities*. Como ilustrado no Gráfico 6.1, IC-Br está há 5 meses apresentando quedas consecutivas na margem, recuou 3,5% entre setembro e outubro, após cair 1,4% no mês anterior. Em 12 meses, o índice acumula retração de 1,7%, queda substancial em relação a setembro (crescimento de 13,4%). A soma desses fatores fez o IPCA desacelerar em outubro, chegando ao patamar de 6,5% no acumulado em 12 meses, queda de 5,7 p.p. em relação ao pico formado em abril, houve retração dos itens de Monitorados (-2,8% no acumulado em 12 meses) e manutenção da alta de Alimentos (10,8%).

As únicas aberturas do IPCA que se mantiveram resilientes em 2022 foram os Serviços e Industriais. O relaxamento das medidas de isolamento e, por consequência, a retomada mais forte da atividade econômica, inclusive com bons resultados na geração de empregos formais, contribuiu para manter a demanda aquecida. Adicionalmente, o governo federal promulgou, no mês de julho, a PEC dos Benefícios Sociais, que somaram R\$ 41,3 bilhões em gasto público para o segundo semestre do ano, o efeito renda proporcionado pelo programa de suporte aos mais vulneráveis, possibilitou um maior consumo de bens, principalmente aqueles voltados para os Serviços. Sob esse contexto, o grupo de Serviços acelerou durante 2022, atualmente (outubro) acumula alta de 8,1% em 12 meses, acima do índice cheio. No acumulado dos últimos 6 meses, itens como passagem aérea (+72,3%), mudança (+10,3%), alimentação fora do domicílio (+4,7%), aluguel (+4,2%), entre outros, apresentaram reajustes de preços bem maiores do que o esperado.

Gráfico 6.3. Grupos do IPCA

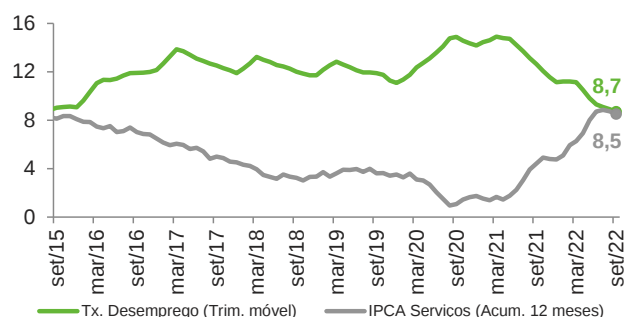
(Var. % acum. em 12 meses até outubro/22)



Fonte: Banco Central. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 6.4. Tx. de desemprego e IPCA Serviços

(Tx. de desemprego: % da força de trabalho | IPCA: Var %)

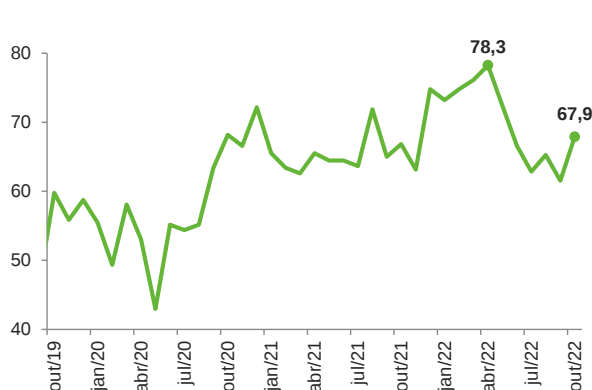


Fonte: Banco Central. IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

Mesmo com a redução da inflação em itens mais voláteis, os núcleos seguiram elevados durante o ano, o que reforça a manutenção de uma política monetária em território contracionista por um período longo. No acumulado em 12 meses até setembro, a média das métricas de núcleo fornecidas pelo Banco Central foi de 9,70%, valor inferior aos vistos em agosto e setembro, 10,34% e 10,08% respectivamente. Veja que os núcleos se encontram bem acima da meta de inflação de 2022 (3,50%), resultado, sobremaneira, do IPCA EX 3, que agrega apenas itens selecionados de Serviços e Bens Industriais. Esse núcleo apresentou o primeiro recuo (-0,2 p.p.) no mês de outubro, após 25 meses com altas sucessivas, mesmo assim ainda está em patamar de dois dígitos, 11,3% no acumulado em 12 meses até outubro/22. Esses valores nos dão pistas de que, nos próximos meses, os serviços irão desempenhar um papel importante nas leituras do IPCA, principalmente, porque o próximo Governo deve promulgar uma série de medidas (reajuste de servidores, salário mínimo real, ampliação de programas de transferência de renda) que irão elevar a renda disponível das famílias.

Gráfico 6.5. Índice de difusão do IPCA

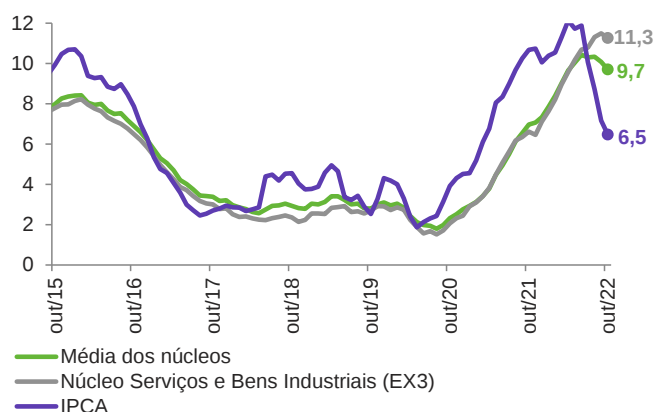
(% de itens que aumentaram no mês)



Fonte: Banco Central. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 6.6. Média dos núcleos

(Tx. de desemprego: % da força de trabalho | IPCA: Var %)



Fonte: Banco Central. IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

O que esperar de 2023? Em nosso cenário base, o IPCA encerra o ano em 5,2%, no entanto, pelos discursos adotados pela equipe de transição do novo governo, há um viés de alta nas nossas projeções. Considerou-se que, primeiramente, o mundo está passando por um processo de desaceleração econômica, o que deve colaborar para a desinflação doméstica. O cenário de juros elevados e baixo crescimento econômico das economias desenvolvidas favorecem os preços das *commodities*. Além do mais, o prognóstico de uma boa safra para o ano que vem deve ser responsável pela queda dos preços dos Alimentos. Dado a recomposição dos estoques e as cadeias produtivas mais ajustadas, a inflação de Bens Industriais também deve colaborar com nível de IPCA menor.

Tabela 6.1. Perspectivas para 2022 e 2023

	2021	2022*	2023*
IGP-M	17,8	6,3	4,5
INPC	10,2	6,0	5,4
IPCA	10,1	5,8	5,2

Elaboração: UEE/FIERGS. *Previsão UEE/FIERGS.

Pelo lado dos preços Monitorados, é visto duas forças atuantes, por um lado, o preço do petróleo vai continuar em trajetória decrescente, no entanto, eventos climáticos e o risco de mudança de bandeira incidente sobre a conta de Energia Elétrica, pode empurrar os preços dos administrados para cima. Por fim, o viés altista no cenário base está condicionado ao risco fiscal, isso porque, a incerteza quanto à condução da política fiscal no ano que vem, causará impactos diretos sobre a taxa de câmbio, podendo impactar a inflação de bens importados. Além do mais, o maior gasto público deve aquecer a demanda, trazendo bons números ao mercado de trabalho e atividade econômica, a consequência disso é inflação de Serviços, que ainda se encontra resiliente e sem perspectivas de uma redução significativa.

Política Monetária: risco fiscal deve postergar o início do ciclo de redução dos juros

O ciclo de aumentos da Selic, iniciado em março de 2021, adentrou o ano de 2022. O início do ano foi marcado por uma inflação ainda pressionada e altamente disseminada entre os setores, o índice de difusão alcançou seu maior nível de 6 anos. Naquele momento as expectativas estavam longe do “plano de voo” do Comitê de trazer a inflação para dentro do intervalo da meta (2,00% a 5,00%) em 2022. Por essa razão, na reunião de fevereiro, o Banco Central optou por continuar com a mesma intensidade de aperto monetário realizado na última reunião de dezembro e elevou a Selic em 1,50 p.p. deixando-a em patamar de dois dígitos (10,75%).

Tabela 6.2. Expectativas Macroeconômicas Pré-Copom

(Projeções para o final do ano)

Reunião	Horizonte	IPCA (%)	Câmbio (R\$/US\$)	Primário (% PIB)	PIB (%)	Taxa Selic (% a.a.)
02/fev/22	2022	5,38	5,60	-1,00	0,30	11,75
	2023	3,50	5,50	-0,65	1,55	8,00
16/mar/22	2022	6,45	5,30	-0,70	0,49	12,75
	2023	3,70	5,21	-0,50	1,43	8,75
04/mai/22	2022	7,89	5,00	-0,27	0,70	13,25
	2023	4,10	5,04	-0,45	1,00	9,25
15/jun/22	2022	8,50	5,01	0,15	1,42	13,25
	2023	4,70	5,05	-0,30	0,55	10,00
03/ago/22	2022	7,15	5,20	0,30	1,97	13,75
	2023	5,33	5,20	-0,30	0,40	11,00
21/set/22	2022	6,00	5,20	0,75	2,65	13,75
	2023	5,01	5,20	-0,50	0,50	11,25
26/out/22	2022	5,60	5,20	1,00	2,76	13,75
	2023	4,94	5,20	-0,50	0,63	11,25

Fonte: Relatório Focus/BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

Na reunião de março, o cenário de referência mudou bruscamente pela eclosão do conflito entre Rússia e Ucrânia, que trouxe mais incerteza para o quadro inflacionário. A escalada do conflito no Leste Europeu, provocou um forte aumento nos preços das *commodities* e tornou o balanço de riscos para a inflação em 2022 mais complexo, principalmente para os preços de Energia e Industriais. Como pode ser observado na Tabela 6.2, as expectativas de inflação para 2022, 2023 aumentaram entre 1,07 p.p. e 0,20 p.p., reforçando a visão mais desafiadora do cenário e a necessidade da manutenção do ciclo de aperto monetário por uma janela maior do

que a esperada. O comitê optou por continuar com o ciclo de aperto monetário e elevar a taxa básica para 11,75%.

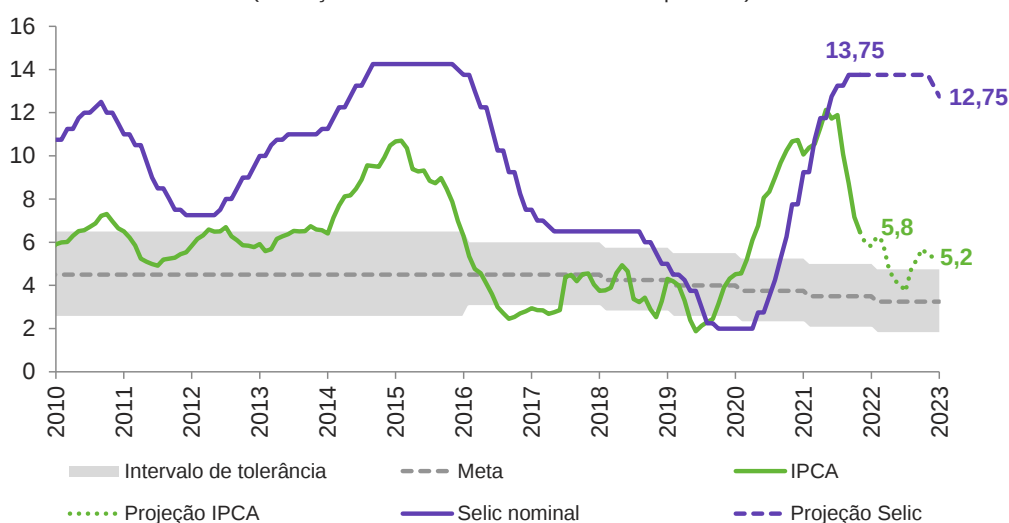
Nas três reuniões seguintes, o Copom manteve o ciclo de aperto, com passos de 1,00 p.p. e 0.50 p.p.. Parte da decisão foi motivada pelo cenário externo mais adverso, resultado da opção dos principais bancos centrais das economias desenvolvidas – o *Federal Reserve* e o Banco Central Europeu – por adotarem um tom mais agressivo na condução da política monetária, crescendo as discussões acerca da possibilidade de uma recessão global. Além disso, no cenário doméstico, a inflação de Monitorados e Alimentos mostrava-se resiliente, deteriorando o poder de compras das famílias. Por esse motivo, o Governo Federal optou pela promulgação da PEC Combustíveis e a de Benefícios Sociais, que resultou na queda em 1,35 p.p. das expectativas de inflação de curto prazo (2022) e um aumento das de 2023 (+0,63 p.p.).

Na reunião de setembro, o Copom decidiu encerrar o ciclo de aperto monetário, mantendo a Selic em 13,75%. A decisão veio influenciada pelas sucessivas deflações do IPCA, em consequência da PEC dos Combustíveis; mas, mais do que isso, devido às reduções de expectativas para o horizonte de 2023 e a possibilidade de desaceleração da economia mundial, a qual trouxe um tom mais benigno ao balanço de risco. Naquela ocasião, o BC ainda citou que as incertezas do cenário local e global, bem como os efeitos defasados da política monetária, o levariam a ter “mais cautela em suas ações”.

Para 2022, nosso balanço de riscos considera as perspectivas de desaceleração global, que contribui para a desinflação doméstica, dado os seus efeitos sobre os preços das *commodities*. Contudo, para o Brasil, esse efeito pode ser reduzido (ou até mesmo anulado) pelo canal do diferencial de juros, dados os seus efeitos sobre a taxa de câmbio, que deve reagir negativamente às condições financeiras globais. Do lado doméstico, o setor de serviços deve continuar resiliente, acelerando os preços inerciais, além disso, o provável reajuste de preços e salários indexados são riscos de alta que merecem uma atenção nos próximos meses. Após os recentes sinais de mudanças no quadro fiscal interno e a consequente deterioração no sentimento do mercado e nas projeções macroeconômicas (a nossa projeção para a taxa cambial de R\$/US\$ 5,22 ao final de 2022 e R\$/US\$ 5,35 em 2023), sugerimos que a mecânica de desinflação não terá a contribuição da apreciação cambial como nos períodos passados, de forma que os custos e o espaço para viabilizar a convergência estão maiores.

Gráfico 6.7. Projeção IPCA e Taxa de Juros Selic

(Variação % acumulada em 12 meses | % a.a.)



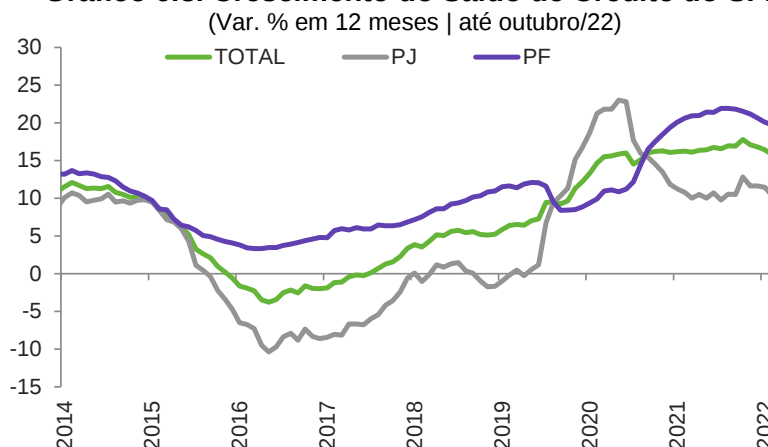
Fontes: IBGE, BCB. Projeções: UEE/FIERGS.

O que esperar daqui para a frente? Em nossa visão, apesar do patamar elevado da taxa de juros doméstica, que encerrará o ano em 13,75% e deverá alcançar 12,75% ao final de 2023, nossas expectativas para a inflação e taxa de câmbio estão sujeitas a um percurso desafiador em termos de instabilidade macroeconômica, dado as sinalizações de política fiscal e a possibilidade de desancoragem das expectativas para o horizonte relevante. Quanto à decisão da próxima reunião de fevereiro do próximo ano, acreditamos que o Comitê continuará mantendo a Selic em 13,75% e assim permanecerá até a reunião de novembro, o qual começará o ciclo de redução da taxa em 0,5 p.p..

Mercado de crédito: a política monetária contracionista começa a cobrar seu preço

Mesmo com a atividade econômica surpreendendo durante o decorrer deste ano, os efeitos do ciclo de aperto da política monetária com juros acima de dois dígitos e um processo inflacionário em ascensão, o mercado de crédito tem apresentado desaceleração ao longo de 2022. O saldo das operações de crédito do SFN atingiu R\$ 5,2 trilhões em outubro, crescendo 1,0% na margem, com aumentos de 1,8% em Pessoas Físicas (saldo de R\$ 3,1 trilhões) e de queda de 0,1% na carteira de Pessoas Jurídicas (saldo de R\$ 2,1 trilhão). Nas comparações com iguais períodos do ano anterior (vide Gráfico 6.8), o incremento no volume de crédito evidenciou desaceleração ao passar de 16,4% em setembro para 15,8% em outubro, configurando o terceiro mês seguido de redução da magnitude de crescimento em 12 meses. Seguindo essa mesma tendência, observou-se arrefecimento tanto no crescimento interanual do volume de crédito para empresas, que passou de 11,5% em setembro para 10,4% em outubro, quanto no destinado às famílias, de 20,1% para 19,7%, na mesma ordem.

Gráfico 6.8. Crescimento do Saldo de Crédito do SFN



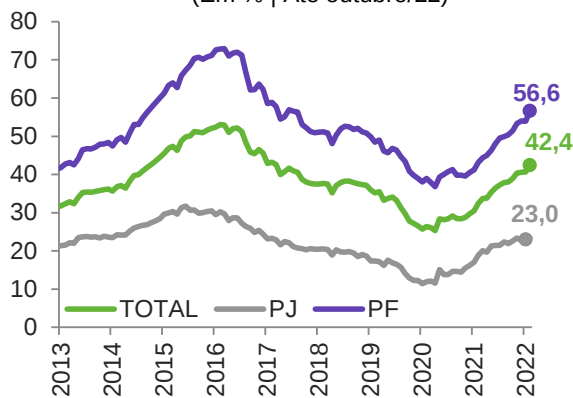
Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE

A queda da magnitude da expansão do crédito total, diferentemente do que vinha ocorrendo em 2022, é consequência das altas taxas de juros na ponta final. O Gráfico 6.8 ilustra essa situação, as taxas para recursos livres encontram-se em um patamar maior do que 2020 (56,6% a.a.) quando o ciclo de política monetária teve início, aproximando-se aos valores executados durante o ano de 2017 (57,8% a.a. em nov/2017). Os números altos dos juros são corroborados pelos níveis de inadimplência (Gráfico 6.9), que atualmente estão próximos aos maiores patamares da série histórica. As concessões de crédito livre às pessoas físicas e jurídicas vêm apresentando estabilidade, na série com ajuste sazonal. No mês de outubro foram

concedidos R\$ 235,1 bilhões à PF e R\$ 282,3 bilhões à PJ, valores que foram 0,6% e 0,2% respectivamente, maiores do que no mês anterior.

Gráfico 6.9. Taxas de Juros das Concessões com Recursos Livres

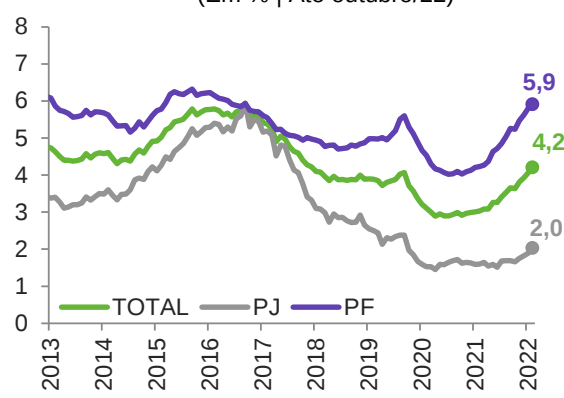
(Em % | Até outubro/22)



Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 6.10. Taxa de Inadimplência da Carteira de Recursos Livres

(Em % | Até outubro/22)

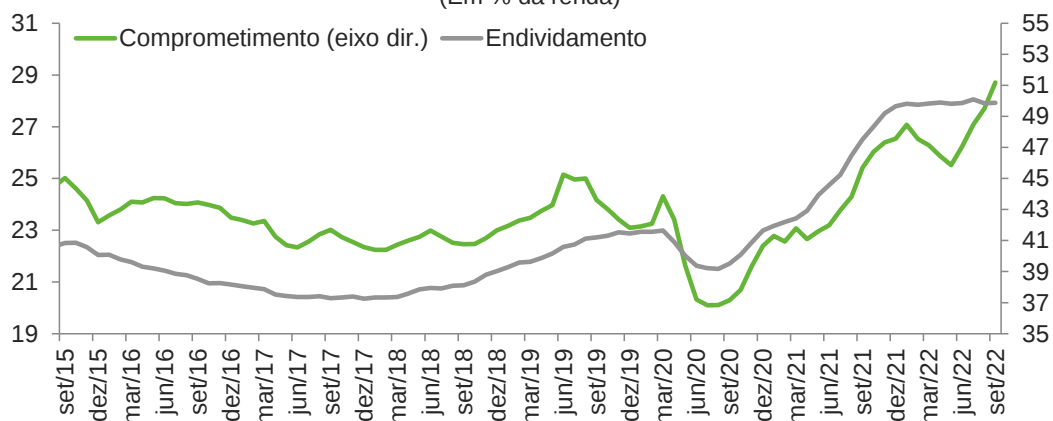


Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

Em função do cenário mais adverso ao crédito, é pertinente verificar a trajetória do endividamento e do comprometimento da renda das famílias. As estatísticas disponíveis não são positivas, o endividamento das famílias com o SFN em relação à renda acumulada dos últimos doze meses até setembro cresceu 2,3 p.p. em relação ao mesmo mês de 2021, atingindo 49,87%, enquanto o comprometimento de renda das famílias com o SFN passou de 25,4% para 28,7% no mesmo período.

Gráfico 6.11. Endividamento das Famílias

(Em % da renda)



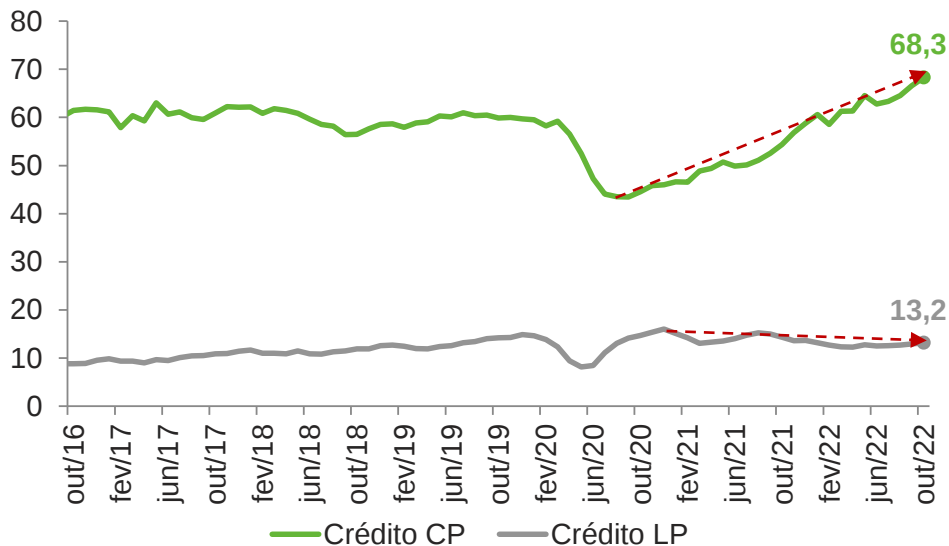
Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

Quanto ao próximo exercício, os estímulos via crédito devem continuar em trajetória de queda, tanto pelo menor ritmo de crescimento esperado da atividade econômica quanto pelo atual ciclo de aperto monetário que deve encerrar 2023 acima de dois dígitos (12,75%). No caso das famílias, a alta taxa de juros e os números do endividamento devem colaborar para essa redução. Essa tendência já pode ser observada pelo tipo de crédito concedidos a pessoas físicas, tal como ilustrado no Gráfico 6.12, aquelas voltadas para o consumo de curto prazo (crédito rotativo de cartão de crédito e cheque especial) ainda persistem em trajetória crescente, sendo a média dos últimos três meses igual a R\$ 68,3 bilhões. Por outro lado, o volume de crédito com maturidade mais de longo prazo, como por exemplo, para aquisição de bens, tem se mostrado estável ao

longo desse ano, com probabilidade de iniciar sua trajetória de queda nos próximos meses. Com relação à pessoa jurídica, a demanda por crédito deve arrefecer no próximo ano, em decorrência da incerteza econômica e a piora do quadro macroeconômico que desestimulam os investimentos.

Gráfico 6.12. Concessões de crédito com recursos livres - Pessoas físicas

(Em bilhões de R\$ | Preços de outubro/2022 | Média móvel de 3 meses)



Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

À PROCURA DE UMA NOVA ÂNCORA FISCAL

Em 2022, chegamos ao segundo ano consecutivo com superávit fiscal do Setor Público Consolidado, resultado das maiores arrecadações da história do Brasil. Como em uma miragem, o cenário de paz fiscal deve desaparecer, isso porque o governo eleito insiste em fazer a dissociação: responsabilidade fiscal e combate às mazelas sociais.

Se fossemos caracterizar em uma só palavra a desenvoltura das contas públicas no ano de 2022 seria “surpresa”. Nesse mesmo período do ano passado, imaginávamos que o resultado primário do Setor Público Consolidado seria deficitário em 2,5% do PIB em 2022, resultado do próprio ciclo político-econômico que nos remete a maiores níveis de gasto público em anos eleitorais. As medidas de estímulo até que ocorreram, houve uma ampliação nas parcelas do Auxílio Brasil em quase R\$ 400,00 e uma série de “bondades” – Auxílio Gás, Caminhoneiro e Taxista – foram distribuídas para diferentes grupos sociais, todos eles com dias contados: o último dia útil de dezembro.

Mesmo com a elevação das despesas totais, em 2,0% para ser preciso, o Governo Central obteve seu primeiro superávit primário após 8 anos consecutivos em situação deficitária. A melhora fiscal foi resultado do processo de abertura da economia pós-pandemia, bem como da excepcionalidade da Guerra no Leste Europeu, que impulsionaram o movimento inflacionário. A elevação dos preços ajudou na arrecadação de impostos e no pagamento de dividendos das Estatais. Adicionalmente, as medidas de restrições de gastos adotadas durante a COVID-19 (em especial a PEC Emergencial) continuam reverberando sobre as contas públicas em 2022, principalmente sobre a Despesa de Pessoal, rubrica que detém um dos maiores pesos sobre o orçamento. Por esse motivo, e auxiliado pela continuidade da trajetória superavitária das contas regionais, esperamos que o Setor Público Consolidado encerre 2022 em superávit primário de 1,0%.

No entanto, o ambiente de “paz fiscal” só reinou até a segunda semana após as eleições. Com o resultado das urnas em mãos, iniciou-se o processo de transição para o novo governo e com ela acenderam-se as discussões sobre como encaixar em um Teto de Gastos as inúmeras promessas eleitorais. A saída do governo eleito foi criar uma Proposta de Emenda à Constituição (PEC), autorizando a retirada de quase R\$ 200 bilhões e pondo final na principal regra fiscal brasileira. Como era esperado, o mercado não reagiu bem, o câmbio passou a se desvalorizar e o risco país entrou em trajetória de alta, contaminando as expectativas de inflação e colocando em xeque a queda dos juros que se projetava para o ano que vem. O cenário para 2023 ainda é incerto, não há muita clareza quanto ao tamanho do *waiver* fiscal, nem como serão seus prazos. Acreditamos que o congresso brasileiro deve editar o atual projeto e deixá-lo em montante inferior ao que foi redigido inicialmente. De toda forma, projetamos que haverá déficit fiscal no ano que vem, na ordem de 1,0% do PIB.

Seguindo a mesma tendência nacional, as contas públicas do Rio Grande do Sul também apresentaram bom desempenho em 2022. Mesmo em um cenário de retração da arrecadação, resultante do corte de impostos e fim da majoração das alíquotas, as sucessivas privatizações e reformas foram responsáveis pelos bons números do Rio Grande do Sul. O desafio está sobre 2023, principalmente, quanto ao fluxo de caixa necessário para o pagamento das parcelas da dívida com a União, o qual exigirá do Estado melhores números para o crescimento econômico.

Sector Público Consolidado: segundo ano consecutivo em superávit

Pelo segundo ano consecutivo o Setor Público Consolidado⁸ obteve superávit primário no acumulado de janeiro a setembro, enquanto em 2021 o montante total foi de R\$ 17,3 bilhões (+0,2% do PIB), em 2022 somou-se R\$ 134,4 bilhões (+1,9% do PIB). A última vez que o Setor Público angariou superávit acima dos R\$ 100,0 bilhões no acumulado dos nove primeiros meses do ano foi em 2012, ou seja, há 11 anos atrás. A diferença entre os resultados positivos dos dois últimos anos está em sua composição, conforme será discutido nos próximos parágrafos.

Em 2021, os números positivos do primário do Setor Público Consolidado só foram vistos pelo resultado das contas Regionais, que no acumulado dos nove primeiros meses do ano foram superavitárias em R\$ 101,8 bilhões, compensando o déficit de R\$ 89,4 bilhões do Governo Central⁹. Neste ano de 2022, os Estados e Municípios também obtiveram superávit primário, em montante igual a R\$ 92,3 bilhões (+1,3% do PIB) no acumulado de janeiro a setembro, uma redução real de 9,3% em relação ao resultado primário positivo obtido no mesmo período do ano anterior. Essa retração já era esperada, dado a promulgação da PLP 18/2022 em junho de 2022, o qual definiu, para fins de tributação, a essencialidade de combustíveis, energia elétrica, comunicação e transporte coletivo, impondo a alíquota modal para esses bens, fazendo as UFs perderem mais de R\$ 50,0 bilhões nesses últimos meses do ano. As contas públicas dos Estados vêm surpreendendo positivamente há 3 anos, primeiramente, porque durante a pandemia de COVID-19 foram favorecidos pelo Auxílio Emergencial, que permitiu a manutenção das receitas em patamares superiores a 2019 e, nos dois últimos anos, a forte arrecadação, resultado do crescimento da atividade econômica pós-pandemia e do movimento inflacionário, impulsionaram os números positivos.

Tabela 7.1. Resultado Primário do Setor Público Consolidado

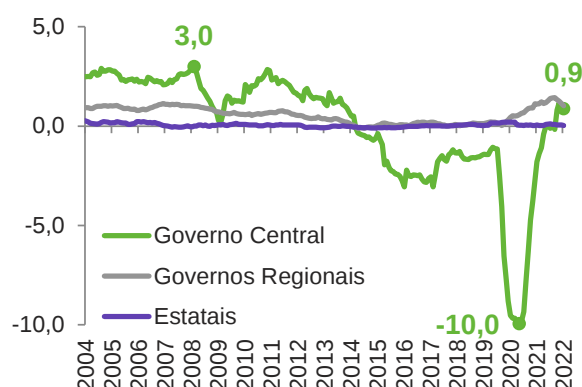
(Acumulado jan-set | Em R\$ bilhões constantes | IPCA set/21)

	2021	2022
Governo Central	-89,4	37,3
Federal	-88,8	37,6
Federal s/ INSS	160,8	270,4
INSS	-249,6	-232,8
Banco Central	-0,6	-0,3
Governos Regionais	101,8	92,3
Estatais	4,9	4,9
Setor Público Consolidado	17,3	134,4

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 7.1. Resultados Primários do Setor Público Consolidado

(Acumulados em 12 meses | Em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: FIERGS/UEE.

A grande surpresa de 2022 está sendo o Governo Central, após 91 meses (mais de 8 anos) consecutivos de primário deficitário, desde o mês de junho de 2022 a conta está em território positivo no acumulado em 12 meses (vide Gráfico 7.1). Em um curto espaço de tempo, o Governo Central saiu de um déficit primário de 886,4 bilhões (-10,0% do PIB) ocorrido em 2020,

⁸ O Setor Público Consolidado representa o setor público não financeiro do país, sendo a junção do Governo Federal (com INSS), Governos Regionais, Empresas estatais regionais e federais (exceto Eletrobrás e Petrobrás) e o Banco Central.

⁹ O Governo Central é a junção do Governo Federal, INSS e Banco Central.

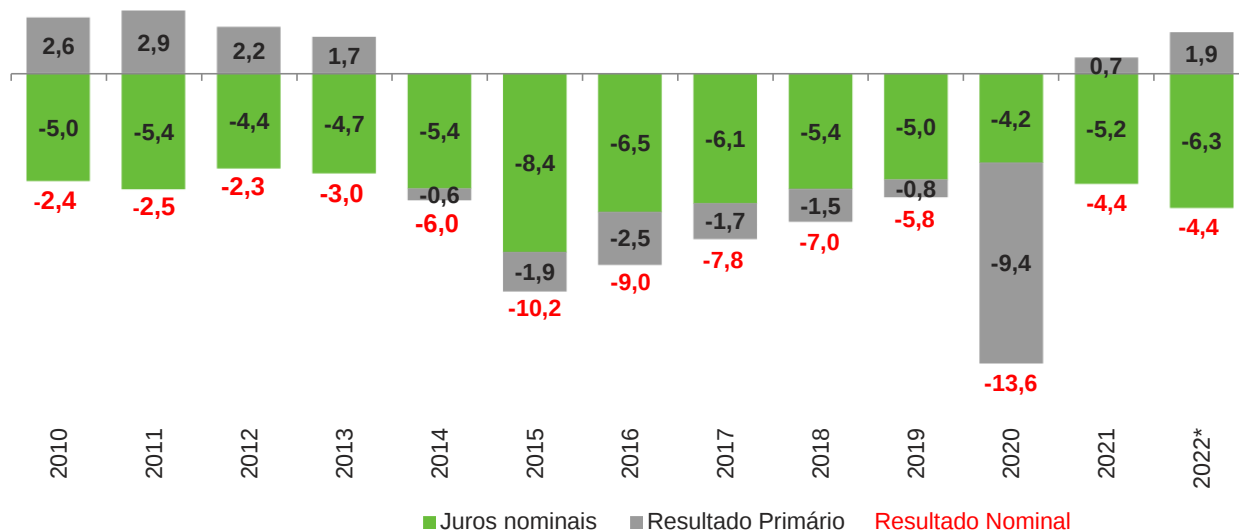
para um superávit de R\$ 86,2 bilhões no acumulado em 12 meses até set./2022. No ano, conforme descrito na Tabela 7.1, o superávit primário foi de R\$ 37,3 bilhões (+0,5% do PIB), enquanto no mesmo período do ano passado o Governo Central enfrentava déficit de R\$ 89,4 bilhões (-1,3% do PIB). Os números do ano de 2022 foram resultado tanto da queda do déficit do INSS, que no acumulado dos nove meses do ano chegou ao patamar de R\$ 232,8 bilhões (-3,2% do PIB), ante R\$ 249,6 bilhões (-3,5% do PIB) do ano anterior, quanto do esforço do Governo Federal em elevar o nível do superávit primário em R\$ 109,6 bilhões, saindo de R\$ 160,8 bilhões (+2,3% do PIB) no acumulado de janeiro a setembro de 2021 para R\$ 270,4 bilhões (+3,8% do PIB) no mesmo período de 2022. Devido ao caráter extraordinário dos números, a próxima seção será dedicada a entender as razões pelas quais observamos esse bom desempenho.

De maneira geral, o resultado primário do Setor Público Consolidado deve continuar em trajetória positiva até o final do ano de 2022, atingindo com folga a meta de resultado primário estabelecida na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) que era de um déficit de 177,49 bilhões (-2,0% do PIB). Só a título de visualização, no acumulado em 12 meses até setembro de 2022, a rubrica já conta com um superávit de R\$ 181,4 bilhões (+1,9% do PIB).

Com relação ao resultado nominal do Setor Público Consolidado, que nada mais é do que a soma do resultado primário e as despesas com juros, no acumulado em 12 meses até set/22 foi deficitário em R\$ 411,5 bilhões (-4,3% do PIB), magnitude menor do que o déficit de R\$ 451,7 bilhões (-4,8% do PIB) vistos no mesmo período do ano passado. Pelo Gráfico 7.2 é possível notar que esse resultado negativo é resultado do pagamento de juros da dívida, que atingiu R\$ 599,3 bilhões (6,3% do PIB) no acumulado em 12 meses até setembro de 2022, cifra 52,9% maior, em termos reais, do que o gasto no mesmo período de 2021. O cenário de juros altos é resultado do ciclo de aperto monetário, que foi iniciado em patamar de 2,0% em janeiro de 2021, em setembro do mesmo ano já estava em 6,25% e, atualmente (set/2022) a taxa básica encontra-se em dois dígitos – 13,75%. Veja que, a magnitude menor do déficit nominal é resultado dos números do primário, uma vez que, os juros são superiores aos vistos no ano passado.

Gráfico 7.2. Resultados Fiscais do Setor Público Consolidado

(Acumulados em 12 meses | Em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: FIERGS/UEE. *Acumulado em 12 meses até setembro.

Governo Central: o impulso das receitas foi a chave para os bons resultados de 2022

O Governo Central conseguiu organizar a “casa” em 2022 e fechará o ano em superávit primário¹⁰ após 8 anos consecutivos angariando sucessivos déficits. No acumulado até setembro, houve superávit de R\$ 36,0 bilhões, após um déficit de R\$ 88,5 bilhões no mesmo período de 2021. De forma geral, as contas públicas apresentaram recuperação em forma de “V” após o período pandêmico: em 2019 o Estado havia sido deficitário em R\$ 88,3 bilhões nos 9 primeiros meses do ano, dois anos depois (2021) o Estado já conseguia retornar a esse mesmo patamar de gasto público, como bem ilustrado no Gráfico 7.3. Diante dos números lapidados, a perspectiva é que o ano de 2022 termine com resultado primário superavitário em torno de R\$ 115 bilhões.

As razões para o número positivo estão ilustradas no Gráfico 7.4: enquanto as despesas primárias expandiram-se em apenas 2,2% em termos reais, as receitas líquidas cresceram em patamares muito superiores, em 12,4%. Importante observar que a Receita Líquida, ao longo da série histórica iniciada em 1997, nunca havia atingido patamares tão altos nos primeiros nove meses do ano. No acumulado até setembro chegou a R\$ 1,39 trilhão, frente aos R\$ 1,24 trilhão de 2021 e R\$ 1,15 trilhão de 2019. A despesa primária melhorou consideravelmente em relação a 2020 (ano da pandemia), no entanto, é a maior da série histórica se desconsiderarmos o ano atípico. No ano, o valor da despesa primária chegou a R\$ 1,36 trilhão, enquanto para o mesmo período de 2021 e 2019 esse valor foi de R\$ 1,33 e R\$ 1,24 trilhão, respectivamente, considerando que todos os valores foram deflacionados para set/2022.

Gráfico 7.3. Resultado Primário do Governo Central

(Acumulado de jan/set | Em R\$ bilhões constantes | IPCA set/22)

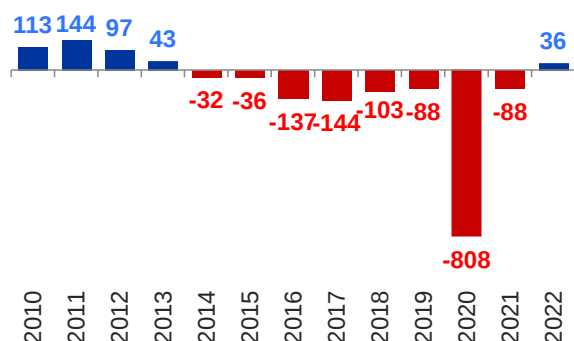
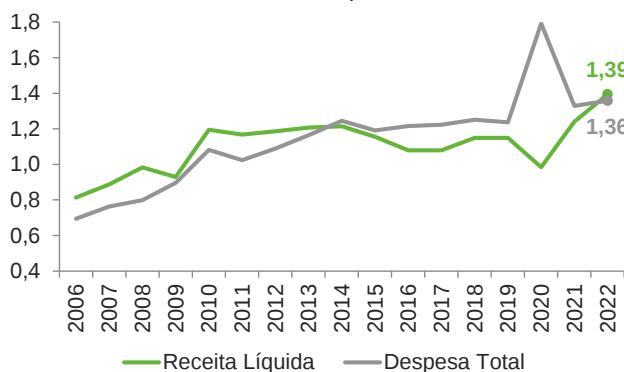


Gráfico 7.4. Evolução da Despesa Primária e Receita Líquida

(Acumulado de jan/set | Em R\$ trilhões constantes | IPCA set/22)



Fonte: STN. Elaboração: FIERGS/UEE.

Vale destacar que entre os componentes da Receita Central, que estão descritos na Tabela 7.2, as administradas pela Receita Federal aumentaram 8,4% em termos reais no acumulado de janeiro a setembro de 2022, sendo que o total arrecadado foi de R\$ 1.040,9 bilhões. Por outro lado, as receitas não administradas, que são aquelas que envolvem, principalmente, os dividendos das estatais, aumentaram 51,9% no período, gerando aos cofres públicos um total de R\$ 311,5 bilhões. Todo o impulso fiscal visto até aqui, veio em um contexto em que ocorreram sucessivas desonerações fiscais ao longo desse ano, tais como: redução da alíquota tributária do IPI, redução a zero das alíquotas de PIS e COFINS e Imposto de Importação sobre o Etano, entre outras. A expansão da atividade econômica, em especial as vendas de

¹⁰ O resultado primário do Governo Central é a diferença entre a receita líquida (somatório de todas as receitas tributárias deduzidos os valores transferidos para estados e municípios) e a despesa primária total.

serviços, as surpresas vindas do mercado de trabalho, que fizeram a massa salarial crescer nesse ano, a inflação que ficou acima de dois dígitos no acumulado em 12 meses e a taxa de câmbio que se manteve em níveis elevados, foram os responsáveis por impulsionar a arrecadação no ano e compensar as reduções de imposto observadas.

No entanto, é preciso chamar atenção para um fator atípico que esteve presente intensamente no decorrer de 2022 e que, dentre todos os itens já citados, foi o que mais explicou o crescimento de 12,4% da Receita Líquida entre janeiro e setembro de 2022. Esse item foi a elevação do preço do petróleo, que desde 2020 vêm apresentando forte tendência de alta e que em 2022 foi acentuado devido à eclosão da guerra entre Rússia e Ucrânia (vide Gráfico 7.5). Nos 9 primeiros meses deste ano, o preço da cotação do barril de petróleo Brent cresceu 13,3%, em consequência disso, houve o aumento do faturamento das empresas e várias rubricas das receitas do Governo Central foram impulsionadas.

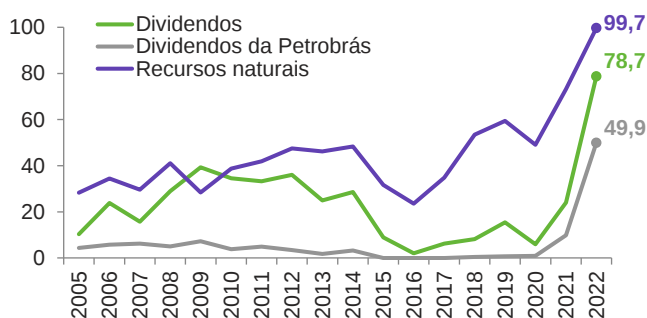
Dentre os principais impostos que compõem o “caixa” do Governo Central, destacam-se o Imposto de Renda de Pessoa Jurídica e o CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, que juntos representaram 33,5% das Receitas Totais do ano, acumulando R\$ 349,2 bilhões para os cofres públicos. Desse montante, R\$ 54,0 bilhões vieram de empresas do ramo de combustíveis e extração de petróleo e gás natural, sendo que no mesmo período do ano passado o valor total arrecadado por essas empresas foi de R\$ 7,8 bilhões. Ainda nas receitas federais, as relacionadas com exploração de recursos naturais (dos quais 85% são referentes aos *royalties* de petróleo), o qual estão ilustradas no Gráfico 7.6, atingiram recorde histórico em 2022, com participação de 7,3% da receita líquida total e montante de R\$ 99,7 bilhões no acumulado dos 9 primeiros meses do ano, valor 67,7% superior (em termos reais) ao período pré-pandemia (2019) e 36,1% em relação à 2021.

Por fim, vale destacar as receitas de Dividendos e Participações, que saltaram de R\$ 6,0 bilhões e R\$ 24,0 bilhões no acumulado de janeiro a setembro de 2020 e 2021, respectivamente, para um valor total de R\$ 78,7 bilhões em 2022. O crescimento mais expressivo ocorreu na conta relacionada ao Petróleo, como se pode observar no Gráfico 7.6 os Dividendos da Petrobras neste ano foram os maiores da série história, o incremento anual aos cofres públicos foi de R\$ 49,9 bilhões, ou seja, 63,3% do total de Dividendos. Vale chamar a atenção do leitor para um ponto em específico, diferentemente do que ocorreu em legislaturas anteriores, nesses últimos quatro anos, as estatais brasileiras não sofreram com nenhum tipo de administração compulsórias dos preços, o que também ajudou na saúde financeira dessas empresas.

Gráfico 7.5. Preço Internacional do Petróleo Brent
(US\$/Barril)



Gráfico 7.6. Receitas do Governo Central
(Acumulado de jan/set | Em R\$ bilhões constantes | IPCA set/22)



Fonte: Investing. Tesouro Nacional Elaboração: FIERGS/UEE.

Os bons números da Receitas também impulsionaram um volume maior de gasto público nesse ano, no acumulado de janeiro a setembro de 2022 as despesas totais cresceram 2,2% em relação ao mesmo período de 2021. A principal elevação ocorreu da migração do Bolsa Famílias para o Auxílio Brasil, mudança promulgada em outubro de 2021 que fez com que o atual programa de distribuição de renda passasse por dois incrementos de R\$ 200 em um intervalo de 13 meses (a parcela média no Bolsa família era de R\$ 120,00, atualmente o Auxílio Brasil está em R\$ 600,00). Além dessa mudança de valor, houve elevação no número de famílias beneficiadas, que passou de 14,7 milhões em outubro de 2021 para 21,5 milhões em novembro de 2022. Pelos motivos apresentados, o dispêndio do Auxílio Brasil no acumulado dos 9 primeiros meses do ano se elevou 286,0% em termos reais na comparação com o mesmo período do ano passado, saindo de R\$ 17,1 bilhões em 2021 para algo em torno de R\$ 66,2 bilhões. Outra rubrica que impulsionou a elevação do gasto público foram as despesas discricionárias, conta diretamente relacionada aos investimentos públicos. No acumulado de janeiro a setembro deste ano foram gastos R\$ 115,4 bilhões, enquanto no mesmo período de 2021 o total despendido foi de R\$ 78,6 bilhões.

Tabela 7.2. Resultado Primário do Governo Central

(Acumulado de jan-set | Em bilhões de R\$ constantes | IPCA set/22)

Discriminação	2021	2022	Varição (%)
RECEITA TOTAL	1.520,1	1.731,8	13,9
Receitas administradas pela RFB	960,2	1.040,9	8,4
Imposto de Importação	50,7	44,1	-13,0
IPI	57,9	46,0	-20,5
Imposto de Renda	414,3	492,1	18,8
Pessoa Física	48,3	45,8	-5,1
Pessoa Jurídica	177,0	224,6	26,9
Retido na Fonte	189,0	221,6	17,2
IOF	37,1	44,0	18,5
COFINS	221,2	206,2	-6,8
PIS/PASEP	61,7	60,5	-1,9
CSLL	93,7	124,5	32,9
CIDE Combustíveis	1,3	1,7	25,4
Outras	22,3	21,8	-2,3
Arrecadação Líquida para o RGPS	354,9	379,5	6,9
Receitas não Administradas pela RFB	205,1	311,5	51,9
Dividendos e Participações	354,9	379,5	6,9
Petrobrás	9,8	49,9	406,8
Receitas de Exploração de Recursos Naturais	73,2	99,7	36,1
TRANSFERÊNCIAS AOS ESTADOS E MUNICÍPIOS	279,8	337,9	20,7
RECEITA LÍQUIDA	1.240,3	1.394,0	12,4
DESPESA TOTAL	1.328,7	1.358,0	2,2
Despesas Obrigatórias	1.137,5	1.081,4	-4,9
Benefícios Previdenciários	604,5	612,3	1,3
Pessoal e Encargos Sociais	266,5	247,1	-7,3
Outras Despesas Obrigatórias	266,4	222,1	-16,6
Abono e Seguro Desemprego	41,6	54,5	31,1
Financiamento de Campanhas Eleitorais	0,0	4,9	-
Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	56,4	59,2	5,0
Subsídios, Subvenções e Proagro	5,8	13,0	122,9
Demais	162,6	90,4	-44,4
Despesas Obrigatórias com Controle de Fluxo	112,7	161,2	43,0
Bolsa Família/Auxílio Brasil	17,1	66,2	286,0
Demais	95,6	95,0	-0,6
Despesas Discricionárias	78,6	115,4	46,8
RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL	-88,5	36,0	-140,6
RESULTADO RGPS	-249,6	-232,8	-6,7

Fonte: STN. Elaboração: FIERGS/UEE.

A principal rubrica que veio na direção de reduzir o montante de gasto público foi a conta de Pessoal e Encargo Sociais, responsável por quase 20,0% do orçamento federal. Entre janeiro/setembro foram economizados R\$ 19,4 milhões com pessoal, uma redução real de 7,3% no acumulado de 2022 em relação a 2021. Essa rubrica já chegou a representar 5,9% do PIB em 2015, reduzindo para 4,1% em 2021 e deve encerrar 2022 no menor patamar da série histórica, em torno de 3,6% do PIB. Diferentes motivos explicam essa redução, o primeiro deles foi a quantidade de vínculos ativos dos servidores federais, o qual vem reduzindo ano após ano, entre 2019 e 2021, o montante de servidores públicos federais declinou 9,1%: passando de 1.075,3 milhões em 2019, para 990,6 milhões em 2022. Esse fator foi acentuado pela ação da PEC Emergencial, o qual proibiu a União, Estados e os Municípios a criarem cargos, admirem pessoal e realizarem concursos durante o período de calamidade pública até o fim de 2021. Além do mais, nesses últimos quatro anos, o funcionalismo não passou por nenhum reajuste amplo, algo que fez parte do discurso dos últimos governos.

Deve-se ter em mente que todas as melhorias fiscais demonstradas até aqui, não refletem ganhos estruturais. O impulso observado durante o decorrer de 2022 foi resultado, principalmente, do processo inflacionário, consequência da Guerra no Leste Europeu, mercado de trabalho aquecido e do processo de reabertura da economia que impulsionaram de forma mais intensa o setor de serviços. Em 2023, esses eventos atípicos devem ser atenuados e a inflação deve arrefecer (como já discorrido neste documento, esperamos que o IPCA chegue ao patamar de 5,2% no acumulado em 12 meses no ano que vem), consequentemente, os números da arrecadação não devem colaborar no resultado primário. Em soma a isso, a agenda política do governo que assumirá é voltada para a expansão de gasto público, o que deve representar o retorno ao déficit estrutural, ou seja, quando o Estado não dispõe de uma estrutura tributária suficiente para fazer jus às despesas determinadas em lei, cenário presente no Brasil entre 2014 e 2020. A agenda de reformas estruturantes bem como da consolidação fiscal é o único caminho que proporcionará taxas de crescimento sustentadas e é por essa via que o Brasil precisa trilhar nos próximos anos.

Dívida Pública: o retorno aos patamares pré-pandemia

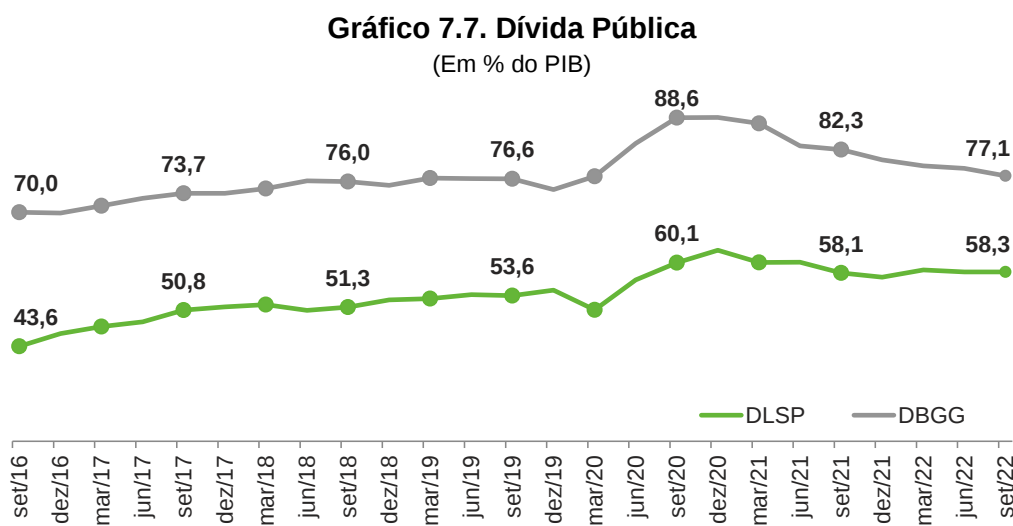
As duas principais medidas de endividamento público do país são a Dívida Bruta do Governo Geral¹¹ (DBGG) e a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP). A diferença entre ambas está relacionada às duas principais características: enquanto os ativos do setor público são considerados na DBGG, eles não entram no cômputo da DLSP; e, de forma contrária, as contas do Banco Central são consideradas na DLSP, mas não na DBGG. Por tais motivos, a grande diferença entre o nível desses indicadores se dá pelas reservas internacionais.

A razão dívida/PIB evolui ao longo do tempo conforme o comportamento de quatro fatores: resultado primário, juros, inflação e crescimento econômico. Em 2022, todos os quatro colaboraram para redução do endividamento brasileiro, houve forças que aumentaram o denominador, enquanto outras reduziram o numerador. Primeiramente, durante o decorrer do primeiro semestre, a atividade cresceu acima do esperado. A título de curiosidade, no final do ano passado, esperávamos que o PIB fosse crescer 1,0% em 2022, atualmente nossa projeção é de 2,8%. O aumento do PIB nominal (denominador) também ocorreu pela resiliência da inflação, que mesmo apresentando patamares menores aos vistos em 2021, dado os efeitos das medidas tributárias sobre os combustíveis, a média dos núcleos (no acumulado em 12 meses)

¹¹ O Governo Geral é composto pelo Governo Federal (com INSS) e dos Governos Regionais.

permaneceram acima de 10,0% até o mês de set/22. O Banco Central projetava em ago/2021 um PIB nominal de R\$ 8,3 tri, um ano depois, esse valor era de R\$ 9,3 tri. Por outro lado, a redução do numerador ocorreu em consonância com os sucessivos superávits primários, os quais deram vazão para o governo emitir títulos de dívida em magnitude menor. No acumulado de janeiro a setembro de 2022 foram emitidos R\$ 861,7 bilhões de Dívida Pública Federal (DPF), enquanto no mesmo período do ano passado, o total emitido foi de R\$ 1.331,1 bilhões, ou seja, retração de 35,3% em 1 ano. O único fator que apontou em direção contrária à queda do endividamento público foram os juros, que permaneceram acima de dois dígitos durante 11 dos 12 meses do ano.

Em setembro de 2022, a DLSP alcançou 58,3% do PIB, equivalente a R\$ 5,5 trilhões, aumento de 0,1 p.p. do PIB em relação ao mês anterior e 0,2 p.p. do PIB com relação a setembro de 2021. De maneira geral, a DLSP manteve-se estável durante o ano, isso porque os juros em patamares superiores aos vistos no ano passado fizeram o endividamento elevar em 4,6 p.p., enquanto o resultado primário e o PIB nominal foram as forças contrárias desse movimento, reduzindo a razão DLSP/PIB em 1,4 p.p. e 4,5 p.p., respectivamente.



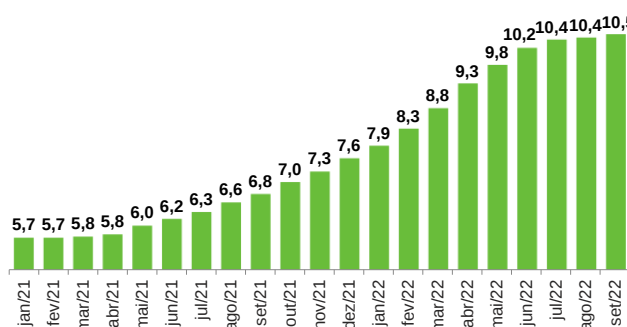
A DBGG mostrou desempenho superior no decorrer deste ano, atingiu 77,1% do PIB (R\$ 7,3 trilhões), equiparando-se a março de 2020 quando se iniciou o período da pandemia e a dívida atingia o patamar de 77,0% do PIB. O endividamento bruto chegou a ficar seis meses (set/20 a fev/21) acima de 88,0% do PIB e em 20 meses declinou 11,9 p.p., nem as melhores previsões conseguiram antever esse resultado. Por que conseguimos reduzir tão rapidamente a razão dívida/PIB? Como já redigido em parágrafos anteriores, 2020 e 2021 foram marcados pelos altos valores do PIB nominal, esse fator reduziu a razão DBGG/PIB em 4,5 p.p. nesse ano. Além disso, os bons números do primário, impulsionados por uma arrecadação forte, dado às diferentes pressões inflacionárias ao decorrer do ano, fizeram o endividamento cair 1,4 p.p..

Por outro lado, o pagamento de juros foi o principal componente de aumento do endividamento, responsável pela expansão de 4,6 p.p. no ano. Como já discutido no decorrer desse documento, o cenário externo mais adverso – EUA com elevações de juros, Guerra entre Rússia e Ucrânia, política “Covid zero” na China – e um cenário doméstico em processo eleitoral e com dados fortes de atividade e mercado de trabalho, impulsionaram as expectativas de inflação para longe da meta e o Comitê de Política Monetária foi obrigado a continuar com o ciclo de aperto monetário iniciado em março de 2021, deixando a taxa básica em dois dígitos ao longo de todo o 2022. Com uma taxa básica mais alta, há uma elevação do custo médio da dívida e um

encarecimento da emissão de novos títulos públicos. Como se pode observar no Gráfico 7.8, no acumulado em 12 meses, a taxa de juros implícita da DBGG atingido seu menor patamar (5,7%) em fev/21 quando a Selic estava em 2%, no entanto, com o decorrer do ciclo de aperto monetário, chegou a 10,4% em julho de 2022 e assim se manteve no decorrer dos últimos meses.

Gráfico 7.8. Taxa de Juros Implícita na DBGG

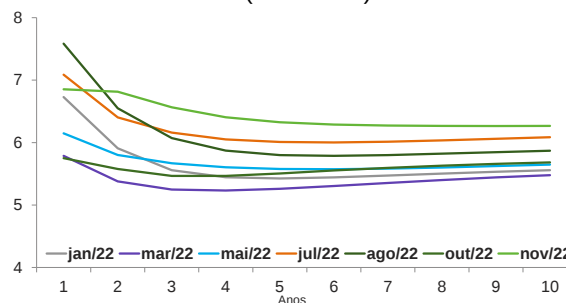
(Em % acumulada em 12 meses)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 7.9. Taxa de juros dos títulos públicos

(Em % a.a.)



Fonte: Anbima. Elaboração: FIERGS/UEE.

O que esperar daqui para a frente? O cenário para 2023 ainda é nebuloso. Após as eleições, as discussões acerca do orçamento para o ano que vem e, principalmente, sobre a possibilidade de rompimento do atual arcabouço fiscal, tem trazido fortes ruídos ao cenário. Os mercados não têm reagido bem ao tamanho da licença para gastar solicitada pela equipe de transição, se observarmos a estrutura a termo da taxa de juros real¹² do dia 23 de novembro, vide Gráfico 7.9, tanto nos vértices mais curtos como nos mais longos, os juros dos títulos públicos cresceram em relação a outubro. Houve aumento de 1,10 p.p para prazos de 1 ano, saindo de uma taxa de 5,75% em outubro para 6,85% nos vinte primeiros dias de novembro. Para 10 anos, o crescimento foi de 0,58 p.p., passando de 5,68% em outubro para 6,27% em novembro. Portanto, a maior intensidade de gasto público a ser efetuado no ano que vem, somados a expectativas de juros acima de dois dígitos, faz com que a nossa perspectiva para 2023 seja de uma DLSP de 57,6% do PIB e a DBGG 77,2% do PIB.

Perspectivas para 2023: Fiscal à deriva

O tema que ganhou repercussão sobre os mercados nos últimos dias foi as discussões acerca do arcabouço fiscal que irá vigorar nos próximos anos no Brasil ou, talvez, a ausência dele. O cenário fiscal para 2023 ainda é nebuloso, a única certeza que temos é que da presença de um déficit fiscal em 2023, independentemente do tamanho da “licença para gastar” que será direcionada para o novo governo. Claro que esse assunto não é banal, a depender do tamanho do *waiver* fiscal, o déficit pode se perpetuar por inúmeros anos, fazendo o Brasil retornar à situação de déficit Estrutural, inaugurado em 2014 e a maior magnitude foi atingida em 2016 (-1,9% do PIB). Esse déficit ocorre quando o Estado deixa de dispor de uma base tributária crível para arcar com a contrapartida de despesa pública determinada em lei. E, sob esse conceito, não estamos falando daqueles tipos de gastos que são transitórios, mas, os determinados em lei ou emendas constitucionais.

¹² A estrutura a termo da taxa de juros real nos mostra a relação entre a taxa de juros corrente para cada um dos prazos da dívida. Ela é uma boa métrica para verificar as expectativas de crescimento da despesa com juros e a provável retomada de alta da razão dívida/PIB que está por vir.

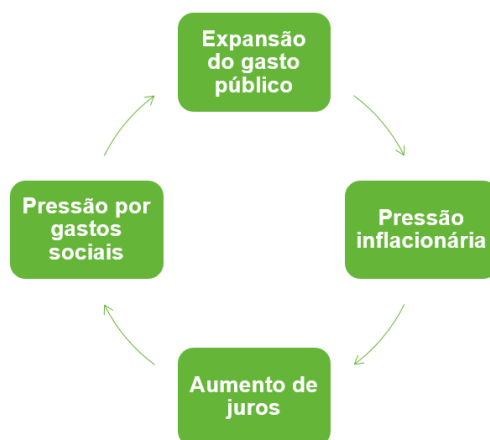
A versão original da PEC de transição apresentada ao congresso prevê a retirada do Teto de Gastos um valor de R\$ 199,8 bilhões (2,0% do PIB de 2023). A maior parte dessa conta diz respeito ao Auxílio Brasil, que será mantido em R\$ 600 a um custo total de R\$ 158,8 bilhões, os R\$ 16,0 bilhões restantes dizem respeito a um Auxílio adicional de R\$ 150 que serão destinados a famílias com crianças de até seis anos. É importante destacar que no projeto orçamentário de 2023 já estavam programadas sobre o Teto de Gastos R\$ 105,7 bilhões referente ao pagamento de R\$ 400,00 do Auxílio Brasil, ou seja, a PEC libera todo esse montante do Teto para ser gastos como quiser. Adicionalmente, também estão programados um total de R\$ 22,0 bilhões que serão destinados a investimentos públicos e cerca de R\$ 3,0 bilhões para as despesas com investimentos que também deixarão de ser computadas como gasto primário.

Veja que, além dos R\$ 200 bilhões, ainda há outros R\$ 23,5 bilhões de gasto potencial pela não atualização dos parâmetros de inflação estimados na PLOA 2023. Durante a escrita da peça orçamentária, o Ministério da Economia previa que o IPCA encerraria 2022 em 7,2%, o que levaria o Teto de Gastos para R\$ 1.800,3 bilhões. No entanto, dado os três meses de deflação ocorridos entre julho e setembro, a inflação ao consumidor deve encerrar o ano em 5,8%, o que faria o Teto se estabelecer em nível menor do que o planejado.

No pior dos cenários, em que se considera, além dos R\$ 200 bilhões de extra-teto, outros R\$ 129,2 bilhões de abertura de margem fiscal, em razão dos eventos discorridos nos parágrafos acima, o tamanho da licença para gastar em 2023 seria de R\$ 329,2 bilhões, que em cinco anos significariam uma expansão de gasto público de R\$ 1,6 trilhões. O Estado teria que administrar 3,2% do PIB de 2023 em novas despesas, sem contar o pagamento de juros pela emissão de novos títulos necessários para financiar esse *waiver* fiscal.

Entre as consequências imediatas do rompimento da âncora fiscal está a pressão inflacionária, tanto pelo canal da demanda (devido à expansão do gasto público), quanto pelo aumento do risco país, que acarreta uma depreciação cambial e, consequentemente, aumento dos preços de bens importados. Além disso, o desajuste fiscal acaba por contaminar as expectativas de inflação para horizontes mais relevantes. Dessa forma, com preços em alta e expectativas descoradas, o Comitê de Política Monetária não deve hesitar em retornar para o ciclo de aperto monetário e, a redução de juros que se esperava no início do ano que vem, deve ser postergada para os meses finais do ano.

Ciclo vicioso do gasto público



Uma segunda consequência do rompimento da âncora fiscal, diz respeito a elevação da taxa neutra de juros, aquela de equilíbrio da economia, a qual mantém a inflação estável e a

economia girando em pleno potencial. Como a taxa neutra depende fundamentalmente de determinantes estruturais, tais como: crescimento do produto potencial, taxa de crescimento da população, perspectivas de longo prazo da política fiscal, níveis de poupança da população etc., romper com o Teto de Gastos, da maneira como ele está hoje, é ter a certeza de que os ganhos estruturais serão interrompidos. O resultado já é conhecido: trajetória da dívida pública em patamares desafiadores, dificultando ainda mais o quadro das contas públicas. Portanto, há fortes sinalizações sobre a possibilidade de o Brasil entrar em “ciclo vicioso do gasto público” nos próximos anos, cenário que se fez presente em 2014 e que acarretou a maior crise da história brasileira.

Devido a todos os itens apresentados, nossa expectativa é que o resultado primário de 2023 seja deficitário em 1,0% do PIB. Nessa mesma tendência, o resultado nominal se comportaria de forma deficitária em 8,7% do PIB. Esse cenário foi estimado considerando os parâmetros macro apresentados no decorrer desse documento. Além disso, para 2023 esperamos que haja um retorno das alíquotas dos impostos federais, PIS/COFINS e Cide combustíveis, que o Auxílio Brasil seja de R\$ 600 e haja Auxílio adicional de R\$ 150 por criança até 6 anos.

Tabela 7.3. Projeções para 2022 e 2023 – Brasil
(Em % do PIB)

	2021	2022*	2023*
Resultado Primário	0,8	1,0	-1,0
Juros Nominais	-5,2	-7,4	-7,7
Resultado Nominal	-4,4	-6,4	-8,7
Dívida Líquida do Setor Público	57,2	57,6	61,0
Dívida Bruta do Governo Geral	80,3	77,2	83,1

Fonte: Banco Central do Brasil. *Previsão: FIERGS/UEE.
Obs.: Os resultados referem-se ao Setor Público Consolidado.

Rio Grande do Sul: entre o compromisso fiscal e a insolvência

Nos primeiros oito meses do ano, as contas públicas gaúchas apresentaram superávit orçamentário de R\$ 4,3 bilhões, superando os valores positivos na ordem de R\$ 1,7 bilhões ocorridos no mesmo período do ano passado. O número do ano já é superior ao previsto na Lei Orçamentário Anual, que previa um déficit de R\$ 3,2 bi. Com relação ao Primário, o Estado apresentou superávit de R\$ 3,5 bi no acumulado de janeiro a agosto. Dentre os 26 Estados + DF, o RS ocupa a sétima colocação entre as UFs que apresentaram o maior superávit primário nessa mesma base de comparação, perdendo somente para São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Paraná, Mato Grosso e Pernambuco. Diferentemente do que ocorreu no ano passado, as receitas não exerceram o papel principal para a formação do superávit primário, neste ano, o que ocorreu foi uma retração tanto das despesas quanto das receitas, no entanto, a queda dos gastos públicos foi muito maior do que a arrecadação.

A Receita Total Efetiva (que exclui as receitas intraorçamentárias) somou R\$ 37,0 bilhões entre janeiro e agosto de 2022, queda real de 4,1% em relação ao mesmo período do ano passado. A retração deveu-se ao declínio das Receitas Correntes (-6,9%), em especial de Tributos e Taxas (-9,8%). O imposto que mais colaborou para a queda observada foi o ICMS, que retraiu, nos oito primeiros meses do ano, 12,7%, acumulando valor de R\$ 29,6 bilhões, frente aos R\$ 33,9 bilhões do mesmo período do ano passado. A queda nas Receitas Correntes foi parcialmente compensada pelo aumento das Receitas de Capital, que passou de R\$ 157 mi no

acumulado de janeiro a agosto de 2021 para R\$ 1,2 bi em 2022. O incremento na conta Capital foi decorrente da privatização da Sulgás em janeiro deste ano, que rendeu R\$ 955 milhões aos cofres públicos.

Tabela 7.4. Receita Total Efetiva

(Acumulado jan-ago | Em R\$ milhões constantes | Receita Realizada ex. Intraorçamentárias)

	2021	2022	Var. %
Receitas Correntes (I)	38.428	35.786	-6,9
Tributárias e Taxas	40.590	36.610	-9,8
ICMS	33.912	29.595	-12,7
IPVA	2.498	2.677	7,2
ITCD	625	791	26,5
IRRF	2.127	2.043	-4,0
Taxas	1.429	1.505	5,4
Transferências Municípios	-9.716	-8.737	-10,1
FUNDEB	-5.903	-5.352	-9,3
Contribuições	2.464	3.386	37,4
Receita Patrimonial	735	788	7,2
Transferências Correntes	7.919	8.122	2,6
FUNDEB	4.020	3.774	-6,1
Cota-Parte FPE	1.973	2.212	12,1
IPI-Exportação	363	286	-21,0
CIDE	12	27	116,6
Outras Transferências Correntes	1.550	1.822	17,5
Demais Receitas Correntes	2.337	968	-58,6
Receitas de capital (II)	157	1.218	673,9
Receita Total Efetiva (I+II)	38.585	37.004	-4,1

Fonte: RREO – Cage/RS. Elaboração: FIERGS/UEE.

A queda na arrecadação do ICMS, com relação ao ano passado, tem três razões principais: (i) fim do ciclo de alíquotas majoradas de ICMS, depois de seis anos de vigência: somente nos três primeiros meses do ano a arrecadação retraiu 1,9%, o Estado deixou de ter em caixa cerca de R\$ 223,2 milhões; (ii) Promulgação da PEC dos Combustíveis: ao eleger os combustíveis, gás natural, energia elétrica, comunicações e transporte coletivo como bens essenciais houve queda das alíquotas para o nível modal (de 25,0% para 17,0%), somente entre julho e agosto as perdas reais foram de 23,1% em relação a 2021, segundo os cálculos do Governo Estadual, a perda estimada para 2022 é de R\$ 2,5 bilhões, enquanto que para 2023 o montante é de R\$ 4,4 bilhões; (iii) Nos oito meses do ano passado, nas receitas de ICMS estavam inclusas R\$ 2,6 bilhões referentes a regularização da dívida da CEEE-D, fruto da privatização da companhia, no entanto sem efeito sobre o caixa do Estado. Toda essa retração no aspecto tributário reverberou nas Transferências Municipais (-10,3%) e do FUNDEB (-9,3%), isso porque, parte da arrecadação de ICMS é distribuída para os municípios de maneira obrigatória.

Pelo lado da Despesa Efetiva, o total empenhado até ago/2022 foi de R\$ 35,1 bilhões, valor 8,4% menor (em termos reais) do que o ano anterior. Dentre as categorias de despesas, destaca-se a estabilidade do pagamento de Pessoal e encargos sociais, fato ocorrido pelos reajustes salariais em níveis menores do que a inflação, bem como pelo controle no quantitativo de vínculos, tanto ativos quanto inativos, o qual se encontra em estabilidade desde 2019. O

número de vínculos do funcionalismo público ativos no Estado está em torno de 140 mil, enquanto os inativos em 173 mil, números que só foram possíveis pelas reformas administrativas e previdenciárias que ocorreram no Estado, bem como pelos efeitos da LC 173/2020, que proibiu os Estados criarem cargos, admitirem pessoal e realizarem concursos durante o período de calamidade pública encerrado em dezembro/2021.

Gráfico 7.10. Arrecadação de ICMS no RS
(Em bilhões | Série mensal com ajuste sazonal | Valores de out/22)



Fonte: Receita Dados. Elaboração UEE/FIERGS.

Em relação aos gastos com a Dívida do Estado, o total empenhado nos oito primeiros meses do ano com relação aos pagamentos de Juros e Encargos foi de R\$ 202,8 milhões, enquanto as Amortizações ficaram na ordem de R\$ 231,0 milhões. Diferentemente do que vinha ocorrendo até o ano passado, todos esses valores foram pagos em sua totalidade, reflexo da assinatura do Regime de Recuperação Fiscal, que permitiu ao Estado retornar com seus compromissos financeiros com a União, suspensa desde 2017. Além disso, o novo contrato de refinanciamento permitiu algumas benesses ao RS, tal como a suspensão (durante o 1º ano) do serviço da dívida com terceiros e o refinanciamento do saldo acumulado das parcelas não pagas, que reduziram drasticamente o pagamento de juros e encargos nesse ano (de R\$ 1,7 bi de jan-ago/2021 para apenas R\$ 202,8 milhões em 2022). Outro ponto de destaque é o grande salto nas despesas com investimentos nos primeiros oito meses do ano, que passou de R\$ 807,1 mi em 2021 para R\$ 2,4 bi em 2022, evidências do Programa Avançar, com destaque aos valores destinados a obras de conservação de rodovias e pavimentação (R\$ 305,6 milhões até jun/2022).

Tabela 7.5. Despesa Total Efetiva

(Acumulado jan-ago | Em R\$ milhões constantes | Despesa Empenhada ex. Intraorçamentárias)

	2021	2022	Var. %
Despesas Correntes (I)	32.551	32.235	-1,0
Pessoal e Encargos	21.765	21.770	0,0
Dívida (Juros e Encargos)	1.743	203	-88,4
Outras Despesas Correntes	9.043	10.262	13,5
Despesas de Capital (II)	5.731	2.827	-50,7
Amortizações de Dívida	1.379	231	-83,2
Inversões Financeiras	3.545	194	-94,5
Investimentos	807	2.402	197,6
Despesas Totais Efetivas (I+II)	38.282	35.062	-8,4

Fonte: RREO – Cage/RS. Elaboração: FIERGS/UEE.

Daqui para frente, **o que podemos esperar das contas públicas do RS em 2023?** Vamos nos embasar na PLOA 2023 para responder esse questionamento. No orçamento de 2023 está projetado um déficit orçamentário de R\$ 3,8 bi, parte do valor negativo se refere a perda (estimada) de R\$ 4,4 bi na arrecadação de ICMS (R\$ 3,3 bi ao Estado e R\$ 1,1 bi aos municípios) e o pagamento das parcelas da dívida com a União, o qual em 2023 será pago o equivalente a 1/9 da prestação anual devida. Sobre os Investimentos para o próximo ano, está previsto um gasto total de R\$ 1,7 bi, valor 19,4% menor do que o orçado em 2022. Com relação às despesas com pessoal, o montante planejado para o ano é de R\$ 35,5 bi, R\$ 3,1 bi a mais do que o previsto para 2022.

O desafio do Governo do Estado no próximo ano é tentar equilibrar três pilares: receitas, que não virão em magnitude igual ao observado nos últimos dois anos, demandas da população, em especial de reajuste de pessoal e, principalmente, o pagamento das parcelas da dívida firmados no RRF. Vale destacar que esse também é o desafio de outros entes da federação. A queda na inflação esperada para 2023 deve trazer outra realidade para as receitas dos Estados, enquanto as despesas devem crescer. A nossa aposta é que o aumento de carga tributária será discutido em 2023 para vigorar em 2024 e a Reforma Tributária poderá ser o ambiente utilizado para isso. Dessa maneira, projetamos que a arrecadação de ICMS do Estado entre 2022 e 2023 deve ser na ordem de R\$ 43,1 bilhões e R\$ 45,0 bilhões, respectivamente.

Tabela 7.6. Projeções para 2022 e 2023 – Rio Grande do Sul
(Em R\$ bilhões)

	2021	2022*	2023*
Arrecadação de ICMS	45,7	43,1	45,0
Variação Nominal	26,3%	-5,9%	4,4%

Fonte: Receita Dados/RS. *Previsão FIERGS/UEE.



BALANÇO ECONÔMICO E PERSPECTIVAS

*FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO
ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL*

Presidente
GILBERTO PORCELLO PETRY

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista desta Federação. Este documento não constitui uma oferta ou convite para subscrever, comprar ou vender qualquer ativo e nem é base para qualquer tipo de contrato, comprometimento ou decisão de qualquer tipo.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Unidade de Estudos Econômicos FIERGS

Equipe Técnica:

Economista-Chefe:

André Francisco Nunes de Nunes

Núcleo de Análise de Conjuntura

Economistas:

Giovani Baggio

Caroline Lucion Puchale

Maicon Daniel Rosa Ribeiro

Núcleo Estatístico

Economista e Estatístico Responsável:

Ricardo Filgueras Nogueira

Analista Técnica:

Cristina da Silva Castro

Estagiários:

Bianca Mallmann Tatsch

Laura Silveira Alves

Lorenzo Machado

Av. Assis Brasil, 8787 | Fone: (51) 3347.8731

Home page: www.fiergs.org.br/indicadores-e-estudos-economicos

E-mail: economia@fiergs.org.br