



2021 Balanço & Perspectivas

2022

**UNIDADE DE ESTUDOS ECONÔMICOS**

**DEZEMBRO 2021**

<b>ÍNDICE.....</b>	<b>2</b>
<b>SUMÁRIO EXECUTIVO .....</b>	<b>3</b>
<b>DADOS E PROJEÇÕES PARA 2022 .....</b>	<b>6</b>
<b>INTERNACIONAL .....</b>	<b>6</b>
<b>DADOS E PROJEÇÕES PARA 2022 .....</b>	<b>7</b>
<b>BRASIL.....</b>	<b>7</b>
<b>DADOS E PROJEÇÕES PARA 2022 .....</b>	<b>8</b>
<b>RIO GRANDE DO SUL .....</b>	<b>8</b>
<b>1.CENÁRIO INTERNACIONAL.....</b>	<b>9</b>
<b>DEPOIS DA TEMPESTADE VEM A CALMARIA INFLAÇÃO.....</b>	<b>9</b>
<b>2. NÍVEL DE ATIVIDADE .....</b>	<b>22</b>
<b>PERDAS RECUPERADAS, MAS CRESCIMENTO SEGUE FRÁGIL .....</b>	<b>22</b>
<b>3. INDÚSTRIA .....</b>	<b>30</b>
<b>INDÚSTRIA VOLTOU A CRESCER EM 2021, MAS ENFRENTA GRANDES DIFICULDADES COM INSUMOS E MATÉRIAS-PRIMAS.....</b>	<b>30</b>
<b>4. EMPREGO E RENDA .....</b>	<b>43</b>
<b>MAIS EMPREGOS, MENOS RENDA .....</b>	<b>43</b>
<b>5. SETOR EXTERNO .....</b>	<b>53</b>
<b>PRÊMIOS DE RISCO DOMINAM A DINÂMICA DO REAL .....</b>	<b>53</b>
<b>6. INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO.....</b>	<b>63</b>
<b>MAIS INFLAÇÃO, MAIS JUROS, MENOS CRESCIMENTO.....</b>	<b>63</b>
<b>7. POLÍTICA FISCAL .....</b>	<b>75</b>
<b>IMPOSTO INFLACIONÁRIO E ANSEIOS ELEITORAIS .....</b>	<b>75</b>

O desempenho da economia brasileira no ano de 2021 foi positivo, principalmente do ponto de vista de flexibilização do controle da pandemia e seus impactos sobre a economia. A recuperação esperada ocorreu e o PIB retornou ao patamar pré-pandemia ainda no primeiro semestre. Na economia do Rio Grande do Sul, se verificou uma recuperação intensa da atividade, impulsionada pela melhora do quadro sanitário, mas também pela recuperação da produção agrícola. Esse resultado não ocorreu sem que houvesse muitos percalços pelo caminho: a atividade sofreu com a segunda onda de contágio em março, com uma inflação persistentemente elevada, com os impactos de uma crise hídrica, e com o colapso nas cadeias de fornecimento de diversos insumos e matérias-primas.

Como era esperado, a Indústria voltou a crescer em 2021. Contudo, após um início de ano de intensa atividade – a produção industrial brasileira e a gaúcha chegaram a estar, respectivamente, 3,7% e 8,4% acima do patamar pré-pandemia em janeiro – o setor entrou numa trajetória de desaceleração diante de todas as dificuldades apresentadas pelo cenário econômico.

No *front* externo, o crescimento da economia mundial deverá fechar 2021 em 5,6%, o maior avanço pós-recessão em 80 anos. Para 2022, a persistência maior que a esperada dos choques de oferta e da inflação deslocará a economia mundial para um ritmo de crescimento mais lento, de 4,5%. Porém, esse cenário de mais inflação e menos crescimento tem sinalizado a antecipação de um aperto simultâneo dos juros globais, desfavorável para os países emergentes. Nesse ambiente, a economia brasileira e gaúcha continuarão contando com um cenário positivo para as vendas externas. Por outro lado, os desafios de política monetária seguirão elevados, em especial no que tange à desinflação da economia.

Por sua vez, o mercado de trabalho brasileiro tem mostrado recuperação. A ocupação está cada vez mais próxima ao nível pré-pandemia e o País deverá ter mais de 2,6 milhões de vagas abertas com carteira assinada em 2021. Contudo, mesmo com a melhora no emprego, a renda real apresentou forte queda por conta do aumento da informalidade e da inflação.

De fato, a inflação foi o tema do ano, tanto pelos seus impactos nos custos de produção, quanto pela deterioração do poder de compra dos consumidores. O comportamento dos índices de preços no início do ano sinalizava um quadro já bem pressionado em alguns segmentos, principalmente por conta dos custos de matérias-primas e dos preços de *commodities*. Com a maior retomada da atividade, a inflação foi refletindo cada vez mais os diversos gargalos na oferta.

Em resposta ao aumento contínuo do nível de preços, a atuação da política monetária foi revista e um novo ciclo de alta da taxa Selic foi iniciado. A taxa de juros doméstica, que começou o ano em 2,00%, encerrará em 9,25%, configurando um dos ciclos mais intensos em curto período em mais de uma década.

Nesse sentido, é preciso destacar que o aperto monetário não tem contado com a contribuição da apreciação cambial como nos períodos passados, o que torna o custo de ajuste da política monetária ainda maior. Após encerrar 2020 como a moeda com terceiro pior desempenho no mundo, desvalorizada em 29% em relação ao Dólar, o Real se consolidou em 2021 como um fenômeno ímpar entre os seus pares, com depreciação adicional de 9%, totalizando uma desvalorização de 41% em dois anos. A principal razão desse desempenho é o reflexo dos diversos choques de incerteza fiscal que se acumularam e dominaram a dinâmica da moeda desde o ano passado. Inclusive, as consequências positivas de apreciação das contas externas e do aumento das taxas de juros, além da melhora da atividade, não foram suficientes para atenuar os efeitos perversos das peculiaridades que se instalaram no país.

No campo fiscal, apesar dos resultados recordes de arrecadação e a surpresa positiva em termos de resultado primário e relação dívida/PIB, as discussões estiveram, durante todo o segundo semestre, centradas no orçamento de 2022 e a possibilidade de descumprimento do Teto de Gastos, o que elevou o quadro de incertezas. Esse contexto certamente teve influência para sustentar a taxa de câmbio em patamares desvalorizados.

Diante desse quadro, apesar do patamar mais elevado da taxa de juros doméstica, que deverá alcançar 11,75% ao final de 2022, nossas expectativas para a inflação e para a taxa de câmbio estão sujeitas a um percurso desafiador em termos de instabilidade macroeconômica, dadas as sinalizações de política fiscal e dos ambientes externo e político. A inflação medida pelo IPCA deverá encerrar 2021 em 10,1% e a expectativa é de uma desaceleração para 5,8% no final de 2022, sendo que a convergência para o centro da meta (3,25%) só deverá ocorrer em 2023. Por sua vez, as expectativas para a taxa de câmbio no final de 2022 apontam para o patamar de R\$/US\$ 5,50. Contudo, é preciso destacar que essa variável será a primeira a refletir a percepção de aumento ou redução do risco eleitoral ao longo do ano.

Com relação ao Rio Grande do Sul, o ano de 2021 foi marcado por uma melhora das contas públicas do Estado. Assim como em nível nacional, a arrecadação de impostos, particularizada no ICMS, alcançou níveis históricos, tanto pela retomada da atividade, quanto pela inflação elevada, sobretudo de bens essenciais, como combustíveis e energia elétrica. O ano também foi marcado por importantes privatizações, como a da CEEE e a da Sulgás, e, principalmente, pelas discussões acerca das etapas da adesão do Estado ao Regime de Recuperação Fiscal (RRF). No último dia do mês de novembro, a Assembleia Legislativa aprovou o projeto de lei que estabelece o Teto de Gastos do Estado, uma das etapas exigidas para adesão ao RRF. Vale ressaltar que essa é a única medida que possibilitará o Estado manter a sustentabilidade dos resultados fiscais a longo prazo, permitindo a retomada gradual do pagamento da dívida com União, bem como o retorno de fontes de financiamento.

Para 2022, a expectativa é de que a taxa de crescimento do PIB desacelere no Brasil e no Rio Grande do Sul, respondendo tanto aos menores estímulos fiscais – que tiveram parte dos seus efeitos ainda favorecendo a atividade nesse ano – quanto à política monetária bastante contracionista. Além disso, a taxa de desemprego elevada e a permanência das interrupções nas cadeias de fornecimento devem ajudar a diminuir o ritmo de crescimento. Assim, a expectativa é de uma criação de 614 mil empregos formais em âmbito nacional. Para a economia gaúcha, esperamos a geração de 29 mil postos de trabalho em 2022, sendo 9 mil na Indústria.

Do ponto de vista da pandemia, não descartamos que as novas variantes do coronavírus possam ter impactos sobre a economia mundial. Porém, tomamos como base que a atuação dos Governos Estadual e Federal será mais no sentido de criar medidas para incentivar a vacinação da população do que optar por fechamentos.

**Nesse cenário, é projetado um crescimento do PIB de 4,6% para o Brasil em 2021 e 1,0% em 2022.** A boa expectativa para a Agropecuária e seus efeitos de transbordamento não será suficiente para compensar uma dinâmica mais fraca dos demais setores. Ainda pesam contra um crescimento mais robusto os gargalos nas cadeias de fornecimento e a massa de renda real crescendo em ritmo menor. Dessa forma, projetamos que os riscos para a atividade são assimétricos para baixo, ou seja, os riscos de crescimento menor que o esperado são maiores que o caso oposto.

A sustentabilidade das contas públicas nacionais continuará sendo um tema de destaque e a projeção é de que o Setor Público Consolidado apresentará um déficit primário de 2,5% do PIB no fechamento de 2022. A dívida pública deve continuar se expandindo, com a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) chegando a 85,1% do PIB no próximo ano.

**Para o Rio Grande do Sul, espera-se um avanço do PIB de 9,6% em 2021 e 1,6% em 2022.** Para o PIB Industrial, a projeção é de um crescimento de 0,6% no próximo ano, puxado pela manutenção do cenário de retomada cíclica nos segmentos exportadores e aqueles associados à agricultura. Conforme os prognósticos do IBGE, as estimativas para a safra de grãos são positivas, principalmente na cultura do milho, o que ajuda a explicar a expectativa de maior crescimento para o Estado em comparação com o Brasil. Além disso, a perspectiva de uma melhor situação para a cadeia de veículos automotores no segundo semestre, juntamente com as interações da indústria com os setores de serviços deverão impulsionar o crescimento do PIB no ano.

Acesse o trabalho completo em:

[www.fiergs.org.br/numeros-da-industria/balanco-economico-e-perspectivas](http://www.fiergs.org.br/numeros-da-industria/balanco-economico-e-perspectivas)



## INTERNACIONAL

	PIB real (% a.a.)			Inflação (% a.a.)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>MUNDO</b>	<b>-3,1</b>	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>5,9</b>	<b>4,1</b>
<b>AVANÇADOS</b>	<b>-4,5</b>	<b>5,9</b>	<b>4,7</b>	<b>0,5</b>	<b>3,5</b>	<b>1,9</b>
Estados Unidos	-3,4	5,6	3,7	1,6	5,1	2,6
Zona do euro	-6,3	5,2	4,3	-0,3	4,0	1,8
Alemanha	-4,6	3,1	4,6	-0,7	4,8	2,3
França	-8,0	6,3	3,9	-0,1	3,4	1,4
Itália	-8,9	5,8	4,2	-0,3	3,1	1,7
Espanha	-10,8	5,7	6,4	-0,5	5,3	1,4
Japão	-4,6	1,8	3,4	-0,9	0,9	0,4
Reino Unido	-9,8	6,9	4,7	0,5	4,0	3,3
Canadá	-5,3	5,7	4,9	0,8	5,0	2,2
<b>EMERGENTES</b>	<b>-2,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>	<b>7,4</b>	<b>8,3</b>	<b>6,3</b>
Ásia Emergente	-0,8	7,2	6,3	1,2	2,9	2,8
China	2,3	8,1	5,1	-0,3	2,0	2,2
Índia	-7,3	6,2	10,7	4,9	5,5	4,9
Europa emergente	-2,0	6,0	3,6	6,4	8,5	6,5
Rússia	-3,0	4,3	2,7	4,9	8,3	4,8
América Latina e Caribe	-7,0	6,3	3,0	6,3	9,7	6,9
Brasil*	-3,9	4,6	1,0	4,5	10,1	5,8
México	-8,3	5,9	3,3	3,2	6,5	3,5
Argentina	-9,9	7,5	2,5	36,1	55,0	25,0
Colômbia	-6,8	7,6	3,8	1,6	5,1	3,8
Chile	-5,8	11,0	2,5	2,9	5,9	4,1
Peru	-11,0	10,0	4,6	2,0	6,3	2,6
Equador	-7,8	2,8	3,5	-0,9	2,3	2,5
Bolívia	-8,8	5,0	4,0	0,7	1,0	1,8
Paraguai	-0,6	4,5	3,8	2,2	8,5	4,0
Uruguai	-5,9	3,1	3,2	9,4	7,5	6,6
Oriente Médio e Ásia Central	-2,1	6,4	5,1	12,5	10,3	7,7
África Subsaariana	-1,7	3,7	3,8	10,7	10,1	7,6
África do Sul	-6,4	5,2	1,9	3,2	5,0	4,5

Fontes: FMI. OCDE. \*Previsão Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS.

## BRASIL

	2020	2021*	2022*
<b>Produto Interno Bruto Real (% a.a.)<sup>1</sup></b>			
Agropecuária	3,8	-0,3	4,8
Indústria	-3,4	5,1	0,9
Serviços	-4,3	4,8	0,8
<b>Total</b>	<b>-3,9</b>	<b>4,6</b>	<b>1,0</b>
<b>Inflação (% a.a.)</b>			
IGP-M	23,1	18,3	5,1
INPC	5,4	10,4	5,3
IPCA	4,5	10,1	5,8
<b>Produção Física Industrial (% a.a.)</b>			
Extrativa Mineral	-3,4	3,0	1,2
Transformação	-4,6	4,7	1,9
<b>Indústria Total<sup>2</sup></b>	<b>-4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>1,5</b>
<b>Empregos Gerados – Mercado Formal (Mil vínculos)</b>			
Agropecuária	36,9	114,3	25,6
Indústria	149,2	660,7	157,8
Indústria de Transformação	47,7	417,1	109,7
Construção	98,0	205,4	37,3
Extrativa e SIUP <sup>3</sup>	3,5	38,2	10,8
Serviços	-377,6	1.864,1	430,4
<b>Total</b>	<b>-191,5</b>	<b>2.639,1</b>	<b>613,8</b>
<b>Taxa de desemprego (%)</b>			
Fim do ano	14,2	11,9	11,8
Média do ano	13,8	13,4	12,3
<b>Setor Externo (US\$ bilhões)</b>			
Exportações	209,2	282,8	295,9
Importações	158,8	215,1	226,4
<b>Balança Comercial</b>	<b>50,4</b>	<b>67,7</b>	<b>69,5</b>
<b>Moeda e Juros</b>			
Meta da taxa Selic – Fim do ano (% a.a.)	2,00	9,25	11,75
Taxa de Câmbio – Desvalorização (%) <sup>4</sup>	28,9	9,0	-3,0
Taxa de Câmbio – Final do período (R\$/US\$)	5,20	5,65	5,50
<b>Setor Público (% do PIB)</b>			
Resultado Primário	-9,4	-0,6	-2,5
Juros Nominais	-4,2	-5,1	-6,1
Resultado Nominal	-13,6	-5,7	-8,6
Dívida Líquida do Setor Público	62,7	61,4	63,0
Dívida Bruta do Governo Geral	88,8	81,3	85,1

\* Projeções da Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS.

<sup>1</sup> O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs Setoriais são projetados a valor adicionado.

<sup>2</sup> Não considera a Construção Civil e o SIUP.

<sup>3</sup> SIUP = Serviços Industriais de Utilidade Pública.

<sup>4</sup> Variação em relação ao final do período anterior.

## RIO GRANDE DO SUL

	2020	2021*	2022*
<b>Produto Interno Bruto Real (% a.a.)<sup>1</sup></b>			
Agropecuária	-29,6	57,7	6,3
Indústria	-5,8	6,8	0,6
Serviços	-4,8	4,5	1,3
<b>Total</b>	<b>-7,0</b>	<b>9,6</b>	<b>1,6</b>
<b>Empregos Gerados – Mercado Formal (Mil vínculos)</b>			
Agropecuária	0,5	3,6	0,9
Indústria	-0,1	49,9	9,2
Indústria de Transformação	0,1	45,6	7,4
Construção	-0,2	3,8	1,4
Extrativa e SIUP <sup>2</sup>	0,0	0,5	0,4
Serviços	-43,0	100,1	19,0
<b>Total</b>	<b>-42,6</b>	<b>153,6</b>	<b>29,2</b>
<b>Taxa de desemprego (%)</b>			
Fim do ano	8,6	7,9	7,6
Média do ano	9,3	8,7	8,1
<b>Setor Externo (US\$ bilhões)</b>			
Exportações	14,1	20,9	22,4
Industriais	10,5	13,9	15,1
Importações	7,6	11,9	12,8
<b>Balança Comercial</b>	<b>6,5</b>	<b>9,0</b>	<b>9,6</b>
<b>Arrecadação de ICMS (R\$ bilhões)</b>			
	<b>36,2</b>	<b>46,6</b>	<b>49,5</b>
<b>Indicadores Industriais (% a.a.)</b>			
Faturamento real	-3,1	6,6	1,6
Compras industriais	-5,5	32,3	4,2
Utilização da capacidade instalada (em p.p.)	-4,6	8,3	0,3
Massa salarial real	-9,3	4,4	0,4
Emprego	-1,9	7,4	1,4
Horas trabalhadas na produção	-5,7	14,6	3,3
<b>Índice de Desempenho Industrial – IDI/RS</b>	<b>-4,8</b>	<b>13,0</b>	<b>1,7</b>
<b>Produção Física Industrial<sup>3</sup> (% a.a.)</b>	<b>-5,5</b>	<b>6,3</b>	<b>1,0</b>

\* Projeções da Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS.

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

### **DEPOIS DA TEMPESTADE VEM A CALMARIA INFLAÇÃO**

*O crescimento da economia mundial deverá atingir 5,6% em 2021 – o maior avanço pós-recessão em 80 anos. Para 2022, a persistência maior que a esperada dos choques de oferta e da inflação deslocarão a economia mundial para um ritmo de crescimento mais lento, de 4,5%. Porém, esse cenário de mais inflação e menos crescimento tem sinalizado a antecipação de um aperto simultâneo dos juros globais, desfavorável para emergentes.*

No início de 2021, tínhamos como pano de fundo um cenário internacional favorável, mas com desconfianças. Havia um excesso de liquidez nos mercados globais decorrente das condições financeiras muito frouxas, dos baixos níveis das taxas juros e dos estímulos fiscais que sustentavam a reabertura. De fato, se esperava, com alguma probabilidade, que o PIB em muitas economias superaria os níveis anteriores à pandemia somente no final de 2021. Além disso, se projetava para meados de 2021 o reestabelecimento da oferta, a correção ou estabilização dos preços internacionais e uma trégua definitiva dos problemas nas cadeias de abastecimento e na aceleração da inflação. A perspectiva de crescimento global era modesta no início do ano, de 5,2%, calcada na reabertura do mundo avançado, que estava à frente no desenvolvimento das vacinas. Mas, como sabemos, a história não foi exatamente assim.

Com a chegada mais rápida da vacina, a mobilidade se fortaleceu, e os bons e surpreendentes números de PIB nos dois primeiros trimestres desse ano provocaram uma série de revisões otimistas nas projeções macroeconômicas globais. A esperança de uma retomada em “V” no mundo parecia se materializar. A elevação das expectativas, naquele momento, foi uma etapa marcante do cenário econômico, ao iniciar um processo de transição que foi reduzindo o peso da pandemia como principal determinante direto da atividade. Embora o risco do aparecimento de uma nova variante do vírus que seja mais transmissível ou que diminua a eficácia das vacinas permanecesse em algumas regiões do mundo, inclusive até presente momento, o processo de reabertura e normalização econômica tem seguido seu curso, mesmo que em um ritmo menos intenso do que o esperado.

As sequelas da pandemia, no entanto, não só continuaram sendo sentidas, mas têm se mostrado mais persistentes do que se imaginava durante todo o ano de 2021. As cadeias de suprimento de importantes insumos industriais continuam sob estresse, dificultando a recomposição de estoques e gerando escassez de oferta em alguns setores. Os sistemas de logística têm dificuldade de se ajustar a esse ambiente, que sofrem, de um lado, com os preços dos combustíveis, e de outro, com o encarecimento dos fretes e ampliação dos prazos de entregas. E o descompasso entre a recuperação da demanda e a capacidade de reação da oferta em diversos segmentos, no contexto da reabertura, tem gerado focos inflacionários relevantes, mesmo que provavelmente transitórios em algumas economias, mas persistentes em outras. Uma grande característica desses eventos é que, assim como os impactos da pandemia sobre as economias, as sequelas também têm sido desequilibradas.

O resultado disso tem sido a manutenção das pressões globais sobre custos e o aumento da incerteza sobre o cenário de crescimento nesse ano e nos próximos. E esses choques têm sido amplificados por fatores não associados à pandemia. Alguns têm implicações globais e provavelmente serão persistentes, como o aumento de investimentos em infraestrutura de energia “limpa” e as mudanças estruturais relevantes na política econômica da China, por exemplo. Outros têm implicações globais, mas devem ser passageiras, como a falta de chuvas em importantes

regiões produtoras de alimentos. Por fim, alguns são particulares, como os riscos inflacionários associados à política fiscal em diversas economias emergentes.

Há também indícios cada vez mais fortes de que a recuperação econômica será bem diferente da década após a crise financeira de 2008. No ciclo atual, ao menos nas economias desenvolvidas, há escassez de oferta de trabalhadores e não vagas de emprego. Pode ser que parte disso seja explicado pela desarmonia entre as atribuições demandadas e as qualificações disponíveis, mas ao contrário da década passada, as condições iniciais da retomada pós-crise começam com pressões salariais. Outra diferença é que as economias não passam por um ciclo de depressão financeira. Os dados indicam que houve acúmulo líquido de poupança tanto pelas famílias como pelas empresas. O maior endividamento foi focado nos governos e, até o momento, não há sinais, na maioria dos países, em iniciar um processo de austeridade. Esses aspectos da crise atual sugerem riscos maiores de inflação do que no último ciclo.

O desconforto com as pressões inflacionárias é ampliado pela perda recente de dinamismo da economia global. Não há estagflação – afinal, o crescimento global deve atingir 5,6% e 4,5% em 2021 e 2022, respectivamente. Sem dúvidas, há uma desaceleração em curso, mas ela se dá de um nível extremamente forte para um nível moderado. Mas a transição da fase de reabertura e forte crescimento para a atual de acomodação ainda não parece ter trazido alívio para a inflação, aumentando a incerteza quanto os rumos da economia global. O quadro atual implica em desafios importantes para a condução da política monetária. Diversos bancos centrais emergentes já iniciaram ciclos de alta de juro e, nos últimos meses, alguns BCs dentre os desenvolvidos já começaram o processo de retirada de estímulos. Com aumento da inflação e fundamentos fiscais e de risco-país fragilizados, os elementos dessa história podem escrever um cenário desafiador para emergentes frente ao aperto das condições financeiras nas economias avançadas.

### ***Após o auge do crescimento, há uma normalização da política econômica global em curso***

Ao longo dos últimos meses, as surpresas altistas com a inflação têm crescido, ao mesmo tempo em que o desempenho da atividade continua frustrando, na grande maioria dos países. Como vemos no Gráfico 1.1, após intensa aceleração na primeira metade do ano, a atividade econômica global apresentou desaceleração a partir de meados do segundo trimestre. A produção industrial global teve queda mais acentuada, puxada pelas restrições nas cadeias de manufatura, enquanto os serviços, que vem se recuperando, apresentaram queda menor.

**Tabela 1.1. Crescimento Mundial**

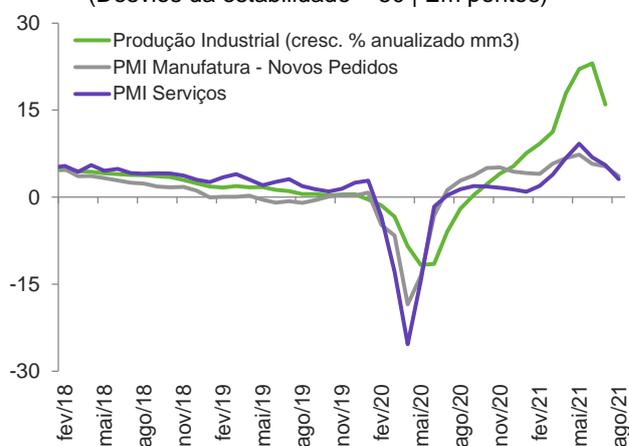
(Realizado e Expectativas | Var. % anual)

	Realizado		Projeções	
	2019	2020	2021	2022
<b>PIB mundial</b>	<b>2,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>
<b>Avançados</b>	<b>1,6</b>	<b>-4,6</b>	<b>5,9</b>	<b>4,7</b>
Estados Unidos	2,2	-3,5	5,6	3,7
Área do Euro	1,3	-6,5	5,2	4,3
Japão	0,0	-4,7	1,8	3,4
Reino Unido	1,4	-9,8	6,9	4,7
<b>Emergentes</b>	<b>3,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>
China	6,0	2,3	8,1	5,1
Índia	4,0	-7,3	6,2	10,7
Rússia	2,0	-3,0	4,3	2,7
Brasil*	1,2	-3,9	4,6	1,0
México	-0,2	-8,3	5,9	3,3
África do Sul	0,2	-7,0	5,2	1,9

Fonte: OCDE. FMI. \* Projeções FIERGS/UEE. Elaboração: FIERGS/UEE.

**Gráfico 1.1. Índices de Atividade Mundial**

(Desvios da estabilidade = 50 | Em pontos)



Fonte: FMI. Elaboração: FIERGS/UEE.

Incorporando os resultados disponíveis até o terceiro trimestre deste ano na Tabela 1.1, as expectativas para o PIB são otimistas, mas com os riscos recentes elas tendem a ser ajustadas para baixo. Na Zona do Euro, espera-se um crescimento de 5,2% em 2021, seguido de alta de 4,3% em 2022. Na China, o PIB deve crescer 8,1% em 2021, após ser a única economia a crescer em 2020 (2,3%). No entanto, no último trimestre a economia já colheu os frutos da desaceleração, resultando em uma perspectiva de acomodação (relativa) no próximo ano, de 5,1%. Os Estados Unidos, por sua vez, seguem tração pujante, puxada pelo consumo das famílias e investimentos, com expectativas de avanços de 5,6% nesse ano e 3,7% no próximo. Recentemente, os dados do terceiro trimestre confirmaram a dificuldade da economia americana, e as dúvidas sobre o caráter transitório ou não da inflação tem movimentado as expectativas para 2022.

O fato é que a economia global ainda não retornou ao padrão pré-pandemia em muitos aspectos, sendo que muitas dessas restrições não são explicadas exclusivamente por questões relacionadas à pandemia. Esse descompasso segue acentuado pelos diversos choques de oferta com que ainda nos deparamos. É plausível esperar um reequilíbrio, com o reestabelecimento das cadeias globais e um arrefecimento da demanda de bens, seja pela migração para serviços, seja pela própria desaceleração em curso das economias. No entanto, ao mesmo tempo que isso parece que não se resolverá no curto prazo, segmentos importantes da indústria vêm sofrendo perdas de produção e deixando de gerar empregos em um momento crítico para a economia mundial, como no caso da produção de veículos (Gráfico 1.2).

**Gráfico 1.2. Produção Mensal de Veículos**

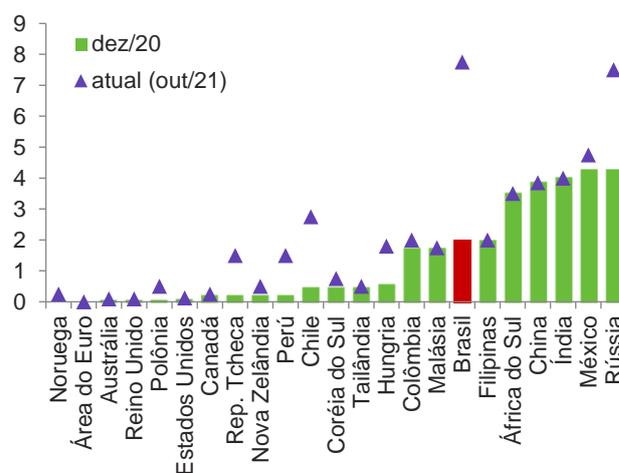
(Principais mercados\* | Em milhões, com ajuste sazonal)



Fonte: Banco Mundial. Elaboração: FIERGS/UEE.  
\*China, Japão, Alemanha e Estados Unidos.

**Gráfico 1.3. Taxas de Juros Globais**

(Taxas básicas definidas pelos BCs | Em % a.a.)



Fonte: Banco Internacional de Compensações Financeiras (BIS).  
Elaboração: FIERGS/UEE.

Mesmo assim com a economia desacelerando, isso ainda deve levar algum tempo e, nessas condições, o papel da política monetária será manter as expectativas ancoradas e evitar choques de segunda ordem, que podem ser agravados por condições domésticas idiossincráticas, como a depreciação cambial ou a credibilidade dos BCs, especialmente entre os emergentes. Em resposta a esse descompasso, e ao espalhamento da inflação a níveis globais, o ajuste da política monetária tem se intensificado, tanto com o aumento do número de bancos centrais elevando os juros, quanto com a aceleração do ritmo de elevação.

## Preços internacionais: o fim do fim da inflação

A inflação seguiu desfavorável em 2021 e merece mais atenção (Tabela 1.2). Parte importante da inflação global se deve a questões “transitórias”. Mas o fato é que esses choques têm se mostrado mais persistentes do que esperávamos trimestres atrás. A falta de semicondutores e de diversas *commodities*, por exemplo, ainda não foi reestabelecida e, em alguns casos, o descompasso não é decorrente unicamente da pandemia, que acabou comprometendo a produção e deslocou a demanda de serviços para bens. O resultado disso tem sido a manutenção do cenário das pressões globais sobre custos e a consequente aceleração generalizada e persistente da inflação entre as economias.

**Tabela 1.2. Mapa de Calor da Inflação global**

(Var. % acumulada em 12 meses | Realizado e Projeções)

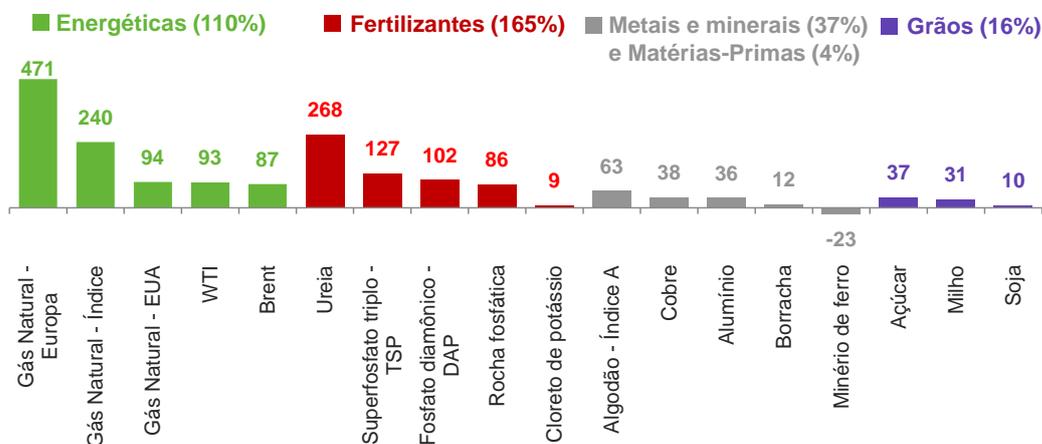
		nov/20	dez/20	jan/21	fev/21	mar/21	abr/21	mai/21	jun/21	jul/21	ago/21	set/21	out/21	2021*	2022*
Europa Ocidental	Zona do Euro	-0,30	-0,30	0,90	0,90	1,30	1,60	2,00	1,90	2,20	3,00	3,40	4,10	4,01	1,82
	Espanha	-0,80	-0,50	0,50	0,00	1,30	2,20	2,70	2,70	2,90	3,30	4,00	5,50	5,34	1,36
	França	0,20	0,00	0,60	0,60	1,10	1,20	1,40	1,50	1,20	1,90	2,20	2,60	3,35	1,39
	Alemanha	-0,30	-0,30	1,00	1,30	1,70	2,00	2,50	2,30	3,80	3,90	4,10	4,50	4,84	2,33
Nórdicos	Itália	-0,20	-0,20	0,40	0,60	0,80	1,10	1,30	1,30	1,90	2,00	2,50	2,90	3,07	1,65
	Dinamarca	0,50	0,50	0,60	0,60	1,00	1,50	1,70	1,70	1,60	1,80	2,20	3,00	2,97	1,93
	Noruega	0,70	1,40	2,50	3,30	3,10	3,00	2,70	2,90	3,00	3,40	4,10	3,50	4,26	1,05
Europa Central	Suécia	0,20	0,50	1,60	1,40	1,70	2,20	1,80	1,30	1,40	2,10	2,50	2,50	2,84	2,16
	Hungria	2,70	2,70	2,70	3,10	3,70	5,10	5,10	5,30	4,60	4,90	5,50	6,50	6,50	5,20
	Polônia	3,00	2,40	2,60	2,40	3,20	4,30	4,70	4,40	5,00	5,50	5,90	6,80	6,68	5,30
Europa Emergentes	República Tcheca	2,70	2,30	2,20	2,10	2,30	3,10	2,90	2,80	3,40	4,10	4,90	5,80	5,80	4,41
	Turquia	14,03	14,60	14,97	15,61	16,19	17,14	16,59	17,53	18,95	19,25	19,58	19,89	25,00	10,80
Ásia	Rússia	4,46	4,88	5,19	5,67	5,80	5,48	6,00	6,47	6,46	6,66	7,42	8,13	8,30	4,80
	China	-0,50	0,20	-0,30	-0,20	0,40	0,90	1,30	1,10	1,00	0,80	0,70	1,50	1,42	2,17
	Coreia do Sul	0,60	0,50	0,60	1,10	1,50	2,30	2,60	2,40	2,60	2,60	2,50	3,20	3,25	1,46
	Indonésia	1,59	1,68	1,55	1,38	1,37	1,42	1,68	1,33	1,52	1,59	1,60	1,66	1,90	3,40
Américas	Brasil	4,31	4,52	4,56	5,20	6,10	6,76	8,06	8,35	8,99	9,68	10,25	10,67	10,12	5,80
	Chile	2,70	3,00	3,10	2,80	2,90	3,30	3,60	3,80	4,50	4,80	5,30	6,00	5,85	4,09
	Colômbia	1,49	1,61	1,60	1,56	1,51	1,95	3,30	3,63	3,97	4,44	4,51	4,58	5,11	3,75
	México	3,33	3,15	3,54	3,76	4,67	6,08	5,89	5,88	5,81	5,59	6,00	6,24	6,51	3,48
	EUA	1,20	1,40	1,40	1,70	2,60	4,20	5,00	5,40	5,40	5,30	5,40	6,20	6,42	3,15

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

Analisando as razões dessa escalada dos custos globais de produção e consequente inflação, observa-se que um fenômeno comum em resposta aos diversos eventos de origens distintas tem sido a imediata oscilação nos preços internacionais das *commodities*. O Gráfico 1.4 mostra essas variações no mercado internacional para diferentes insumos e matérias-primas.

**Gráfico 1.4. Inflação de Commodities**

(Var. % acumulada em 12 meses até novembro/21)

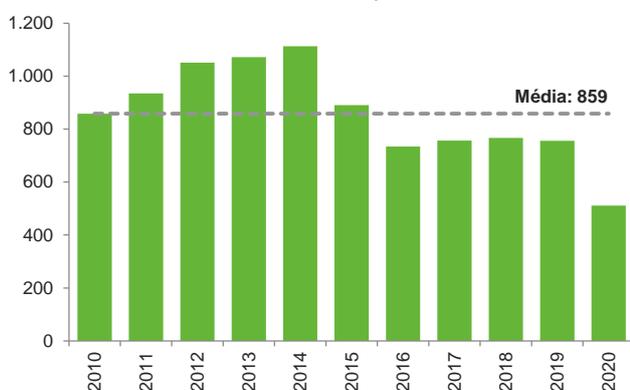


Fonte: Banco Mundial. Elaboração: FIERGS/UEE.

Em 2021, alguns desses preços subiram ou ultrapassaram níveis jamais vistos desde o pico de 2011. Por exemplo, os preços do gás natural e do carvão atingiram níveis recordes em meio a restrições de oferta e recuperação da demanda por eletricidade, embora devam sofrer um declínio em 2022 com a redução da demanda e o aumento da oferta. No entanto, como consequência natural de interrupções nas cadeias, os maiores preços de energia estão impactando a produção de outras *commodities*, como as agrícolas e metálicas, e representam um risco de alta para as projeções dos preços internacionais.

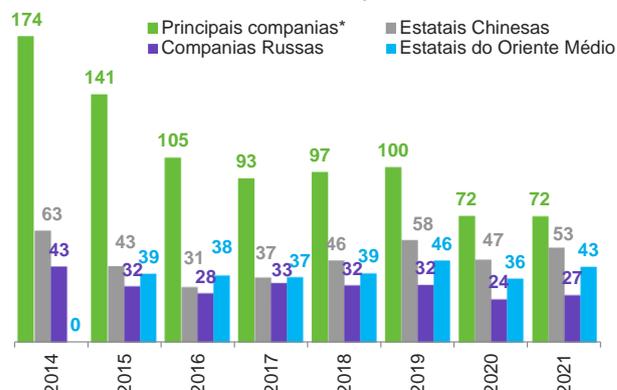
A origem do choque de energia mais recente, também pode ser explicada, principalmente, por alterações nas matrizes energéticas, contratos de longo prazo e por queda da produção do insumo em regiões estratégicas. Nos Gráfico 1.5 e 1.6 abaixo, vemos que, desde 2015, existe uma tendência de desinvestimento estrutural em oferta de petróleo e gás no mundo, liderado pelas principais companhias.

**Gráfico 1.5. Investimento estrutural mundial em oferta de petróleo e gás**  
(Em bilhões US\$ a preços de 2019)



Fonte: U.S. Energy Information Administration (EIA).  
Elaboração: FIERGS/UEE.

**Gráfico 1.6. Investimentos em oferta de petróleo e gás por tipos de companhia**  
(Em bilhões US\$ a preços de 2019)



Fonte: IEA World Energy Outlook. Elaboração: FIERGS/UEE.  
\* Principais companhias: Royal Dutch Shell, BP, Eni, ExxonMobil, Chevron, Total, e Conoco Phillips.

De maneira geral, podemos resumir o cenário energético através de quatro principais vetores que nos parecem explicar a dinâmica do comportamento de preços e estoques de energia no momento: (i) Redução estrutural de investimentos em combustíveis fósseis (Gráficos 1.5 e 1.6), fazendo com que cartéis como a OPEP ou países como a Rússia tenham ganhado barganha na produção dessas *commodities*; (ii) Retorno da demanda com aumento da mobilidade; (iii) Problemas geopolíticos que têm levado a limitação de oferta dessas *commodities*, seja a relação entre a China e a Austrália no carvão ou entre a Europa e a Rússia no gás natural; (iv) Problemas nas matrizes de geração de eletricidade: seja por questões climáticas no Brasil, na China e na Europa, ou por maior demanda por gás natural em virtude da transição energética visando a redução de emissões de gás carbônico.

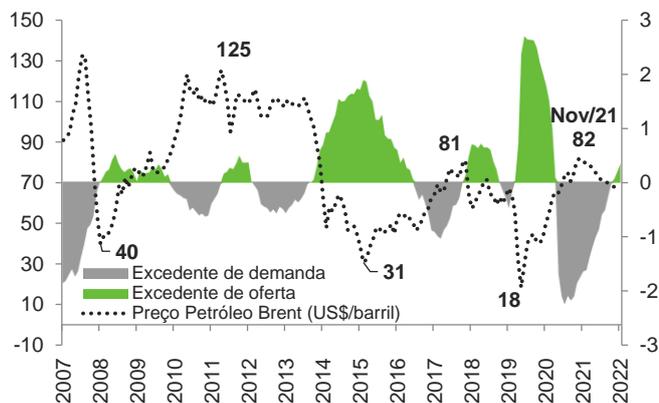
A verdade é que cada um desses fatores tem contribuído de forma distinta para o aumento de preços que estamos observando no momento. Parte desses problemas são simplesmente circunstanciais e devem se reverter no futuro, como a falta de precipitação no Brasil. Entretanto, restrições como a falta estrutural de investimentos em combustíveis fósseis, tensões geopolíticas e a intermitência das fontes renováveis devem persistir pelos próximos anos, trazendo vulnerabilidade para o sistema energético em escala mundial e atuando na formação de preços.

Atualmente, espera-se que os preços do barril de petróleo bruto (uma média de Brent, WTI e Dubai) atinjam a média de US\$ 70 em 2021, um aumento de 65% (ante média de US\$ 42,3 em

2020). A estimativa é que o preço médio do barril de petróleo chegue a US\$ 75 ao final de 2022, conforme a demanda aumenta e atinge níveis pré-pandemia (Gráfico 1.7). O uso de petróleo bruto como substituto do gás natural apresenta um grande risco de alta para as perspectivas de demanda, embora os preços mais altos possam começar a pesar no crescimento global.

**Gráfico 1.7. Dinâmica Global de Petróleo**

(Preços | Var. acum. 12m de estoques em milhões de barris/dia)



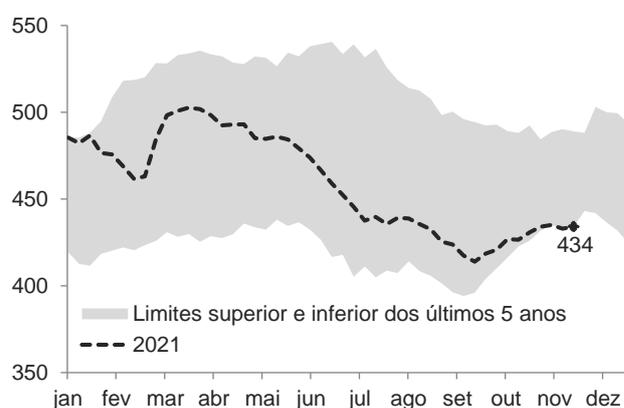
Fonte: U.S. Energy Information Administration (EIA).

Nota: Projeções EIA após nov/21.

Elaboração: FIERGS/UEE.

**Gráfico 1.8. Estoques de petróleo EUA**

(Em milhões de barris)



Fonte: U.S. Energy Information Administration (EIA).

Elaboração: FIERGS/UEE.

Como consequência desses choques de oferta de energia nas cadeias globais, a falta de combustíveis se tornou um fator limitante de crescimento em geografias como a China e a Europa. Até mesmo nos Estados Unidos, na qual a produção de xisto e petróleo foram reduzidas nesse ano, os estoques estão nos limites inferiores dos últimos 5 anos (Gráfico 1.8). Nessas geografias, os respectivos governos já adotam medidas de restrição de capacidade da indústria e do consumo como meios de destruição de demanda para acomodar a falta de oferta. Nos Estados Unidos, já se inicia a mobilização de reservas estratégicas de petróleo para aliviar os preços dos combustíveis no país, frente a alta da inflação desse item em 42%. Muito se fala no momento da possibilidade de estímulos na China para contrabalancear a desaceleração no setor imobiliário, mas questionamos a eficácia dessas medidas em um ambiente que, no nível de atividade atual, já apresenta limitações na geração de energia.

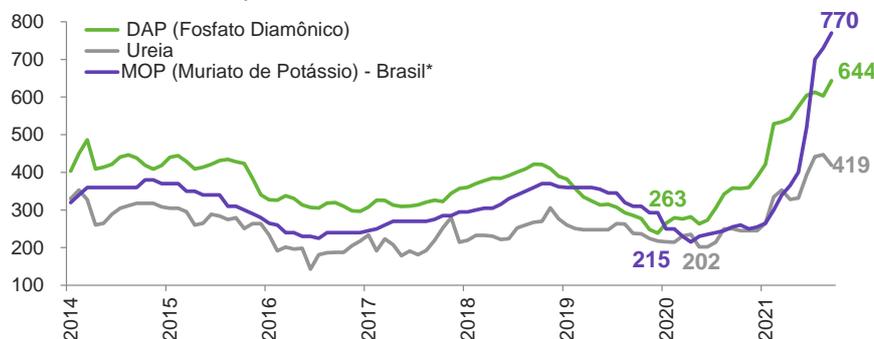
Essas restrições se tornaram necessárias uma vez que o custo do gás natural chegou a subir sete vezes na Europa e o custo do carvão triplicou na China. As restrições sendo impostas começaram a afetar partes da cadeia de produção que não esperávamos: como a oferta de magnésio, produzido na China, para a produção de aço no mundo. A produção de alguns metais, como o alumínio e o zinco, também foi reduzida devido aos altos custos de energia. Com a desaceleração do crescimento global e a solução das interrupções no fornecimento, a previsão é que os preços dos metais tenham queda de 5% em 2022, após um aumento estimado de 40% em 2021.

E isso também importa para o quadro de grãos e fertilizantes, que consequentemente impactam a produção de alimentos e o seu preço. Após um aumento projetado de 20% em 2021, os preços dos grãos devem cair de forma modesta ou se manterão estáveis em 2022 com a melhora nas condições de abastecimento (oferta de grãos com aumento da área plantada) e a estabilização dos preços da energia. No entanto, um risco altista nesse cenário é a escassez global de fertilizantes, devido à escalada global dos preços do carvão e do gás natural, que são

matérias-primas dos mesmos. Como podemos ver no Gráfico 1.9, os preços desses insumos importados triplicaram neste ano.

### Gráfico 1.9. Cotações Internacionais de Fertilizantes Importados pelo Brasil

(Preços de contratos spot | Em US\$/Tonelada)



Fonte: Banco Mundial. \*Cotação Brasil. Elaboração: FIERGS/UEE.

Em nossa opinião, o tema da crise energética global deve continuar em nossos cenários e passar por sucessivas ondas nos próximos anos, permanecendo um importante fator para a formação dos preços no mercado internacional por sua influência política e econômica. De forma mais ampla, os eventos deste ano destacaram como as mudanças nos padrões de produção devido às mudanças climáticas representam um risco crescente para os mercados de energia, afetando tanto a oferta quanto a demanda.

Por fim, se observa que as perspectivas para os preços internacionais em 2022 estão sujeitas a riscos substanciais – incluindo condições climáticas desfavoráveis, recuperação desigual da Covid-19, ameaça de mais surtos, interrupções na cadeia de suprimentos (principalmente na navegação) e políticas ambientais. Além disso, os preços mais altos dos alimentos, junto com o recente aumento nos custos de energia, estão elevando a inflação dos preços dos alimentos no mundo e aumentando as preocupações com a segurança alimentar em várias economias em desenvolvimento.

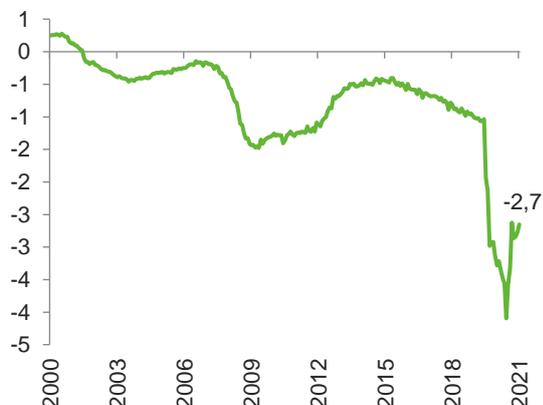
Em resumo, considerando os fundamentos apresentados, reforçamos que as atenções em 2022 continuarão voltadas para a inflação global. Esperamos alívio dos índices de preço ao longo do próximo ano, como resposta do rebalanceamento entre oferta e demanda em diversos segmentos e refletindo a normalização, o aperto da política monetária e o menor impulso fiscal. As assimetrias, no entanto, são altistas diante dos choques mais persistentes das *commodities* e do fechamento do hiato em muitos países. Monitorar a evolução do mercado de trabalho e, naturalmente, dos salários, será tão importante quanto acompanhar o endereçamento de tantos gargalos.

### **Termômetro das economias centrais: Estados Unidos quente, Europa morno, China frio**

Nos Estados Unidos, o dilema da política econômica tem oscilado para ambos os lados. Mesmo com alta relevante nos salários, aluguéis e núcleos da inflação, a contra argumentação do Federal Reserve tem sido a narrativa transitória da inflação baseada nos choques de energia e nos gargalos da indústria. Sem dúvidas, a economia americana tem sentido os efeitos dos choques globais de oferta, mas todos os sinais indicam que um sobreaquecimento da demanda calcada no aumento da poupança das famílias e dos investimentos tem sustentado essas pressões. Mas é importante se ter em perspectiva que isso era de certa forma esperado. Se

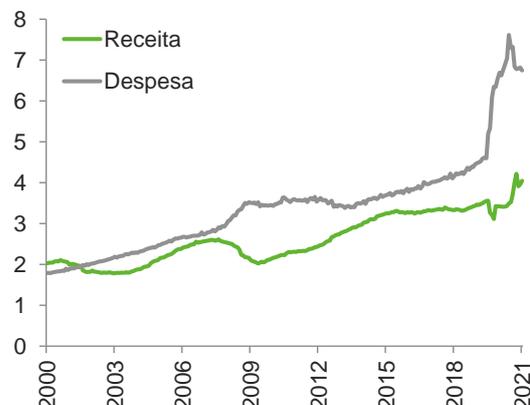
considerarmos o “trauma” de 2008, a resposta americana à pandemia foi uma injeção estímulos sem precedentes e consequente aumento do *déficit* público (Gráfico 1.10).

**Gráfico 1.10. Déficit Público – EUA**  
(Acum. em 12 meses até out/21 | Em US\$ trilhões)



Fonte: Federal Reserve. Elaboração: FIERGS/UEE.

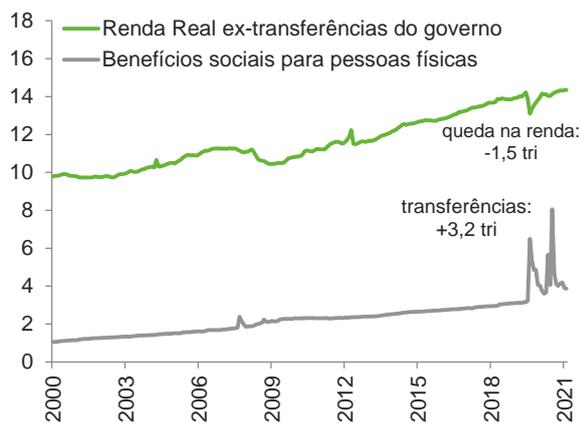
**Gráfico 1.11. Receitas e Despesas – EUA**  
(Acum. em 12 meses até out/21 | Em US\$ trilhões)



Fonte: Federal Reserve. Elaboração: FIERGS/UEE.

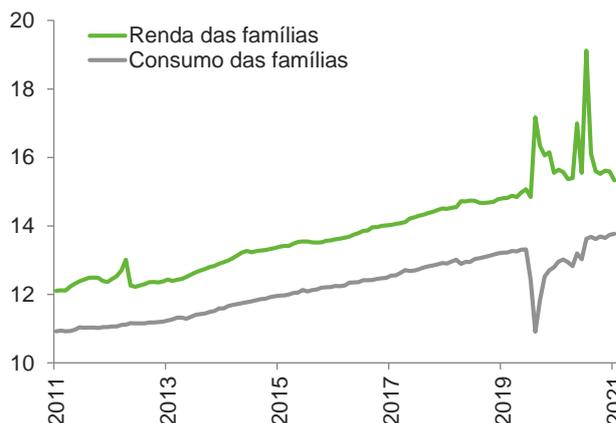
No entanto, vemos que o tamanho da recessão foi pequeno quando olhamos para o comportamento das receitas do Governo, em comparação com as despesas (Gráfico 1.11). Assim, esse aumento do endividamento se deu através das transferências para as famílias, em torno de US\$ 3,2 trilhões, que mais do que compensou a perda de renda, de US\$ 1,5 trilhões, desencadeando a elevação da poupança no país, como mostram os Gráficos 1.12 e 1.13. Como resultado, a expectativa é de que teremos uma demanda sobreaquecida nos EUA, pelo menos, nos próximos dois anos.

**Gráfico 1.12. Renda real e benefícios sociais**  
(Estados Unidos | Em US\$ trilhões)



Fonte: Federal Reserve. Elaboração: FIERGS/UEE.

**Gráfico 1.13. Renda e Consumo Reais**  
(Estados Unidos | Em US\$ trilhões)

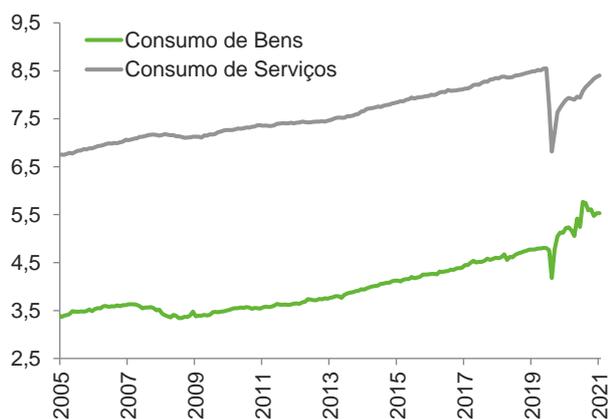


Fonte: Federal Reserve. Elaboração: FIERGS/UEE.

Esse superaquecimento da demanda na economia americana tem ancorado as expectativas de crescimento para 2021, em torno de 5,6%, bem acima de seu potencial. Além disso, esse crescimento muito forte no ano tem gerado, por exemplo, vendas no varejo e demanda por bens muito acima das tendências históricas. Até setembro, conforme ilustrado no Gráfico 1.14, a despesa de consumo de serviços permaneceu 2,7% abaixo no nível pré-pandemia, enquanto o consumo de bens avançou 17,9% em comparação com 2019.

Parte desses efeitos podem ser observados na inflação de bens, por exemplo carros usados e gasolina (Tabela 1.3). Entretanto, e ainda mais importante, essa demanda sobreaquecida está começando a gerar efeitos subjacentes em salários, serviços e no mercado imobiliário. Assim, apesar da demanda permanecer robusta, as restrições pelo lado da oferta implicam em riscos baixistas para o crescimento, sem que isso produza alívio nas pressões inflacionárias.

**Gráfico 1.14. Consumo de Bens e Serviços**  
(Estados Unidos | Em US\$ trilhões)



Fonte: Federal Reserve. Elaboração: FIERGS/UEE.

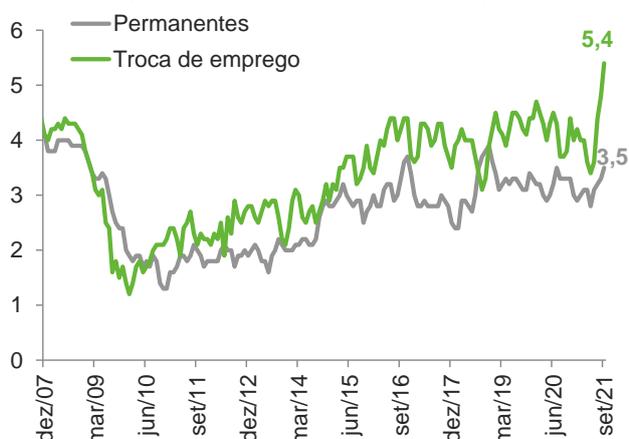
**Tabela 1.3 Fundamentos do CPI – EUA**  
(Consumer Price Index | Dados até set/21)

	Var. % a/a	Peso	Incidência no CPI
<b>Efeito reabertura</b>			
Alimentação fora do dom.	4,70	6,25	0,29
Gasolina	42,10	3,83	1,61
Veículos novos	8,70	3,81	0,33
Veículos usados	24,40	3,43	0,84
Vestuário	3,40	2,69	0,09
Hospedagem	17,50	1,05	0,18
<b>Choque de oferta/Efeito da reabertura</b>			
Utilities	20,60	0,76	0,16
Elettricidade	5,20	2,47	0,13
Móveis e supr. doméstico	4,80	3,73	0,18
Frete	4,40	5,09	0,22
Materiais esportivos	7,50	0,61	0,05
<b>CPI "transitório"</b>			<b>4,08</b>
<b>CPI oficial</b>			<b>5,40</b>
<b>Componente transitório</b>			<b>75,56</b>

Fonte: Federal Reserve. Elaboração: FIERGS/UEE.

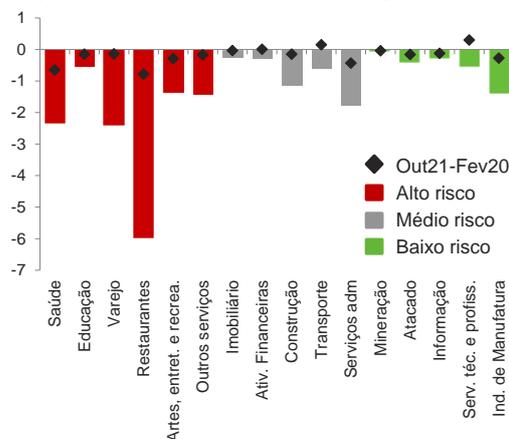
A escassez de oferta no mercado de trabalho é outro tema que tem pressionado a demanda por mão de obra. A dificuldade no preenchimento de vagas abertas para atender ao aumento da demanda associado à reabertura se tornou recorrente, onde existem obstáculos na força de trabalho que pressionam os salários ou impedem o aumento da participação. Isso porque, no caso dos salários, os trabalhadores descobriram os benefícios do trabalho remoto e da mobilidade com a tecnologia. Para os mais qualificados, isso certamente implica na economia de tempo diário, além da habilidade de migrar para outras áreas, para regiões de baixo custo ou melhor qualidade de vida. Esse efeito tem produzido uma alta relevante nos salários, principalmente aqueles caracterizados por mudança de emprego (Gráfico 1.15).

**Gráfico 1.15. Inflação de Salários – EUA**  
(Var. % acumulada em 12 meses)



Fonte: Federal Reserve Bank of Atlanta. Elaboração: FIERGS/UEE.

**Gráfico 1.16. Empregos perdidos – EUA**  
(Por setor, entre fev/20 e abr/20 | Em milhões)



Fonte: U.S. Department of Labor. Elaboração: FIERGS/UEE.

Por outro lado, a força de trabalho tem se estagnado próximo a 61,8% (Gráfico 1.17). Isso porque os postos de trabalho a serem recuperados em relação à pré-crise se encontram principalmente no setor de lazer e hospitalidade, enquanto a força de trabalho que falta retornar se encontra, principalmente, na faixa etária acima de 55 anos<sup>1</sup>: uma faixa que normalmente não busca empregos em áreas como restaurantes, educação, varejo, hotéis e eventos (Gráfico 1.16).

Dessa maneira, a consequência desse processo deve ser uma maior inflação salarial em 2022, uma vez que um número recorde de 10 milhões de posições abertas no mercado de trabalho terão que ser preenchidas por um grupo limitado de indivíduos. Esse efeito já pode ser visto tanto na elevação no salário-mínimo pago por empresas como Amazon e Walmart, quanto nas pesquisas de intenção de aumento salarial de pequenas empresas nos Estados Unidos.

Do ponto de vista da política monetária americana, a combinação de demanda sobreaquecida com limitações na oferta de trabalho é, em nossa visão, um dos piores cenários a serem enfrentados. Efeitos inflacionários em preços de bens tendem a média, uma vez que o preço mais elevado gera queda na demanda agregada. Entretanto, aumentos salariais tendem a agir de outra maneira: mantendo impulso nos preços por aumento da demanda e novas pressões por aumentos salariais, criando um círculo vicioso.

**Gráfico 1.17. Taxa de participação – EUA**

(Mercado de trabalho | em %)



Fonte: Federal Reserve. Elaboração: FIERGS/UJEE.

**Gráfico 1.18. Nível de Emprego – EUA**

(Em milhões de trabalhadores)



Fonte: Federal Reserve. Elaboração: FIERGS/UJEE.

Não nos parece, portanto, coincidência que o Federal Reserve em sua mais recente reunião tenha mostrado maior determinação em acelerar o término do processo de no ritmo de compras de ativos (*tapering*) para a março do próximo ano, deixando a janela aberta para possíveis aumentos das taxas de juros já no primeiro trimestre de 2022. A metade dos membros do comitê já se mostra favorável a aumentos no próximo ano. De forma geral, consideramos que uma antecipação em juros nos Estados Unidos se mostra adequada e mais provável para esse cenário de uma inflação mais resiliente que o esperado. Em uma economia na qual o PIB já se encontra bem acima do patamar pré-crise e o mercado de trabalho se encontra aquecido, nos parece razoável que as taxas de juros também comecem a convergir para os níveis anteriores.

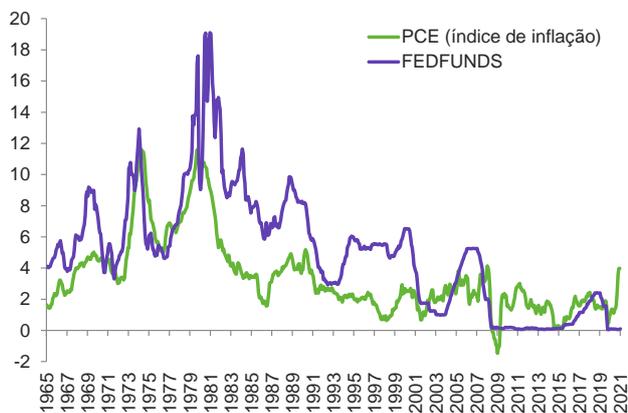
O que muda, no entanto, é que uma vez iniciado a redução de compra de ativos, o Fed também ganha um novo e poderoso instrumento: a comunicação. Ao menos nos próximos meses, o Fed sancionará ou não as expectativas quanto ao *timing* e à velocidade do eventual ciclo de alta de juro acelerando, ou não, o *tapering*. Isso importará muito mais do que discursos de diretores ou

<sup>1</sup> A pandemia também fez com que diversas pessoas repensassem seus planos de aposentadoria. Das três milhões de pessoas nos Estados Unidos que ainda faltam voltar ao mercado de trabalho após a crise, metade delas não tem mais a intenção de retornar à força de trabalho. Parte desse fenômeno pode ser explicado por antecipação de aposentadorias e outra parte por pessoas que, por estilo de vida, decidiram se desvincular do mercado de trabalho.

do tom dos comunicados. Afinal, as circunstâncias que justificariam duas ou três altas de juro em 2022 seriam, no mínimo, as mesmas que levariam a autoridade monetária a acelerar o processo. Nos próximos meses, a velocidade do *tapering* será o principal sinalizador de política monetária a ser monitorado.

**Gráfico 1.19. Juros e Inflação nos EUA**

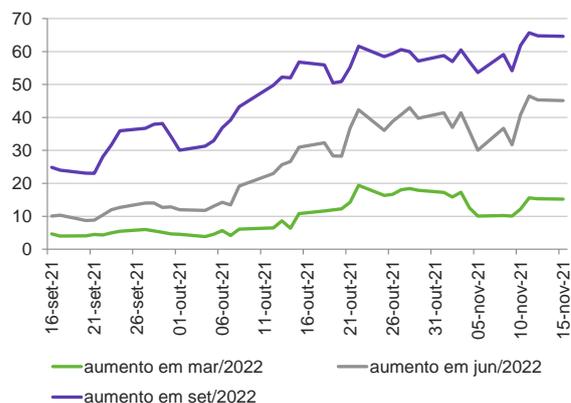
(Var. % anual)



Fonte: Federal Reserve. Elaboração: FIERGS/UEE.

**Gráfico 1.20. Probabilidade do mercado para aumento nos Fed Funds**

(Prob. % de um aumento de 0,25 p.p.)

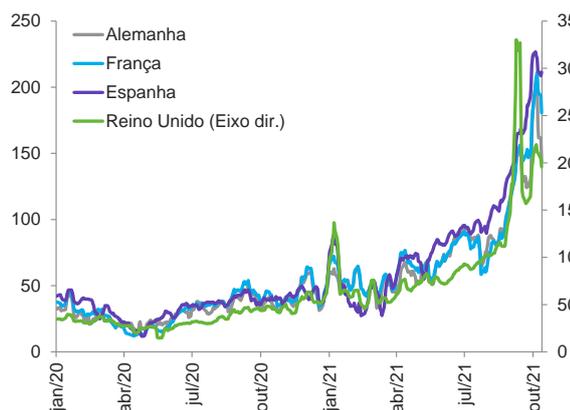


Fonte: Federal Reserve. Elaboração: FIERGS/UEE.

Na Área do Euro, em linha com o observado no restante do mundo, as pressões inflacionárias seguem crescendo e a economia vem perdendo tração, ainda que o crescimento siga em ritmo forte, sugerindo expansão próxima a 5,2% e 4,3% em 2021 e 2022, respectivamente. Na região, contudo, a sinalização do Banco Central Europeu (BCE) tem sido bem mais moderada. A autoridade da região reconhece que a inflação deve seguir mais elevada por alguns trimestres, mas insiste na avaliação de que os choques são transitórios, em especial os preços de energia e, por ora, não antevê salários em elevação.

**Gráfico 1.21. Preços de energia – UE**

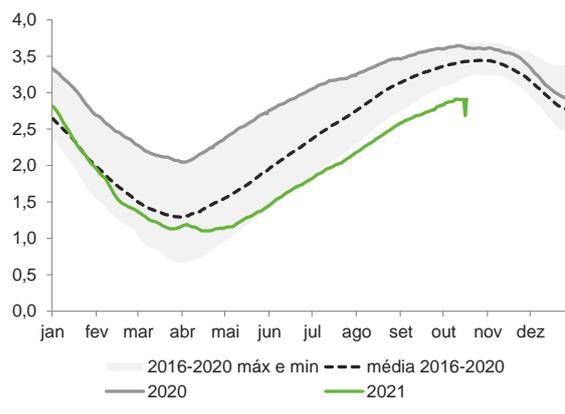
(Em Euros (esq.) e Libras Esterlinas (dir.) por Mwh)



Fonte: FMI. Elaboração: FIERGS/UEE.

**Gráfico 1.22. Estoque de gás natural – UE**

(Em trilhões de pés cúbicos\*)



Fonte: FMI. Elaboração: FIERGS/UEE.

\* 1 pé cúbico = 0,0283 metros cúbicos (m³).

No entanto, nos últimos meses os preços de energia na Europa dispararam devido à oferta restrita, alta demanda e baixos estoques. Ainda que o problema deva ser temporário, há no momento uma forte substituição por derivados de petróleo, gerando uma demanda excepcionalmente alta por estes insumos. Esperamos que esses preços continuem elevados nos próximos meses, enquanto para o petróleo a política de produção da OPEP será o principal fator a

influenciar os preços. Mesmo assim, o BCE ainda avalia que a expectativa do mercado – de uma alta dos juros ainda em 2022 – é muito prematura e, por enquanto, a sinalização é de encerrar o programa emergencial de compras de ativos em março do ano que vem.

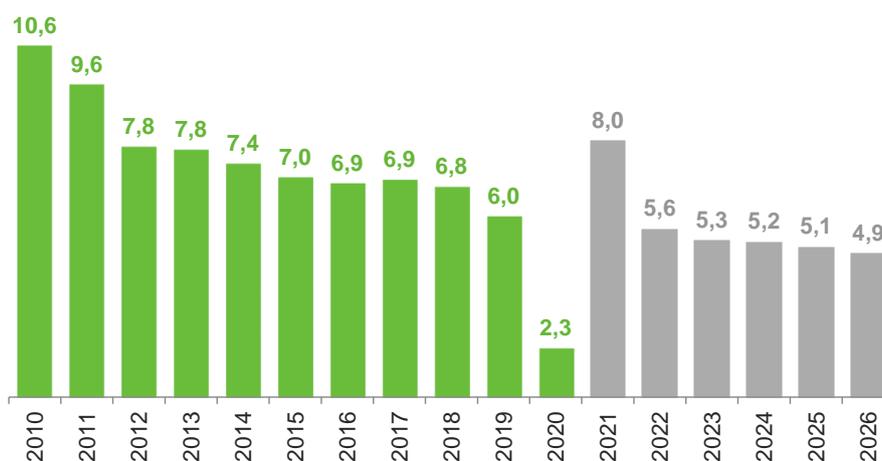
Finalmente, as discussões ligadas à economia chinesa continuam centradas nas mudanças estruturais em andamento no país. Mais recentemente, as preocupações com o setor imobiliário trouxeram à tona temas estruturais, dentre elas destacamos a saúde financeira das construtoras e a dependência da economia em relação ao setor. De forma simplificada, desde a divulgação do plano quinquenal (2021-2025), há um processo de mudança estrutural do modelo de desenvolvimento em curso, partindo do que chamamos de uma narrativa de “sociedade em prol do crescimento” para “o crescimento em prol da sociedade”.

Sob essa perspectiva, nos parece que a China passa por uma transição de modelo econômico fundamentado no “quanto” para o um modelo que valoriza o “como”, isto é, a qualidade do crescimento se sobrepõe à quantidade, dado que grande parte dessas ações implicam em menor crescimento. A desaceleração do ritmo de crescimento do PIB chinês no terceiro trimestre e início do quarto trimestre desse ano conjugada com as projeções de 8,1% para 2021 e 5,1% em 2022 corroboram com essa visão.

Por ora, a avaliação da economia chinesa é de que estímulos parecem menos urgentes e o risco se torna assimétrico para menos crescimento, justificando a expectativa de um crescimento médio de 5% nos trimestres daqui para frente (Gráfico 1.23).

**Gráfico 1.23. Crescimento Chinês – Realizado e Expectativas 2010-2026**

(Var. % anual)



Fonte: FMI. Elaboração: FIERGS/UEE.

**Tabela 1.4. Projeções para o PIB e Inflação da economia mundial, regiões e países selecionados**

(Var. % em relação ao ano anterior)

	<i>PIB Real</i>			<i>Inflação</i>		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>MUNDO</b>	<b>-3,1</b>	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>5,9</b>	<b>4,1</b>
<b>AVANÇADOS</b>	<b>-4,5</b>	<b>5,9</b>	<b>4,7</b>	<b>0,5</b>	<b>3,5</b>	<b>1,9</b>
Estados Unidos	-3,4	5,6	3,7	1,6	5,1	2,6
Zona do euro	-6,3	5,2	4,3	-0,3	4,0	1,8
Alemanha	-4,6	3,1	4,6	-0,7	4,8	2,3
França	-8,0	6,3	3,9	-0,1	3,4	1,4
Itália	-8,9	5,8	4,2	-0,3	3,1	1,7
Espanha	-10,8	5,7	6,4	-0,5	5,3	1,4
Japão	-4,6	1,8	3,4	-0,9	0,9	0,4
Reino Unido	-9,8	6,9	4,7	0,5	4,0	3,3
Canadá	-5,3	5,7	4,9	0,8	5,0	2,2
<b>EMERGENTES</b>	<b>-2,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>	<b>7,4</b>	<b>8,3</b>	<b>6,3</b>
Ásia Emergente	-0,8	7,2	6,3	1,2	2,9	2,8
China	2,3	8,1	5,1	-0,3	2,0	2,2
Índia	-7,3	6,2	10,7	4,9	5,5	4,9
Europa emergente	-2,0	6,0	3,6	6,4	8,5	6,5
Rússia	-3,0	4,3	2,7	4,9	8,3	4,8
América Latina e Caribe	-7,0	6,3	3,0	6,3	9,7	6,9
Brasil*	-3,9	4,6	1,0	4,5	10,1	5,8
México	-8,3	5,9	3,3	3,2	6,5	3,5
Argentina	-9,9	7,5	2,5	36,1	55,0	25,0
Colômbia	-6,8	7,6	3,8	1,6	5,1	3,8
Chile	-5,8	11,0	2,5	2,9	5,9	4,1
Peru	-11,0	10,0	4,6	2,0	6,3	2,6
Equador	-7,8	2,8	3,5	-0,9	2,3	2,5
Bolívia	-8,8	5,0	4,0	0,7	1,0	1,8
Paraguai	-0,6	4,5	3,8	2,2	8,5	4,0
Uruguai	-5,9	3,1	3,2	9,4	7,5	6,6
Oriente Médio e Ásia Central	-2,1	6,4	5,1	12,5	10,3	7,7
África Subsaariana	-1,7	3,7	3,8	10,7	10,1	7,6
África do Sul	-6,4	5,2	1,9	3,2	5,0	4,5

Fonte: FMI. OCDE. \* Estimativa FIERGS/UEE. \*\* Estimativa OCDE. Elaboração: FIERGS/UEE.

### PERDAS RECUPERADAS, MAS CRESCIMENTO SEGUE FRÁGIL

*Recuperação heterogênea e dificuldade de sustentar o crescimento frente ao aumento da inflação contaminam as perspectivas para a economia em 2022.*

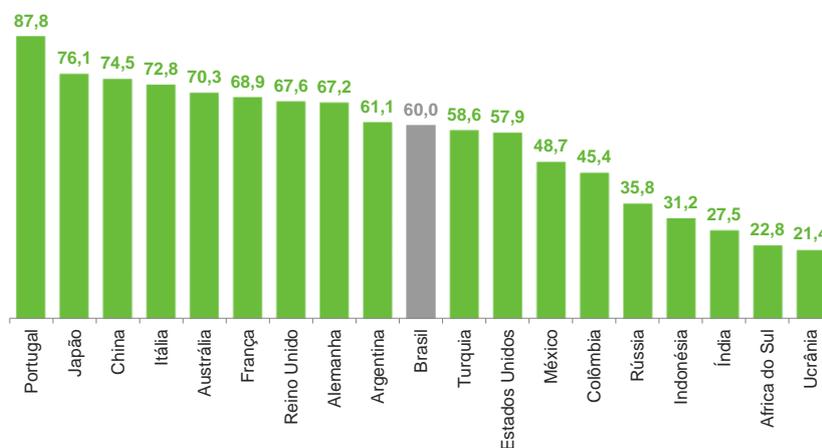
Analisando o desempenho da atividade frente às projeções realizadas no final de 2020, o ano de 2021 apresentou um cenário positivo, principalmente do ponto de vista da evolução da pandemia e seus impactos na economia. A esperada recuperação da economia ocorreu e o PIB retornou ao patamar pré-pandemia ainda no primeiro semestre. Esse resultado não ocorreu sem que houvesse muitos percalços pelo caminho, entre eles: a atividade sofreu com uma segunda onda de contágio em março, com uma inflação persistentemente elevada, com os impactos de uma crise hídrica e com o colapso nas cadeias de fornecimento de diversos insumos e matérias-primas.

A expectativa é de que o país cresça 4,6% neste ano após uma queda de 3,9% registrada no ano passado. Entre os grandes setores, todos mostraram um avanço suficiente para repor as perdas do ano da pandemia. Porém, a evolução na margem já indica uma perda de força dessa retomada. Os principais fatores para essa desaceleração podem ser atribuídos à elevação da inflação – e, por consequência, da taxa básica de juros – e o aumento da percepção de risco à estabilidade macroeconômica. No centro do processo inflacionário está a crise hídrica e nas cadeias de suprimento, que corrói o poder de compra das famílias e restringe a produção industrial. Pelo lado do aumento do risco, cresceu a desconfiança com a evolução futura da economia e das contas públicas, tendo como gatilho o aumento na fragilidade das contas públicas com o rompimento do Teto de Gastos e a antecipação de um ano eleitoral.

No ano passado, a aposta de que, uma vez disponíveis as vacinas, a expertise do Brasil com vacinação faria com que o país avançasse rapidamente no processo de imunização, de fato ocorreu. Comparando com outros países emergentes e com grande população podemos dizer que o pior do ponto de vista da crise sanitária já passou. Conforme indicam os dados do Gráfico 2.1, o Brasil deve encerrar o ano com 70% da população vacinada, segundo as estimativas dos especialistas da área de epidemiologia, e essa taxa garante a chamada imunidade de rebanho.

**Gráfico 2.1. Pessoas totalmente vacinadas**

(% de vacinados com pelo menos duas doses por 100 habitantes em 17/11/21)



Fonte: Our World In Data.

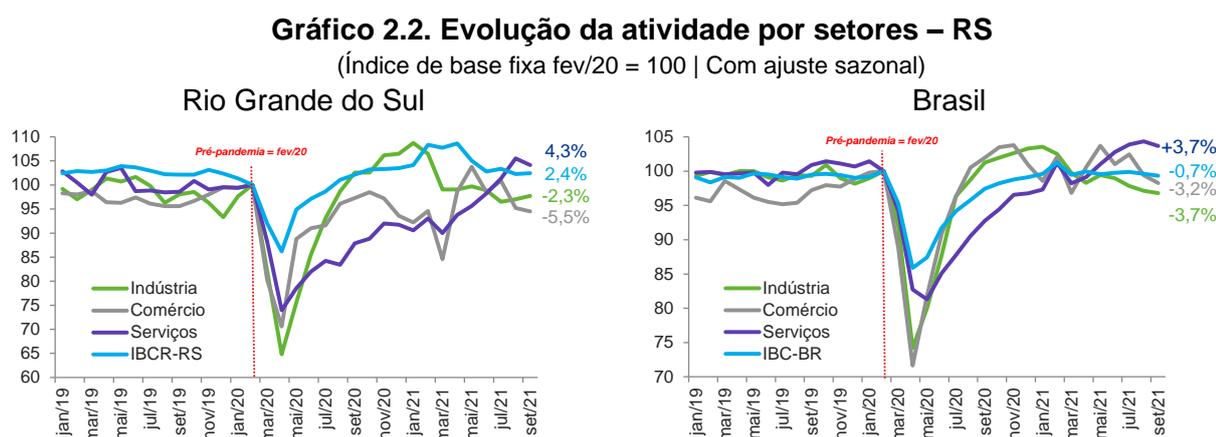
Além disso, grande parte da população mais vulnerável já deve ter recebido a dose de reforço. Mais uma vez, o calendário pode ajudar que a imunização continue até o final do verão, quando começa o período em que as doenças respiratórias sazonais tendem a aumentar a sua propagação. Diante disso, ainda que novas ondas e variantes do vírus possam ocorrer, é possível projetar que medidas menos extremas do ponto de vista do impacto econômico serão tomadas, ou seja, não imaginamos fechamento de atividades, e as eleições também ajudam que medidas menos extremas de impacto na economia sejam adotadas por parte do poder público. Assim, temos como cenário base que em 2022 teremos baixo risco de uma nova onda intensa de contágio, que gere impactos sobre as atividades econômicas.

Na economia do Rio Grande do Sul, também tivemos uma recuperação intensa da atividade impulsionada pela melhora da pandemia, mas também pela recuperação da produção agrícola. Em 2021 estimamos que o PIB do Estado crescerá 9,6%, recuperando a queda de 7,6% registrada no ano anterior.

Para 2022, a taxa de crescimento do PIB deve desacelerar, respondendo tanto aos menores estímulos fiscais – que tiveram parte dos seus efeitos ainda favorecendo a atividade nesse ano – quanto à política monetária bastante contracionista. Além disso, a taxa de desemprego elevada e a permanência das interrupções nas cadeias de fornecimento ajudam a diminuir o ritmo de crescimento.

### **Perspectivas setoriais: Serviços acompanharam o ritmo da abertura e a Agropecuária continuou salvando a lavoura**

A recuperação dos grandes setores da economia ocorreu de forma desigual. Os dados das pesquisas mensais de atividade do IBGE para a Indústria, Comércio e Serviços ilustram essa dinâmica. O Gráfico 2.2 mostra a evolução da atividade setorial juntamente com o indicador de atividade do Banco Central do Brasil, que serve como *proxy* para o PIB, e o patamar em que se encontra em comparação com o período pré-pandemia.



Fontes: IBGE. Banco Central do Brasil.

Primeiramente, precisamos destacar que a queda observada nos dias seguintes do início da pandemia foi disseminada entre todos os setores. Entretanto, a recuperação ocorreu em intensidades diferentes. A indústria foi o segmento que respondeu mais rapidamente e, já em setembro de 2020, atingiu o patamar de antes da crise. Além disso, o setor secundário continuou acelerando até o início do ano. Em janeiro de 2021, a indústria atingiu um patamar de 8,7%, no Rio Grande do Sul, e 3,5%, no Brasil, acima de fevereiro de 2020. Após esse período, uma

desaceleração é observada. Os detalhes desse enfraquecimento serão tratados no capítulo seguinte, mas aqui cabe destacar que a dinâmica de crescimento passou do setor industrial para o Comércio e Serviços.

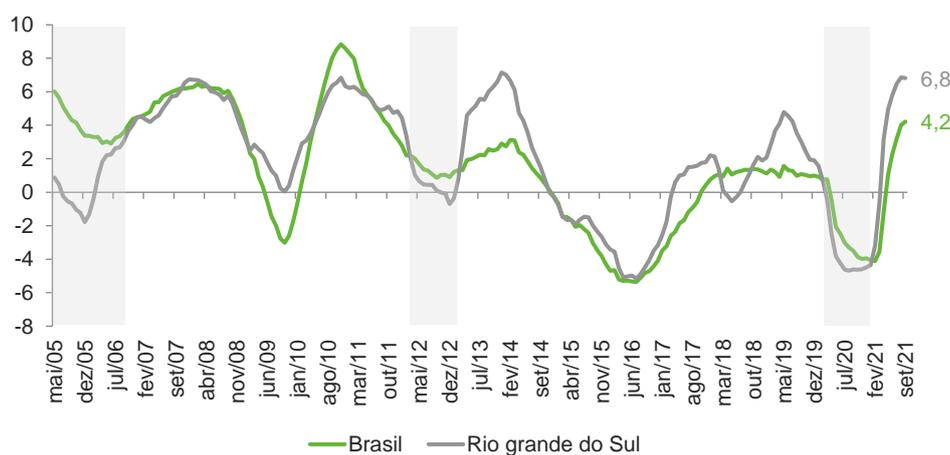
Continuando a análise sobre o período após o primeiro momento da pandemia, observa-se que os Serviços mostraram um comportamento menos volátil e têm melhorado no ritmo em que a pandemia é dissipada. Ademais, no Brasil, a fotografia até setembro de 2021 aponta que os Serviços atingiram um patamar mais elevado em relação ao pré-crise (4,3%), enquanto a Indústria (-2,3%) e Comércio (-5,5%) mostraram desaceleração após uma retomada mais rápida e encontram-se abaixo do nível anterior ao início da pandemia.

Nesse sentido, sem entrar na dinâmica intersetorial, dois fatores podem ter sido determinantes: redução dos estímulos fiscais e aumento na taxa de inflação. Os indicadores de atraso ou falta de insumos e matérias-primas têm mostrado que houve um agravamento dos problemas de fornecimento ao longo de 2021, principalmente para aqueles produtos importados. Os volumes importados sofreram não apenas pelo aumento dos preços em decorrência da desvalorização cambial, como também pelos impactos da variante Delta do Coronavírus sobre o cronograma dos portos e custos de fretes. O segundo fator, que atingiu mais diretamente o Comércio, diz respeito a redução dos incentivos fiscais que proveram transferências de renda para as famílias. Portanto, parte do impulso de consumo após a primeira onda da pandemia decorreu de um volume sem precedentes de estímulos fornecidos durante o ano passado, que foi mais do que suficiente para repor as perdas da renda do trabalho.

Na comparação entre o Brasil e o Rio Grande do Sul, observa-se com clareza o impacto da boa safra de grãos colhida pelo Estado neste ano, recuperando as perdas da estiagem do ano anterior. Também se percebe que a diferença nos ciclos muitas vezes é explicada pelas estiagens no Rio Grande do Sul. As áreas hachuradas no Gráfico 2.3 destacam esses períodos de menor produção agrícola e de maior queda no PIB gaúcho em comparação com o resto do país.

**Gráfico 2.3. Índice de Atividade do Banco Central – BR e RS**

(Var. % acumulada em 12 meses)



Fonte: Banco Central do Brasil.

A recuperação da produção agrícola no Rio Grande do Sul foi o grande fator de destaque e explicativo para o desempenho superior do Estado em relação ao resto do país neste ano. Após uma queda de 26,7% na produção de grãos em 2020, a produção agrícola do RS colheu cerca de 36,5 milhões de toneladas, consistindo na maior safra colhida da história. Esse resultado contou com um avanço acima de 80% na produção de soja em comparação com o período anterior. Essa

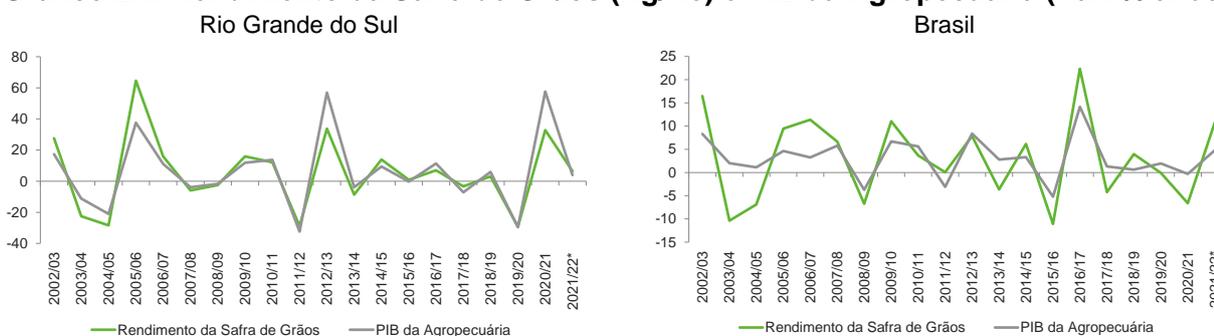
era a principal cultura afetada pela estiagem. Por outro lado, o milho, segunda maior cultura do Estado, registrou um avanço de apenas 4,0%.

Em termos de produtividade, que consiste na quantidade colhida em relação à área plantada, o crescimento foi de 46%. Mais uma vez, o destaque foi a soja, com crescimento de 76,5%. Por outro lado, o milho apresentou queda nessa métrica, -0,6%. É importante destacar que a produtividade é a variável fundamental para a estimativa do PIB do setor.

No total do Brasil, a produção de grãos atingiu 252 milhões de toneladas, um decréscimo de 1,7% em relação à safra anterior. As culturas mais afetadas por essa queda foram algodão e milho. Em termos de produtividade, a safra de grãos brasileira apresentou queda de 6,6%.

No Rio Grande do Sul, a predominância da cultura da soja tem determinado a dinâmica do PIB da Agropecuária, como se pode verificar no Gráfico 2.4. Vale destacar que para o total do País essa relação entre a produtividade da safra de grãos e o PIB do setor primário é menos intensa, pois o peso relativo de outras culturas, como café, cana-de-açúcar, algodão e atividade pecuária, é maior.

**Gráfico 2.4. Rendimento da Safra de Grãos (Kg/He) e PIB da Agropecuária (Var. % anual)**



\*Estimativa da safra com base no 1º prognóstico da safra do IBGE e estimativa do PIB da Agropecuária realizada pela UEE/FIERGS.

Fonte: IBGE. CONAB.

Em termos de perspectivas setoriais, alguns desafios para o crescimento podem ser destacados. Primeiramente, precisamos responder: o quanto do crescimento decorrente da retomada da economia por conta da vacinação restará para ser captado em 2022? A hipótese desse trabalho é de que sobrarão pouco espaço para crescimento. Ainda que a elevada taxa de desemprego possa ser tomada como um indicador de que o hiato do setor esteja aberto, a configuração da política econômica, em campo contracionista, atrasa esse restabelecimento.

Na Agropecuária, as expectativas são de um ano positivo. Existe a expectativa de que o ano seja de La Niña, um indicativo de um volume de chuvas abaixo da média no sul do país e acima da média no centro e norte. Porém, a literatura consultada ainda não apresenta qualquer expectativa de redução na produtividade da safra.

Pelo lado da indústria, tanto a pressão de custos, quanto a dificuldade de abastecimento de algumas matérias-primas devem frear o avanço do setor. Os dados mensais dessazonalizados vêm mostrando uma desaceleração na margem. Em nível nacional, vale destacar o baixo crescimento da indústria extrativa, que avançou apenas 1,7% no acumulado do ano até setembro em comparação com 2020, enquanto a indústria de transformação mostrou avanço de 8,4% na mesma base de comparação.

## Investimentos e Indústria da Construção com recuperação tardia

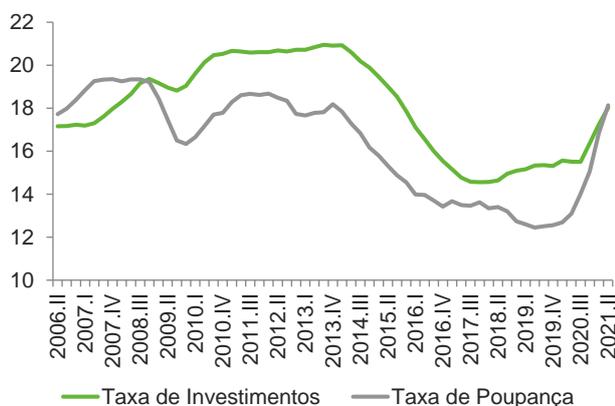
A elevada incerteza trazida pela pandemia poderia ser o prenúncio de uma catástrofe para os investimentos da economia. Entretanto, como mostra o Gráfico 2.5., a tragédia dos anos 2017, 2018 e 2019 não foi superada pela pandemia. Em 2020, a taxa de investimentos da economia brasileira mostrou um comportamento melhor em comparação com os anos anteriores. A taxa média dos trimestres de 2020 foi de 16,4%, 1,1 ponto percentual acima do ano anterior. Esse movimento decorreu de uma recuperação mais intensa dos investimentos no segundo semestre em comparação com o avanço registrado pelo PIB. Nesse ano, essa dinâmica se repetiu, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) acumulou um crescimento de 24,3% no primeiro semestre frente a um crescimento de 6,4% da economia brasileira.

Nos investimentos em Máquinas e Equipamentos observou-se um crescimento de 30,2% no acumulado dos últimos 12 meses até agosto, sendo que os investimentos em máquinas nacionais avançaram 25,2% e as importadas 39,2%. Nos investimentos em Construção, o avanço no período foi de 14,4%, enquanto os Outros investimentos aumentaram 12,5%. Em termos micro, esse movimento, de certa forma inesperado, foi impulsionado pelos investimentos em tecnologia e software, tratores, implementos agrícolas, no setor de veículos – em especial caminhões –, e investimentos nas áreas de infraestrutura de energia.

O comportamento da taxa de poupança também foi surpreendente, e atingiu o maior patamar desde o final de 2013 (Gráfico 2.5), na métrica do acumulado em 4 trimestres. Esse movimento deve-se ao aumento da poupança precaucional, mas também como resultado do programa de Benefício Emergencial, em que os trabalhadores que tiveram o seu contrato suspenso nos quais as empresas não indicaram uma conta para o Benefício esse foi depositado em uma conta poupança aberta para esse fim. As captações da caderneta de poupança em 2020 foram recorde, fato atípico para um período de crise. Sendo assim, é necessário avaliar o comportamento dessa variável nos próximos trimestres, quando o efeito do programa sobre a estabilidade do emprego começar a perder efeito, é possível que ocorram saques para a sustentação do consumo.

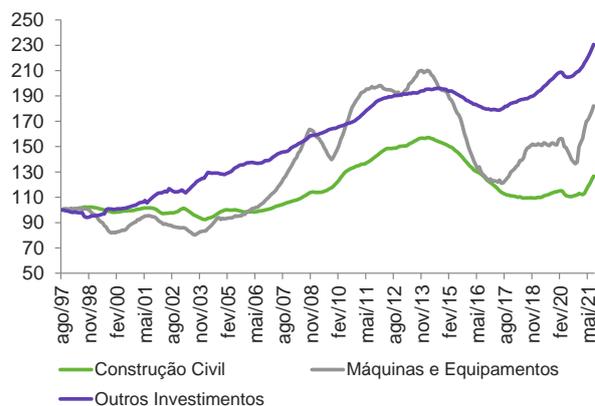
**Gráfico 2.5. Taxa de Investimentos e Poupança**

(Média em 4 trimestres | Em % do PIB)



**Gráfico 2.6. Indicador IPEA de Formação Bruta de Capital Fixo**

(Índice de base fixa ago/97=100 | Com ajuste sazonal)



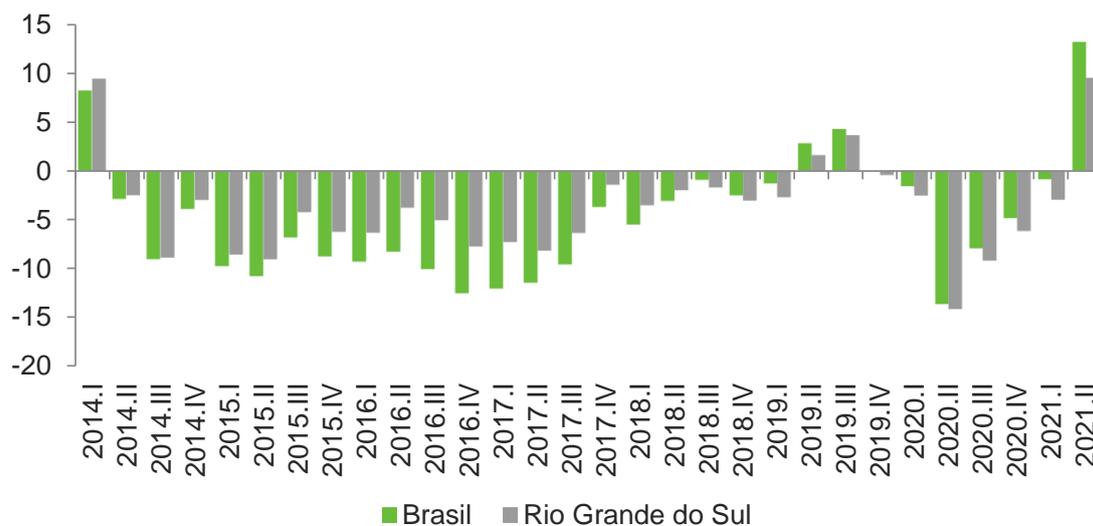
Fonte: IPEA. Elaboração: FIERGS/UEE.

A Indústria da Construção foi o setor mais afetado pela crise do Governo Dilma, quando acumulou uma queda de 24,3% no RS e 32,5% no BR entre 2014 e 2019. Esse desempenho foi resultado tanto da queda na área de construção habitacional, quanto nas obras de infraestrutura.

O setor no RS, depois de 20 trimestres de quedas seguidas na base interanual, voltou a crescer apenas no segundo trimestre de 2019, fechando o primeiro ano de crescimento depois de 5 anos de recessão, conforme se observa no Gráfico 2.7. Entretanto, no ano passado, o PIB da Construção voltou a cair com o início da pandemia, fechando o ano com contração de 13,1% no RS e 7,0% no Brasil. Os dados de 2021 indicam uma recuperação. O PIB no primeiro semestre deste ano acumula alta de 3,0% no RS e 5,8% no Brasil, mas ainda sem expectativa de voltar ao patamar perdido em 2020, muito menos recuperar o nível de 2014.

**Gráfico 2.7. PIB da Construção Civil**

(Var. % mesmo trimestre do ano anterior)



Fonte: IBGE. SEPLAG/DEE. Elaboração: FIERGS/UEE.

Em termos de expectativas, os dados das Sondagens Industriais do Rio Grande do Sul e do Brasil indicam otimismo por parte dos empresários do setor com relação aos próximos 6 meses. Essa confiança se observa tanto relacionada ao nível de atividade, em que se espera crescimento, quanto no lançamento de novos empreendimentos. Outro resultado importante da pesquisa diz respeito à atividade atual do setor: o nível de Utilização da Capacidade Operacional atingiu, em outubro, 69% no RS e 66%, revelando a maior ocupação registrada nos últimos 12 meses.

Para 2022, a Indústria da Construção, principalmente aquela voltada para a construção de habitações, deve enfrentar três grandes entraves: (i) maiores custos de produção; (ii) aumento no custo de financiamento; e, (iii) incerteza por conta do processo eleitoral. Por outro lado, os últimos anos foram de importantes realizações no campo da infraestrutura, principalmente no que diz respeito à mudança no controle de empresas estatais e mudança de controle na operação de infraestrutura. Além disso, o setor público estadual, depois de muitos anos sem recursos, voltou a apresentar um programa de obras rodoviárias. O gradiente de todos esses fatores aponta que o setor deve desacelerar, mas manter o crescimento em 2022.

### **Perspectivas para a atividade em 2022**

Antes de apresentar as expectativas para 2022, uma contextualização do cenário dos últimos 20 anos do crescimento da economia brasileira ajuda a explicar os números pouco empolgantes que projetamos para o próximo ano.

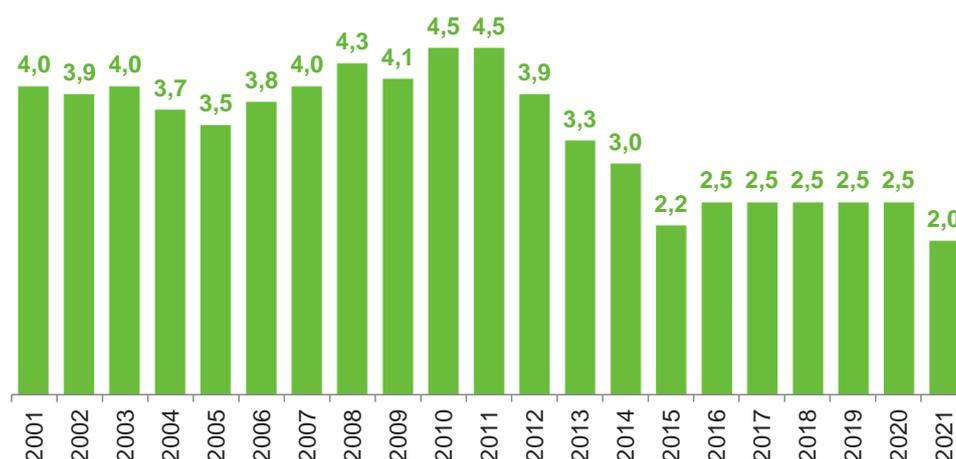
Nas últimas décadas, o Brasil tem crescido abaixo da média mundial, a taxa de investimentos tem permanecido abaixo de 20% do PIB e os indicadores de emprego e educação estão longe de apresentar melhoras. Esses indicadores servem para instar a ideia de que o nosso potencial de crescimento não melhorou nos últimos anos. Ao contrário, ele pode ter piorado.

Uma análise bem simples, mas educativa, pode ser feita olhando para as projeções de longo prazo para o crescimento do Brasil contidas no Relatório Focus do Banco Central. Esse exercício não busca saber qual será a taxa de crescimento para daqui 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.

Atualmente, os respondentes do Relatório Focus apontam para um ritmo de crescimento de 2,0% no horizonte de longo prazo. Essa é a menor taxa dos últimos 20 anos, sendo que, historicamente, os informantes da pesquisa têm errado para cima as suas previsões. Ainda que a pandemia possa ter deixado a capacidade subutilizada em alguns segmentos, em outros, a capacidade, muito provavelmente, está operando acima do potencial. Os números de inflação muito elevados em alguns segmentos são indícios desses gargalos.

### Gráfico 2.8. Previsão de mercado para o crescimento quatro anos à frente do Brasil

(Var. % em relação ao ano anterior)



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

Dessa forma, mesmo partindo da hipótese otimista de que o Brasil esteja operando com a taxa de crescimento potencial próxima de 2,0%, é plausível que as projeções para o crescimento no próximo ano estejam abaixo dessa taxa, tendo em vista que a configuração da política monetária será recessiva. Ou seja, os juros serão elevados acima do patamar neutro para provocar uma desaceleração no consumo e nos investimentos ao ponto de afetar a taxa de inflação. Tudo isso, tem impactos diretos sobre o crescimento de curto prazo.

Nesse cenário, projetamos um crescimento de 4,6% para o Brasil em 2021 e 1,0% no ano que vem. A boa expectativa para Agropecuária e seus efeitos transbordamento não serão suficientes para compensar uma dinâmica mais fraca dos demais setores. Ainda pesam contra um crescimento mais robusto os gargalos nas cadeias de fornecimento e a massa de renda real crescendo em ritmo menor. Dessa forma, projetamos que os riscos para a atividade são assimétricos para baixo, ou seja, os riscos de que o crescimento seja menor do que o esperado são maiores do que o caso oposto.

Para o Rio Grande do Sul, o crescimento de 9,6% de 2021 passará para 1,6% em 2022. Da mesma forma, espera-se um bom resultado para a safra de grãos, o que ajuda a explicar a expectativa mais positiva para o Estado em comparação com o nacional.

Do ponto de vista da pandemia, não descartamos que as novas variantes do coronavírus possam ter impactos sobre as cadeias internacionais de suprimentos. Porém, tomamos como base que a atuação dos Governos Estadual e Federal será mais no sentido de criar medidas para incentivar a vacinação da população, como passaportes de vacina, do que optar por fechamentos.

**Tabela 2.1. Perspectivas – Brasil**

(Var. % do PIB)

	2020	2021*	2022*
Agropecuária	3,8	-0,3	4,8
Indústria Total	-3,4	5,1	0,9
Serviços	-4,3	4,8	0,8
<b>PIB Total**</b>	<b>-3,9</b>	<b>4,6</b>	<b>1,0</b>

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)

	2020	2021*	2022*
Agropecuária	-29,6	57,7	6,3
Indústria Total	-5,8	6,8	0,6
Serviços	-4,8	4,5	1,3
<b>PIB Total**</b>	<b>-7,0</b>	<b>9,6</b>	<b>1,6</b>

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 VOLTOU A CRESCER EM 2021, MAS ENFRENTA GRANDES DIFICULDADES COM INSUMOS E MATÉRIAS-PRIMAS**

*A expansão, todavia, é explicada pela herança estatística resultante da base deprimida de 2020.*

Como era esperado, a indústria voltou a crescer em 2021. O crescimento, porém, ocorreu apenas por causa da herança estatística de 2020, resultante da base muito deprimida (pisos históricos) pela primeira onda da pandemia e da intensa recuperação que se seguiu. Ou seja, é somente um efeito estatístico. Só com ele a produção cresceria, caso ficasse estagnada ao longo de 2021, 9,1% no Brasil e 14,4% no Rio Grande do Sul, em relação a 2020.

De fato, a produção industrial iniciou 2021 em bases elevadas. A brasileira e a gaúcha chegaram a estar, respectivamente, 3,7% e 8,4% acima do patamar pré-pandemia em janeiro. Porém, a partir de então, a produção entrou numa trajetória descendente na margem, com a perda de parte dos estímulos fiscais de 2020, a segunda onda da pandemia e, principalmente, o desarranjo na cadeia produtiva, que provocou falta e intensa elevação nos preços de insumos e matérias-primas, potencializada pela desvalorização e volatilidade da taxa de câmbio. Outros fatores surgiram durante o ano, tornando o cenário cada vez mais restritivo: instabilidade política, maior risco fiscal, pressões adicionais nos custos de produção (preços da energia e dos combustíveis) e forte aceleração no ciclo de alta dos juros e da inflação. Em outubro, a produção brasileira já estava 4,1% abaixo do período pré-covid e a gaúcha, apenas 1,5% acima.

Com a tendência negativa na margem, parte da herança estatística do ano passado foi perdida, mas ainda assim deve assegurar as altas projetadas, de 4,7% e 6,3% para a produção industrial do Brasil e do RS, respectivamente, em 2021 comparativamente a 2020. Em linha com as estimativas do final do ano passado (4,7% e 7,2%), se confirmadas, devem recompor as quedas de 2020 e retomar os níveis de 2019. O desempenho superior da produção gaúcha em 2021 ante a nacional é explicado, além do efeito estatístico maior (a base de 2020 é mais deprimida), pelo dinamismo dos setores ligados ao agronegócio, em especial, o complexo metal-mecânico. Já o Índice de Desempenho Industrial gaúcho (IDI/RS) deve crescer 13,0%, enquanto o faturamento real da indústria gaúcha deve expandir no ritmo da produção: +6,6%.

Para 2022, no entanto, o viés é de baixa. O carregamento estatístico desta vez é negativo para a produção. Com dados até outubro, implica retração de 2,7% (Brasil) e alta de apenas 0,7% no RS. Para crescer no ano que vem, portanto, o setor precisa de uma retomada. As expectativas dos empresários são favoráveis: ainda há confiança e intenção de investir e contratar. O processo de reabertura econômica tende a se completar e o setor externo, a despeito da desaceleração da economia mundial, também deve contribuir. Por outro lado, aquela série de fatores restritivos continua no horizonte, sobretudo, os problemas, espera-se amenizados, na oferta e nos preços de componentes e as pressões sobre os custos de produção. Apesar da recuperação dos postos de trabalho, o desemprego seguirá elevado e a inflação corroendo a renda das famílias, que devem redirecionar parte dela para os serviços. A eleição polarizada elevará a incerteza, sobretudo, quanto às questões fiscais, gerando instabilidades e impactos sobre o câmbio, inflação e juros. Nesse contexto, a perspectiva é de um crescimento econômico medíocre para o Brasil em 2022.

A atuação conjunta desses elementos, que afetam a oferta e a demanda, deve levar a indústria a um desempenho bem menor em 2022. A produção deve crescer 1,5% no Brasil e um pouco menos, 1,0%, no RS. O IDI/RS deve avançar um pouco mais, 1,7%.

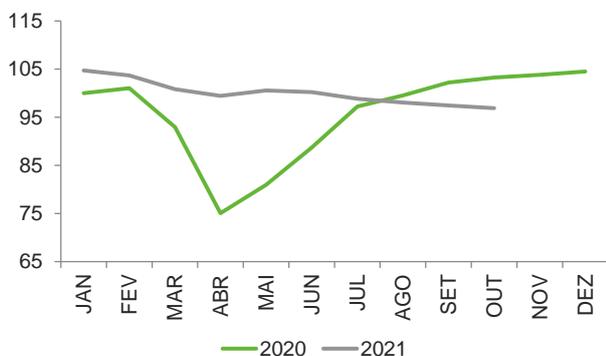
## Produção mostrou tendência negativa na margem

Em alta ininterrupta na margem (mês em relação ao mês anterior dessazonalizado) desde maio de 2020, a produção iniciou o ano de 2021 em patamares elevados na série ajustada sazonalmente. Em janeiro, a brasileira alcançou o maior nível desde dezembro de 2017 (3,5% acima do período pré-covid) e a gaúcha, desde outubro de 2014 (+8,4% acima do patamar pré-covid). A trajetória positiva, entretanto, não se sustentou e a produção, nos nove meses seguintes (outubro é o último resultado disponível), acumulou perdas de 7,5% (Brasil) e 6,4% (RS), em meio à segunda onda da pandemia e os gargalos na cadeia de suprimentos.

Com isso, em outubro de 2021, a produção da indústria brasileira já estava 4,1% abaixo do nível pré-covid (-7,3% em relação a dezembro de 2020). A produção gaúcha, com uma retomada entre agosto e outubro, voltou a ficar acima do nível pré-pandemia (+1,5%), mas ficou 4,5% abaixo de dezembro de 2020.

**Gráfico 3.1. Produção Industrial – Brasil**

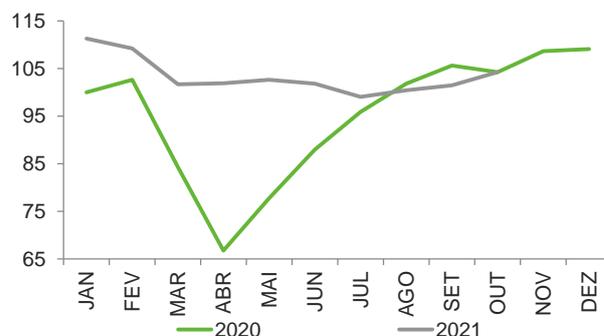
(Índice de base fixa mensal Jan 2020=100 | Com ajuste sazonal)



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

**Gráfico 3.2. Produção Industrial – RS**

(Índice de base fixa mensal Jan 2020=100 | Com ajuste sazonal)



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

## Diversos setores que haviam superado voltaram a ficar abaixo do nível pré-pandemia

A elevada base do início do ano e a tendência negativa na margem da produção industrial brasileira é um comportamento comum à grande parte dos setores e pode ser percebido na redução dos que produziam igual ou acima do nível pré-Covid19 ao longo do ano.

Em janeiro de 2021, 18 das 26 atividades industriais pelo IBGE tinham recuperado aqueles patamares. Passados oito meses, somente 9 ainda se mantinham nessa situação, com destaque para Máquinas e equipamentos (+12,8%), Minerais não metálicos (+9,7%), Madeira (+6,2%) e Metalurgia (+5,7%). Os destaques entre os mais distantes eram Veículos automotores (-19,7%), Vestuário e acessórios (-19,1%), Couros e calçados (-16,4%) e Móveis (-14,8%).

O mesmo exercício para o Rio Grande do Sul, com dados dessazonalizados pela FIERGS, revela resultados não muito diferentes: apenas 5 dos 14 setores pesquisados produziam acima dos patamares de fevereiro de 2020 no mês de outubro de 2021 (4 a menos do que em janeiro último). Os setores mais distantes, pelo lado positivo, eram Máquinas e equipamentos (+41,5%), Químicos (+33,1%) e Produtos de metal (+22,3%). A tendência negativa nessa base registrada pela indústria gaúcha foi afetada, principalmente, por Veículos automotores (-22,1%), setor impactado pela paralisação da produção de automóveis de abril a agosto de 2021, por falta de semicondutores. O setor estava apenas 3,6% abaixo do patamar pré-pandêmico em janeiro.

### Gráfico 3.3. Produção Industrial – Brasil

(Out 2021/Fev 2020 | Em % | Setorial)



Fonte: CNI. Elaboração: FIERGS/UEE.

### Gráfico 3.4. Produção industrial – RS

(Out 2021/Fev 2020 | Em % | Setorial)



Fonte: FIERGS. Elaboração: FIERGS/UEE.

Ainda com relação à recuperação da pandemia, os resultados mostram assimetria entre os indicadores de atividade da indústria<sup>2</sup> no Brasil. Continuam abaixo do patamar de fevereiro de 2020, o faturamento real (-6,9%), a massa salarial real (-4,2%) e as horas trabalhadas na produção (-0,5%), enquanto o emprego (+3,8%) e a utilização da capacidade instalada-UCI (+2,7 p.p.) já o superou. No RS, com exceção da massa salarial (-2,0%), todos os indicadores já superaram em outubro: Índice de Desempenho Industrial (+7,9%), compras industriais (+25,0%), horas trabalhadas na produção (+7,3%), emprego (+6,4%), faturamento real (+2,5%) e UCI (+2,3 p.p.).

### A produção só vai crescer no ano devido à base deprimida de 2020

A produção industrial em 2021, em relação aos mesmos períodos de 2020, mostra resultados positivos, muito diferentes dos negativos observados na margem. A resposta para essa discrepância é a forte herança estatística de 2020, gerada pela combinação das bases baixíssimas (pisos históricos) nos primeiros meses da pandemia em 2020 e a intensa recuperação que se seguiu até o mês de janeiro de 2021. Só com esse impulso, se a produção industrial tivesse ficado estagnada ao longo de todo o ano de 2021, teria crescido 9,1% no Brasil e 14,4%, no RS ante 2020.

<sup>2</sup> Vale destacar algumas diferenças metodológicas entre eles. O índice de produção (IBGE) expressa tão somente a transformação de insumos em produtos, enquanto os demais indicadores (CNI/FIERGS) expressam diversos aspectos das operações das empresas. A estrutura de ponderação setorial é diferente para cada variável. Na produção, o peso setorial é dado pelo valor da transformação industrial (VTI), diferente, por exemplo, do peso nas variáveis ligadas ao mercado de trabalho, que é dado pelo número de empregados ou pelos salários pagos, tornando os setores intensivos em mão-de-obra mais importantes relativamente. Não é diferente com os demais indicadores, pois cada um possui a própria estrutura de pesos. Por fim, as variáveis UCI, emprego e massa salarial têm como característica serem mais rígidas no curto prazo que a produção, transportando este traço para o IDI/RS. 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.

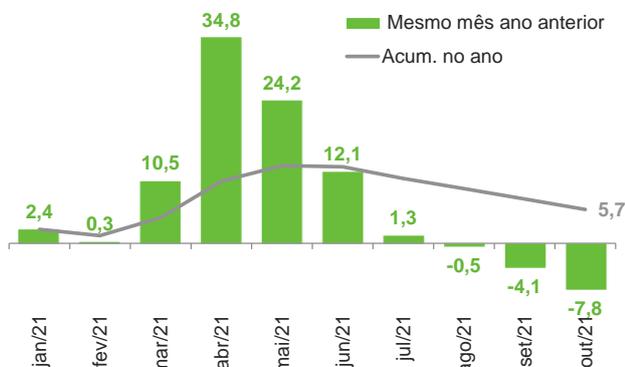
Nesse contexto, a produção industrial iniciou o ano crescendo moderadamente na comparação com 2020. Em abril e maio de 2021, mesmo durante a segunda onda da Covid-19, registrou taxas positivas recordes em relação aos mesmos períodos do ano passado, que foram pisos históricos. Na sequência, porém, à medida que os meses avançavam, a tendência negativa na margem e o aumento das bases de comparação do ano passado levaram à desaceleração das taxas interanuais e, em agosto no Brasil e em setembro no RS, a produção já alcançava o campo negativo ante os meses equivalentes de 2020.

Assim, após encerrar o primeiro semestre com alta anual acumulada de 13,0%, em outubro a expansão da produção industrial brasileira tinha desacelerado para 5,7%, o mesmo ocorrendo com a produção gaúcha, de 21,1% para 11,0%. Nesse sentido, mesmo mantendo a tendência negativa atual, a produção brasileira deverá recuperar praticamente toda queda de 4,5% (-5,5% no RS) do ano passado, se confirmadas as expansões previstas para 2021, de 4,7% e 6,3%. O desempenho superior da produção gaúcha em relação à nacional é explicado, além do efeito estatístico maior (a queda no RS foi mais intensa em 2020), pelo expressivo crescimento dos setores ligados ao agronegócio, em especial, o complexo metalmeccânico, puxado por Máquinas e equipamentos agrícolas e rodoviários.

Portanto, na realidade, com as perdas na margem, grande parte do carregamento estatístico foi perdido, pois o “efeito” completo pressupõe estabilidade (em média) na margem ao longo do ano. Para o ano que vem, os mesmos efeitos de 2021, com base em outubro, são negativos em 2,7% para a produção brasileira e 0,7% positivos para a produção industrial gaúcha, que precisam retomar a trajetória de recuperação para confirmar o crescimento previsto para 2022.

**Gráfico 3.5. Produção Industrial – Brasil**

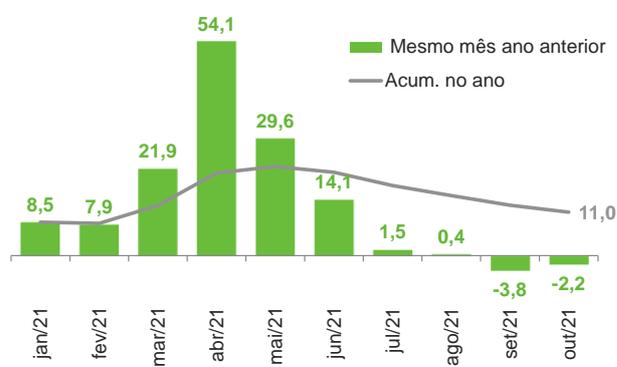
(Var % em relação)



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

**Gráfico 3.6. Produção Industrial – RS**

(Var % em relação)

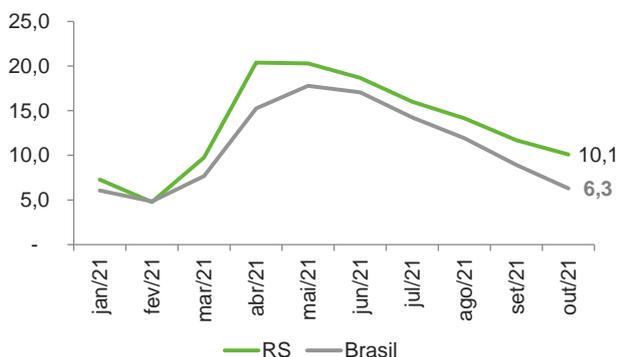


Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: FIERGS/UEE.

Os demais indicadores de conjuntura da indústria também receberam grande herança estatística de 2020, como o faturamento real do Brasil, de 8,9%, e do RS, de 13,6%. Por conta disso, o desempenho anual até outubro da pesquisa Indicadores Industriais do Brasil (CNI) e do RS (FIERGS) também mostram taxas de crescimento expressivas: faturamento real (+6,3% no Brasil e 10,1% no RS), horas trabalhadas na produção (+11,1% e +16,7%), emprego (+4,2% e +6,7%), utilização da capacidade produtiva-UCI (+5,5 p.p. e +6,7 p.p.) e compras industriais (+35,7%, só no RS). Calculado apenas para o Rio Grande do Sul, o Índice de Desempenho Industrial (IDI/RS) cresceu 14,4% (11,8% herdados de 2020) no período.

Outro cenário confirmado por esses indicadores é o desempenho superior da indústria gaúcha em relação à média nacional.

**Gráfico 3.7. Faturamento real – Brasil e RS**  
(Var % acumulada no ano)



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

**Gráfico 3.8. Indicadores Industriais – Brasil e RS**

(Var % acumulada no ano até outubro)



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

## A expansão anual da produção é disseminada

A análise desagregada, seguindo na métrica anual, mostra que a produção industrial brasileira expandiu de forma generalizada nos dez primeiros meses de 2021, frente a igual período de 2020: nas 4 categorias econômicas e em 21 dos 26 setores pesquisados. É importante referir também que todas as categorias e 17 setores receberam heranças positivas de 2020, e, as maiores implicaram, em linhas gerais, resultados melhores no ano.

A primeira divisão, categorias econômicas, se baseia no destino predominante dos produtos. A produção de bens de capital (+34,1%) registrou a alta mais expressiva no acumulado do ano até outubro devido ao segmento de equipamentos de transporte industrial (+59,2%). Parte deste dinamismo teve a direção do mercado externo.

Já a produção de bens intermediários, de maior peso na estrutura industrial, foi responsável pelo maior impacto entre as categorias, crescendo 4,6% no mesmo período. Como fornecedor de insumos e matérias-primas, sua evolução acompanha o ritmo da produção industrial, refletindo em 2021 a *performance* da produção de insumos industriais básicos (+5,0%) e elaborados (+10,5%), peças e acessórios para bens de capital (+23,5%) e peças e acessórios para equipamentos de transporte (+20,7%). As exportações dessa categoria também deram contribuição para o crescimento. Por outro lado, houve quedas nos segmentos de alimentos e bebidas básicos (-5,0%) e elaborados (-15,7%) e de combustíveis e lubrificantes básicos (-4,6%) e elaborados (-0,5%), todos destinados à indústria.

Puxada pela fabricação de automóveis para passageiros (+8,1%), a produção de bens duráveis cresceu 7,1% de janeiro a outubro relativamente ao mesmo período de 2020. A categoria, sensível a juros, crédito e renda das famílias, além da recuperação do mercado doméstico, contou também com as exportações mesmo sendo a categoria que mais sofreu restrições na oferta de componentes.

Por fim, no mesmo período, categoria mais diretamente atrelada à renda, a produção bens de consumo semi e não duráveis mostra um desempenho mais modesto (+0,9%), contida pela redução de 2,2% na produção de alimentos e bebidas elaborados destinados ao consumo doméstico, devido à perda de poder de compra dos consumidores com a inflação e o desemprego elevados. Por outro lado, cresceram a produção de artigos do vestuário e calçados, mas apenas refletiram a base de comparação muito deprimida do ano passado. Vale ressaltar que parte do aumento da produção da categoria teve como destino o exterior.

O crescimento da produção brasileira em 2021 também é generalizado em seu recorte setorial: 21 dos 26 pesquisados. Veículos automotores, reboques e carrocerias (+28,2%) e Máquinas e equipamentos (+29,8%) são responsáveis pela metade da taxa global, e, junto com a Metalurgia (+20,7%) e Minerais não-metálicos (+17,6%) responderam por 4,8 p.p. (85,0%) da média total. Outras contribuições relevantes vieram de Outros químicos (+7,0%), Produtos de metal (+10,0%), Borracha e plástico (+8,9%), Vestuário e acessórios (+19,5%).

As cinco atividades que apontaram redução na produção, em ordem decrescente de impacto foram: Alimentos (-8,8% e -1,5 p.p. da média total), Coque e produtos derivados do petróleo e biocombustíveis (-1,4%), Sabões, detergentes, produtos de limpeza, cosméticos, produtos de perfumaria e de higiene pessoal (-4,6%), Farmoquímicos e farmacêuticos (-2,9%) e Manutenção, reparação e instalação de máquinas e equipamentos (-5,4%).

Na Tabela 3.1 a seguir, percebe-se a disseminação setorial dos resultados positivos no acumulado anual entre os diversos indicadores conjunturais da indústria brasileira.

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

(Var. % acum. em 2021 até outubro)

	Faturamento real	Horas trabalhadas na produção	Utilização da capacidade instalada*	Emprego	Massa salarial real	Produção
Extrativa	-	-	-	-	-	0,6
Alimentos	-7,0	6,9	3,9	3,1	1,8	-8,8
Bebidas	-7,2	2,5	-4,8	-3,3	-7,0	2,4
Tabaco	-	-	-	-	-	-0,1
Têxteis	20,2	29,5	5,9	9,8	16,2	15,4
Vestuário e acessórios	18,5	0,2	5,6	1,1	6,1	19,5
Couros e calçados	17,5	10,5	10,8	4,0	-0,5	11,3
Produtos de Madeira	8,7	5,3	6,8	8,7	8,8	14,3
Celulose, papel e produtos de papel	5,3	6,0	0,2	1,3	-1,4	3,5
Impressão e Reproduções de gravações	-34,0	-31,2	1,6	-15,9	-18,6	23,2
Derivados de petróleo e biocombustíveis	-2,9	-12,7	2,8	-5,4	-4,5	-1,4
Químicos	-19,8	1,4	1,5	0,8	3,0	-
Outros produtos químicos	-	-	-	-	-	7,0
Farmoquímicos e farmacêuticos	9,1	3,0	1,2	2,6	-6,4	-2,9
Sabões, detergentes, prods de limpeza, cosm.	-	-	-	-	-	-4,6
Borracha e de material plástico	28,5	16,1	1,8	3,1	0,3	8,9
Minerais não metálicos	2,6	9,2	11,4	7,4	2,7	17,6
Metalurgia	27,0	14,3	10,9	6,5	9,3	20,7
Produtos de metal	22,8	10,5	2,5	4,6	0,7	10,0
Equip. inform, prod. eletrônicos e óticos	-	-	-	-	-	0,4
Máquinas, aparelhos e mat. elétricos	8,2	12,7	4,9	9,3	5,0	9,2
Máquinas e equipamentos	22,5	26,7	4,8	14,2	9,1	29,8
Veículos automotores	24,4	35,3	16,3	3,0	-6,7	28,2
Outros equipamentos de transporte	3,3	20,5	3,1	2,5	-9,8	19,1
Móveis	6,4	14,7	4,8	7,0	6,5	2,4
Produtos diversos	-50,7	-7,1	-1,0	-7,2	10,8	15,6
Manutenção, rep. e inst. de máq. e equipam.	-	-	-	-	-	-5,4

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

\* Em pontos percentuais.

A decomposição setorial, agora focando a produção no Rio Grande do Sul, mostrou que a disseminação do crescimento anual não foi muito diferente da brasileira

Na comparação entre os primeiros dez meses de 2021 e 2020, somente 3 dos 14 setores pesquisados – Alimentos (-0,1%), Veículos automotores (-10,0%) e Tabaco (-5,0%) – diminuíram a produção. Os três setores com os maiores impactos positivos, Máquinas e equipamentos (+40,4%), Produtos de metal (+26,2%), Couros e calçados (+23,1%) e Outros químicos (+11,2%) foram responsáveis por 9,6 p.p. do resultado global. Mais uma vez, não há como dissociar o desempenho da indústria gaúcha do complexo metalmeccânico: 6,1 p.p. é creditado a ele, sobretudo às empresas vinculadas ao agronegócio, como máquinas agrícolas e implementos rodoviários.

Os Indicadores Industriais do RS, produzidos pela FIERGS, confirmam a disseminação do crescimento em 2021 na comparação com 2020. De acordo com os respectivos Índices de Desempenhos Industriais (IDIs-setoriais) no acumulado do ano encerrado em outubro, apenas dois caíram – Madeira (-1,3%) e Máquinas e materiais elétricos (-1,6%) – dos dezesseis pesquisados. O protagonismo do segmento metalmeccânico também foi confirmado, com destaque para Máquinas e equipamentos (+34,1%), Produtos de Metal (+22,3%), Metalurgia (+20,2%) e Veículos automotores (+18,6%), responsáveis por 84,0% do avanço do faturamento real, por dois terços, do emprego, por 60,0%, das horas trabalhadas na produção e por 67,0% das compras industriais. Vale ressaltar ainda a importância de Couros e calçados (+23,1%), Químicos e derivados de petróleo (+11,5%), Borracha e plásticos (+10,0%) e Móveis (+12,7%).

A Tabela 3.2 a seguir mostra o padrão de crescimento generalizado entre os diversos indicadores e setores industriais no RS. A massa salarial real, por conta da inflação, destoa.

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

(Var. % acum. em 2021 até outubro)

	Faturamento real	Compras industriais	UCI*	Horas trabalhadas na produção	Emprego	Massa salarial real	IDIRS**	Produção
Alimentos	-6,2	-1,0	2,8	4,6	3,8	1,4	2,7	-0,1
Bebidas	13,8	9,0	0,1	12,9	1,0	-1,7	5,6	1,3
Tabaco	-22,1	56,2	-	6,0	-0,6	-0,4	3,7	-5,0
Celulose, papel e prods. de papel	-	-	-	-	-	-	-	6,7
Têxteis	6,1	6,7	19,1	20,9	11,6	-3,9	15,5	-
Vestuário e acessórios	24,0	31,9	15,5	16,4	1,5	-8,5	20,2	-
Couros e calçados	12,8	34,1	11,8	15,7	-0,3	-6,1	12,5	23,1
Couros	67,2	129,0	18,0	23,6	12,9	18,5	59,0	-
Calçados	7,8	22,8	11,3	16,0	-1,6	-8,2	7,2	-
Produtos de Madeira	-11,3	3,9	2,3	-5,4	9,4	6,5	-1,3	-
Impressão e Reprod. de gravações	-	-	-	-	-	-	-	-
Químicos, der. petróleo e biocomb.	21,3	40,7	6,8	7,6	5,1	-3,3	11,5	-
Derivados de petróleo e biocomb.	-	-	-	-	-	-	-	9,7
Outros produtos químicos	-	-	-	-	-	-	-	11,2
Borracha e de material plástico	1,2	45,7	4,6	11,2	3,7	2,8	10,0	8,4
Minerais não-metálicos	-	-	-	-	-	-	-	13,6
Metalurgia	23,4	54,8	6,9	19,5	8,6	14,8	20,2	27,2
Produtos de metal	16,0	51,0	6,0	25,7	15,8	21,0	22,3	26,2
Equip. inform. eletrônicos e óticos	18,8	52,3	3,8	9,8	1,7	-4,0	23,9	-
Máquinas, apar. e mat. elétricos	15,3	58,4	4,5	8,1	-3,1	-16,6	-1,6	-
Máquinas e equipamentos	27,0	64,9	7,3	56,2	21,5	15,4	34,1	40,4
Veículos automotores	13,4	46,5	10,4	15,8	1,3	3,5	18,6	-10,0
Móveis	10,4	23,0	4,5	29,6	11,5	8,9	12,7	17,3

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

\* Em pontos percentuais. \*\* Índice de Desempenho Industrial.

## **A maioria dos setores recuperou os níveis de produção de 2019**

Como já referido, a expansão da produção brasileira em 2021 contou com a base bastante deprimida de 2020. Nesse sentido, ampliando a comparação para 2019, o resultado da produção nesse ano é praticamente nulo: -0,9% (lembrando que cresceu 5,7% em relação a 2020). Se o avanço em relação a 2020 foi bastante disseminado (21 de 26 setores), a recomposição das perdas, definida como o retorno da produção aos níveis de 2019, nem tanto. A metade dos setores (13 dos 26) produziram, nos primeiros dez meses de 2021, acima ou nos mesmos patamares do mesmo período de 2019 no Brasil. Os melhores resultados foram apresentados por Máquinas e equipamentos, 17,6% acima do período equivalente de dois anos atrás, Minerais não metálicos (+10,9%), Madeira (+10,4%), Tabaco (+8,3%) e Metalurgia (+7,2%). Já os piores resultados foram mostrados por Impressão e reprodução de gravações (-24,6%), Manutenção, instalação e reparação de máquinas e equipamentos (-21,7%), Outros equipamentos de transporte (-18,3%), Couros e calçados (-16,1%) e Veículos automotores (-15,3%).

A produção industrial estadual, mais uma vez, mostrou resultados melhores que os nacionais, crescendo 1,1% na comparação entre os períodos de janeiro a outubro de 2021 e de 2019 (+11,0% em relação a 2020). Dos 14 setores pesquisados no RS, 10 recuperaram os níveis de 2019, com destaque para Máquinas e equipamentos (+30,3%) e Produtos de metal (+29,4%). Os setores de Veículos automotores (-34,3%) e Couros e calçados (-10,8%) são os mais distantes de recompor as perdas do ano passado.

**Gráfico 3.9. Produção Industrial – Brasil**

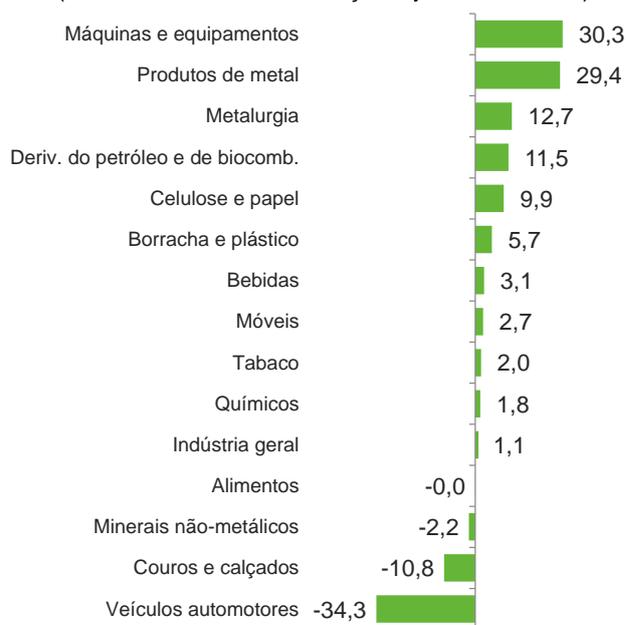
(Var. % acumulada em relação a jan-out de 2019)



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

**Gráfico 3.10. Produção Industrial – RS**

(Var. % acumulada em relação a jan-out de 2019)



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

## A produção ainda muito distante de 2013

O crescimento da produção apresentado em 2021 quando comparado ao ano passado apenas recompõe as perdas de 2020, longe de reverter as profundas perdas da recessão recorde de 2014 a 2016. De fato, passados cinco anos, a produção brasileira recuperou, apenas 2,4% da queda histórica de 16,7%, enquanto a gaúcha recuperou um pouco mais, 9,7% dos 18,5% perdidos. No final de 2021, a produção brasileira estará 14,7% abaixo do nível de produção de 2013 e a gaúcha, 10,7%. Em 2022, distância deve diminuir pouco mais de 1,0 p.p..

**Gráfico 3.11. Produção Industrial – Brasil**

(Var. % em relação à base (2013))

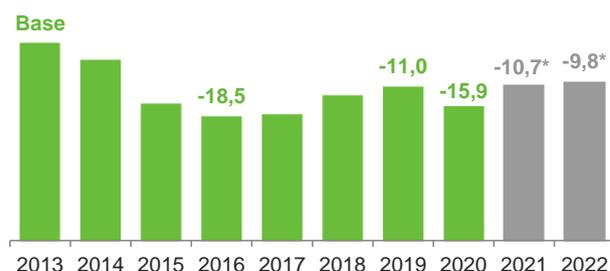


Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: FIERGS/UEE

\* Projeções UEE.

**Gráfico 3.12. Produção Industrial – RS**

(Var. % em relação à base (2013))



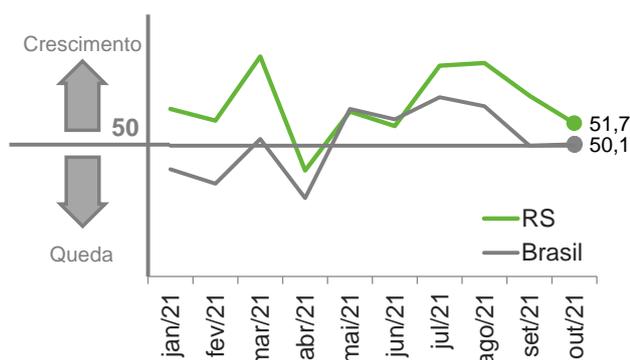
Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: FIERGS/UEE.

\* Projeções UEE.

## Os empresários retratam com fidelidade a trajetória da indústria em 2021

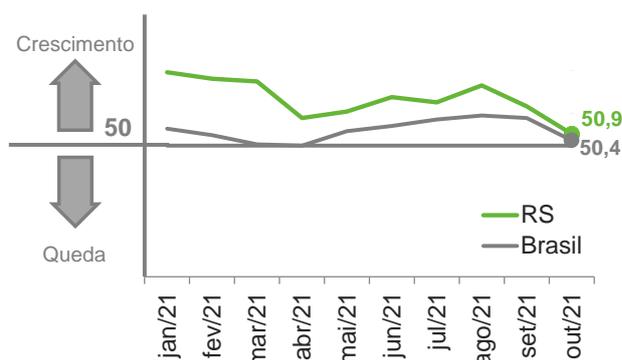
A percepção dos empresários, captados pela Sondagem Industrial<sup>3</sup>, acerca do desempenho do setor em 2021, reforça o quadro descrito até aqui. De fato, na maior parte do ano, os empresários perceberam crescimentos da produção e do emprego, que aumentou em praticamente todos os meses. Os índices descrevem os impactos da segunda onda da pandemia, a tentativa de recuperação e a perda de dinamismo na ponta, além da confirmação do desempenho superior da indústria gaúcha em relação à brasileira.

**Gráfico 3.13. Produção Industrial – Brasil e RS**  
(Em pontos)



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

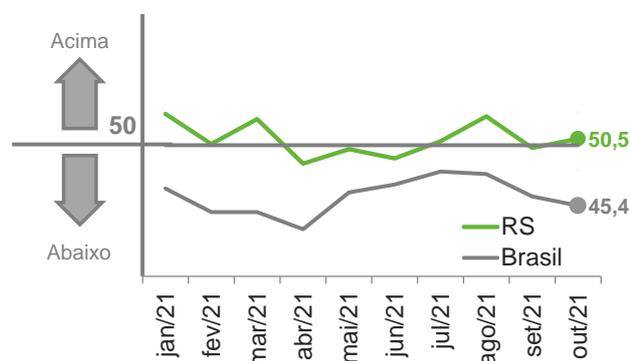
**Gráfico 3.14. Emprego – Brasil e RS**  
(Em pontos)



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

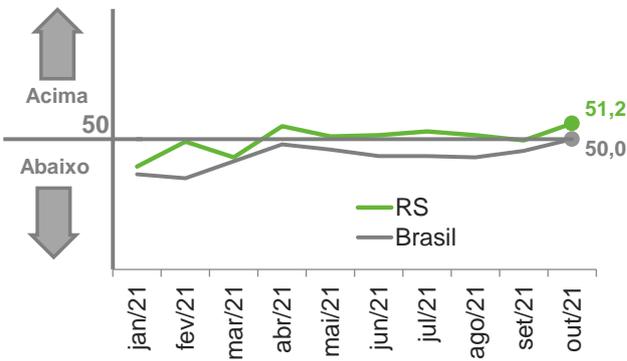
Os empresários descreveram o mesmo quadro através do índice de utilização da capacidade (UCI) em relação ao nível usual, que sinaliza os períodos de aquecimento (UCI acima do usual) e desaquecimento da atividade industrial (UCI abaixo do usual) ao longo do ano e confirma o cenário mais desfavorável para a produção nacional, que operou abaixo do usual o ano inteiro.

**Gráfico 3.15. Índice UCI efetiva-usual – Brasil e RS**  
(Em pontos)



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

**Gráfico 3.16. Indicador de estoques em relação ao planejado – Brasil e RS**  
(Em pontos)



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

<sup>3</sup> 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. Os índices de difusão variam de 0 a 100 pontos, sendo que os 50 pontos dividem avaliações positivas e negativas. O grau médio de utilização da capacidade instalada-UCI e os principais problemas variam de 0% a 100%.

Já os estoques de produtos finais ficaram recorrentemente abaixo na indústria brasileira e no nível planejado pelas empresas no estado na maior parte do ano. Nos últimos meses, porém, avançaram, com a perda de dinamismo da economia. Em outubro, os estoques subiram ao nível planejado pelas empresas no Brasil e, no RS, voltaram a mostrar acúmulo.

Normalmente, o comportamento dos estoques indica aquecimento ou desaquecimento da demanda. Estoques abaixo (acima) do planejado denotam demanda superior (inferior) à esperada pelas empresas. Em 2021, porém, também foram afetados pela crise na cadeia de suprimentos.

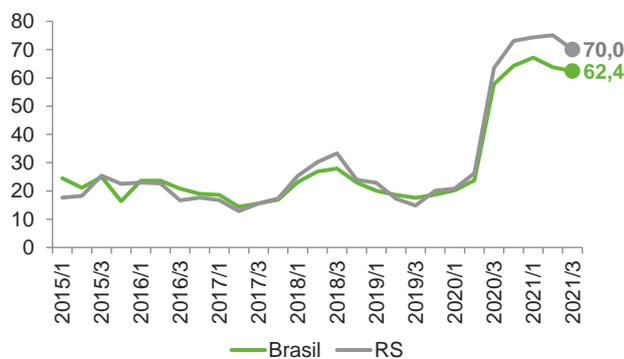
De fato, desde o terceiro trimestre de 2020, a falta ou alto custo das matérias-primas é, de longe, o principal entrave enfrentado pela indústria brasileira. O problema atinge o setor com intensidade e disseminação sem precedentes. No terceiro trimestre de 2021, último dado disponível, ainda era, de longe, o maior obstáculo, atingindo 62,4% das indústrias brasileiras e 70,0% das gaúchas.

A elevada carga tributária e a taxa de câmbio, sobretudo no RS, foram o segundo e terceiro maiores problemas, na avaliação dos industriais. A elevada carga tributária é um obstáculo estrutural, enquanto a volatilidade e a desvalorização da taxa de câmbio potencializaram o aumento de preços dos insumos de matérias-primas.

Devido à crise hídrica, a falta ou o alto custo da energia elétrica já era, no terceiro trimestre de 2021, o quarto maior problema, afetando 24,7% da indústria brasileira (11,5% no quarto trimestre de 2020). No RS, a situação é menos grave, mas também ganhou relevância e, no terceiro trimestre, afetava 16,4% das empresas (6,6% no quarto trimestre de 2020), o quinto maior problema do setor.

**Gráfico 3.17. Falta ou alto custo da matéria-prima – Brasil e RS**

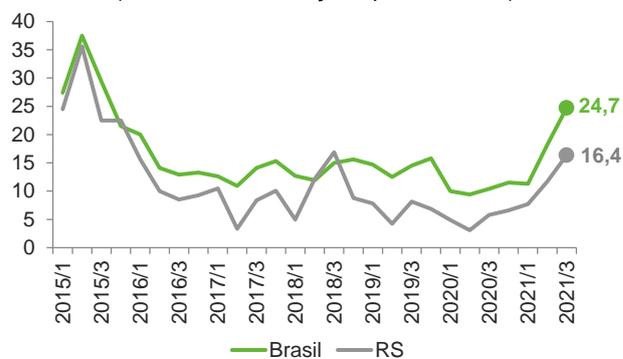
(Em % de assinalações por trimestre)



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

**Gráfico 3.18. Falta ou alto custo da energia elétrica – Brasil e RS**

(Em % de assinalações por trimestre)



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

O gráfico 3.19 mostra que os empresários estiveram confiantes durante todo o ano de 2021, oscilando conforme os ciclos de aceleração e desaceleração do setor. A confiança do industrial gaúcho foi quase sempre maior que a do brasileiro, mas a evolução foi comum: início de ano em alta, queda brusca na segunda onda da Covid, retomada e novo ciclo de queda com a deterioração das condições da economia brasileira. Em novembro, a confiança estava em níveis moderados (56,0 pontos no Brasil e 57,5 no RS) e pouco acima da média histórica (54,0 pontos em ambos).

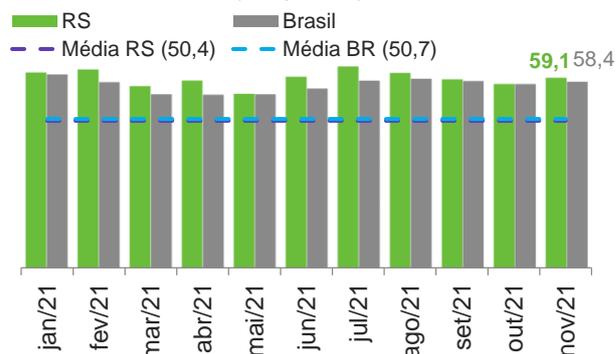
O otimismo dos empresários com a economia brasileira e com as empresas são indícios de avanços da atividade e dos investimentos industriais no País e no Estado no futuro. De fato, índice de intenção de investimentos da indústria manteve-se acima de média durante o ano, o que indica a disposição para investir no Brasil e no RS.

**Gráfico 3.19. Índice de Confiança do Empresário Industrial – Brasil e RS**  
(Em pontos)



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

**Gráfico 3.20. Índice de Intenção de investir – Brasil e RS**  
(Em pontos)



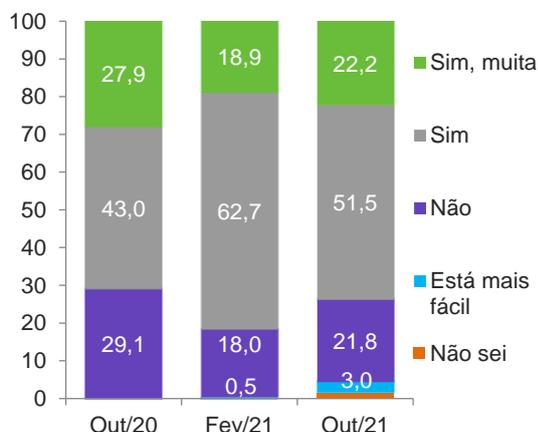
Fonte: CNI/FIERGS. Elaboração: FIERGS/UEE.

### Industrial do RS percebe agravamento do problema com insumos

As paralisações e os retornos recorrentes da atividade econômica ao longo de quase dois anos, devido às medidas de combate à pandemia, geraram diversos impactos negativos na indústria gaúcha. A queda abrupta da produção, decorrente das medidas, se disseminou pela cadeia de suprimentos, gerando um desequilíbrio entre a demanda e a oferta, que resultou em escassez e expressivas altas nos preços internacionais dos insumos e matérias-primas, intensificadas, no Brasil, pela desvalorização do Real.

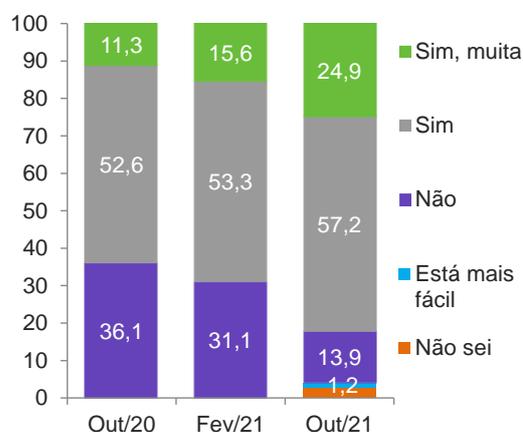
Acompanhando a evolução desse problema, a edição Especial da Sondagem Industrial do RS (Indústria da Transformação e Construção), realizada entre 1 e 15 de outubro de 2021, voltou a abordar o tema. Os resultados mostraram que pouco de mais de sete em cada dez empresas (73,7%) tinham dificuldades para obter insumos e matérias-primas no mercado doméstico em outubro de 2021, sendo que eram grandes para 22,2%. O problema está um pouco mais disseminado atualmente do que há um ano, quando atingia 70,9% das empresas, mas vem diminuindo recentemente. Eram 85,2% das empresas em novembro de 2020 e 81,6% em fevereiro de 2021.

**Gráfico 3.21. Dificuldade de conseguir insumos e matérias-primas domésticos – RS**  
(Em % de respondentes)



Fonte: FIERGS. Elaboração: FIERGS/UEE.

**Gráfico 3.22. Dificuldade de conseguir insumos e matérias-primas importados – RS**  
(Em % de respondentes que importam)



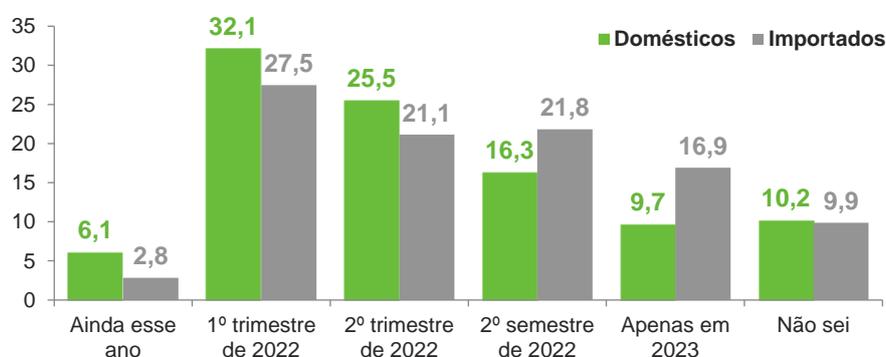
Fonte: FIERGS. Elaboração: FIERGS/UEE.

Na avaliação de pouco mais de oito em cada dez empresas (80,1%), a situação do mercado interno de insumos e matérias-primas deve se normalizar até o fim de 2022, sendo que 63,8% apostam na solução ainda no primeiro semestre.

A Sondagem especial revelou que sete em cada dez empresas gaúchas utilizam insumos e matérias-primas importadas. Entre as empresas que importam insumos e matérias-primas, 82,1% enfrentam problemas para obtê-las. Diferentemente do mercado doméstico, as dificuldades aumentaram durante o último ano. Em outubro de 2020, 63,9% das empresas relatavam o problema, 18,2 p.p. a menos.

Na opinião de 73,2% das empresas importadoras de insumos e matérias-primas que enfrentam dificuldades, a normalização da oferta externa deve ocorrer até o fim de 2022 (51,4% até o fim do primeiro semestre).

**Gráfico 3.23. Prazo de normalização na oferta de insumos e matérias-primas**  
(% de respostas das empresas com dificuldades)



Fonte: FIERGS. Elaboração: FIERGS/UJEE.

### **Perspectivas para 2022 – Com impulso negativo de 2021, crescimento será modesto em 2022**

Como era esperado, a indústria voltou a crescer em 2021, mesmo perdendo grande parte da forte herança estatística de 2020, com a trajetória negativa na margem. A produção brasileira recebeu uma herança de 9,1% e deve crescer somente a metade, 4,7% na comparação com 2020. A produção gaúcha recebeu um impulso ainda maior, de 14,4%, mas perdeu mais da metade dele pelo caminho, devendo expandir, 6,3%. O Índice de Desempenho Industrial gaúcho (IDI/RS) deve crescer 13,0%, puxado pelos componentes de compras industriais (+32,3%) e horas trabalhadas na produção (+14,6%). O faturamento real deve expandir no ritmo da produção: +6,6%.

Para 2022, no entanto, o impulso estatístico é negativo para a produção brasileira, -2,7% e quase nulo, 0,7%, para a produção gaúcha. Nesse sentido, espera-se que o setor retome lenta e gradualmente a trajetória de alta. Os empresários estão confiantes, com intenção de investir e contratar. O processo de reabertura econômica deve se completar e o setor externo, deve contribuir. Porém, aqueles fatores que restringiram o desempenho de 2021 continuam presentes, sobretudo, os problemas, espera-se amenizados, na cadeia produtiva. O desemprego seguirá elevado e a inflação seguirá corroendo a renda das famílias, que devem redirecionar parte dela para os serviços. A eleição polarizada elevará os níveis de incerteza, sobretudo, quanto às questões fiscais, gerando instabilidades e impactos sobre o câmbio, inflação e juros, levando à economia brasileira a uma expansão medíocre em 2022.

Nesse cenário, a indústria também sofrerá forte desaceleração em 2022. A produção deve crescer 1,5% no Brasil e 1,0% no RS. O IDI/RS deve avançar um pouco mais, 1,7%, com seus componentes, mais ou menos, no mesmo ritmo.

**Tabela 3.3. Perspectivas para a produção industrial do Brasil**

(Var. % acum. no ano)

	2020	2021*	2022*
Indústria extrativa	-3,4	3,0	1,2
Indústria de transformação	-4,6	4,7	1,9
<b>Produção industrial</b>	<b>-4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>1,5</b>

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

**Tabela 3.4. Perspectivas para a indústria do RS**

(Var. % acum. no ano)

	2020	2021*	2022*
Faturamento real	-3,1	6,6	1,6
Horas Trabalhadas na produção	-5,7	14,6	3,3
Emprego	-1,9	7,4	1,4
Massa salarial real	-9,3	4,4	0,4
UCI (em p.p.)	-4,6	8,3	0,3
Compras Industriais	-5,5	32,3	4,2
<b>Índice de Desempenho Industrial (IDI/RS)</b>	<b>-4,8</b>	<b>13,0</b>	<b>1,7</b>
<b>Produção industrial</b>	<b>-5,5</b>	<b>6,3</b>	<b>1,0</b>

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

### **MAIS EMPREGOS, MENOS RENDA**

*Ocupação está cada vez mais próxima ao nível pré-pandemia, mas como boa parte dos empregos gerados são de baixo rendimento e com o impacto da inflação, a renda real está ainda em queda.*

O retorno das pessoas ao mercado de trabalho teve continuidade em 2021, com reflexo no aumento da ocupação e predominância da geração de empregos no mercado informal. No Brasil, o número de ocupados já chegou aos 93 milhões e o de desempregados atingiu recorde no primeiro trimestre (15,3 milhões), mas caiu continuamente até chegar a 13,4 milhões nos três meses até setembro, patamar inferior ao do mesmo período de 2020. Considerando o intervalo de um ano, a combinação de aumento da ocupação (+9,5 milhões de empregados) e diminuição no número de desempregados (-1,1 milhão), fez a taxa de desemprego sair de 14,9% para 12,6%. Quanto aos empregos com carteira assinada, os excelentes resultados foram impactados pelo Benefício Emergencial e pela mudança de metodologia do CAGED. Contudo, mesmo com a melhora no emprego, a renda real apresentou forte queda por conta do aumento da informalidade e da inflação.

O Brasil deve fechar 2021 com nível de desemprego médio anual de 13,4%, dada nossa expectativa de recuo da taxa na passagem do terceiro (12,6%) para o quarto trimestre (11,9%). Em 2022, por um lado, apesar do baixo crescimento esperado para a economia, a expectativa é de melhora na ocupação, mas com boa parte das vagas sendo geradas na informalidade. Por outro lado, o fim dos programas do governo (Auxílio Emergencial e Benefício Emergencial) podem provocar aumento no número de pessoas à procura de emprego. Como resultado, a taxa de desemprego deve encerrar o ano em 11,8%, com média anual de 12,3%, patamares ainda elevados, mas abaixo dos verificados em 2021. A geração de empregos formais, que apresenta saldo positivo de 2,9 milhões no acumulado em 12 meses até outubro, deve terminar 2021 com 2,6 milhões de postos abertos. Em 2022, esperamos a criação de 614 mil empregos.

No Rio Grande do Sul, o aumento da ocupação também foi acompanhado por uma queda no número de desempregados, mostrando que os empregos estão sendo gerados em quantidade mais do que suficiente para acomodar a volta das pessoas à força de trabalho. O resultado aparece na taxa de desemprego, que saiu de 10,5% no terceiro trimestre de 2020 para 8,4% no mesmo período de 2021. Quanto à renda real, por ter uma economia mais formalizada, as perdas foram menores que as verificadas no Brasil.

Para o desemprego do Rio Grande do Sul no final de 2021, considerando a média em quatro trimestres, projetamos uma redução dos atuais 8,9% para 8,7%, com a taxa saindo de 8,4% no terceiro trimestre para 7,9% no quarto. Em 2022, nossa expectativa é de leve baixa, com a taxa de desemprego média anual de 8,1% e, no último trimestre, de 7,6%. Quanto aos empregos formais, a perspectiva é de criação de 154 mil vagas em 2021, um pequeno recuo frente ao acumulado em 12 meses até outubro (+163 mil). Em 2022, esperamos a criação de 29 mil empregos no Estado, sendo 9 mil na Indústria.

### **Emprego em direção aos níveis pré-pandemia**

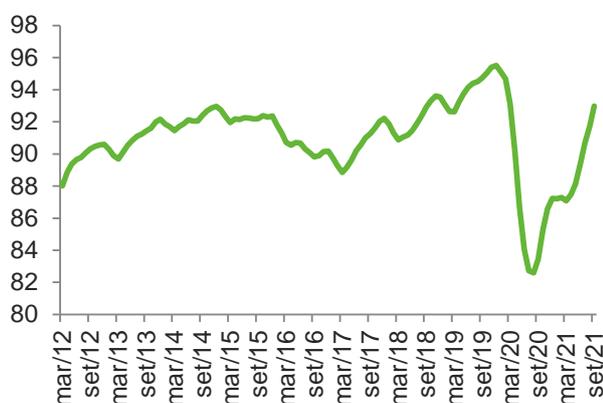
O ano de 2021 foi marcado pela continuidade do retorno das pessoas ao mercado de trabalho no Brasil, movimento iniciado em meados de 2020 após o forte impacto dos primeiros meses de pandemia na economia. Uma das maneiras de verificar esse fenômeno é pela evolução

da taxa de participação, medida pela proporção de pessoas na força de trabalho (empregados e à procura de emprego) em relação à população em idade ativa (14 anos ou mais). Após atingir 56,7% no trimestre encerrado em julho de 2020, o menor valor da série da PNAD Contínua<sup>4</sup>, a taxa de participação iniciou 2021 em 59,7% e subiu para 61,9% no trimestre até setembro.

Mesmo com a elevação, o percentual da população no mercado de trabalho segue abaixo do pré-pandemia: na média em 12 meses até fevereiro de 2020, a taxa foi de 63,6%. Vale destacar que, desde o início da pesquisa em 2012 até a pandemia, a taxa nunca havia ficado abaixo dos 62%. Portanto, o movimento de volta ainda não está completo. O recrudescimento da pandemia e consequente aperto nas restrições em boa parte do ano, repercutindo principalmente no setor de Serviços – o maior empregador do país –, bem como o pagamento de novas parcelas do Auxílio Emergencial, são fatores que ajudam a explicar essa situação.

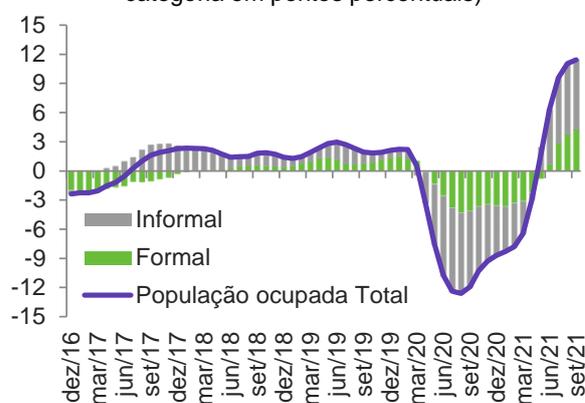
No mesmo sentido, a população ocupada continuou seu curso de recuperação, conforme mostra o Gráfico 4.1. No trimestre até setembro de 2021, o Brasil contava com 93,0 milhões de ocupados, um contingente bastante superior aos patamares observados em 2020, mas ainda abaixo do nível de fevereiro do ano passado, anterior à pandemia (-1,7 milhão, -1,8%). Ao longo da crise, a perda de empregos foi mais severa no mercado informal, mas também é essa categoria que apresenta recuperação mais rápida. Olhando apenas para o último ano, entre os meses de setembro de 2020 e de 2021, o aumento de 9,5 milhões da população ocupada (+11,4%) contou com um incremento de 3,5 milhões de trabalhadores formais (+7,1%) e de 6 milhões de trabalhadores informais (+17,7%). O Gráfico 4.2 ajuda a ilustrar essa situação através da contribuição de cada categoria para a variação interanual da população ocupada.

**Gráfico 4.1. 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 4.2. 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.

A recuperação do emprego com predominância do mercado informal é típica de acontecer em crises, ainda mais considerando o elevado custo de contratação e demissão no Brasil. Além disso, é preciso levar em conta os impactos do Programa de Manutenção de Empregos do Governo Federal com o pagamento do Benefício Emergencial (BEm), que ajudou a segurar o mercado formal no setor privado, bem como que a crise foi mais severa para o setor de Serviços, com maior incidência de trabalhadores informais. Como será exposto mais adiante, o crescimento do mercado informal repercute na renda das famílias. Com as dificuldades impostas pela crise, as

<sup>4</sup> Os dados da PNAD Contínua desse capítulo já consideram a revisão divulgada pelo IBGE no dia 30/11/2021.

As pessoas estão buscando alternativas para subsistência, mesmo em trabalhos que pagam menos. Duas estatísticas ajudam a ilustrar esse ponto: 1) O aumento expressivo de trabalhadores por conta-própria entre setembro de 2020 e de 2021, seja com CNPJ (+22,2%) ou sem CNPJ (+17,3%); 2) A elevação do número de pessoas que trabalham menos tempo do que gostariam, os subocupados por insuficiência de horas, que subiu 23,9% no mesmo intervalo.

Em relação aos desempregados, o dado negativo de 2021 é que o Brasil atingiu o número recorde de 15,3 milhões de pessoas a procura de emprego no primeiro trimestre. Além do impacto da pandemia, é uma característica sazonal do desemprego subir nessa época do ano. Porém, no trimestre até setembro, último dado disponível, esse contingente caiu para 13,5 milhões. Ainda muito elevado, mas 7,8% abaixo do mesmo período de 2020 (-1,1 milhão).

A combinação de aumento da ocupação e queda no número de desempregados, considerando o intervalo de um ano, mostram que a volta das pessoas está sendo bem absorvida pelo mercado de trabalho. O reflexo disso é a queda na taxa de desemprego. Após o pico de 14,91% atingido no primeiro trimestre, a taxa recuou continuamente até chegar a 12,6% nos três meses até setembro, percentual muito menor que os 14,89% de setembro de 2020.

**Gráfico 4.3. Taxa de desemprego – BR**

(Em % da força de trabalho | Taxa trimestral)



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

OBS: 1) Os pontos verdes em destaque referem-se ao 4º trimestre de cada ano, os cinzas são as projeções para o 4º trimestre de 2021 e 2022, e o ponto preto é a taxa no 3º trimestre de 2021 (último valor observado). 2) No eixo horizontal está indicado o mês final do trimestre.

**Gráfico 4.4. 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 3º trimestre de 2021 foi de 14,0%.

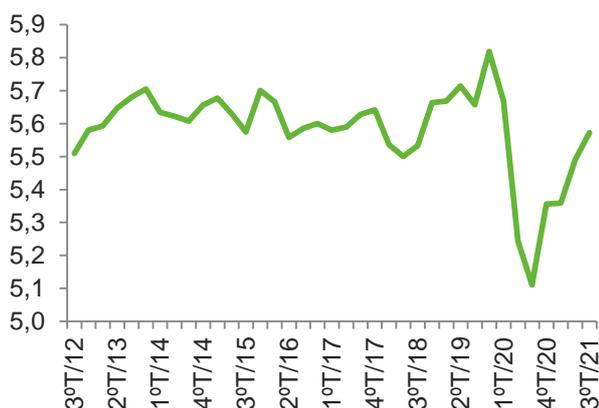
Para o final do ano, esperamos que a trajetória de redução continue, com a taxa chegando a 11,9%, segundo nossas projeções contidas no Gráfico 4.3. Principalmente pelos bons resultados no segundo semestre, a média anual de 2021 (13,4%) deve ficar abaixo da observada em 2020 (13,8%), conforme consta no Gráfico 4.4.

Em 2022, apesar do baixo crescimento esperado para a economia, a expectativa é de melhora na ocupação, com continuidade na geração de empregos. Porém, boa parte das vagas deve se concentrar em ocupações de baixa qualidade e com menores rendimentos. Por outro lado, o fim dos programas abrangentes do governo que afetam diretamente o mercado de trabalho (Auxílio Emergencial e Benefício Emergencial) podem provocar aumento no número de pessoas à procura de emprego. Como resultado, a taxa de desemprego deve encerrar o ano em 11,8%, com média anual de 12,3%, patamares ainda elevados, mas abaixo dos verificados em 2021.

Assim como no Brasil, no Rio Grande do Sul também se observa o retorno gradual das pessoas ao mercado de trabalho, com aumento na ocupação e redução no número de

desempregados. O número de ocupados no terceiro trimestre de 2021 foi de 5,6 milhões, uma alta de 9,1% em relação ao mesmo período de 2020 (+464 mil). A recuperação dos empregos foi relativamente mais intensa no mercado informal (+13,3%, +219 mil), mas também contou com boa participação formal (+7,1%, +245 mil), com maior crescimento absoluto. Já o número de desempregados foi reduzido em 89 mil pessoas (-14,8%) no mesmo intervalo, chegando a 512 mil no terceiro trimestre de 2021. Em outras palavras, os empregos estão sendo gerados em quantidade mais do que suficiente para acomodar a volta das pessoas à força de trabalho.

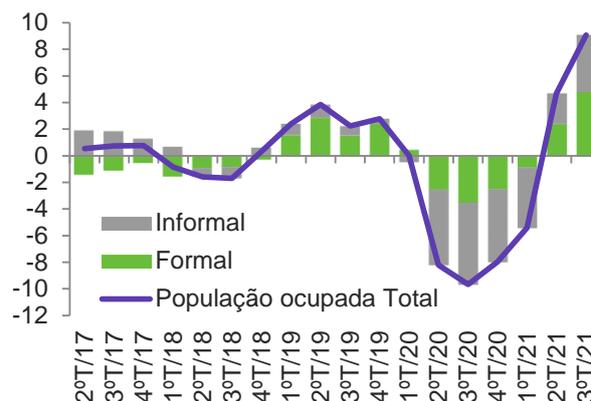
**Gráfico 4.5. População ocupada – RS**  
(Em milhões de pessoas)



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

**Gráfico 4.6. Variação da população ocupada por categoria formal x informal – RS**

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



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

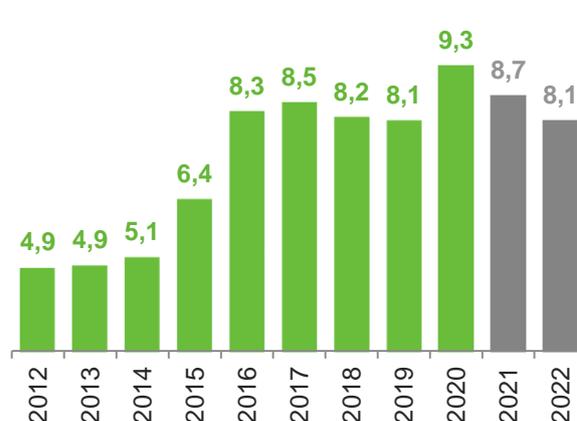
**Gráfico 4.7. Taxa de desemprego – RS**  
(Em % da força de trabalho | Taxa trimestral)



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

OBS: Os pontos verdes em destaque referem-se ao 4º trimestre de cada ano, os cinzas são as projeções para o 4º trimestre de 2021 e 2022, e o ponto preto é a taxa no 3º trimestre de 2021.

**Gráfico 4.8. Taxa média de desemprego – RS**  
(Em % da força de trabalho | Taxa média anual)



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

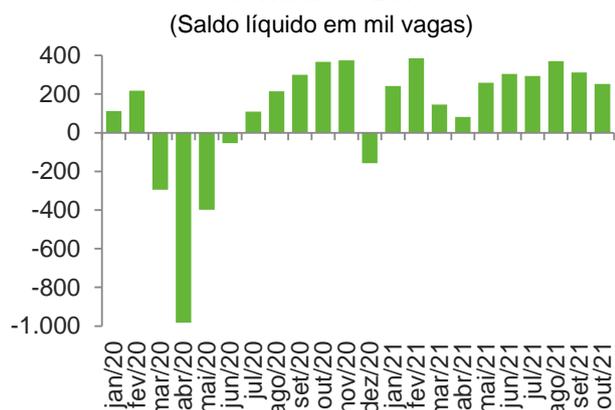
OBS: A média em quatro trimestres até o 3º trimestre de 2021 foi de 8,9%.

Como consequência, a taxa de desemprego do RS apresentou queda quando comparados os terceiros trimestres de 2020 (10,5%) e de 2021 (8,4%). Para o final do ano, projetamos um novo recuo para 7,9%, com a média anual fechando em 8,7%. Em 2022, nossa expectativa é de uma leve redução na taxa média anual para 8,1%, com 7,6% no último trimestre.

## Mercado formal com números excelentes, mas ainda impactados por medidas do governo

Os bons resultados na geração de empregos com carteira assinada observados no segundo semestre de 2020 continuaram a aparecer em 2021, conforme mostra o Gráfico 4.9. Segundo os dados do Novo CAGED<sup>5</sup>, divulgados pelo Ministério do Trabalho e Previdência, de janeiro a outubro do ano corrente, o Brasil gerou 2,6 milhões de vagas, uma média mensal de 265 mil postos de trabalho.

**Gráfico 4.9. Geração mensal de empregos formais – BR**



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)

	2020	Acum. 12 meses até out/21	2021*	2022*
<b>Agropecuária</b>	37	126	114	26
<b>Indústria</b>	149	799	661	158
Transformação	48	514	417	110
Construção	98	248	205	37
Extrativa e SIUP**	4	37	38	11
<b>Serviços</b>	-378	1.938	1.864	430
<b>Total da economia</b>	-192	2.863	2.639	614

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

Olhando para o acumulado em 12 meses até outubro, para se ter uma ideia anualizada da geração de empregos, o saldo é ainda mais positivo: 2,8 milhões de vagas criadas, com os três grandes setores da economia com resultado bastante positivo, conforme a Tabela 4.1. Desse total, o setor de Serviços (+1,9 milhão), o mais afetado pelas restrições sanitárias e único a perder empregos em 2020, foi o grande destaque, influenciado pelo arrefecimento da pandemia a partir de maio. Cabe lembrar, também, que o setor é o maior empregador do País. Na Indústria de transformação (+514 mil), subsetor que concentra a maioria dos empregos industriais, o saldo foi positivo em todos os segmentos. Os destaques positivos vieram de Vestuário e acessórios (+61,7 mil), Alimentos (+47,0 mil) e Produtos de metal (+45,7 mil). Por fim, a Agropecuária, menos prejudicada pelas restrições impostas pela pandemia, gerou 126 mil empregos.

Para o restante de 2021, esperamos que os bons resultados continuem, mas em volume menor que os verificados nos respectivos meses de 2020. Em função disso, nossa previsão é de um recuo marginal em relação ao acumulado em 12 meses até outubro, com a geração de empregos fechando o ano em 2,6 milhões de postos.

Além da economia aquecida por conta da demanda reprimida dos momentos mais agudos da pandemia e da continuidade de estímulos fiscais – ainda que em menor magnitude frente a 2020 –, dois fatores ajudam a entender elevada geração de empregos em 2021.

Em primeiro lugar, é preciso levar em consideração os impactos do Benefício Emergencial (BEm), programa que permitiu que empresas e empregados firmassem acordos para suspensão temporária do contrato de trabalho e/ou redução da jornada com ajuste proporcional no salário. A nova rodada de 2021 valeu entre o final de abril e agosto, permitindo acordos com duração máxima de 4 meses. O trabalhador afetado dispôs de estabilidade provisória pelo tempo

<sup>5</sup> Os dados do Novo CAGED já consideram a revisão divulgada pelo Ministério do Trabalho e Previdência no dia 30/11/2021.

equivalente da redução e/ou suspensão. Considerando as edições do BEm de 2020 e de 2021, 10,6 milhões de empregados foram beneficiados pelo programa. Portanto, o contingente de empregados que adquiriu estabilidade durante a vigência do programa em 2020 se somou aos beneficiados com a nova rodada de 2021, segurando o número de desligamentos. O período de estabilidade de muitos trabalhadores continua nos meses finais de 2021 e início de 2022. No caso extremo, considerando que o trabalhador tenha utilizado todo o período permitido em 2020 (8 meses) e em 2021 (4 meses), sua estabilidade se estende até abril de 2022.

Em segundo lugar, a mudança na forma de captação dos dados do CAGED a partir de janeiro de 2020 – envio através do eSocial pelas empresas, formando o Novo CAGED – parece ter causado um aumento de nível no saldo de geração de empregos. Isso ocorre por dois motivos: 1) Aumento de cobertura: na nova série as firmas são obrigadas a informar admissões e desligamentos de trabalhadores temporários, o que não existia nos dados antigos; 2) Maiores penalidades: o Novo CAGED capta dados de firmas que eram omissas na série antiga, pois as sanções impostas pelo eSocial, em casos de omissão de informação, são mais severas do que ocorria na série antiga. Cabe destacar que os reais impactos da mudança de metodologia ainda são difíceis de dimensionar. É necessário um maior período de observação e que o emprego não esteja afetado por medidas excepcionais, como o BEm. As sucessivas revisões nos dados também prejudicam a análise da verdadeira situação dos empregos com carteira assinada.

Para o próximo ano, os dois fatores supracitados devem agir em sentido contrário. Por um lado, a dúvida é saber como as empresas irão reagir sem a alternativa do BEm e com o fim do período de estabilidade dos empregados. Há possibilidade de aumento dos desligamentos. Por outro lado, caso realmente tenha ocorrido um aumento de nível na série, é um fator a puxar para cima a geração de empregos. Adicionalmente, espera-se um baixo crescimento da economia em 2022 e diminuição considerável das transferências de renda com o fim do Auxílio Emergencial e instituição do Auxílio Brasil, substituto do Bolsa Família. Ademais, o aperto das condições financeiras com inflação e juros elevados prejudica o poder de compra das famílias.

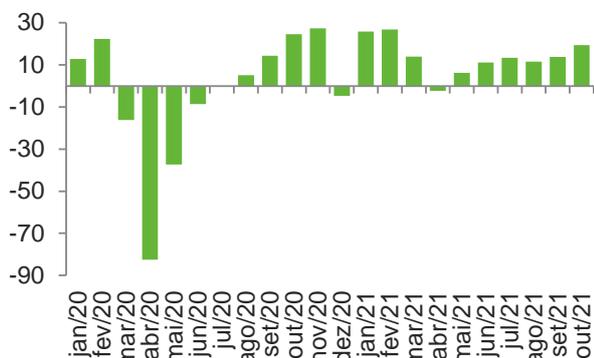
Levando tudo isso em conta, nossa expectativa é de geração de 614 mil vagas de emprego em 2022, número muito inferior ao verificado em 2021. O setor de Serviços deve liderar com criação de 430 mil vagas e a Indústria gerar 158 mil empregos.

No Rio Grande do Sul, em linhas gerais, os resultados foram semelhantes aos observados no Brasil, com a geração de empregos surpreendendo positivamente. De janeiro a outubro de 2021, a economia gaúcha acumulou criação de 139,9 mil empregos, uma média mensal de 14 mil vagas. Um detalhe interessante é que os reflexos do BEm aparecem de forma mais clara por aqui: meses que apresentam tipicamente fechamento de postos de trabalho tiveram saldo positivo em 2021. Isso ocorreu em maio, junho e julho. A perda de empregos nesse período é normal no RS em função das quedas sazonais em atividades específicas, sendo o caso mais emblemático no setor de Tabaco. É preciso considerar, contudo, uma possível consequência do represamento de admissões do mês de abril em decorrência da piora da pandemia.

No acumulado em 12 meses até outubro, a economia gaúcha gerou 162,6 mil postos de trabalho, com todos os setores no campo positivo. Entre os três grandes setores de atividade, a maior abertura de vagas ocorreu nos Serviços (+97,9 mil) e a menor na Agropecuária (+3,6 mil). Na Indústria (+61,2 mil), a Transformação (+55,3 mil) responde por quase todo o saldo, puxada principalmente pelos setores de Máquinas e equipamentos (+10,9 mil), Couro e calçados (+10,1 mil) e Produtos de metal (+6,8 mil).

Esperamos que os meses finais de 2021 também apresentem bons resultados, mas em menor intensidade que no ano passado. Com isso, o acumulado em 12 meses chegar a dezembro com saldo de 153,6 mil vagas geradas. Já para 2022, a expectativa é de uma geração de 29,2 mil postos de trabalho, sendo 19 mil nos Serviços e 9,2 mil na Indústria.

**Gráfico 4.10. Geração mensal de empregos formais – RS**  
(Saldo líquido em mil vagas)



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

**Tabela 4.2. Geração de empregos formais por setores – RS**  
(Saldo líquido em mil vagas)

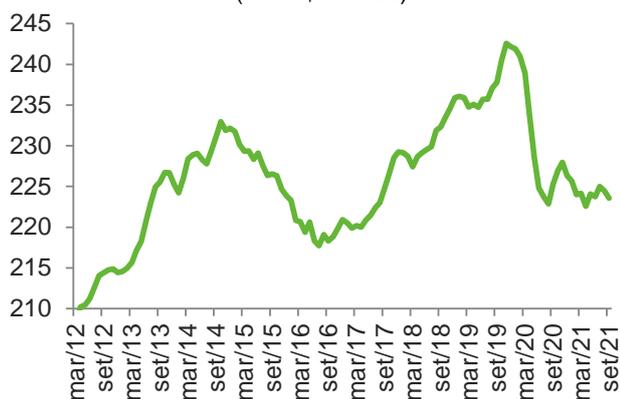
	2020	Acum. 12 meses até out/21	2021*	2022*
<b>Agropecuária</b>	0,5	3,6	3,6	0,9
<b>Indústria</b>	-0,1	61,2	49,9	9,2
Transformação	0,1	55,3	45,6	7,4
Construção	-0,2	5,4	3,8	1,4
Extrativa e SIUP**	0,0	0,5	0,5	0,4
<b>Serviços</b>	-43,0	97,9	100,1	19,0
<b>Total da economia</b>	-42,6	162,6	153,6	29,2

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

### Informalidade e inflação impactando a renda real

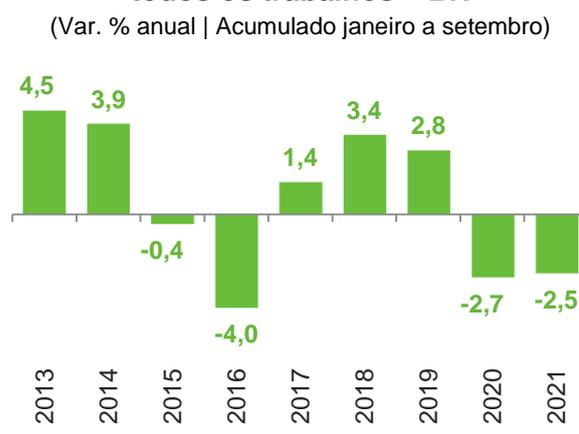
Com o aumento da ocupação, a massa nominal de renda do trabalho segue em recuperação no Brasil. Contudo, quando se leva em conta a inflação, o resultado muda totalmente. Conforme o Gráfico 4.11, a massa real de renda, considerando o habitualmente recebido mensalmente por todos os trabalhos, segue em níveis muito baixos. Comparando o valor observado no trimestre até setembro de 2021 (R\$ 224 bilhões) com o pico da série no trimestre até novembro de 2019 (R\$ 243 bilhões), são R\$ 19 bilhões mensais a menos no bolso dos brasileiros. No acumulado de janeiro a setembro de 2021, a queda real na massa de renda habitual foi de 2,5% em relação ao mesmo período do ano passado, uma variação expressiva sobre uma base já deprimida de 2020, onde houve recuo de 2,7%, conforme o Gráfico 4.12.

**Gráfico 4.11. Massa real de renda habitual de todos os trabalhos – BR**  
(Em R\$ bilhões)



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

**Gráfico 4.12. Massa real de renda habitual de todos os trabalhos – BR**  
(Var. % anual | Acumulado janeiro a setembro)



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

Quanto ao rendimento médio real dos ocupados, se em 2020 houve um grande crescimento por conta da perda de empregos no mercado informal e inflação relativamente baixa, em 2021 ocorreu o oposto: a combinação de melhora na ocupação com predominância de empregos informais e aumento da inflação jogou a renda média real para baixo, conforme o

Gráfico 4.13. O impacto do crescimento do mercado informal, aonde os salários são menores, repercute inclusive na evolução da renda nominal, que apresentou queda de 2,5% entre os trimestres até setembro de 2020 e de 2021. Quando considerada a inflação, o valor da renda média real do trimestre até setembro de 2021 (R\$ 2.459) se mostra 11,1% inferior ao mesmo período de 2020 (R\$ 2.766) e, inclusive, abaixo dos valores da grande recessão anterior.

**Gráfico 4.13. Renda média real mensal habitual de todos os trabalhos – BR**

(Em R\$)



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

**Gráfico 4.14. Renda média real mensal habitual de todos os trabalhos – BR**

(Var. % entre os meses de setembro de cada ano)



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

No Rio Grande do Sul, os resultados são um pouco diferentes do Brasil, com leve aumento na massa e queda menor na renda média real. A massa real de renda habitual de todos os trabalhos foi de R\$ 15,1 milhões no acumulado de 2021 até o terceiro trimestre, uma alta de 0,5% em relação ao mesmo período do ano passado (Gráficos 4.15 e 4.16). O resultado contrasta com o verificado no Brasil (-2,5%), mas cabe destacar que a queda na massa de renda da economia gaúcha em 2020 foi muito maior: -4,0%, contra -2,7% no Brasil. Portanto, a base de comparação era mais alta no RS.

**Gráfico 4.15. Massa real de renda habitual de todos os trabalhos – RS**

(Em R\$ bilhões)



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

**Gráfico 4.16. Massa real de renda habitual de todos os trabalhos – RS**

(Var. % anual | Acumulado janeiro a setembro)



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

Já o rendimento médio real foi de R\$ 2.804 no terceiro trimestre de 2021, um recuo de 8,4% frente a igual intervalo de 2020 (Gráficos 4.17 e 4.18). Os piores desempenhos nas variáveis de renda do Brasil em 2021 também estão relacionados com a maior parcela do mercado informal no emprego total em relação ao RS.

**Gráfico 4.17. Renda média real mensal habitual de todos os trabalhos – RS**

(Em R\$)



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

**Gráfico 4.18. Renda média real mensal habitual de todos os trabalhos – RS**

(Var. % entre os meses de setembro de cada ano)



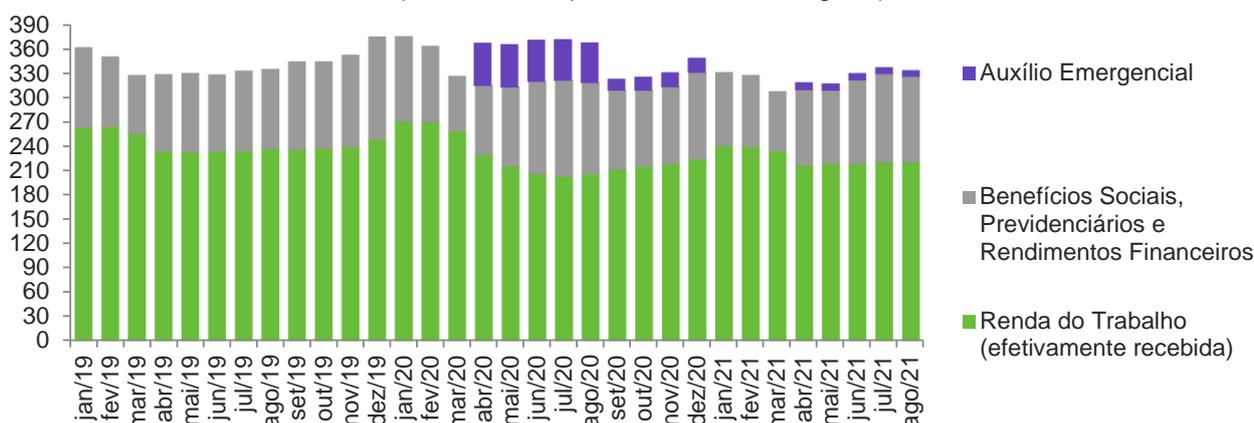
Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: FIERGS/UEE.

Portanto, no agregado, tanto no Brasil quanto no RS, a melhora no emprego não tem repercutido em aumento da renda, quando considerada a inflação. Conforme sintetizado no título desde capítulo, o ano pode ser resumido em “Mais empregos, menos renda”.

Diante do agravamento da pandemia no início do ano, o governo federal decidiu estender as medidas trabalhistas, de modo a compensar a perda de renda do trabalho. No mercado formal, por meio do pagamento do Benefício Emergencial (BEm) e, no caso dos informais, foram liberadas novas parcelas do Auxílio Emergencial (AE). O BEm teve praticamente o mesmo desenho de 2020, mas o AE sofreu redução considerável tanto no número de beneficiários (de 68 milhões para 39 milhões) quanto no valor médio (de R\$ 600 para R\$ 250).

**Gráfico 4.19. Massa de Renda Ampliada mensal – BR**

(Em R\$ bilhões | Deflacionados IPCA ago/21)



Fonte: Ministério da Cidadania. IBGE/PNAD Contínua. BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

OBS: A Massa de Renda Ampliada, calculada pelo Banco Central (BCB), só tem dados divulgados até agosto/21. Portanto, ainda não incorporam as novas séries de Renda do Trabalho da revisão da PNAD Contínua/IBGE.

Ao se adicionar os valores pagos de Auxílio Emergencial à Massa Salarial Ampliada – composta pela soma de Renda do trabalho + Benefícios Sociais + Benefícios Previdenciários + Rendimentos Financeiros – percebe-se a menor potência do programa em 2021, conforme ilustra o Gráfico 4.19. De fato, no ano passado, a perda de renda do trabalho foi de R\$ 186 bilhões frente a 2019, ao passo que o AE chegou a R\$ 323 bilhões, considerando valores corrigidos pela

inflação. Já em 2021, os dados disponíveis até agosto apontam redução de R\$ 50 bilhões na renda do trabalho em relação a 2020, com as transferências de AE chegando a R\$ 44 bilhões, montante insuficiente para repor as perdas.

Para 2022, o comportamento da inflação, o fim do Auxílio Emergencial e a indecisão quanto à cobertura e valores do Auxílio Brasil, além da própria incerteza em relação ao crescimento da economia – que deve ser baixo e fazer as pessoas continuarem se empregando em ocupações com baixo rendimento –, são fatores que trazem um cenário incerto e com viés negativo para a renda.

**Tabela 4.3. Perspectivas – Brasil**

<b>Geração de postos formais de trabalho   Em mil vínculos</b>			
	<b>2020</b>	<b>2021*</b>	<b>2022*</b>
<b>Agropecuária</b>	<b>37</b>	<b>114</b>	<b>26</b>
<b>Indústria</b>	<b>149</b>	<b>661</b>	<b>158</b>
Transformação	48	417	110
Construção	98	205	37
Extrativa e SIUP**	4	38	11
<b>Serviços</b>	<b>-378</b>	<b>1.864</b>	<b>430</b>
<b>Total da economia</b>	<b>-192</b>	<b>2.639</b>	<b>614</b>
<b>Taxa de desemprego   Em %</b>			
<b>Fim do ano</b>	<b>14,2</b>	<b>11,9</b>	<b>11,8</b>
<b>Média do ano</b>	<b>13,8</b>	<b>13,4</b>	<b>12,3</b>

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

**Tabela 4.4. Perspectivas – Rio Grande do Sul**

<b>Geração de postos formais de trabalho   Em mil vínculos</b>			
	<b>2020</b>	<b>2021*</b>	<b>2022*</b>
<b>Agropecuária</b>	<b>0,5</b>	<b>3,6</b>	<b>0,9</b>
<b>Indústria</b>	<b>-0,1</b>	<b>49,9</b>	<b>9,2</b>
Transformação	0,1	45,6	7,4
Construção	-0,2	3,8	1,4
Extrativa e SIUP**	0,0	0,5	0,4
<b>Serviços</b>	<b>-43,0</b>	<b>100,1</b>	<b>19,0</b>
<b>Total da economia</b>	<b>-42,6</b>	<b>153,6</b>	<b>29,2</b>
<b>Taxa de desemprego   Em %</b>			
<b>Fim do ano</b>	<b>8,6</b>	<b>7,9</b>	<b>7,6</b>
<b>Média do ano</b>	<b>9,3</b>	<b>8,7</b>	<b>8,1</b>

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

### **PRÊMIOS DE RISCO DOMINAM A DINÂMICA DO REAL**

*Independente de outros fatores, a consolidação fiscal é essencial para a apreciação da taxa de câmbio brasileira.*

As exportações industriais do RS foram um importante vetor de recuperação da crise. Ao longo deste ano, vimos muitas indústrias conseguindo manter ou até ampliar o seu faturamento através das vendas externas, que, combinadas com a forte depreciação cambial, foram um canal importante de geração de renda e manutenção do emprego em diversas regiões do Estado. De fato, o atual momento de retomada da economia global exigiu da indústria gaúcha provar a sua vocação como importante fornecedora mundial e regional de alimentos, mas também de químicos, máquinas e equipamentos, produtos de metal, móveis e couro e calçados. No entanto, desequilíbrios persistem, alguns setores permanecem com demanda externa abaixo dos níveis de 2019, seja pela situação econômica de parceiros comerciais estratégicos, como a Argentina, seja pela falta de semicondutores na indústria de veículos, e o que se vê é uma continuação de riscos em um ambiente de elevação dos custos internacionais e dos prazos de entrega.

No caso das contas externas do Brasil, o cenário para a Balança Comercial não foi diferente, a retomada da atividade mundial acima de seu potencial impulsionou as vendas externas das indústrias extrativas e de transformação do País. Apesar disso, essa melhora dos termos de troca não foi convertida em uma apreciação cambial, como esperávamos no início de 2021. Seguindo a expressiva desvalorização em 2020, o Real continuou performando entre as moedas mais desvalorizadas do mundo em 2021. Em relação ao Dólar, a moeda brasileira se depreciou 29% em 2020 e 9% até o início de dezembro de 2021, ocupando a terceira colocação no *ranking* de moedas que mais enfraqueceram nesses anos.

A dinâmica recente com as mudanças idiossincráticas no cenário de risco-país alterou as expectativas de uma apreciação da taxa cambial, que deverá se depreciar ainda mais em 2022, a depender, entre outros fatores, dos desenvolvimentos associados à elevação das taxas de juros no Brasil e no Exterior, piora do risco fiscal doméstico, abandono da agenda de reformas e estabilização das contas externas – tudo isso em um ano eleitoral altamente polarizado.

Para 2022, esperamos que a taxa de câmbio termine em US\$ 5,50, mas com a possibilidade de uma forte depreciação durante o percurso. Em particular, isso significa que as perspectivas são de um cenário básico marcado por elevada volatilidade nas condições macroeconômicas. Apesar de vermos um cenário de volatilidade atenuada para o Real com o aumento da taxa Selic até 11,75% no 1ºT/2022, a combinação de juros mais altos no exterior, atividade desacelerando, perda da âncora fiscal e *commodities* estáveis deverá contribuir para a ausência de apreciação ao longo de 2022.

No entanto, reforçamos a possibilidade de um cenário alternativo em que atravessaremos um ano eleitoral em meio a todos esses eventos conjugados, lembrando 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: Banco Central do Brasil. Elaboração: FIERGS/UEE.

### Comércio Exterior do Rio Grande do Sul: Resultado de 2021 provou nossa vocação industrial exportadora, mas desafios setoriais permanecem

Em termos de resultado, de janeiro a novembro de 2021, as exportações da indústria de transformação gaúcha totalizaram US\$ 12,7 bilhões, assinalando um avanço de 35,6% ante o mesmo período de 2020, quando registraram US\$ 9,3 bilhões. Em relação ao mesmo período de 2019 (US\$ 11,5 bilhões), no entanto, o crescimento foi de 9,9%. Pela Tabela 5.1, a análise desagregada mostra que o principal vetor para o ganho de dinamismo das vendas externas do RS foi a aceleração do crescimento econômico mundial, na qual três padrões emergem dessa recuperação: (i) há um forte efeito cíclico e de retomada, que favoreceu alguns setores; (ii) um forte efeito base; e (iii) há um forte efeito dos gargalos da indústria e da crise econômica em parceiros comerciais importantes.

**Tabela 5.1. Exportações Industriais – Desempenho Setorial RS**  
(Acumulado de janeiro a novembro | Em US\$ milhões FOB)

Setores	Resultado acumulado				Taxas de crescimento %		Var. em milhões de US\$	
	Média 15-19	2019	2020	2021	21/20	21/19	21/20	21/19
Alimentos	2.991,9	2.706,0	3.073,4	4.104,0	33,5	51,7	1.030,6	1.398,0
Produtos de metal	421,7	447,5	461,1	769,3	66,9	71,9	308,2	321,8
Máquinas e equipamentos	800,3	709,8	617,7	980,7	58,8	38,2	363,0	271,0
Químicos	1.581,5	1.473,7	963,5	1.559,2	61,8	5,8	595,7	85,5
Móveis	171,3	182,0	156,3	263,2	68,4	44,7	107,0	81,3
Madeira	174,7	213,5	241,8	288,4	19,3	35,1	46,6	74,9
Coque e deriv. petróleo	90,8	178,1	119,7	244,9	104,7	37,5	125,2	66,8
Couro e calçados	846,5	790,9	577,4	839,5	45,4	6,1	262,1	48,6
Metalurgia	114,8	128,7	109,3	150,4	37,6	16,8	41,1	21,7
Borracha e plástico	275,5	274,8	242,0	293,0	21,0	6,6	50,9	18,1
Vestuário e acessórios	42,0	42,6	40,3	59,2	46,8	39,1	18,9	16,6
Bebidas	12,8	15,6	20,4	30,3	48,5	93,8	9,9	14,7
Máq., ap. e mat. elétricos	161,3	145,9	115,1	148,0	28,6	1,5	32,9	2,1
Minerais não metálicos	75,3	63,6	52,3	61,9	18,3	-2,7	9,6	-1,7
Têxteis	52,3	38,5	28,0	31,5	12,7	-18,3	3,5	-7,0
Celulose e papel	659,6	1.270,3	619,6	930,6	50,2	-26,7	311,0	-339,7
Veículos automotores	1.068,5	1.012,1	603,6	584,6	-3,2	-42,2	-19,0	-427,6
Tabaco	1.504,9	1.665,1	1.148,0	1.108,4	-3,5	-33,4	-39,6	-556,8
<b>Total da Ind. de Transformação</b>	<b>11.209,1</b>	<b>11.526,4</b>	<b>9.346,8</b>	<b>12.671,5</b>	<b>35,6</b>	<b>9,9</b>	<b>3.324,7</b>	<b>1.145,1</b>
<b>Total RS*</b>	<b>15.941,2</b>	<b>15.923,9</b>	<b>12.863,7</b>	<b>19.264,3</b>	<b>49,8</b>	<b>21,0</b>	<b>6.400,6</b>	<b>3.340,4</b>

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

Em relação com o acumulado de janeiro a novembro 2020, com exceção de Veículos automotores (-3,2% ou -US\$ 19 mi) e Tabaco (-3,5% ou -US\$ 40 mi), todos os grandes setores exportadores avançaram. A Tabela 5.1 também mostra que esses dois segmentos foram mais afetados pelas sequelas da pandemia em relação ao período acumulado de 2019 e sobre as médias dos 5 anos anteriores a 2020.

Entre os destaques positivos do resultado das exportações industriais do RS em 2021, estão aqueles setores que sentiram mais os efeitos cíclicos positivos e de reabertura da economia mundial. O setor de Alimentos foi o que mais cresceu em termos de valor exportado (33,5% ou +US\$ 1,0 bi), beneficiado pela demanda externa por carnes e de óleo e farelo de soja. Em seguida, destacam-se, nessa ordem, os avanços de Químicos (61,8% ou +US\$ 596 mi), Máquinas e equipamentos (58,8% ou +US\$ 363 mi), Celulose e papel (50,2% ou +US\$ 311 mi), Produtos de Metal (66,9% ou +US\$ 308 mi), Couro e calçados (45,4% ou +US\$ 262 mi), Coque e derivados do petróleo (104,7% ou +US\$ 125 mi) e Móveis (68,4% ou +US\$ 107 mi).

Já em relação com o acumulado de janeiro a outubro 2019, a análise mostra que alguns setores cresceram fortemente em relação aos níveis anteriores a crise, enquanto outros reequilibraram as perdas de 2020 ou ainda permaneceram em terreno negativo nessa base de comparação. Nessa leitura, apresentada também na Tabela 5.1, chama a atenção um efeito base importante, principalmente, em Químicos (5,8% ou +US\$ 85 mi), Couro e calçados (6,1% ou +US\$ 49 mi) e Borracha e plástico (6,6% ou +US\$ 18 mi). Dos que assinalaram decréscimo, além de Tabaco (-33,4% ou -US\$ 557 mi) e Veículos automotores (-42,2%, ou -US\$ 428 mi), estão as indústrias Têxteis (-18,3% ou -US\$ 7 mi) e de Minerais não-metálicos (-2,7% ou -US\$ 2 mi). Celulose e papel também apresentaram recuo (-26,7% ou -US\$ 340 mi), mas permanecem acima das médias pré-pandemia.

Mas, apesar de que essa recuperação das vendas externas do Estado parece continuar em curso, como vimos na Tabela 5.1, salta aos olhos contrações importantes, em especial, a queda mais intensa do setor de Veículos automotores. As perdas sobre a demanda de Veículos ficam mais evidentes quando analisamos a contração dos embarques para os principais parceiros comerciais com mais detalhe na Tabela 5.2.

**Tabela 5.2. Exportações de Veículos pelo RS – Principais destinos**  
(Acumulado de janeiro a novembro | Em US\$ milhões FOB)

Destino	2019	2020	2021	21/19 (%)	21/19 (US\$)
Argentina	206,6	175,3	133,3	-35,5	-73,3
Estados Unidos	139,8	104,6	107,7	-22,9	-32,1
Chile	226,5	97,4	93,0	-58,9	-133,5
Colômbia	110,7	22,2	31,4	-71,6	-79,3
Uruguai	37,4	29,8	28,2	-24,6	-9,2
Alemanha	21,5	23,6	25,9	20,7	4,5
México	43,7	21,1	25,9	-40,8	-17,8
Paraguai	29,5	17,2	25,4	-13,8	-4,1
Peru	70,1	21,4	19,3	-72,5	-50,9
China	11,2	16,2	16,0	42,2	4,7
Angola	1,1	12,7	11,9	1.032,4	10,9
Bolívia	21,6	10,7	10,9	-49,7	-10,8
Equador	20,4	10,5	9,5	-53,5	-10,9
Rep. Dem. Congo	1,0	8,4	8,5	742,7	7,5
África do Sul	9,5	5,8	5,3	-43,8	-4,2
<b>Total do grupo</b>	<b>950,7</b>	<b>577,0</b>	<b>552,4</b>	<b>-41,9</b>	<b>-398,3</b>
<b>Total Veículos automotores</b>	<b>1.012,1</b>	<b>603,6</b>	<b>584,6</b>	<b>-42,2</b>	<b>-427,6</b>

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

Em relação ao acumulado de janeiro a novembro de 2019, além das quedas nos dois principais destinos das vendas do segmento, como a Argentina (-35,5% ou -US\$ 73 mi) e os

Estados Unidos (-22,9% ou -US\$ -32 mi), as quedas abruptas dos embarques para Chile, Colômbia e Peru determinaram aproximadamente 60% do resultado agregado. Além disso, sob mesma base de comparação, se observa na Tabela 5.3 que o resultado negativo dependeu também da dinâmica dos principais produtos exportados: a maior queda em termos de valor foi concentrada nas vendas de Automóveis (-80,2%, ou -US\$ 306 mi), seguido por Chassis e carroçarias (-46,1% ou -US\$ 73 mi), Ônibus (-73,1% ou -US\$ 59 mi) e Autopeças (-8,1% ou -US\$ 20 mi). As vendas de Reboques e Partes de motores, por outro lado, cresceram 54,3% e 12,2% no período, respectivamente.

**Tabela 5.3. Exportações de Veículos pelo RS – Principais produtos**  
(Acumulado de janeiro a novembro | Em US\$ milhões FOB)

	2019	2020	2021	21/19 (%)	21/19 (US\$)
Automóveis	381,0	128,6	75,3	-80,2	-305,7
Chassis e carroçarias	158,7	94,1	85,4	-46,1	-73,2
Ônibus	80,5	75,7	21,7	-73,1	-58,9
Autopeças	247,1	169,6	226,9	-8,1	-20,1
Partes de motores	84,0	91,8	94,3	12,2	10,3
Reboques, semi-reboques	58,4	44,3	90,1	54,3	31,7

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

**Tabela 5.4. Principais Destinos das Exportações do RS**  
(Acumulado de janeiro a novembro | Em US\$ milhões FOB)

Destino/Setor	Resultado acumulado				Taxas de crescimento %		Var. em milhões de US\$	
	Média 15-19	2019	2020	2021	21/20	21/19	21/20	21/19
<b>China</b>	<b>4.875,2</b>	<b>5.227,9</b>	<b>4.085,6</b>	<b>7.457,8</b>	<b>82,5</b>	<b>42,7</b>	<b>3.372,2</b>	<b>2.229,9</b>
Agricultura e pecuária	3.845,9	3.669,5	2.818,7	5.606,5	98,9	52,8	2.787,8	1.937,0
Alimentos	196,8	318,9	704,3	784,7	11,4	146,1	80,4	465,9
Celulose e papel	248,5	501,0	182,8	261,5	43,0	-47,8	78,6	-239,5
Tabaco	240,9	385,6	68,4	147,6	115,6	-61,7	79,1	-238,0
Químicos	149,7	153,7	91,0	118,3	30,1	-23,0	27,4	-35,4
Couro e calçados	54,4	52,3	63,0	109,9	74,4	110,1	46,9	57,6
Produção florestal	5,2	15,3	22,1	77,2	248,7	404,9	55,1	61,9
Madeira	30,7	45,5	65,9	72,3	9,8	59,1	6,5	26,9
<b>Estados Unidos</b>	<b>1.188,5</b>	<b>1.361,1</b>	<b>1.111,1</b>	<b>1.587,9</b>	<b>42,9</b>	<b>16,7</b>	<b>476,8</b>	<b>226,8</b>
Produtos de metal	154,0	176,7	221,2	294,2	33,0	66,5	73,0	117,5
Químicos	215,2	217,8	113,7	163,0	43,4	-25,1	49,3	-54,8
Couro e calçados	131,9	129,9	101,3	162,4	60,2	25,0	61,0	32,5
Máq. e equip.	51,7	105,4	75,8	141,3	86,4	34,1	65,5	35,9
Celulose e papel	57,5	110,1	71,8	133,0	85,3	20,8	61,2	22,9
Veículos automotores	118,0	139,8	104,6	107,7	3,0	-22,9	3,1	-32,1
Alimentos	31,8	44,4	55,8	91,3	63,4	105,6	35,4	46,9
Madeira	33,8	52,3	65,5	85,6	30,7	63,7	20,1	33,3
Tabaco	158,8	147,5	88,0	85,3	-3,1	-42,2	-2,7	-62,2
<b>Argentina</b>	<b>1.270,9</b>	<b>878,4</b>	<b>749,1</b>	<b>923,2</b>	<b>23,3</b>	<b>5,1</b>	<b>174,2</b>	<b>44,9</b>
Químicos	260,3	206,2	155,6	268,3	72,5	30,1	112,7	62,1
Veículos automotores	421,8	206,6	175,3	133,3	-23,9	-35,5	-42,0	-73,3
Máq. e equip.	195,3	119,3	106,7	125,8	17,9	5,4	19,1	6,5
Produtos de metal	60,6	58,9	57,8	84,7	46,3	43,8	26,8	25,8
Borracha e plástico	69,9	63,7	66,7	80,4	20,5	26,1	13,7	16,6
Couro e calçados	63,6	50,2	28,2	43,9	55,6	-12,4	15,7	-6,2
Tabaco	29,2	31,0	44,8	37,0	-17,4	19,4	-7,8	6,0
Celulose e papel	26,2	33,4	21,0	32,1	52,7	-3,8	11,1	-1,3
Metalurgia	32,0	30,3	22,4	31,7	41,9	4,7	9,4	1,4
<b>Total do grupo</b>	<b>7.334,7</b>	<b>7.467,3</b>	<b>5.945,7</b>	<b>9.968,9</b>	<b>148,7</b>	<b>64,4</b>	<b>4.023,2</b>	<b>2.501,5</b>
<b>Total Geral RS</b>	<b>15.941,2</b>	<b>15.923,9</b>	<b>12.863,7</b>	<b>19.264,3</b>	<b>49,8</b>	<b>21,0</b>	<b>6.400,6</b>	<b>3.340,4</b>

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

Ainda sobre os resultados do comércio internacional do RS, a Tabela 5.4 apresenta os principais destinos e seus respectivos segmentos. Analisando o desempenho das exportações

para a China, com base no acumulado de janeiro até novembro de 2021, as vendas aumentaram 82,5% (+US\$ 3,4 bi), quando comparadas sobre o mesmo período de 2020. Entre os segmentos que mais exportaram para a economia chinesa, podemos destacar os avanços da Agricultura e pecuária (98,9% ou US\$ 2,8 bi) e do setor de Alimentos (11,4% ou US\$ 80 mi). Por trás desses resultados, estão os embarques de Soja em grãos (98,9% ou +US\$ 2,7 bi) e de Carne suína (7,1% ou +US\$ 32 mi).

As exportações para os Estados Unidos, no acumulado de janeiro a novembro de 2021, registraram crescimento de 42,9% ante os onze primeiros meses de 2020 (+US\$ 477 mi). Com uma pauta industrial mais ampla, as vendas para a economia americana cresceram fortemente em todos os principais setores, com exceção de Veículos (3,0%). Entre os principais avanços, estão: Produtos de metal (33,0% ou +US\$ 73 mi), Máquinas e equipamentos (86,4% ou +US\$ 65 mi), Couro e calçados (60,2% ou +US\$ 61 mi) e Químicos (43,4% ou +US\$ 49 mi).

Por fim, no que diz respeito às vendas industriais do Estado para a Argentina, de janeiro a novembro de 2021, verifica-se um aumento de 23,3% comparado ao mesmo período de 2020 (+US\$ 174 mi). Entre os segmentos que mais exportaram para o país vizinho, podemos destacar os avanços/quedas de Químicos (72,5% ou +US\$ 113 mi), Veículos (-23,9% ou -US\$ 42 mi), Produtos de metal (46,3% ou +US\$ 27 mi) e Máquinas e equipamentos (17,9% ou +US\$ 19 mi).

As importações do RS, por sua vez, apresentaram forte avanço em relação ao mesmo período do ano passado, acumulando US\$ 10,8 bilhões de janeiro a novembro de 2021 (+55,1% ou +US\$ 3,8 bi). Segundo as grandes categorias, todas apresentaram crescimento, sendo o avanço em Bens intermediários (+US\$ 2,9 bilhões) determinante para o resultado agregado.

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

(Em US\$ milhões FOB)

	jan-nov/20	Part. (%)	jan-nov/21	Part. (%)	Var. (%)	US\$ milhões
Bens intermediários	4.234	61,0%	7.179	66,7%	69,6%	2.945,0
Bens de capital	1.204	17,3%	1.794	16,7%	49,0%	590,0
Combustíveis e lubrificantes	861	12,4%	1.033	9,6%	19,9%	171,6
Bens de consumo	640	9,2%	773	7,2%	20,8%	133,3
Bens não especificados anteriormente	2	0,0%	5	0,0%	212,3%	3,2
<b>Total Geral</b>	<b>6.940</b>	<b>100,0%</b>	<b>10.762</b>	<b>100,0%</b>	<b>55,1%</b>	<b>3.822</b>

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 mais equilibrado em 2022, na esteira do cenário de crescimento global acima dos níveis potenciais, ainda que em menor intensidade. Dito isso, esperamos que a Balança Comercial do Estado alcance *superávits* de US\$ 9,0 bilhões nesse ano e US\$ 9,6 bilhões no próximo, puxados pelos avanços de US\$ 13,9 bilhões (32,4%) e US\$ 15,1 bilhões (8,8%) das exportações industriais, respectivamente.

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

(Acumulado no ano em US\$ milhões FOB)

	2019	2020	2021	2022
Exportações	18,3	14,1	20,9	22,4
Industriais	15,1	10,5	13,9	15,1
Importações	10,9	7,6	11,9	12,8
<b>Balança Comercial</b>	<b>7,4</b>	<b>6,5</b>	<b>9,0</b>	<b>9,6</b>

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

## Balanço de pagamentos e Comércio exterior do Brasil

No ano passado, alcançamos um resultado equilibrado em decorrência de um comércio internacional pujante, mas com evasão de divisas e perda de investimento estrangeiro, que se deu com o estabelecimento da incerteza e a busca por ativos mais seguros. Por outro lado, em 2021, o cenário de incerteza no ambiente internacional foi parcialmente revertido, não conseguimos diminuir a forte tendência de perda de investimento de 2020, e esse momento foi aproveitado para consolidar a posição das vendas externas do Brasil.

De janeiro a outubro de 2021, o saldo em Transações Correntes (TC) registrou um *déficit* acumulado de US\$ 15,8 bilhões, ante *déficit* de US\$ 13,5 bilhões no mesmo período de 2020. Nos dez meses encerrados em outubro de 2021, a Balança Comercial de Bens foi superavitária em US\$ 35,9 bilhões, ante *superávit* de US\$ 32,6 bilhões em 2020. Embora a análise aponte para a manutenção do quadro de Transações Correntes do país, a análise nos mostra um hiato mais equilibrado dessa conta em relação aos ciclos de ajustamento de crises anteriores, em que os impactos sobre as Rendas Primária e Secundária e a Balança de serviços foram maiores nesse último ciclo. Isso justifica o resultado deficitário do saldo em Transações Correntes, mesmo frente aos bons resultados da Balança Comercial do País.

**Tabela 5.7. Balanço de Pagamentos**

(Acumulado em US\$ milhões)

	jan-out/20	jan-out/21	Diferença
<b>TRANSAÇÕES CORRENTES</b>	<b>-13.571</b>	<b>-15.783</b>	<b>2.213</b>
Balança Comercial	32.624	35.942	3.319
Exportações	174.585	238.534	63.949
Importações	141.961	202.592	60.631
Serviços	-17.443	-13.619	-3.824
Renda Primária	-30.756	-40.916	-10.160
Renda Secundária	2.004	2.809	-805
<b>CONTA CAPITAL</b>	<b>346</b>	<b>187</b>	<b>-159</b>
<b>CONTA FINANCEIRA</b>	<b>-7.882</b>	<b>-17.218</b>	<b>-9.335</b>
Investimento Direto no Exterior	-5.636	21.982	21.982
Participação no capital	-6.736	22.020	22.020
Operações intercompanhia	1.100	-38	-38
Investimento Direto no País	34.352	45.788	11.437
Participação no capital	28.052	44.033	15.981
Operações intercompanhia	6.300	1.755	-4.544
Investimento em carteira - ativos	9.411	18.041	-8.630
Ações e cotas em fundos	9.296	15.021	-5.726
Títulos de dívida	115	3.020	-2.904
Investimento em carteira - passivo	-18.585	22.340	40.925
Ações e cotas em fundos	-14.706	5.779	20.485
Títulos de dívida	-3.879	16.561	20.440

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

Analisando essas contas em detalhe, no acumulado até outubro desse ano, vemos que as saídas líquidas da Balança de Serviços foram deficitárias em US\$ 13,6 bilhões, em decorrência, principalmente, dos saldos das balanças (receitas menos despesas) de serviços de transportes (-US\$ 3,2 bi), viagens (-US\$ 1,6 bi), seguros (-US\$ 1 bi), serviços de propriedade intelectual e informações (-US\$ 2,8 bi) e aluguel de equipamentos (-US\$ 5,7 bi). A Renda Primária, por sua vez, registrou elevado *déficit*, de US\$ 40,9 bilhões, enquanto a Renda secundária foi superavitária em US\$ 2,8 bilhões. Os saldos da Renda de Investimento direto (-US\$ 25,1 bi) e da Renda de investimento em carteira (-US\$ 15,6 bilhões) foram determinantes para o resultado.

Já o saldo da Conta Financeira registrou *déficit* de US\$ 17,2 bilhões, ante *déficit* de US\$ 7,8 bilhões acumulados de janeiro a outubro de 2020. Os ingressos líquidos em investimentos

diretos no país totalizaram US\$ 45,8 bilhões em 2021, ante US\$ 34,4 bilhões acumulados em 2020. Em contrapartida, se destacam os aumentos das saídas líquidas em investimentos diretos no exterior (+US\$ 22,0 bi) e em investimentos em carteira (+US\$ 40,9 bi), em relação ao mesmo período de 2020.

O comportamento das exportações do Brasil em 2021 segue favorável, em linha com a forte retomada internacional, mas com desafios setoriais importantes. No acumulado de janeiro a novembro de 2021, as exportações do Brasil totalizaram US\$ 256 bilhões<sup>6</sup>, incremento de 34,2% (+US\$ 65,3 bi) na base de comparação interanual. Já as importações apresentaram dinâmica relevante, mesmo sob uma taxa de câmbio desfavorável, acumulando um total de US\$ 198,7 bilhões, sendo esse valor 38,9% (+US\$ 55,7 bi) superior ante o mesmo período de 2020.

**Tabela 5.8. Exportações – Brasil**

(Acumulado de janeiro a novembro em milhões US\$ FOB)

	2020	2021	Var. (%)	US\$ milhões
Extr. de min. metálicos	25.576	45.722	78,8%	20.146
Alimentos	35.129	41.138	17,1%	6.009
Extr. de petróleo e gás	18.051	27.424	51,9%	9.374
Metalurgia	16.523	22.768	37,8%	6.246
Veículos automotores	7.434	9.849	32,5%	2.415
Químicos	6.697	9.162	36,8%	2.465
Coque e deriv. petróleo	5.603	7.819	39,5%	2.215
Celulose e papel	7.232	7.785	7,6%	553
Máquinas e equip.	5.194	7.281	40,2%	2.087
Madeira	2.715	3.861	42,2%	1.146
Outros	17.671	21.548	21,9%	3.788
<b>Total da Indústria</b>	<b>147.826</b>	<b>204.358</b>	<b>38,2%</b>	<b>56.532</b>
Agro	42.845	51.483	20,2%	8.637
<b>Total Geral</b>	<b>190.728</b>	<b>256.008</b>	<b>34,2%</b>	<b>65.280</b>

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

**Tabela 5.9. Importações – Brasil**

(Acumulado de janeiro a novembro em milhões US\$ FOB)

	2020	2021	Var. (%)	US\$ milhões
Químicos	29.157	42.301	45,1%	13.144
Equip. de inf., prod. elet.	17.488	21.695	24,1%	4.207
Máquinas e equip.	14.744	18.300	24,1%	3.557
Veículos automotores	10.700	15.959	49,1%	5.259
Coque e deriv. petróleo	8.179	14.497	77,2%	6.318
Farmoquímicos	8.063	11.858	47,1%	3.795
Metalurgia	6.569	11.788	79,5%	5.219
Máq., apa. e mat. elétr.	7.208	9.440	31,0%	2.232
Extr. de petróleo e gás	3.514	7.584	115,8%	4.069
Outros equip. de transp.	7.600	6.503	-14,4%	-1.096
Outros	26.196	33.563	28,1%	7.655
<b>Total da Indústria</b>	<b>139.419</b>	<b>193.489</b>	<b>38,8%</b>	<b>54.070</b>
Agro	3.601	4.753	32,0%	1.152
<b>Total Geral</b>	<b>143.038</b>	<b>198.693</b>	<b>38,9%</b>	<b>55.655</b>

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

Dado o exposto, esperamos que a dinâmica favorável das contas externas do Brasil continue no próximo ano. Apesar dos problemas mencionados, as fortes ampliações de investimentos globais em infraestrutura realizados no ano passado e nesse ano, além dos projetados para o ano que vem, semeiam uma perspectiva otimista pela manutenção do crescimento das vendas externas do Brasil, principalmente aquelas associadas a *commodities*. Além desses fatores, a demanda por Alimentos e grãos devem permanecer firmes, beneficiando também as redes industriais associadas. Para 2022, temos o crescimento das exportações do Brasil projetado em 4,6%, totalizando US\$ 295,9 bilhões, após alta de 35,2% em 2021 (US\$ 282,8 bi). As importações devem partir de US\$ 215,1 bilhões nesse ano para US\$ 226,4 bilhões no próximo (5,3%), resultando em *superávit* da Balança Comercial de US\$ 69,5 bilhões.

**Tabela 5.10. Perspectivas para o Comércio Exterior do Brasil**

(Acumulado no ano em US\$ bilhões FOB)

	2019	2020	2021	2022
Exportações	221,1	209,2	282,8	295,9
Importações	185,9	158,8	215,1	226,4
Balança Comercial	<b>35,2</b>	<b>50,4</b>	<b>67,7</b>	<b>69,5</b>

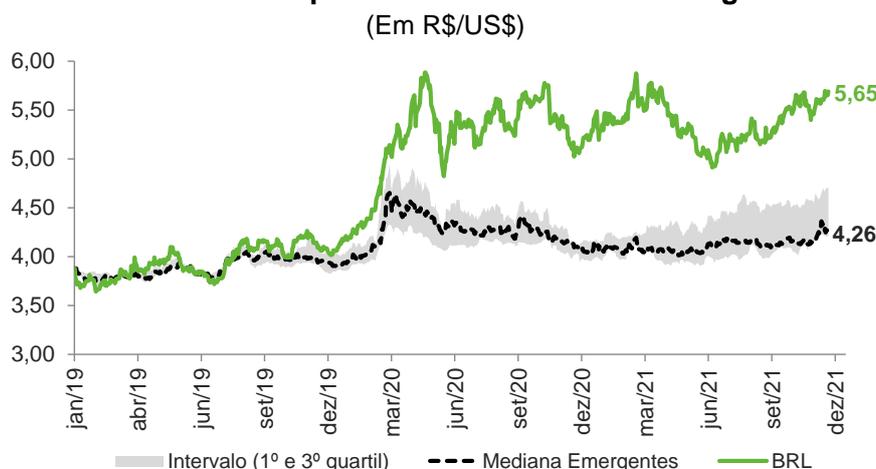
Fonte: SECEX/ME. Elaboração: FIERGS/UEE.

<sup>6</sup> 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.

## 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, desvalorizado em 29%, o Real se consolidou em 2021 como um fenômeno ímpar entre os seus pares, se depreciando ainda mais (9%). A principal razão desse desempenho é o reflexo dos diversos choques de incerteza fiscal que se acumularam e dominaram a dinâmica da moeda desde o ano passado. Inclusive, os efeitos positivos de apreciação das contas externas (canal dos termos de troca) e do aumento das taxas de juros (efeito diferencial de juros), além da melhora da atividade, não foram suficientes para atenuar os efeitos perversos das peculiaridades que se instalaram no país.

**Gráfico 5.2. Comportamento Do Real vs. Emergentes**



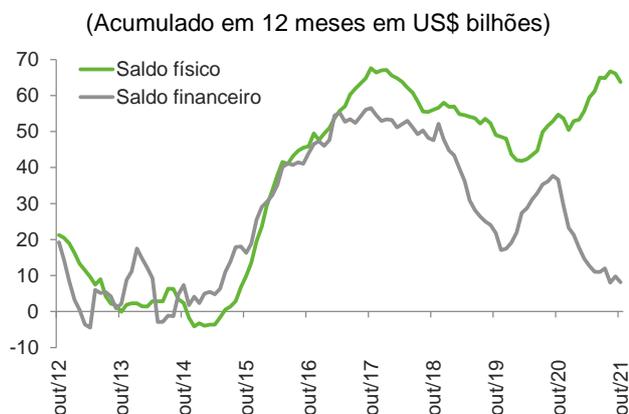
Mas como reconhecida característica da dinâmica própria do Real, sua trajetória não foi linear. Isso porque, múltiplos e intensos choques impactaram a moeda brasileira ao longo dos últimos meses. O primeiro se iniciou entre fevereiro e março desse ano, com a elevação da incerteza a respeito do orçamento de 2021 e início de uma precificação antecipada do risco eleitoral e político com o retorno do ex-presidente Lula para o centro da disputa presidencial de 2022. A partir desses eventos, a moeda chegou a ser cotada a R\$/US\$ 5,70, descontinuando o cenário construtivo de apreciação que era esperado no início do ano. Mas o Real só não chegou ao limite de R\$/US\$ 6,00, naquele momento, pelos bons desempenhos da atividade econômica no primeiro semestre. Após a divulgação dos dados do PIB, a revisão de cenário dos agentes instalou um sentimento de otimismo com o Brasil, e o Real voltou a se apreciar até alcançar R\$/US\$ 4,90 em junho.

No entanto, essa apreciação não foi compensada pela melhora posterior do cenário de incerteza fiscal. De certa maneira, o que se viu ao longo de alguns meses foi a moeda oscilando entre R\$/US\$ 5,10-R\$/US\$ 5,30 ao mesmo tempo em que os fundamentos melhoravam, com um aumento da arrecadação (em parte da maior demanda por bens e pela alta inflação), termos de troca em alta e o banco central já iniciava o ciclo de alta de juros. Algo parecia errado.

A incompatibilidade entre a dinâmica do Real e os fundamentos ficam evidentes nos dados das contas externas. Como pode ser visto nos Gráficos 5.3 e 5.4, os prêmios de risco embutidos na economia brasileira interromperam um movimento natural das economias exportadoras, em que a moeda do país se valoriza com uma melhora dos termos de troca (pela elevação das exportações e dos preços das *commodities* em Dólar). Transcorridos os últimos doze meses até

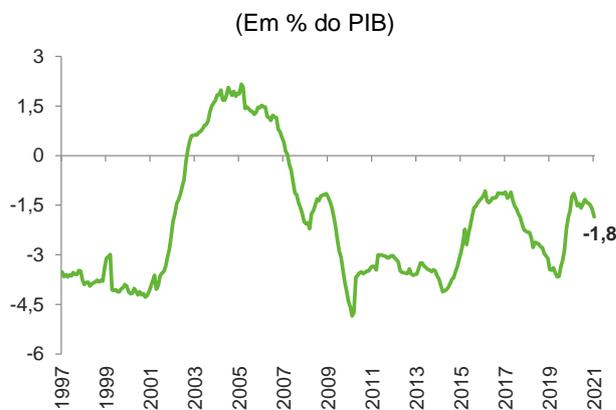
outubro, o hiato entre a balança comercial física e financeira tem aumentado, indicando que aproximadamente US\$ 50 bilhões em exportações não retornaram para o país.

**Gráfico 5.3. Balança Comercial – Física e Financeira**



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

**Gráfico 5.4. Déficit em Transações Correntes**



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

Assim, a partir de agosto, ao contrário do que se esperava, a taxa cambial seguiu em trajetória de desvalorização, pressionada por uma elevação da incerteza doméstica frente ao cenário de discussões sobre o Teto de Gatos e a possibilidade de atravessar um ano eleitoral sem uma âncora fiscal. Naquele momento, quando a política monetária já encaminhava o aumento mais intenso de juros e a atividade já apresentava sinais de desaceleração, a taxa de câmbio voltou a se depreciar mais intensamente, retornando aos níveis de R\$/US\$ 5,70-R\$/US\$ 5,80.

Para 2022, esperamos que a taxa de câmbio termine em US\$ 5,50, mas com a possibilidade de uma forte depreciação durante o percurso. Em particular, isso significa que as perspectivas são de um cenário básico marcado por elevada volatilidade nas condições macroeconômicas. Apesar de vermos uma volatilidade atenuada para o Real com aumento da taxa Selic até 11,75% no 1ºT/2022, a combinação de juros mais altos no exterior, atividade desacelerando, perda da âncora fiscal e *commodities* estáveis deverá contribuir para a ausência de apreciação ao longo de 2022. Somado a isso, dois fatores de risco podem ser destacados, caracterizando, em algum grau, uma instabilidade mais pronunciada da taxa de câmbio.

O primeiro deles é a expectativa de uma forte volatilidade em relação ao número de economias que direcionarão as taxas de juros para um ciclo de elevação (Gráfico 5.5). Isso poderá ter um impacto negativo para moedas emergentes, pois reconfigura as relações de diferencial de juros entre os ativos financeiros. Adicionalmente, com o fenômeno da inflação global, espera-se também o aumento das taxas de juros nas economias avançadas, em especial, a expectativa de aumento dos juros americanos antes do esperado.

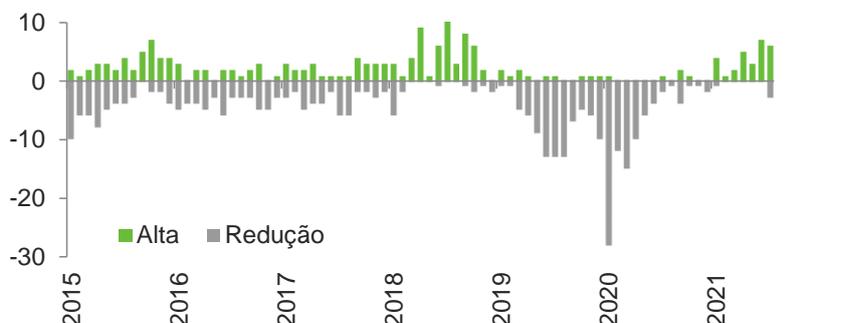
Recentemente, o Banco Central norte-americano (Federal Reserve) anunciou oficialmente o início do processo de redução no ritmo de compras de ativos (*tapering*), que deve se dar em ritmo de US\$ 15 bilhões/mês e se encerrar em junho ou março de 2022. A perspectiva é que o aumento das taxas de juros, de acordo com a última divulgação de cenários pelos membros do Fed, se inicie em meados do segundo semestre do próximo ano. No entanto, após as fortes altas na inflação, acumulada em 6,8% até novembro, cresceram as expectativas de que o Fed antecipe o ciclo de elevação dos juros para março de 2022, o que seria fundamental, em nossa opinião, para a desaceleração da inflação no país.

Se confirmadas essas estimativas, será uma nova fonte de instabilidade para o Real, o que poderá fazer com o que as cotações das moedas de economias emergentes experimentem mais

volatilidade, já na primeira metade do próximo ano. Apesar da probabilidade alta de estabilização dos preços de *commodities* nos próximos meses, trabalhamos com o cenário de que a inflação irá piorar antes de melhorar nas economias avançadas e projetamos a antecipação desse movimento pelo Fed, o que poderia levar, em um cenário conservador, a cotação do Real a R\$/US\$ 5,90.

### Gráfico 5.5. Ciclos das Taxas de Juros Globais

(Quantidade mensal de bancos centrais que aumentaram ou diminuíram a taxa de juros)



Fonte: Banco Internacional de Compensações Financeiras (BIS). Elaboração: FIERGS/UEE.

Dito isso, simulamos dois cenários para adicionar os efeitos do período eleitoral e da perda de âncora fiscal à piora no exterior: o primeiro com desvalorização branda, atingindo R\$/US\$ 5,90 e retornando próximo aos níveis atuais, em R\$/US\$ 5,50-R\$/US\$ 5,60, após a metade de 2022. O segundo considera que a acumulação desses eventos posicionaria a taxa de câmbio em um novo regime de nível mais elevado, transitando sobre R\$/US\$ 6,00.

Em particular, o segundo cenário implicaria que quaisquer choques de incerteza decorrentes da corrida eleitoral ou do fiscal levariam facilmente o Real a romper a barreira dos R\$/US\$ 6,00 em algum momento, ainda com risco de não retornar o nível inicial. Já no primeiro cenário, de choques favoráveis, teríamos uma alta transitória para R\$/US\$ 5,90, mas com contribuição do cenário doméstico atuando mais tardiamente, após o mês de agosto. Outro ponto importante a ser considerado é o próprio nível da Selic mais elevada do que as expectativas têm apontado. Em um cenário alternativo, poderíamos considerar alguma atenuação da volatilidade no cenário cambial, mas entendemos que ela deveria ocorrer o quanto antes. Ainda assim, a probabilidade para isso é bastante reduzida neste momento.

### Tabela 5.11. Perspectivas para a Taxa de Câmbio

(Em R\$/US\$)

	2019	2020	2021	2022
Taxa de Câmbio – Desv. (%)	4%	29%	9%	-3%
Taxa de Câmbio – Fim de período	4,02	5,20	5,65	5,50

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

### **MAIS INFLAÇÃO, MAIS JUROS, MENOS CRESCIMENTO**

*A corrosão do poder de compra da população, atrelado ao câmbio depreciado pelos riscos fiscais domésticos colocam a política monetária em estado contracionista, desfavorecendo o crescimento.*

O comportamento da inflação no início do ano, sinalizava um quadro já bem pressionado em alguns setores, principalmente os custos industriais e os preços de *commodities*, com expectativa de avançar pouco acima do padrão observado nos últimos anos, pois, em teoria, a profunda crise que abalava o mercado de trabalho impediria qualquer tropeço mais acentuado dos níveis de preços. Isso acontecia ainda em paralelo à recuperação lenta da atividade, especialmente dos setores de serviços. Com a chegada da vacina e o início da reabertura no Brasil e no mundo, a inflação foi perdendo o rumo e refletindo cada vez mais os diversos gargalos entre a oferta e a demanda. De fato, a inflação ultrapassou todas as expectativas, tornando-se o inimigo número um da política monetária desde março de 2021.

Somado a isso, tivemos a atuação do Governo Central no combate aos impactos da crise, especialmente na distribuição de medidas para proteção do poder de compra da população mais vulnerável e, em menor escala, na manutenção do emprego e renda. Tais providências, permitiram manter a demanda aquecida, de forma que os preços mostraram uma boa recuperação, especialmente a partir do segundo bimestre. No entanto, nem todo o movimento de alta de preço deve ser atribuído a uma recuperação da demanda. Uma questão marcante durante o ano foi a ampliação dos gastos públicos com uma nova rodada de transferências, bem como as incertezas sobre o arcabouço fiscal, que nos impediram de experimentar uma apreciação cambial durante o ano. O risco real do país em perder a âncora fiscal em um ano eleitoral, deixou a política monetária ficar com o trabalho duro de reverter o nível de aceleração de preços.

O Banco Central, na função de controlar a inflação, agiu prontamente com aumentos sucessivos na taxa básica de juros, iniciando o ciclo de aperto monetário. Nas reuniões de abril a julho, elevou a Selic em 0,75 p.p.; nas duas seguintes (agosto e setembro), preferiu aumentar o ritmo para 1,00 p.p. e findou a Selic em 9,25% no ano com os ajustes de 1,50 p.p. em outubro e dezembro. Esse rápido avanço da Selic, que em apenas nove meses saiu de 2,00% para 9,25%, 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 cenário adverso no próximo ano, e deverá permanecer novamente acima da meta no próximo ano, em 5,8%.

Mesmo com a elevação dos juros, o mercado de crédito apresentou bons resultados, o saldo de crédito se manteve estável, com crescimento para Pessoas Físicas (PF) e decréscimos para as Jurídicas (PJ). Nesse sentido, a retirada dos estímulos de acesso facilitado ao crédito, realizado pelo Governo Central, Tesouro e Banco Central, durante a pandemia foi o vetor que afetou o crescimento do saldo para PJ, enquanto a demanda reprimida das famílias foi a responsável pela melhora das concessões de créditos para PF.

Nossa perspectiva para 2022 é de uma inflação menor, o IPCA deve terminar o ano em 5,8% e a convergência para o centro da meta (3,25%) só deve ocorrer em 2023. A boa safra, a normalização das cadeias globais de suprimentos e o término das restrições à mobilidade, devem favorecer a dinâmica pelo lado da oferta. No entanto, é esperado que o setor de serviços continue sua trajetória de elevação, enquanto alimentos, preços administrados e bens industriais devem apresentar viés de baixa ao decorrer do ano que vem.

## Inflação 2021: Choques persistentes levaram à generalização do aumento dos preços na economia

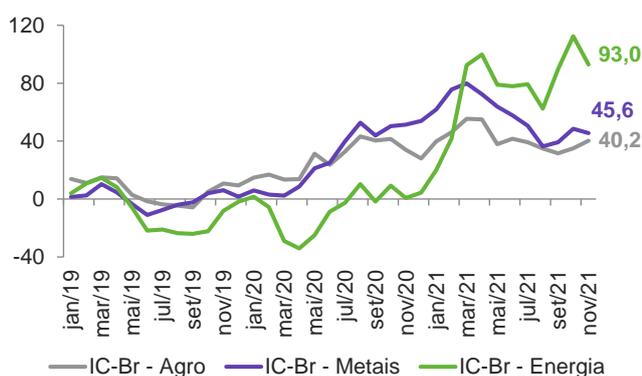
O comportamento da inflação em 2021 segue desfavorável, diante de diversos choques que tem gerado efeitos mais permanentes do que o antecipado. Após encerrar 2020 em 4,5%, o IPCA acumulou alta de 10,7% nos últimos doze meses até novembro, e a expectativa é de que começará a desacelerar mais intensamente após o primeiro trimestre de 2022.

A presença contínua de múltiplos e intensos choques, tanto do lado da oferta quanto da demanda, têm sido a principal fonte de instabilidade sobre os preços até aqui. Entre esses choques, destacamos as variações nos preços das *commodities* no mercado internacional, como milho, soja, aço e o petróleo, mas também de diversos fatores das cadeias industriais, como a escassez de semicondutores, aumento dos fretes marítimos e a falta de mão de obra. Há também o efeito base de 2020 e uma mudança importante de preços relativos: bens industriais e alimentos responderam fortemente pela redefinição em detrimento dos serviços.

O primeiro choque se iniciou na segunda metade do ano passado, com a alta dos preços de *commodities* em dólares no mercado internacional. O Índice de *commodities* calculado pelo Banco Central, IC-Br<sup>7</sup>, medido em dólares, registrou alta acumulada de 49,7% entre dezembro de 2020 e novembro de 2021. Por trás desse número cheio, 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 (93,0%), seguido das metálicas (45,6%) e agrícolas (40,2%). Vale mencionar que, nesse mesmo período, os preços do barril de petróleo e do gás natural no mercado externo variaram cerca de 87% e 240%, respectivamente. Para piorar, essa alta não foi compensada pela apreciação da taxa de câmbio, ao contrário, a taxa seguiu em trajetória de desvalorização, pressionando os preços de alimentos, combustíveis e de bens industrializados (Gráfico 6.2).

**Gráfico 6.1. Índice de commodities – IC-Br**

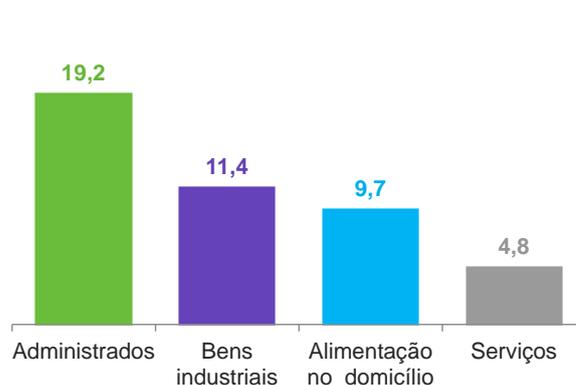
(Var. % acum. em 12 meses até novembro/21)



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

**Gráfico 6.2. IPCA – Setores**

(Var. % acum. em 12 meses até novembro/21)



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

Vale destacar que o Brasil também sentiu pior os efeitos da inflação pelos problemas climáticos que aumentaram as pressões sobre os preços. Os alimentos, especialmente *in natura*, como as proteínas, subiram após as geadas há riscos para as safras do ano que vem, dependendo do ritmo de chuvas nos próximos meses e dos choques no mercado externo. Além

<sup>7</sup> 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).

disso, o período seco foi bastante severo, reduzindo o nível dos reservatórios de energia (Gráfico 6.3), levando à criação da bandeira de escassez hídrica, vigente desde setembro de 2021. Como resultado, o item de energia elétrica teve um impacto de 1,45 p.p. sobre o índice cheio, considerando os últimos doze meses até novembro.

**Tabela 6.1. IPCA – Alimentação no domicílio**

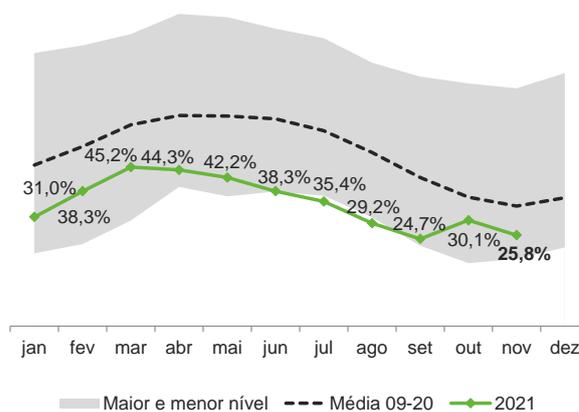
(Var. % acumulada em 12 meses até novembro/21)

Item	Inflação	Peso (%)	Impacto
Aves e ovos	26,33	1,28	0,34
Carnes	10,81	3,04	0,33
Bebidas e infusões	11,64	1,57	0,18
Leites e derivados	8,31	1,75	0,15
Açúcares e derivados	19,32	0,67	0,13
Panificados	7,44	1,57	0,12
Carnes e peixes industrializados	12,42	0,70	0,09
Farinhas, féculas e massas	11,42	0,46	0,05
Tubérculos, raízes e legumes	7,55	0,69	0,05
Óleos e gorduras	10,39	0,49	0,05
Sal e condimentos	8,13	0,37	0,03
Hortaliças e verduras	10,79	0,22	0,02
Frutas	1,60	0,94	0,02
Enlatados e conservas	9,52	0,16	0,01
Pescados	4,01	0,22	0,01
Cereais, leguminosas e oleaginosas	-8,90	0,99	-0,09
<b>Alimentação no domicílio</b>	<b>9,66</b>	<b>15,13</b>	<b>1,46</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

**Gráfico 6.3. Nível reservatórios**

(Nível do sistema)

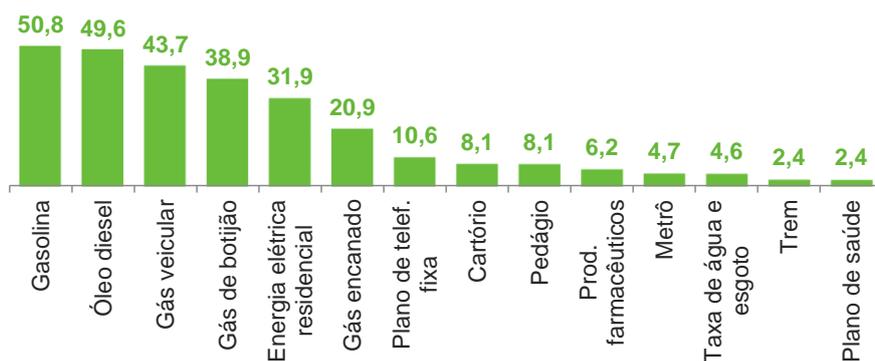


Fonte: ONS. Elaboração: FIERGS/UEE.

No caso dos preços administrados<sup>8</sup>, que acumularam alta de 19,2% nos últimos doze meses até novembro, após modesta elevação em 2020 (2,6%), os choques preponderantes são resumidos no cenário recente de combustíveis (preços de energia global e do barril de petróleo em alta) e energia doméstica (baixos níveis dos reservatórios e consequente alta nas tarifas de energia elétrica para bandeira escassez hídrica) (Gráfico 6.4).

**Gráfico 6.4. Inflação Administrados**

(Var. % acumulada em 12 meses até novembro/21)



Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

Mas esse cenário poderia ter sido pior, isso porque, desde os períodos mais agudos da pandemia, em 2020, algumas medidas foram adotadas para limitar as altas de alguns desses itens administrados, visando reduzir os impactos econômicos para as famílias. Entre elas, houve a suspensão da alta dos planos de saúde, a manutenção da bandeira tarifária sem acréscimos na

<sup>8</sup> Também conhecidos como preços monitorados, são aqueles que de alguma maneira são estabelecidos por contrato, por agência reguladora ou órgão público e, geralmente, possuem sensibilidade menor a fatores de oferta e demanda. Podemos citar como exemplo, combustíveis, tarifas de energia elétrica, medicamentos, planos de saúde, tarifas de ônibus urbano, dentre outros.

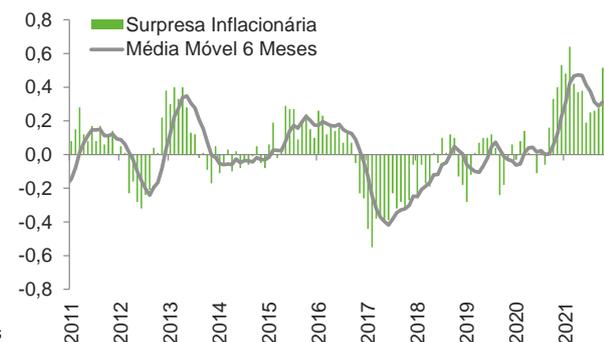
maior parte de 2020 e a postergação de altas de taxa de água e esgoto e ônibus urbano. Neste ano, estamos observando a normalização de alguns desses reajustes, ainda que em menor intensidade, mas provavelmente alguns desses itens e outros que são indexados à inflação passada e dependem de outros fatores, como no caso do transporte público, que é afetado também pelos preços dos combustíveis, já contratam algum impacto sobre os preços em 2022.

Transitórios ou não, o que tem acontecido é que os efeitos dessa continuidade e acúmulo de choques na inflação corrente têm sido persistentes, estão impactando as expectativas e gerando indexação. Nos últimos 6 anos, após a desinflação decorrente da alta de juros pós-2016, e seguindo as mudanças estruturais resultantes do processo de consolidação fiscal com a introdução do Teto de Gastos, a moderação da volatilidade das taxas de crescimento no país e a subsequente queda da taxa de juros, o quadro das expectativas de inflação vinha sendo marcado pela melhora da previsibilidade e redução da generalização do aumento de preços na economia, isto é, as médias e as medianas das expectativas para inflação estavam sendo usualmente próximas do realizado, e as variações de preços eram bem localizadas.

No entanto, dois sintomas diretos que temos observado em decorrência desse cenário de instabilidade inflacionária e que adicionam mais riscos têm sido as constantes surpresas altistas e aceleração da difusão, como mostram os Gráficos 6.5 e 6.6.

**Gráfico 6.5. Surpresa Inflacionária**

(Diferença entre o IPCA realizado e Mediana do Focus)



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

**Gráfico 6.6. Índice de difusão**

(Média móvel trimestral | % de itens que subiram preços)



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

As surpresas derivadas mostram as projeções medianas de curto prazo do Relatório Focus do Banco Central têm subestimado os números de inflação realizados nos últimos doze meses. A média móvel semestral dos erros reforçam o forte impacto dos choques citados, assim como sua persistência, visualizadas tanto na surpresa como na difusão. No segundo caso, a média móvel trimestral do índice de difusão apresentou uma inclinação positiva significativa entre jul/20 e jan/21, atingiu um pico histórico e depois caiu, mas voltou a acelerar nessa mesma direção, até 67,9%, muito acima da média dos últimos 5 anos.

Até o final do ano, esperamos que a dinâmica desfavorável da inflação continue, com o IPCA de 2021 acelerando em 10,1%. Por trás da composição do número fechado, temos os resultados das pressões em alimentação no domicílio (8,1%) e bens industrializados (11,3%), que tem apresentado uma tendência firme em patamares elevados. Isso é um dos fatores que qualificam uma dinâmica do IPCA ainda mais preocupante neste momento, uma vez que, os gargalos nas cadeias de produção e a alta de *commodities* citadas ainda apontam novas altas para o consumidor e os setores de serviços já mostram alguma aceleração.

Para administrados (18,3%), além da manutenção da bandeira tarifária “escassez hídrica”, que tem produzido efeitos de encadeamento defasados, temos também novas pressões para os combustíveis, do qual dependem dos preços internacionais que estão pressionados frente a crise

energética global. Em termos acumulados em doze meses até novembro, destacam-se os choques de combustíveis que tem impulsionado as altas nos preços da gasolina (50,8%), do óleo diesel (49,6%), do gás veicular (43,7%), do gás encanado (43,7%), e do gás botijão (38,9%). Em contrapartida, a melhora nos níveis dos reservatórios da região sudeste/centro-oeste pode sinalizar um alívio sobre os preços da energia elétrica nos próximos meses de 2022.

Por último, e talvez o mais importante a ser monitorado nos próximos meses, é a inflação de serviços (4,6%), onde a reabertura da economia tem levado a uma recomposição de preços nesse setor. Itens como alimentação fora do domicílio, aluguel, passagem aérea, hospedagem, cabeleireiro, entre outros, apresentaram reajustes de preços bem maiores do que o esperado nos últimos três meses. Destaca-se a surpresa com o componente subjacente da inflação de serviços, causando elevação dos núcleos – o que em nossa tese eleva os custos do BC em termos de juros para viabilizar a convergência do IPCA no ano que vem.

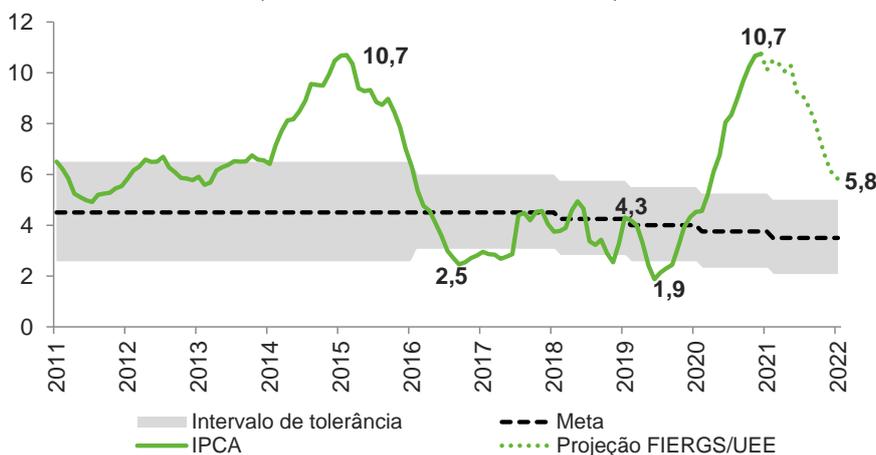
## Perspectivas para a inflação em 2022

Olhando mais adiante, acreditamos que os diversos choques que atingiram a economia neste ano continuarão presentes no próximo, pelo menos durante o primeiro semestre, dado que o tamanho e a persistência deles seguem surpreendendo. Como resultado, o transbordamento para os preços gerais está se intensificando e a inércia começa a ganhar força neste momento, particularmente com os serviços refletindo o efeito do processo de aumento da mobilidade.

Estimamos que a inflação tenha chegado ao pico em termos anuais em novembro de 2021 (10,7%), mas a composição da desaceleração à frente deve ser desfavorável com alimentos, preços administrados e bens industriais oscilando e serviços acelerando, indicando resiliência do componente cíclico da inflação em níveis elevados.

**Gráfico 6.7. Expectativas para o IPCA**

(Var. % acumulada em 12 meses)



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

Nossa hipótese para o cenário do IPCA em 2022 é que, mesmo com a elevação da taxa de juros e a piora das condições financeiras, a combinação da ausência da apreciação cambial (que irá responder a uma piora do cenário fiscal, eleitoral e da política monetária nos EUA) e a volta da inércia inflacionária, o nível e a composição da inflação irão configurar um quadro desfavorável para o cumprimento da meta em 2022. Esperamos IPCA de 5,8% no próximo ano, implicando em convergência para o centro da meta apenas em 2023, a 3,25%.

Além disso, incertezas relacionadas à pandemia e ao quadro fiscal continuam a sinalizar riscos altistas para nossa projeção (isto é, a inflação pode ser mais persistente do que estimamos). Apesar de ainda vermos uma inflação mais desfavorável no primeiro trimestre, a desaceleração da atividade econômica e preços das *commodities* deverão contribuir para alguma desinflação da economia ao longo do próximo ano. O balanço de riscos ainda pende para cima, pois ainda existem altas acumuladas no atacado e no ambiente externo que podem chegar ao consumidor.

Detalhando os determinantes, projetamos desaceleração da alimentação no domicílio em 2022, de 9,1% em 2021 para 5,1%. Após as fortes altas em 2020 e 2021, com problemas climáticos que afetaram as safras globais e doméstica, a expectativa é de ao menos estabilidade de preços, fundamental para a desaceleração da inflação no próximo ano. Por outro lado, um dos poucos riscos baixistas que começamos a monitorar são as melhores previsões climáticas para o setor agrícola, o que pode ajudar a safra de grãos e reduzir a pressão sobre preços de alimentos.

**Tabela 6.2. Cenário Agro**  
(Área plantada | Produção | Preços)

Milho	18/19	19/20	20/21	21/22*
Área plantada (milhões de hec.)	17,5	18,6	19,9	20,9
Produção (milhões de ton.)	101,0	102,0	87,0	117,0
Soja	18/19	19/20	20/21	21/22*
Área plantada (milhões de hec.)	35,8	36,9	38,9	40,3
Produção (milhões de ton.)	117,0	129,0	137,0	143,0
Preços	2020	ago/21	set/21	out/21
Milho (CME USD/bu)	4,80	5,34	5,37	5,26
Soja (CME USD/bu)	13,10	12,98	12,56	12,30
Algodão (ICE US¢/lb)	74,80	92,50	105,60	108,90
Café (ICE USD/lb)	1,20	1,95	1,94	2,01
Açúcar (ICE US¢/lb)	14,20	19,84	19,83	19,16
Boi gordo (B3 R\$/@)	274,00	313,50	297,20	262,60

Fontes: Conab, Santander. \*Projeção. Elaboração: FIERGS/UEE.

**Gráfico 6.8. Projeção IPCA – Alimentação**  
(Var. % acum. em 12 meses)



Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

Como mostra a Tabela 6.2, a perspectiva é de uma supersafra para 2021/22, de acordo com o último relatório da Conab. A colheita de grãos deve subir 15,1%, puxada pela retomada da produtividade e aumento da área plantada. O destaque são as culturas de soja, com perspectiva de crescimento de 3,6% na área a ser cultivada e 4,4% no volume de produção. A safra de milho, que deve se recuperar depois das condições climáticas adversas que assolaram a colheita anterior, deve crescer em 5,0% em área plantada e seu volume de produção em 34,5%.

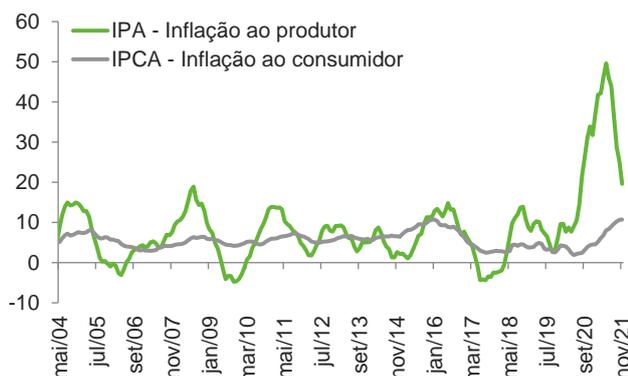
Se confirmadas essas estimativas, será um novo recorde, que poderá fazer com o que os preços domésticos caiam com o aumento da oferta já no segundo trimestre do próximo ano. Apesar da probabilidade elevada de queda dos preços de algumas *commodities* nos próximos meses, trabalhamos com um cenário conservador de estabilidade nesses preços. Um risco altista no cenário de alimentos é a escassez global de fertilizantes, que triplicaram de preço recentemente no mercado internacional.

Esperamos decompressão de bens industriais para 6,7% em 2022, após alta de 11,3% em 2021. É provável que os preços desses itens continuem pressionados no início do próximo ano, frente à demanda ainda muito forte, porém, devemos ver uma desaceleração mais pronunciada a partir da passagem do segundo para o terceiro trimestre, à medida que a demanda das famílias seja deslocada para serviços em maior grau e os choques no atacado se dissipem. De fato, os preços no atacado já começaram a dar sinais de desaceleração, com destaque para a queda do preço do minério de ferro no mercado internacional, que impactou fortemente os resultados recentes do IPA (Gráfico 6.9).

Por outro lado, os preços dos automóveis novos e usados, um dos focos da alta de inflação em bens industriais, ainda não apresentam sinais de melhora. Em doze meses até novembro, a inflação de veículos novos e usados acumulou alta de 14,3% e 16,0%, respectivamente (Gráfico 6.10). Apesar do nosso cenário não contemplar uma solução rápida para os problemas de abastecimento das cadeias globais, é esperado alguma normalização na oferta e assim um alívio na inflação de automóveis.

**Gráfico 6.9. IPA x IPCA**

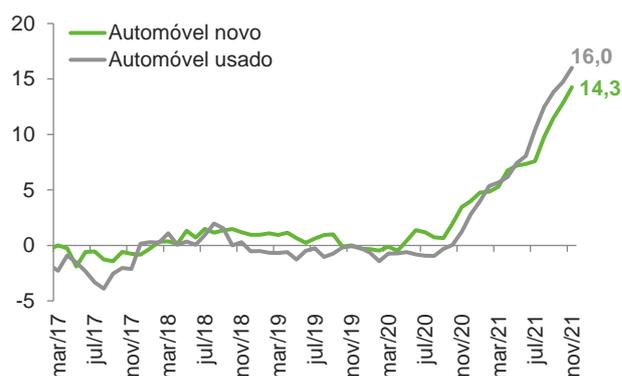
(Var. % acum. em 12 meses até novembro/21)



Fontes: IBGE. FGV. Elaboração: FIERGS/UEE.

**Gráfico 6.10. Inflação de automóveis**

(Var. % acum. em 12 meses até novembro/21)



Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

Para serviços, projetamos alta de 6,6% em 2022, após variação de 4,6% neste ano, dado que a recomposição de preços neste setor deverá seguir ao longo do próximo ano. É válido citar a projeção de alguns com pesos relevantes na composição dos serviços, como alimentação fora do domicílio, aluguel residencial e educação, que possuem um comportamento inercial.

Para alimentação fora do domicílio, itens como refeição (7,0%) e lanche (9,9%) têm acelerado nos últimos doze meses com a mobilidade. Esperamos para esse componente desaceleração de 8,0% em 2021 para 4,4% 2022, em linha com a desaceleração de alimentos como um todo. Para os preços dos aluguéis residenciais, que são caracterizados pela indexação em relação à inflação do ano anterior, projetamos variação de 5,7% (após 6,2% em 2021), uma vez que esses preços foram represados e muitos contratos foram renegociados para suavizar os impactos da pandemia (o IGP-M, por exemplo, chegou a 37% em meados de 2021). Por sua vez, para educação, esperamos aceleração para 5,3%, após dois anos de baixas devido às restrições à mobilidade (após alta de 3,5% em 2021). Há riscos altistas para esses preços também, uma vez que a inflação de 2021 irá encerrar rodando em taxas elevadas. Nesse caso, com a elevação da inércia, poderíamos ter uma alta mais forte desses bens ao longo do próximo ano.

Finalmente, a inflação de preços administrados será um dos principais pontos de desinflação. Projetamos alta de 3,9%, ante 18,3% em 2021. Há diversos pontos que deverão contribuir para um alívio nesse grupo de preços, um dos mais relevantes é a energia elétrica, que deverá sair de uma alta de 31% em 2021 para uma deflação de 4,0% em 2022. Em maio do próximo ano, esperamos que a bandeira mude para “vermelha patamar 2” (R\$ 9,49) e termine o ano em “vermelha patamar 1” (R\$ 3,97). Entendemos que os riscos pendem para baixo, a depender do regime de chuvas<sup>9</sup>. Em caso de normalização, é possível o acionamento da bandeira “amarela” (R\$ 1,87) no final do ano que vem, levando a uma deflação de 12,0%. Outra fonte de

<sup>9</sup> A Administração Oceânica e Atmosférica (NOAA) passou a indicar aproximadamente 90% de chances da atuação do fenômeno La Niña durante a safra de verão, contra 70% no final de setembro. A semana entre 11 e 17 de outubro trouxe chuvas em volume dentro do projetado pelos meteorologistas. Sul, Sudeste e Centro-Oeste apresentaram volumes acima da média histórica para o período. A perspectiva para as próximas semanas é de continuidade de bons volumes de chuvas.

descompressão, dentro do grupo de administrados, será a gasolina, que subiu 50,8% até o mês de novembro e deve ceder para 4,0%. Nesse cenário, trabalhamos com o preço do petróleo estável ao redor de US\$ 75/barril. Essa manutenção do preço também leva a uma desaceleração em outros itens associados, como gás de botijão, óleo diesel, gás encanado e gás veicular.

No entanto, uma alta relevante entre os administrados será dos planos de saúde, que tiveram reajuste negativo de 8,2% em 2021 – definido pela Agência Nacional de Saúde (ANS). Há possibilidade de um reajuste mais alto do que o esperado, dado a possibilidade de normalização da demanda no setor. Estima-se a necessidade de uma correção de 30% no próximo ano, o que poderia impactar o IPCA em 0,3 p.p., aproximadamente.

Assim, projetamos IPCA de 10,1% em 2021 e uma desaceleração para 5,8% em 2022. Como comentado ao longo do texto, esperamos uma acomodação dos diversos choques observados desde o segundo semestre de 2020 o que, em conjunto com uma política fiscal e monetária menos expansionista, deverá contribuir para o arrefecimento dos preços. No entanto, há riscos de diversas origens e em ambas as direções no nosso cenário, principalmente em decorrência da elevação da inércia e dos choques externos, sendo que nossa estimativa de 5,8% busca equilibrar as chances de ocorrências desses riscos. No cenário inferior, a inflação poderia chegar a 3,0%, ao passo que o cenário superior a alta seria de 8,5%. Além disso, para os outros índices de preços, como o INPC e o IGP-M, esperamos altas de 5,3% e 5,1% em 2022, após elevação de 10,3% e 17,6% em 2021, respectivamente. A evolução do nosso cenário para as projeções de inflação em 2022 é apresentada na Tabela 6.3.

**Tabela 6.3. Projeções para IPCA, IPCA desagregado, INPC e IGP-M**

(Var. % acumulada em 12 meses)

mês/ano	IPCA	IPCA Livres	IPCA Bens Industriais	IPCA Serviços	IPCA Alimentos	IPCA Adm	INPC	IGP-M
jan/22	10,43	7,54	11,26	4,96	7,97	19,07	10,61	15,23
fev/22	10,31	7,85	10,97	5,69	8,11	17,54	10,48	12,91
mar/22	10,01	8,31	10,81	6,33	9,04	14,93	10,22	10,13
abr/22	10,25	8,62	10,84	6,88	9,19	14,95	10,30	8,72
mai/22	9,21	8,67	10,05	7,39	9,40	10,61	9,05	4,79
jun/22	9,08	8,58	9,65	7,49	9,36	10,38	8,75	4,57
jul/22	8,64	8,25	9,27	7,41	8,42	9,68	8,21	4,19
ago/22	8,11	7,70	8,76	7,33	6,63	9,22	7,60	4,03
set/22	7,28	7,18	8,17	7,10	5,57	7,53	6,70	5,17
out/22	6,51	6,48	7,44	6,45	4,77	6,58	5,98	4,79
nov/22	6,03	6,51	7,05	6,56	5,32	4,60	5,52	5,20
dez/22	5,77	6,41	6,75	6,64	5,09	3,86	5,26	5,08
<b>Acumulado 2021</b>	<b>10,12</b>	<b>7,41</b>	<b>11,29</b>	<b>4,61</b>	<b>8,05</b>	<b>18,25</b>	<b>10,30</b>	<b>17,59</b>
<b>Acumulado 2022</b>	<b>5,77</b>	<b>6,41</b>	<b>6,75</b>	<b>6,64</b>	<b>5,09</b>	<b>3,86</b>	<b>5,26</b>	<b>5,08</b>

Elaboração: FIERGS/UEE.

## **Política Monetária: Buscando uma postura “significativamente contracionista”**

O ciclo de aumentos da Selic, iniciado em março de 2021, adentrou um calendário repleto de incertezas. De um lado, os ruídos fiscais e uma inflação já emergindo em alguns segmentos eram os principais desafios do Banco Central. Naquele momento, a autoridade monetária iniciava a administração de uma sequência de movimentos, na qual o seu “plano de voo” – formado por sua calibração e o seu julgamento – estava claro e factível: a inflação atingiria 3,6% no ano. Em um certo nível, acreditava-se que os desencadeamentos “transitórios” não teriam força e potência necessária para exigir uma atuação tão combativa da política monetária: as expectativas de 2021-2022 estavam ancoradas e os núcleos estavam dentro do limite do centro da meta.

Passando a taxa básica de juros de 2,00% para 2,50% na primeira reunião do ano, os ajustes subsequentes foram preponderantemente guiados em resposta aos desenvolvimentos da economia e aos crescentes riscos inflacionários, e o Banco Central seguiu retirando o estímulo monetário com certa rigidez por meio de um ajuste mais conservador. Após três rodadas de 0,75 p.p., a taxa chegou em 4,25% no mês de julho, próxima aos níveis pré-pandemia. O objetivo naquele momento era manter um ajuste parcial, sem configurar uma política monetária contracionista ao final do ciclo (estimado em 7,00%), tendo em vista o ritmo lento da atividade.

No entanto, múltiplos e intensos choques impactaram os preços da economia ao longo dos meses seguintes. A partir daí, os cenários de política monetária foram marcados por uma elevação da incerteza e piora da previsibilidade. A taxa de inflação mais alta desencadeou um processo de deterioração mais forte nas expectativas, não só para 2021, mas também para o próximo ano e, mais do que isso, provocou pressões significativas sobre a ancoragem das expectativas de inflação do ano de 2023. A Tabela 6.4 mostra o quadro de expectativas das principais variáveis macroeconômicas a cada reunião do Copom.

**Tabela 6.4. Expectativas Macroeconômicas Pré-Copom**  
(Projeções para o final do ano)

Reunião	Horizonte	IPCA (%)	Câmbio (R\$/US\$)	Primário (% PIB)	PIB (%)	Taxa Selic (% a.a.)
20/jan/21	2021	3,43	5,00	-2,86	3,49	3,50
	2022	3,50	4,95	-2,18	2,50	4,75
17/mar/21	2021	4,66	5,30	-2,95	3,25	4,50
	2022	3,50	5,20	-2,07	2,39	5,75
05/mai/21	2021	5,04	5,40	-3,10	3,14	5,50
	2022	3,61	5,40	-2,00	2,31	6,25
16/jun/21	2021	5,82	5,18	-2,52	4,85	6,25
	2022	3,78	5,20	-1,80	2,20	6,50
04/ago/21	2021	6,79	5,10	-1,95	5,30	7,00
	2022	3,81	5,20	-1,50	2,10	7,00
22/set/21	2021	8,35	5,20	-1,50	5,04	8,25
	2022	4,10	5,23	-1,00	1,63	8,50
27/out/21	2021	8,96	5,45	-1,20	4,97	8,75
	2022	4,40	5,45	-1,00	1,40	9,50
08/dez/21	2021	10,18	5,55	-0,60	4,71	9,25
	2022	5,02	5,55	-1,20	0,51	11,25

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

O cenário de desancoragem das expectativas e, mais recentemente, das assimetrias no balanço de risco, exigiram do Banco Central uma velocidade de ajuste maior, qualificando uma taxa terminal como contracionista. O auge dessa mudança no cenário ocorreu na reunião de outubro, quando o equilíbrio dos riscos mudou abruptamente em direção a um novo Regime Fiscal que poderá trazer maior volatilidade cambial e, conseqüentemente, mais inflação, vindo a romper a meta pelo segundo ano consecutivo. Com efeito, o Banco Central optou por elevar a taxa Selic em 1,5 p.p. nas reuniões de outubro e dezembro, a 9,25%, o maior choque de juros desde 2002.

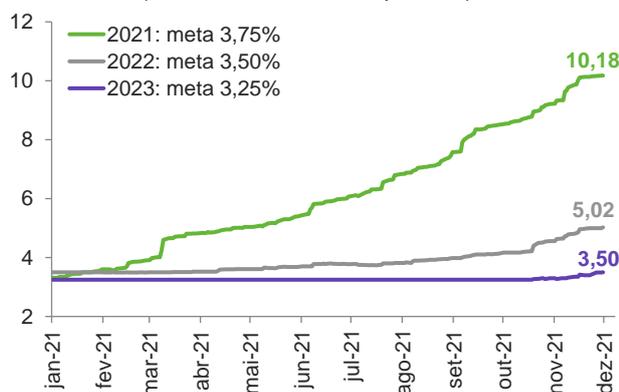
Para 2022, nosso balanço de riscos considera as perspectivas para a inflação mundial estão em constante deterioração, o que contribui para elevação do IPCA via inflação “importada”: eventuais choques sobre os preços de energia e insumos agrícolas devem se manter como riscos de alta. Do lado doméstico, a recente recuperação dos setores de serviços tem acelerado os preços inerciais e o provável reajuste de preços e salários indexados são riscos de alta que merecem uma atenção nos próximos meses. Além disso, a persistência das pressões inflacionárias globais também tem elevado as chances de um cenário com menor nível de estímulos (monetários) em algumas das principais economias avançadas. Isso terá efeitos

particularmente importantes para as economias emergentes, caso uma ação não coordenada frente às surpresas inflacionárias ocorram. 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\$ 5,65 ao final de 2021 e R\$/US\$ 5,50 em 2022), 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.

O que esperar daqui para a frente? Em nossa visão, apesar do patamar mais elevado da taxa de juros doméstica, que encerrará o ano em 9,25% e deverá alcançar 11,75% ao final de 2022, nossas expectativas para a inflação e para a taxa de câmbio estão sujeitas a um percurso desafiador em termos de instabilidade macroeconômica, dado as sinalizações de política fiscal e dos ambientes externos e políticos. Quanto à decisão da próxima reunião de fevereiro do próximo ano, acreditamos que ele continuará com o passo de 1,50 p.p. e reduzirá para 1,00 p.p. em março/22. Nosso cenário antevê juros em patamar contracionista até o 4ºT/2022, condicional à evolução da política fiscal e dos rumos da inflação.

**Gráfico 6.11 Expectativas de Inflação**

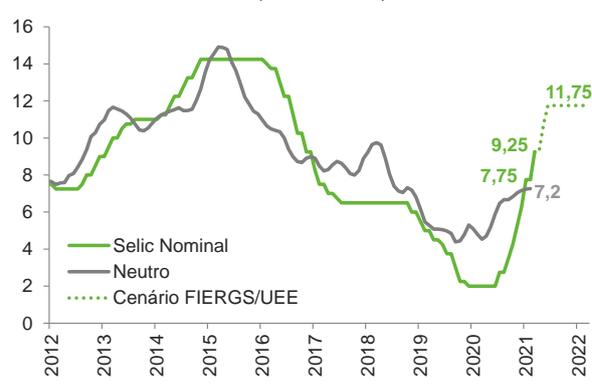
(Var. % anual, final do período)



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

**Gráfico 6.12 Política Monetária**

(Em % a. a.)



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

## Mercado de crédito

Com o arrefecimento da pandemia, retirada de parte dos estímulos fiscais para pessoas físicas e jurídicas e o ciclo de aperto da política monetária, um ambiente de incertezas quanto ao desempenho do mercado de crédito começou a pairar sobre o ano de 2021. Até o mês de setembro, no entanto, o mercado tem mostrado bons resultados, crescendo em níveis superiores ao período da crise fiscal (2014-2016), quando naquele momento o Banco Central elevava a taxa de juros em 0,50 p.p. (no decorrer deste ano, as altas da Selic ficaram entre 0,75 p.p. a 1,50 p.p.) e até mesmo no ano de 2019, quando não havia instabilidade econômica.

O saldo das operações de crédito do SFN atingiu R\$ 4,4 trilhões em setembro, crescendo 2,0% na margem, com aumentos de 1,9% em Pessoas Físicas (saldo de R\$ 2,5 trilhões) e de 2,3% na carteira de Pessoas Jurídicas (saldo de R\$ 1,9 trilhão). Na comparação interanual, a carteira total de crédito registrou alta de 16% em setembro, mantendo trajetória estável em relação a agosto deste ano. Nessa mesma base de comparação, o crédito às famílias apresentou crescimento de 19,0% para 19,4%, enquanto o volume de crédito às empresas apresentou retração (de 12,3% para 11,6%).

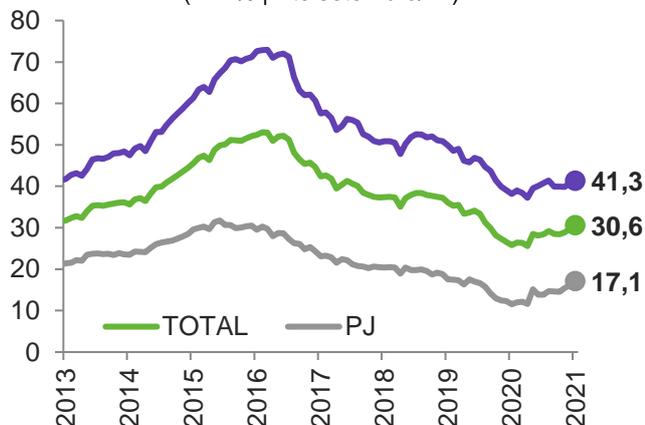
**Gráfico 6.13. Saldo de Crédito do SFN**  
(Em R\$ trilhões constantes)



Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.  
\*Valor observado em setembro.

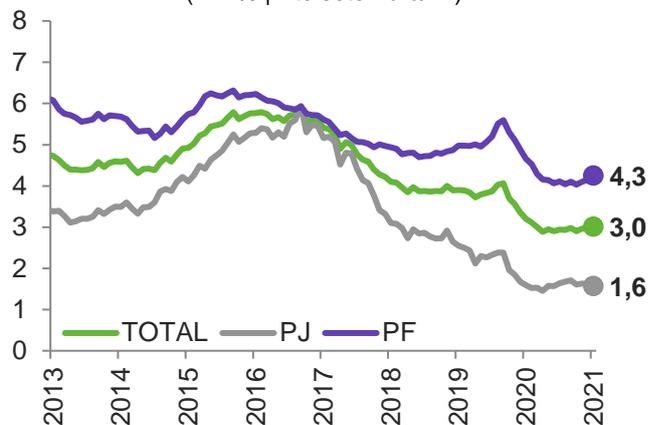
A continuidade da expansão do crédito total, tal como vinha ocorrendo em 2020, é consequência, primeiramente, das baixas taxas de juros na ponta final, inclusive com recursos livres. O Gráfico 6.14 ilustra bem essa situação: a taxa encontra-se em um patamar maior do que 2020, porém em níveis muito menores do executado em 2019. Em segundo lugar, a manutenção da inadimplência em níveis baixos (Gráfico 6.15) tem contribuído para repasses moderados no aumento da taxa de juros de crédito, o que tem facilitado a demanda por esse bem.

**Gráfico 6.14. Taxas de Juros das Concessões com Recursos Livres**  
(Em % | Até setembro/21)



Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

**Gráfico 6.15. Taxa de Inadimplência da Carteira de Recursos Livres**  
(Em % | Até setembro/21)



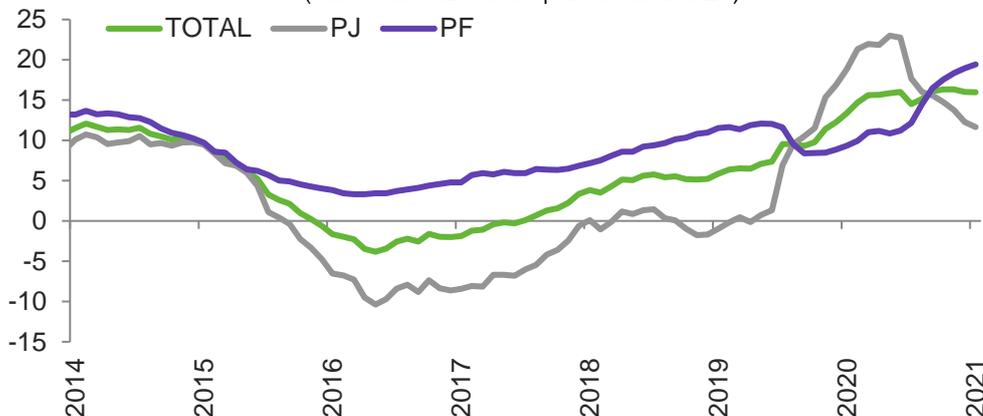
Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

Como ilustrado pelo Gráfico 6.16, o ano de 2021 foi marcado pela reversão das trajetórias das curvas de crescimento interanual do Saldo de Crédito de pessoas físicas e jurídicas: enquanto PF está em constante trajetória de crescimento, PJ desloca-se a taxas de crescimento cada vez menores. Esse cenário se sucedeu devido à retirada de alguns programas de incentivos e facilitações para aquisição de crédito voltados para os setores produtivos, tal como Programa Emergencial de Acesso ao Crédito (PEAC-FGI e PEAC-Maquinhinhas) e o Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE). Somados, esses dois programas socorreram cerca de 379,0 mil empresas, concedendo empréstimos no valor de R\$ 103,3 bilhões durante o decorrer do ano de 2020. O contrário vem ocorrendo com as pessoas físicas, em linha com o avanço da vacinação, recuperação da mobilidade e a conseqüentemente retomada do consumo das famílias. As concessões de crédito livre às pessoas físicas, na série com ajuste sazonal, vêm apresentando

aumentos na margem desde o mês de abril. Nesse mês em específico, apresentou crescimento na margem de 9,9% e atingiu um total de R\$ 188,2 bilhões. No mês de setembro, as concessões atingiram R\$ 197,3 bilhões, valor 0,5% superior ao mês de agosto e 8,1% acima do verificado no mesmo mês do ano passado em termos reais.

**Gráfico 6.16. Crescimento do Saldo de Crédito do SFN**

(Var. % em 12 meses | Até setembro/21)



Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE

Em função do cenário da expansão do 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 julho cresceu 9,1 p.p. em relação ao mesmo mês de 2020, atingindo 59,24%, enquanto o comprometimento de renda das famílias com o SFN passou de 28,7% para 30,1% no mesmo período.

**Gráfico 6.17. Endividamento das Famílias**

(Em % da renda)



Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

Quanto ao próximo exercício, os estímulos via crédito devem diminuir, tanto pelo menor ritmo de crescimento esperado da atividade econômica quanto pelo atual ciclo de aperto monetário. No caso das famílias, é possível que o mercado de crédito ainda apresente bons números, em particular se houver recuperação do mercado de trabalho. Por outro lado, a retirada de estímulos sociais – Auxílio Emergencial –, bem como os altos níveis de endividamento, devem atenuar o ritmo de crescimento. 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.

### **IMPOSTO INFLACIONÁRIO E ANSEIOS ELEITORAIS**

*A consolidação das maiores arrecadações da história do Brasil deixa a sensação de que nada mudou: o desejo pelo poder sobrepassa a capacidade do orçamento brasileiro.*

No acumulado de janeiro a setembro, as receitas do Governo Central chegaram a R\$ 1,4 trilhão, maior valor real para o período iniciado em 1995. Apesar do país continuar convivendo com um déficit primário, que configura o oitavo ano consecutivo em que o governo gasta mais do que arrecada, esses bons números da arrecadação, juntamente com a queda das despesas do governo, especialmente aquelas voltadas para a mitigação dos efeitos econômicos e sociais da pandemia, trouxeram alívio sobre o resultado primário do Governo Central e Setor Público Consolidado durante esse ano.

No entanto, o ambiente de “paz fiscal” durou até o início das discussões sobre o orçamento de 2022. Pagamentos de sentenças judiciais em níveis nunca vistos e a piora do quadro social, pressionaram o governo a encontrar espaço no orçamento de 2022 para acomodar todas as demandas. Em uma clara demonstração de que os anseios políticos sobressaem a capacidade de pagamento do Estado, o governo anunciou a possibilidade de rompimento do Teto de Gastos, principal regra fiscal brasileira e a responsável por ancorar as expectativas sobre o crescimento das despesas públicas e evitar que o país entrasse em uma situação de dominância fiscal. Como era esperado, o mercado não reagiu bem, o câmbio passou a se desvalorizar e o Banco Central, na tentativa de acomodar as expectativas de mercado, passou a aumentar a intensidade do aperto monetário.

Para 2022, as nossas projeções indicam a piora do quadro fiscal, como consequência das inúmeras demandas de gasto público pela ampliação do espaço de despesas, bem como sobre as perspectivas de juros, inflação e câmbio altos. Dessa forma, acreditamos que o Setor Público Consolidado apresentará um déficit primário de 2,5% do PIB no fechamento de 2022. A dívida pública deve continuar se expandindo, com a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) chegando a 85,1% do PIB e a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) a 63% do PIB no próximo ano.

Com relação ao Rio Grande do Sul, o ano de 2021 foi marcado pela recuperação das contas públicas do Estado. Assim como em nível nacional, a arrecadação, personificada no ICMS, alcançou níveis históricos, tanto pela retomada da atividade e inflação em alta, como também sobre os efeitos dos bons números que vieram do campo gaúcho. O ano também foi marcado por importantes privatizações, como a da CEEE e a da Sulgás e principalmente, pelas discussões acerca das etapas da adesão do Estado ao Regime de Recuperação Fiscal (RRF). No último dia do mês de novembro, a Assembleia Legislativa do Estado aprovou o projeto de lei que estabelece o Teto de Gastos do Estado, uma das etapas exigidas para adesão ao RRF. Vale ressaltar que essa é a única medida que possibilitará o Estado a manter a sustentabilidade dos resultados fiscais a longo prazo, permitindo a retomada gradual do pagamento da dívida com União, bem como o retorno de fontes de financiamento para o Estado.

#### **Governo Central**

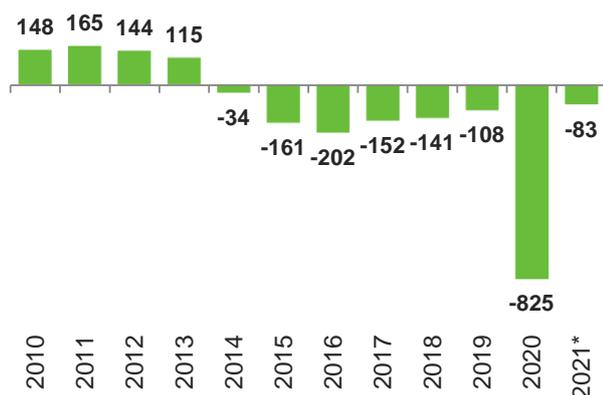
O comportamento do resultado primário do Governo Central deixa nítida a recuperação das contas públicas após o ano pandêmico. No acumulado até setembro, o Governo Central foi deficitário em R\$ 83,5 bilhões, apresentando melhora quanto ao mesmo período de 2020 quando

o déficit atingiu R\$ 754,2 bilhões. O rombo, até esse momento de 2021, foi apenas 1,3% maior do que o ocorrido em 2019 (R\$ 84,4 bilhões), ano sem atipicidades. Diante dos números lapidados, a perspectiva é que o ano de 2021 finde com resultado primário deficitário em torno de R\$ 112 bilhões, um pouco maior do que ocorreu em 2019 (Gráfico 7.1). Note que 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<sup>10</sup>.

O Gráfico 7.2 ilustra as razões desse cenário de recuperação fiscal: até o mês de setembro, enquanto a receita líquida expandiu 26% em termos reais, as despesas primárias declinaram 25,8%. 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 do ano até setembro chegou a R\$ 1,16 trilhão, frente aos R\$ 918 bilhões de 2020 e R\$ 1,07 trilhão de 2019. A despesa primária melhorou consideravelmente em relação a 2020, no entanto, é a maior da série histórica se desconsiderarmos o ano atípico. Até setembro, o valor da despesa primária chegou a R\$ 1,24 trilhão, enquanto para o mesmo período de 2019 e 2020 esse valor foi de R\$ 1,15 e R\$ 1,67 trilhão, respectivamente.

**Gráfico 7.1. Resultado Primário do Governo Central**

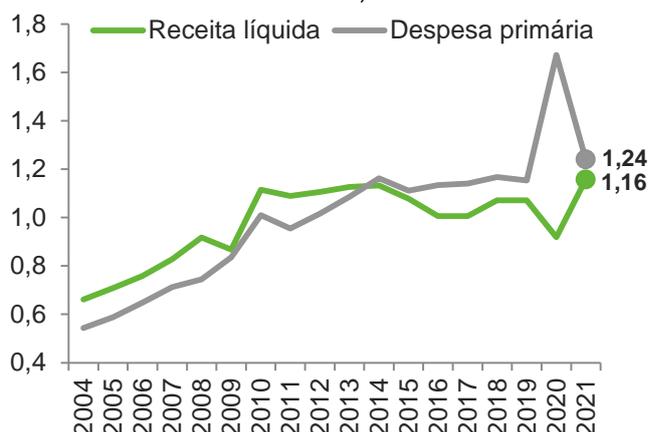
(Em R\$ bilhões constantes | IPCA set/21)



Fonte: STN. Elaboração: FIERGS/UEE.  
\*Acumulado até setembro.

**Gráfico 7.2. Evolução da Despesa Primária e Receita Líquida**

(Acumulado de jan/set | Em R\$ trilhões constantes | IPCA set/21)



Fonte: STN. Elaboração: FIERGS/UEE.

No âmbito da receita, o aumento decorreu da melhora da atividade econômica que elevou o PIB real (a produção industrial aumentou em 7,5% entre janeiro e setembro de 2021 frente ao mesmo período do ano passado, nessa mesma base, as vendas de comércio varejista elevaram-se em 3,8% e vendas de serviços em 11,4%), da desvalorização do real frente ao dólar, que fez com que os preços dos produtos importados se elevassem e, pelos inúmeros gargalos do lado da oferta que ascenderam o processo inflacionário no país. A soma desses fatores impulsionou a arrecadação em níveis nunca vistos até aqui.

Entre os componentes da receita, o maior impacto se deu pelo aumento em 28,6% das Receitas Administradas pela Receita Federal, influenciados pelo: (i) Imposto de Renda (R\$ 386,6

<sup>10</sup> Para análise das contas do Governo Central, utilizam-se as informações divulgadas pela STN, cuja metodologia considerada para os resultados é a “acima da linha”, que apura a diferença entre as receitas e as despesas, isto é, considera a diferença entre os fluxos de receitas e despesas em um dado período para calcular o resultado primário. No caso da análise das contas do Setor Público Consolidado, utilizam-se as informações divulgadas pelo BCB, que adota a metodologia “abaixo da linha”. Nesta, o resultado primário é apurado por meio das mudanças no estoque da dívida líquida, incluindo fontes de financiamento internas e externas. Dessa maneira, os resultados apontados pela STN nos permitem analisar as causas dos desequilíbrios das contas do Governo Central, enquanto as informações apuradas pelo BCB nos permitem observar como o Governo financiou seu déficit.

bilhões, +27,1%), resultado decorre da conjugação dos seguintes fatores: recolhimentos extraordinários (as empresas registraram lucros maiores do que o catalogado e tiveram que arcar com a diferença), postergação do pagamento dos ajustes anuais do Imposto de Renda em 2020 e melhora no volume de contratações frente a 2020; (ii) COFINS (R\$ 206,4 bilhões, +25,6%): devido a melhora da atividade e, principalmente, da prorrogação do prazo do recolhimento<sup>11</sup> em razão da pandemia, de maio e junho de 2020 para outubro e novembro do mesmo ano; (iii) IOF (R\$ 34,6 bilhões, +74,9%): em decorrência da restauração da tributação de operações de crédito a partir de janeiro de 2021, cuja alíquota ficou reduzida a zero entre abril e setembro de 2020, além do movimento de retomada que impulsionou a procura por crédito no mercado.

Pelo lado das despesas, o ano de 2021 foi marcado pela retirada gradual dos programas de combate à pandemia que beneficiaram, ao longo de 2020, pessoas físicas, jurídicas e entes da federação. Os gastos com a COVID-19 até o mês de setembro representaram R\$ 99,8 bilhões do orçamento (utilizando o critério de valor pago), uma redução de 79,6% com relação ao mesmo período do ano passado. O resultado disso foi a queda nas despesas primárias, principalmente, em decorrência da redução de 74,2% dos créditos extraordinários, fonte de gasto público com a pandemia. No acumulado do ano até setembro, os créditos extraordinários totalizaram R\$ 98,4 bilhões, em 2020 esse valor foi de R\$ 381,3 bilhões.

De forma generalizada, todos os programas de combate a COVID -19 sofreram reduções: o Auxílio Emergencial passou de R\$ 263,7 bilhões no acumulado de janeiro a setembro de 2020 para R\$ 53,7 bilhões no mesmo período de 2021 (redução de 79,6%), o Benefício Emergencial de Preservação do Emprego e Renda saiu de R\$ 28,6 bilhões para R\$ 7,9 bilhões no acumulado dos nove primeiros meses de 2020 e 2021, respectivamente. Com relação ao Apoio Financeiro a Estados e Municípios, ele se encerrou em dezembro de 2020, e liberou um total de R\$ 82,7 bilhões aos cofres públicos.

As principais despesas primárias que tiveram aumentos em 2021 em relação a 2020, foram os gastos com o Bolsa Família, que passaram de R\$ 11,9 bilhões no acumulado de janeiro a setembro do ano da pandemia para aproximadamente R\$ 15,4 bilhões em 2021. Esse aumento se deve pela redução do Auxílio Emergencial e do número de pessoas receptoras. Vale lembrar que o Auxílio Emergencial substituiu o Bolsa Família sempre que fosse mais vantajoso para o beneficiário. Também se destacam os gastos com compra de vacinas, que aumentou 914,3% entre os dois últimos anos (de R\$ 1,4 bi no acumulado entre jan/set de 2020 para R\$ 14,2 bi no mesmo período de 2021).

Deve-se ter em mente que todas as melhorias fiscais demonstradas até aqui, não refletem ganhos estruturais. Os escudos de proteção à população e às empresas executadas pelo Governo Federal durante a pandemia, não foram medidas que proporcionaram estímulos a longo prazo, no sentido de que não foram capazes de ampliar a capacidade produtiva de maneira sustentada, apesar de terem sido importantes no curto prazo para manutenção da saúde das empresas e da demanda das famílias. Os efeitos da melhora da arrecadação sobre a saúde fiscal também não devem perpetuar por muito mais tempo. Estudos do Instituto Fiscal Independente mostram que a elasticidade da receita em relação ao PIB<sup>12</sup> é superior a 1,5 no curto prazo e no longo prazo 0,9. Esses resultados sugerem que, muito embora as elevações da arrecadação ocorridas foram extraordinárias, a resposta da arrecadação, pela variação do PIB, tende a retornar para patamares moderados no longo prazo. Em outras palavras, a cada 1% de crescimento do PIB, a arrecadação tende a crescer menos do que 1%, quando considerado os prazos mais longos.

<sup>11</sup> Portaria nº 139, de 3 de abril de 2020.

<sup>12</sup> Elasticidade da arrecadação frente ao PIB nada mais é do que a resposta da receita pública a um aumento de 1% no PIB.

Portanto, a euforia nas contas públicas observadas no ano que se finda não deve ser justificativa para membros do Executivo e Legislativo proporem aumentos permanentes nos gastos públicos, bem como redução da carga tributária. A agenda de reformas estruturantes bem como da consolidação fiscal é o único caminho que proporcionarão taxas de crescimento sustentadas e é por essa via que o Brasil precisa trilhar nos próximos anos.

**Tabela 7.1. Resultado Primário do Governo Central**  
(Acumulado de jan-set | Em bilhões de R\$ constantes | IPCA set/21)

Discriminação	2020	2021	Variação (%)
<b>RECEITA TOTAL</b>	<b>1.126,6</b>	<b>1.418,2</b>	<b>25,9</b>
<b>Receitas administradas pela RFB</b>	<b>696,9</b>	<b>896,0</b>	<b>28,6</b>
Imposto de Importação	35,1	47,3	34,6
IPI	41,5	54,1	30,4
Imposto de Renda	304,0	386,6	27,1
IOF	19,8	34,6	74,9
COFINS	164,3	206,4	25,6
PIS/PASEP	46,7	57,5	23,1
CSLL	63,9	87,4	36,8
CIDE Combustíveis	1,9	1,2	-33,0
Outras	19,6	20,8	6,4
<b>Arrecadação Líquida para o RGPS</b>	<b>296,3</b>	<b>331,1</b>	<b>11,8</b>
<b>Receitas não Administradas pela RFB</b>	<b>133,6</b>	<b>191,1</b>	<b>43,1</b>
<b>TRANSFERÊNCIAS AOS ESTADOS E MUNICÍPIOS</b>	<b>208,1</b>	<b>261,1</b>	<b>25,4</b>
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>918,4</b>	<b>1.157,1</b>	<b>26,0</b>
<b>DESPESA TOTAL</b>	<b>1.672,7</b>	<b>1.240,6</b>	<b>-25,8</b>
<b>Despesas Obrigatórias</b>	<b>1.108,5</b>	<b>963,6</b>	<b>-13,1</b>
Benefícios Previdenciários	566,8	564,1	-0,5
Pessoal e Encargos Sociais	259,7	249,4	-3,9
Outras Despesas Obrigatórias	282,08	150,09	-46,8
<i>Abono e Seguro Desemprego</i>	53,5	38,8	-27,5
<i>Apoio Financeiro a Estados e Municípios</i>	82,7	-	-100,0
<i>Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV</i>	52,2	52,7	0,8
<i>Subsídios, Subvenções e Proagro</i>	32,0	5,3	-83,4
<i>Demais</i>	61,6	53,3	-13,5
<b>Despesas Obrigatórias com Controle de Fluxo</b>	<b>103,0</b>	<b>105,2</b>	<b>2,1</b>
Bolsa Família	11,9	15,4	29,7
Demais	91,1	89,8	-1,5
<b>Despesas Discricionárias</b>	<b>79,8</b>	<b>73,4</b>	<b>-8,0</b>
<b>Créditos Extraordinários</b>	<b>381,3</b>	<b>98,4</b>	<b>-74,2</b>
Auxílio Emergencial	263,7	53,7	-79,6
Benefício Emergencial de Preservação do Emprego e da Renda	28,6	7,9	-72,4
Concessão de Financiamento para Pagamento de Folha Salarial	18,9	-	-100,0
Aquisições de vacinas	1,4	14,2	914,3
Ampliação do Bolsa Família	0,4	-	-
Demais	68,3	22,6	-66,9
<b>RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL</b>	<b>-754,2</b>	<b>-83,5</b>	<b>-88,9</b>
<b>RESULTADO RGPS</b>	<b>-270,5</b>	<b>-232,9</b>	<b>-13,9</b>

Fonte: STN. Elaboração: FIERGS/UEE.

Obs.: Gastos com a COVID foram apuradas pelo critério "valor pago".

## Setor Público Consolidado

No acumulado de janeiro a setembro de 2021, ocorreu superávit primário do Setor Público Consolidado no valor de R\$ 16,1 bilhões (+0,3% do PIB), primeiro resultado positivo após sete

anos consecutivos com déficits nesse período<sup>13</sup>. A título de comparação, no mesmo período de 2019 e 2020, o resultado primário foi deficitário no valor de R\$ 47,7 bilhões (-0,9% do PIB) e R\$ 708,1 bilhões (-13,0% do PIB), respectivamente. Ou seja, em relação ao mesmo período do ano passado, houve uma redução real de 102,3%.

Esse resultado animador é fruto de dois movimentos, o primeiro diz respeito à redução do déficit do Governo Central, que passou de R\$ 753,7 bilhões (-13,8% do PIB) no acumulado de janeiro a setembro de 2020, para R\$ 83,4 bilhões (-1,3% do PIB) no mesmo período de 2021. A retomada da economia após o período pandêmico, fez com que essa rubrica apresentasse recuperação em forma de “V”. No Gráfico 7.3 está descrito os resultados primários acumulados em 12 meses como percentual do PIB. Até dezembro de 2020 o déficit do Governo Central chegou a 10% do PIB, enquanto em setembro de 2021 esse valor foi de 1,8%. No ano corrente, o resultado superavitário do Governo Federal sem INSS no valor de R\$ 150,1 bilhões (ante um déficit de R\$ 482,7 bilhões em 2020) foi fundamental para compensar o déficit do INSS no montante de R\$ 232,9 bilhões.

O segundo movimento foi o de expansão do superávit dos governos regionais, de R\$ 41,2 bilhões (+0,8% do PIB) para R\$ 95,0 bilhões (+1,5% do PIB), ou seja, um crescimento real de 130,7%. Vale mencionar que em 2020 os Estados foram favorecidos pelo Auxílio Emergencial a Estados e Municípios, que permitiu a manutenção das receitas dos entes subnacionais em patamares maiores do que em 2019. Dessa maneira, mesmo que os Estados não tenham sofrido oscilações significativas em seus caixas em meio a pandemia, conseguiram elevar seus superávits primários de R\$ 41,2 bilhões em 2020 para, aproximadamente, R\$ 95,0 bilhões em 2021, ou seja, crescimento real de 130,6%. Toda essa expansão é resultado da melhora da arrecadação nos Estados, devido ao crescimento da atividade econômica pós pandemia, bem como do movimento inflacionário.

**Tabela 7.2. Resultado Primário do Setor Público Consolidado**

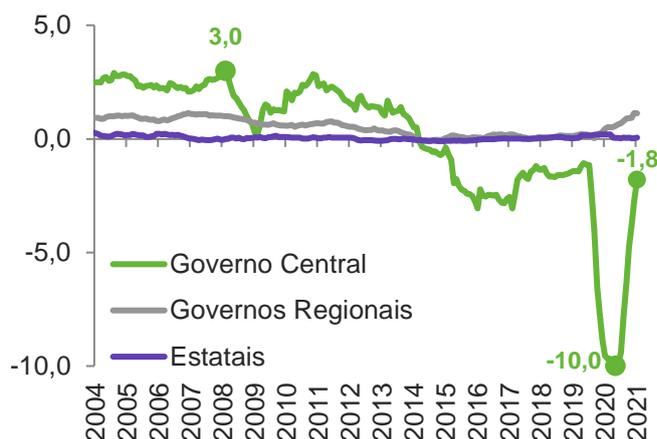
(Acumulado jan-set | Em R\$ bilhões constantes | IPCA set/21)

	2020	2021
<b>Governo Central</b>	<b>-753,7</b>	<b>-83,4</b>
Federal	-753,2	-82,9
Federal s/ INSS	-482,7	150,1
INSS	-270,5	-232,9
Banco Central	-0,5	-0,5
<b>Governos Regionais</b>	<b>41,2</b>	<b>95,0</b>
Estatais	4,4	4,5
<b>Setor Público Consolidado</b>	<b>-708,1</b>	<b>16,1</b>

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

**Gráfico 7.3. Resultados Primários do Setor Público Consolidado**

(Acumulados em 12 meses | Em % do PIB)



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

No acumulado em 12 meses, o déficit primário do Setor Público Consolidado vinha reduzindo-se desde 2016 (Gráfico 7.4), alcançando o seu menor patamar (-0,8% do PIB) em 2019, resultado da Reforma da Previdência e de medidas de austeridade fiscal, que

<sup>13</sup> 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.

proporcionaram um ambiente de baixo risco fiscal, queda nos juros e expectativas de inflação ancoradas. Porém, devido a pandemia de COVID-19 e a consequente decretação do estado de calamidade pública no ano de 2020, o Governo Federal foi obrigado a realizar um notório esforço fiscal para atenuar os efeitos negativos sobre a renda e o emprego das famílias. Nesse cenário, o Setor Público Consolidado fechou o ano de 2020 com um déficit primário de 9,4% do PIB (R\$ 702,9 bilhões), o maior da série histórica.

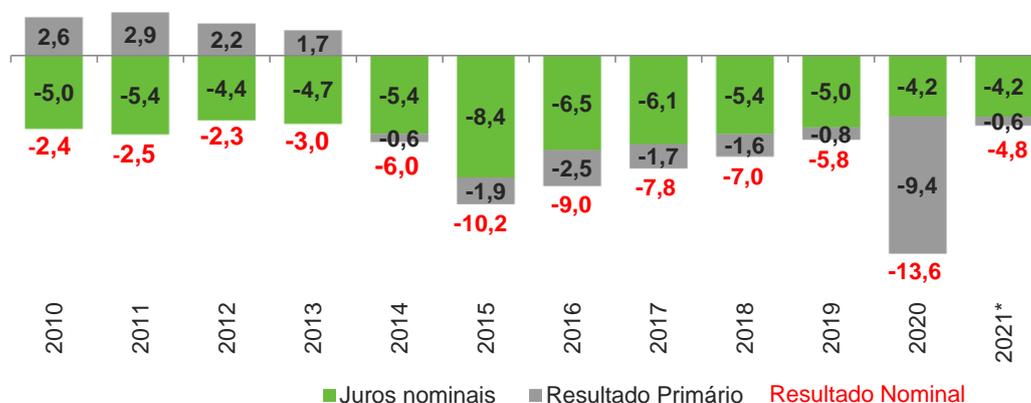
Com a volta da mobilidade e o aquecimento da demanda, o ano de 2021 foi marcado pelo crescimento da atividade em muitos setores, se destacando a indústria e os serviços. Consequentemente, o PIB brasileiro enfrentou boas elevações ao longo do ano, o que resultou em aumentos sucessivos na arrecadação. Em setembro de 2021, o déficit acumulado em 12 meses foi de 0,6% do PIB (R\$ 52,9 bilhões) e a tendência é que ele continue em patamares baixos e feche dezembro cumprindo a meta de resultado primário do Setor Público Consolidado estabelecido pela Lei Orçamentária Anual (LOA) no valor deficitário de 3,21% do PIB (R\$ 250,9 bilhões).

O pagamento de juros da dívida atingiu R\$ 351,8 bilhões (-4,2% do PIB) no acumulado em 12 meses até setembro, cifra 2,2% maior, em termos reais, do que o gasto no mesmo período de 2020. Esse cenário é explicado pelo aumento da inflação durante o ano, que obrigou o Banco Central a iniciar um ciclo de aperto monetário. No Gráfico 7.4 é possível notar que esse aumento nos juros nominais interrompeu a trajetória de queda que vinha ocorrendo desde 2016, como consequência da promulgação da EC 95/2016 do Teto de Gastos e os sucessivos cortes na Selic entre 2016-2018 e durante 2020.

Dessa forma, o bom desempenho do resultado primário do setor público compensou parcialmente a expansão do pagamento da rolagem da dívida. Como consequência, o resultado nominal, que é caracterizado pela soma do resultado primário mais a despesa com juros, fechou o terceiro trimestre do ano em patamares deficitários no valor de R\$ 404,7 bilhões (-4,8% do PIB) no acumulado em 12 meses, configurando uma melhora de 63,0% em relação ao mesmo período do ano passado. Note que, no caso de uma piora das perspectivas para a economia brasileira, dado que 2022 é um ano eleitoral e que, até o momento, ainda existem inúmeras questões sobre o orçamento do ano que vem que ainda não foram resolvidas, os juros, totalmente contaminados pelo risco fiscal, subirão ainda mais e o resultado nominal entrará em trajetória ainda mais deficitária.

### Gráfico 7.4. Resultados Fiscais do Setor Público Consolidado

(Acumulados em 12 meses | Em % do PIB)



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

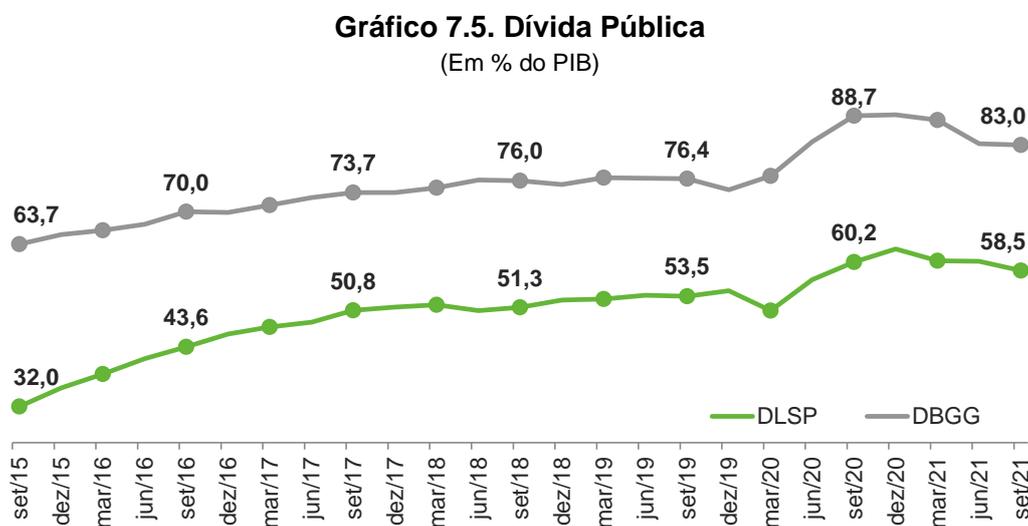
\*Acumulado até setembro.

## Dívida Pública

O Gráfico 7.5 mostra a trajetória das duas principais medidas de endividamento público: a Dívida Bruta do Governo Geral<sup>14</sup> (DBGG) e a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP). Elas se diferenciam, de modo geral, por duas 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. A depender da magnitude desses fatores, a razão pode ser maior ou menor. Durante todo o decorrer de 2021, vimos o PIB nominal (denominador) apresentar movimento de alta, tanto pela recuperação dos setores produtivos, quanto pela elevação da inflação. O montante da dívida (numerador), por outro lado, apresentou queda em relação a 2020, tanto pela arrecadação, quanto pelo resultado primário deficitário em menor magnitude. O resultado disso tudo já é bem conhecido: quedas sucessivas no endividamento público ao decorrer do ano.

Em setembro de 2021, a DLSP alcançou 58,5% do PIB, equivalente a R\$ 4,9 trilhões de reais, uma redução de 0,8 p.p. do PIB em relação ao mês anterior. Em comparação a setembro de 2020, a redução do nível da dívida foi de 1,6 p.p. do PIB. A queda significativa da DLSP no ano se deve, predominantemente, ao superávit primário acumulado no período como consequência dos recordes na arrecadação (-0,2 p.p.), e aos efeitos da inflação e expansão das atividades sobre o PIB nominal (-6,9% p.p.). Por outro lado, os juros nominais incorporados na dívida (+3,5 p.p.) foram os principais responsáveis pela elevação da razão DLSP/PIB.



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

A trajetória da DBGG, após um ano de grandes emissões líquidas da dívida, necessárias para financiar os gastos com a crise, as quais a fez encerrar 2020 em patamar histórico de 88,8% do PIB, apresentou sinais de melhoras no decorrer de 2021. A DBGG atingiu 83,0% do PIB em setembro deste ano, o equivalente a R\$ 6,9 trilhões e um aumento de 0,3 p.p. em relação ao mês de agosto. No ano, ainda podemos verificar uma redução de 5,9 p.p. na relação DBGG/PIB em decorrência da queda das emissões líquidas de dívida (-0,4 p.p.), relacionadas ao arrefecimento

<sup>14</sup> O Governo Geral é composto do Governo Federal (com INSS) e dos Governos Regionais.

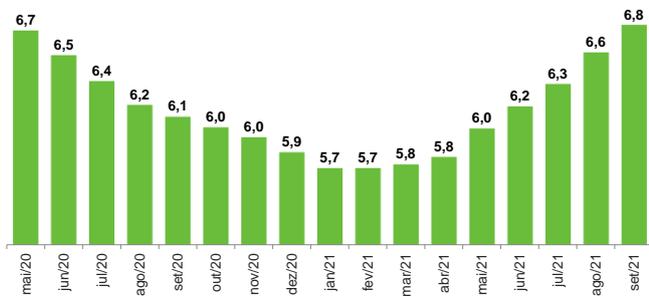
da pandemia, bem como do impacto da variação do PIB nominal (-9,7 p.p.). Todavia, o movimento contrário foi impulsionado pelos juros nominais (+4,0 p.p.) e pelos ajustes devido à desvalorização cambial acumulada (+0,3 p.p.).

Todo esse cenário benigno pode estar com seus dias contados. Com a persistência da inflação, o Banco Central foi obrigado a elevar a Selic. Em três reuniões consecutivas (abril, junho e julho) realizou passos de 0,75 p.p., entre agosto e setembro aumentou para 1,0 p.p. e, nas últimas duas reuniões do ano (outubro e dezembro) decidiu elevar em 1,5 p.p.. Em dezembro a Selic chegou a 9,25% e a perspectiva é que ela termine o ciclo em dois dígitos. Combinado a isso, uma série de riscos fiscais passaram a assolar o Brasil a partir das discussões do orçamento para 2022 em meados de agosto, e o mercado passou a não reagir bem, elevando o prêmio exigido para aquisição de títulos públicos.

A comparação da estrutura a termo da taxa de juros real, que mostra a relação entre a taxa de juros corrente para cada um dos prazos da dívida, é uma boa forma de verificar o crescimento da despesa com juros e a provável retomada de alta da razão dívida/PIB que está por vir. Em meados de janeiro, quando o Brasil passava pela segunda onda da pandemia, os juros de vértices mais curtos passaram a refletir a recessão e os baixos valores da Selic, enquanto as taxas de juros de longo prazo se encontravam em patamares mais altos (3,37% para títulos com maturação de 10 anos). A partir de agosto, com o “meteoro” de precatórios e todo o desenrolar da PEC nº 23, que serão retratadas na próxima seção, um ambiente de incerteza sobre o rompimento das principais regras fiscais começou a pairar no país. A consequência disso foi a elevação de 0,81 p.p. da taxa de 10 anos, que passou de 4,67% em agosto para 5,48% em setembro, exprimindo a demanda dos investidores por um maior prêmio para carregar títulos com vencimentos mais longos. As taxas de curto prazo também apresentaram movimentos de elevação, saindo de -0,11% em março para 5,20% em outubro, resultado dos sucessivos aumentos de alta da Selic.

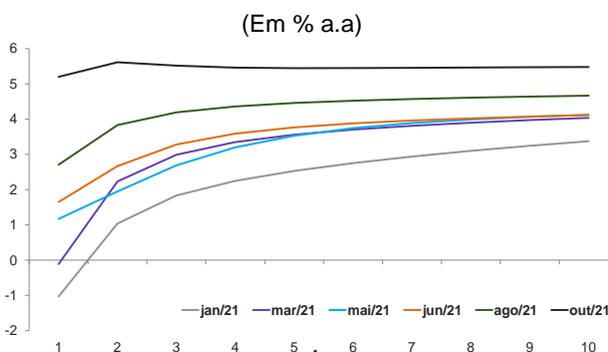
Outra forma de analisar esse processo é pela taxa de juros implícita na DBGG, que nada mais é do que a razão entre o pagamento de juros e o estoque da dívida. A taxa está em trajetória de alta desde março, após ter atingido seu menor patamar (5,7%) em fevereiro quando a Selic estava em 2%. Em julho chegou a 6,3% (Selic em 4,25%) e fechou o mês de setembro em 6,8%, quando a Selic atingiu 6,25%. Note que esse valor será ainda maior nos próximos meses, uma vez que o Banco Central ainda não computou o efeito do aumento da Selic de outubro sobre a dívida pública. Dessa forma, é esperado que haja um aumento ainda mais forte na tendência de alta da DBGG/PIB, algo que começamos a observar no mês de setembro.

**Gráfico 7.6. Taxa de Juros Implícita na DBGG**  
(Em % acumulada em 12 meses)



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

**Gráfico 7.7. Estrutura a Termo da Taxa de Juros Reais**



Fonte: Anbima. Elaboração: FIERGS/UEE.

Apesar da dinâmica de curto prazo da DLSP e DBGG terem apresentado melhoras ao decorrer de 2021, podem iniciar sua trajetória de reversão. Nossa perspectiva para 2021 é que

ambas medidas de endividamento fiquem abaixo dos patamares de 2020, porém, em níveis superiores ao de 2019, atingindo 61,4% do PIB e 81,33% do PIB, respectivamente.

## **Perspectivas para 2022: Teto dos Gastos e o Orçamento**

O ano de 2021 foi marcado por incertezas quanto ao orçamento de 2022, principalmente com relação ao espaço fiscal, magnitude da despesa primária e o conjunto de normas que direcionam o arcabouço público. O impasse iniciou ainda no mês de julho, quando o Ministério da Economia anunciou um crescimento atípico das despesas com precatórios e requisições de pequeno valor (RPV). A título de conhecimento, precatórios são débitos do governo vindos de ações judiciais transitadas em julgado. Segundo o Ministério, o valor dessas despesas para 2022 seriam de R\$ 89,1 bilhões, crescimento de 60,2% frente ao valor autorizado para 2021 (R\$ 55,6 bilhões).

O crescimento do volume de sentenças judiciais decorreu, principalmente, das demandas do antigo FUNDEF (Fundo de Manutenção e Desenvolvimento do Ensino Fundamental e de Valorização do Magistério), tendo como beneficiários alguns entes da federação. Cerca de 48,2% do excedente de precatórios para 2022 (R\$ 16,6 bilhões) eram valores do fundo da educação devidos aos estados da Bahia, Ceará, Pernambuco e Amazonas. Outra parte era consequência da mudança do indexador utilizado para a correção monetária dos precatórios, que passou da TR (Taxa Referencial) para o IPCA-E.

O surgimento dessa despesa de caráter obrigatório e, portanto, sujeita ao Teto de Gastos, colocou em xeque o ambiente harmônico sobre o cumprimento da principal regra fiscal brasileira. Até junho de 2021, o IPCA acumulado em 12 meses alcançou 8,35%, o que provocou um aumento de R\$ 124,1 bilhões no limite constitucional de 2021, reajuste muito superior aos de 2019, 2020 e 2021, que foram de 4,4%, 3,4% e 2,1%, respectivamente. Enquanto o Teto de Gastos é indexado pelo IPCA acumulado em 12 meses até junho, 55% das despesas primárias sujeitas ao Teto são atreladas pelo INPC do fim do ano. Naquele momento, nossa expectativa era de que o INPC acumulado em 12 meses até dezembro atingisse um patamar de 6,52%, o qual favorecia o espaço fiscal para o ano precedente<sup>15</sup>.

Ao passar dos meses o cenário mudou drasticamente. A partir do oitavo mês do ano, a inflação se mostrou ainda mais resiliente. No mês de outubro, nossa expectativa era de que o INPC atingisse 10,25% em dezembro, o que tornava o espaço fiscal ainda mais comprimido. Somado a essa questão, dois fatores entraram em pauta na ala política: o pagamento dos precatórios e o fim do Auxílio Emergencial (AE). Devido à predisposição do governo em gastar no período eleitoral, combinado com as pressões quanto à solução dos benefícios sociais, o Governo Federal lançou a PEC nº 23. Essa proposta foi aprovada no Senado com algumas modificações e agora retorna para a Câmara dos Deputados.

Em sua última versão, a PEC limitava o pagamento dos precatórios em R\$ 44,5 bilhões, referentes ao total pago em 2016 corrigido pela regra geral do Teto de Gastos. Só essa manobra daria ao governo R\$ 44,0 bilhões adicionais para o ano eleitoral. Como esse valor não era suficiente para o pagamento do Auxílio Brasil (programa substituto do Bolsa Família e solução para o fim do AE, que pagaria, em média, R\$ 400 para 17 milhões de famílias, ocupando um espaço de, aproximadamente, R\$ 51,1 bilhões anuais), o governo então propôs a mudança do indexador do Teto de Gastos de forma retroativa, em vez de utilizar o IPCA acumulado em 12 meses até junho, empregar a janela de janeiro a dezembro. Como o valor do Teto de Gastos é

---

<sup>15</sup> O espaço fiscal aumenta, pois o Teto é corrigido por uma inflação superior à correção da maioria das despesas primárias sujeito ao Teto.

definido com antecedência, sempre em meados de junho, a ideia é utilizar a inflação ocorrida nos primeiros seis meses do ano mais a projeção dos seis meses subsequentes, havendo compensação de erros de previsão. Por essa mudança, o limite de despesas primárias para 2022, hoje fixada em R\$ 1.610,00 bilhões, passaria para R\$ 1.657,00 bilhões e o espaço fiscal para o ano subsequente seria de R\$ 62,0 bilhões.

A atitude do governo em realizar a mudança de uma regra fiscal, responsável por ancorar as expectativas e trazer um ambiente de estabilidade econômica após a crise fiscal de 2014-2016, não foram vistas com bons olhos pelo mercado, que passou a precificar uma piora nas condições econômicas do país. A assimetria no balanço de risco formada por tal ato e a elevação da inflação, fizeram com que o Banco Central intensificasse a elevação da taxa Selic a partir de outubro a um patamar visto pela última vez em 2002. A agitação já era esperada, a vista que, há perda de uma referência macroeconômica importante que dimensiona o risco-país.

Em nossa opinião, este agravamento do cenário evidencia a importância que as regras fiscais têm sobre a economia real e as penalidades de sua violação. Com relação a esse último, o destaque é o aumento da taxa de juro neutra, ou seja, aquela de equilíbrio da economia. A alta desse fundamento estrutural da economia, se traduz em maiores patamares de Selic para conter qualquer movimento inflacionário, como o que vem ocorrendo atualmente, o que reverbera em: PIB em baixa e dívida pública em alta. Julgamos que os crescentes riscos fiscais foram um fator decisivo para manutenção e subsequente piora da amplificação dos choques inflacionários, dado que continuaram a limitar o espaço para apreciação da taxa cambial e desancoraram as expectativas.

De forma geral, as modificações impostas pela PEC nº 23, aprovada pelo Senado, poderão abrir espaço no orçamento de 2022 de, aproximadamente, R\$ 106,0 bilhões. Ficou acordado no Senado que o principal destino do espaço fiscal será o Auxílio Brasil (R\$ 51,1 bilhões). No texto que saiu da Câmara dos Deputados, a ideia era que esse auxílio fosse implementado em duas frentes, parte **permanente**, em igual valor do atual bolsa família acrescido de 17,8% (Decreto 10.851/2021) e parte **transitória**, com valor para garantir o mínimo de R\$ 400,00. No entanto, como bem descrito por Milton Friedman “nada é tão permanente quanto um programa temporário do governo”, ficou acertado, no âmbito do Senado, o benefício de R\$ 400,00 duradouro. O restante dos R\$ 106,0 bilhões, obrigatoriamente, deve ser destinado para as áreas de saúde, previdência e assistência social. A ação do Senado em direcionar o espaço fiscal para determinadas locais, foi evitar que a PEC nº 23 abrisse espaço para acomodar discricionariedades não urgentes, tais como as emendas parlamentares, fundo eleitoral e diferentes auxílios de caráter oportunista (em vistas as eleições de 2022).

Além da PEC nº 23, é possível destacar alguns outros anúncios feitos pelo Governo que são riscos iminentes para cumprimento do Teto de Gastos, resultado primário, bem como sobre dívida pública para o ano subsequente. O primeiro, é sobre a possibilidade de a Reforma do Imposto de Renda não ser apresentada no seu formato original. A proposta (PL nº 2.337/2021) tinha por objetivo reduzir expressivamente a alíquota do Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ), aumentar a faixa de isenções do Imposto de Renda de Pessoa Física (IRPF) e, em contrapartida, instituir o imposto sobre Dividendos. Segundo a Instituição Fiscal Independente (IFI), o efeito líquido da aprovação da proposta em seu formato original é de redução da arrecadação em R\$ 34,1 bilhões em 2022, R\$ 15,4 bilhões em 2023 e R\$ 16,1 bilhões em 2024. Devido aos impasses na Câmara dos Deputados e no Senado, o relator expressou o desejo de apresentar esse projeto apenas com as atualizações para pessoa física. Dessa forma, se em seu formato original a reforma do IR já demonstrava arrecadação em patamares negativos, somente com um lado da proposta a tendência é piorar esse cenário.

Além disso, sucessivas demandas foram surgindo ao decorrer do ano, podemos destacar: prorrogação da desoneração da folha de pagamentos (impacto de R\$ 6 bilhões), Auxílio Diesel (R\$ 3,6 bilhões), Auxílio Gás Social (R\$ 6 bilhões), reajustes do mínimos constitucionais da educação e saúde, bem como emendas individuais e de bancada (R\$ 6 bilhões), reajuste dos salários dos servidores públicos.

Devido a todos os itens apresentados, nossa expectativa é que o resultado primário de 2022 seja deficitário em 2,5% do PIB. Nessa mesma tendência, o resultado nominal se comportaria de forma deficitária em 8,6% do PIB. Pelo lado do endividamento público projetamos que a DLSP e a DBGG encerrem 2022 em 63% do PIB e 85,1% do PIB, respectivamente.

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

	2020	2021*	2022*
Resultado Primário	-9,4	-0,6	-2,5
Juros Nominais	-4,2	-5,1	-6,1
Resultado Nominal	-13,6	-5,7	-8,6
Dívida Líquida do Setor Público	62,7	61,4	63,0
Dívida Bruta do Governo Geral	88,8	81,3	85,1

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

## Rio Grande do Sul

O ano de 2021 foi marcado pelo bom desempenho das contas públicas gaúchas, o que trouxe um pequeno alívio para o quadro fiscal ainda considerado grave. De um lado tivemos o esforço da atual gestão na realização de algumas privatizações, como o caso da CEEE-D que reverberou sobre as contas que serão aqui analisadas, e as reformas administrativas e da previdência estadual, ocorridas entre 2019 e 2020, que continuaram suas trajetórias de bons resultados sobre as finanças públicas. Por outro lado, o Estado também foi agraciado pela melhora significativa do desempenho da economia: o setor agrícola gozou de uma safra recorde e o arrefecimento da pandemia trouxe consigo a retomada dos setores produtivos, bem como maior inflação.

O Resultado Orçamentário previsto na LOA 2021 foi de déficit de 8,1 bilhões. Com a liminar do STF, que suspendeu o pagamento da dívida do Estado até o final do ano, bem como as privatizações ocorridas na CEEE e, mais recentemente, da Sulgás, o déficit financeiro deve terminar o ano em um patamar menor. Até agosto deste ano, o Resultado Orçamentário foi superavitário no valor de R\$ 1,7 bilhão, frente ao valor deficitário de R\$ 0,8 bilhão em valores constantes no mesmo período de 2020. Os principais fatores que compuseram essa variação do orçamento foram: a melhora dos resultados das receitas e despesas do Estado.

Na análise do Relatório Resumido de Execução Orçamentária (RREO) até agosto de 2021, último documento disponível no momento da escrita deste balanço e do qual está resumido na Tabela 7.4, a Receita Total do Rio Grande do Sul, desconsiderando as transferências constitucionais, atingiu R\$ 45,6 bilhões correspondendo a um crescimento real de 4,4% em relação ao período homólogo. No entanto, esse valor contabiliza as receitas intraorçamentárias, que são receitas de entidades da própria estrutura. Ao excluir esses repasses (R\$ 10,1 bilhões), temos a Receita Total Efetiva no valor de R\$ 35,5 bilhões, que representa um aumento real de 11,6% em relação aos primeiros oito meses do ano passado.

Vale lembrar que durante o ano de 2020, os Estados da federação receberam da União o Auxílio Emergencial a Estados e Municípios (LC 173/2020), bem como apoio financeiro para recomposição do Fundo de Participação dos Estados – FPE (MP nº 938/2020). Esses créditos extraordinários tinham por objetivo compensar as perdas de receitas em decorrência dos efeitos da pandemia e fazer com que os entes tivessem recursos para investir em ações de enfrentamento à COVID. Até agosto do ano passado, o Rio Grande do Sul recebeu R\$ 1,9 bilhão em valor constante, quantidade que foi mais que suficiente para compensar as perdas de receitas (R\$ 1,1 bilhão) até aquele período. Portanto, a Receita Total Efetiva de 2021 poderia ter nutrido um acréscimo maior, caso a União não tivesse apoiado os Estados e o Distrito Federal durante o período de calamidade pública.

**Tabela 7.4. Receita Total Efetiva**

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

	2020	2021	Var. %
<b>Receitas Correntes (I)</b>	<b>31.600</b>	<b>35.344</b>	<b>11,8</b>
Tributárias e Taxas	30.747	37.332	21,4
ICMS	24.500	31.190	27,3
IPVA	2.355	2.297	-2,5
ITCD	357	575	61,1
IRRF	2.257	1.956	-13,3
Taxas	1.278	1.314	2,8
Transferências Municípios	-7.311	-8.936	22,2
FUNDEB	-4.290	-5.429	26,5
Contribuições	2.880	2.266	-21,3
Receita Patrimonial	260	676	160,5
Transferências Correntes	8.466	7.283	-14,0
FUNDEB	3.045	3.697	21,4
Cota-Parte FPE	1.560	1.815	16,3
IPI-Exportação	314	333	6,4
CIDE	23	11	-51,2
Suporte Financeiro*	1.914	-	-
Outras Transferências Correntes	1.610	1.426	-11,4
Demais Receitas Correntes	848	2.151	153,6
<b>Receitas de capital (II)</b>	<b>194</b>	<b>145</b>	<b>-25,3</b>
<b>Receita Total Efetiva (I+II)</b>	<b>31.793</b>	<b>35.488</b>	<b>11,6</b>

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

\*MP 938/2020 e LC 173/2020.

A melhora significativa das receitas efetivas do Estado decorreu basicamente da elevação das Receitas Correntes (11,8%), em especial da receita de Tributos e Taxas que sucedeu crescimento de 21,4% no período de janeiro a agosto em relação ao mesmo período do ano passado. O imposto com maior expansão durante o decorrer dos primeiros oito meses do ano foi o ICMS que cresceu 27,3%, resultando valor de R\$ 31,2 bilhões, frente aos R\$ 24,5 bilhões do mesmo período do ano passado. Vale ainda ressaltar que na conta do ICMS estão inclusos R\$ 2,6 bilhões referentes a regularização da dívida da CEEE-D, fruto da privatização da companhia. No entanto, esse valor não implica recursos de caixa para o Estado. Sem esse efeito, o ICMS

arrecadado totalizaria R\$ 28,5 bilhões, ficando R\$ 4,1 bilhões (16,7% em termos reais) acima da registrada no mesmo período do ano anterior.

Enquanto em 2020 a economia conviveu com quedas interanuais na arrecadação real do ICMS (-14,8% em abril, -28,6% em maio, -13,9% em junho e -5,3% em julho), em 2021 ocorreu uma grande retomada, ao suceder crescimento de 38,5% em abril, 58,2% em maio, 28,9% em junho e 50,6% em julho. Assim como no ente nacional, os principais fatores para o *boom* arrecadatário foram: (i) retomada da atividade econômica do RS, segundo dados das pesquisas mensais do IBGE, o volume de produção física da indústria geral, principal contribuidor para o ICMS, elevou 15,2% no acumulado do ano até agosto. Do mesmo modo, o volume de vendas do comércio e os serviços também apresentaram crescimento nesse período de 7,0% e 11,5%, respectivamente; (ii) pressão inflacionária, puxados principalmente pelos preços administrados. Toda essa melhora no aspecto tributário reverberou nas Transferências Municipais (+22,2%) e do FUNDEB (+26,5%), isso porque, parte da arrecadação de ICMS é distribuída para os municípios de maneira obrigatória.

Outro ponto a ser destacado é a queda real de 14% no valor das Transferências Correntes, que contemplam os recursos vindos da União, grande parte de natureza obrigatória. Até o segundo quadrimestre de 2021, essas transferências totalizaram R\$ 7,3 bilhões. A redução decorreu do fim dos recursos extraordinários concedido pelo Governo Federal (-R\$ 1,9 bilhão, em valores constantes), bem como da queda das transferências referentes ao SUS (-R\$ 0,4 bilhão, em valores constantes), consequência da retirada dos auxílios aos Estados pelo arrefecimento da pandemia de COVID-19. A queda foi compensada, em parte, pelo aumento das receitas do FUNDEB (+R\$ 0,7 bilhões) e da arrecadação do FPE (+0,3 bilhões, em valores constantes), em reflexo à melhora do desempenho dos impostos durante 2021 em relação ao ano anterior.

Pelo lado da despesa, o total empenhado<sup>16</sup> até agosto de 2021 foi de R\$ 35,2 bilhões, 3,5% acima, em termos reais, do valor do mesmo período do ano passado (Tabela 7.5). Esse aumento ocorreu, sobremaneira, devido à elevação de 207,5% nas Despesas de Capital, que passou de R\$ 1,7 bilhão no acumulado de janeiro a agosto de 2020, para R\$ 5,3 bilhões no mesmo período de 2021. Esse resultado é decorrente da desestatização da CEEE-D, que acrescentou R\$ 3,1 bilhões às Despesas de Capital. Se desconsiderarmos esse valor que é meramente contábil pois, apresenta sua contrapartida nas receitas correntes, a Despesa Total Efetiva entre janeiro e agosto de 2021 foi de R\$ 32,1 bilhões, valor 5,6% menor do que o ano passado.

As despesas com Pessoal e Encargos Sociais, que correspondem a 85% da Despesa Total Efetiva<sup>17</sup>, somaram R\$ 20,0 bilhões entre janeiro e agosto de 2021, um decréscimo real de 8,9% em relação ao mesmo período de 2020. É o segundo ano consecutivo que ocorrem quedas reais das despesas com pessoal, sendo consequência de alguns fatores: (i) fim dos reajustes salariais concedidos à segurança pública, implementados gradualmente entre 2014 e 2018; (ii) Reforma Administrativa e Previdenciária; (iii) quedas nas quitações de precatórios e Requisições de Pequeno Valor (RPV) favorecido pelo Programa Compensa RS; (iv) efeitos da LC 173/2020 que proibiu a União, os Estados e os Municípios a criarem novos cargos, admirem pessoal e realizarem concursos durante o período de calamidade pública encerrado em 31 de dezembro de 2020.

<sup>16</sup> Existem três fases da despesa pública: empenho, liquidação e pagamento. O empenho é a etapa em que o governo reserva o dinheiro que será pago quando o bem for entregue ou o serviço concluído. Isso ajuda o governo a organizar os gastos pelas diferentes áreas do governo, evitando que se gaste mais do que o planejado. Já a liquidação é quando se verifica que o governo recebeu aquilo que adquiriu. Por fim, o governo pode fazer o pagamento, repassando o valor ao vendedor ou prestador de serviço.

<sup>17</sup> Aqui é realizado o mesmo ajuste da receita, desconsiderando as despesas intraorçamentárias.

### Tabela 7.5. Despesa Total Efetiva

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

	2020	2021	Var. %
<b>Despesas Correntes (I)</b>	<b>32.309</b>	<b>29.938</b>	<b>-7,3</b>
Pessoal e Encargos	21.979	20.018	-8,9
Dívida (Juros e Encargos)	1.911	1.603	-16,1
Outras Despesas Correntes	8.419	8.317	-1,2
<b>Despesas de Capital (II)</b>	<b>1.714</b>	<b>5.271</b>	<b>207,5</b>
Amortizações de Dívida	1.268	1.268	0,0
Investimentos e Inversões Financeiras	446	4.003	797,1
<b>Despesas Totais Efetivas (I+II)</b>	<b>34.023</b>	<b>35.210</b>	<b>3,5</b>

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

Com relação à despesa com a dívida é observado uma queda de 16,1% em relação aos oito primeiros meses de 2020. Esse resultado se deve, inteiramente, pela queda da cotação do Dólar, bem como do ciclo de cortes da Selic encerrada no mês de março de 2021, já que dos R\$ 1,6 bilhões empenhados no período, R\$ 1,5 bilhão não foram quitados por conta da liminar do STF de 2017 que suspendeu o pagamento da dívida com a União. Esses encargos, somados com a parcela de amortização desse débito empenhado, porém não pago, eleva o saldo da dívida do Rio Grande do Sul com a União em R\$ 2,3 bilhões entre janeiro e agosto de 2021. Outra rubrica da despesa que também apresentou queda foram Outras Despesas Correntes (-1,2%), movimento relacionado a redução das despesas com saúde que foram exigidas durante a pandemia.

### Tabela 7.6. Plano Financeiro – RPPS

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

	Civis	Militares	Geral	Total
Contribuições dos Servidores	1.187	346	-	1.532
Contribuições Patronal	2.552	759	-	3.311
Outras Receitas	-	-	75	75
<b>Total das Receitas</b>	<b>3.739</b>	<b>1.104</b>	<b>75</b>	<b>4.918</b>
% do Total das Receitas	76,0	22,4	1,5	100,0
Aposentadorias/Reformas	6.546	2.566	-	9.112
Pensões	1.338	860	-	2.198
<b>Total das Despesas</b>	<b>7.884</b>	<b>3.427</b>	<b>-</b>	<b>11.310</b>
% do Total das Despesas	69,7	30,3	-	100,0
<b>Déficit Previdenciário</b>	<b>-4.145</b>	<b>-2.323</b>	<b>-</b>	<b>-6.392</b>
% do Total do Déficit	65	36	-	100
Total Despesa do Tesouro*	6.697	3.081	-	9.703

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

\*Corresponde à soma da contribuição patronal e do aporte para cobertura do déficit.

Por fim, o déficit previdenciário do Fundo Financeiro (ou Regime Próprio de Previdência Social), considerando o critério de despesa empenhada, apresentou redução de 18% em termos reais, reduzindo de R\$ 7,8 bilhões para R\$ 6,4 bilhões no acumulado de janeiro a agosto de 2020 e 2021, respectivamente (Tabela 7.6). Ainda que o Tesouro seja responsável por 85,8% das

despesas do RPPS, a tendência é que as alterações promovidas pela Reforma da Previdência diminuam essa conta a longo prazo. A redução observada no déficit ocorreu devido ao aumento das contribuições previdenciárias, decorrente da adoção de alíquotas progressivas de 7,5% a 22% (estipulado pela Reforma Previdenciária realizada no final de 2019 e início de 2020), e a ampliação da base de contribuição para os inativos e pensionistas civis, a partir de abril deste ano, com a respectiva contribuição patronal. Em relação aos servidores militares, em março de 2021 foi aprovado a LC 15.602/2021, do qual também adotou as alíquotas progressivas, bem como a ampliação da base de contribuição. Devido ao menor tempo de execução, o déficit civil reduziu-se em maior patamar (-20,9%), do que o militar (-10,7%). Além disso, em agosto de 2020, o governo Estadual aprovou a LC 15.511, do qual criou o Benefício Especial para estimular os servidores civis a migrarem para o regime de previdência complementar.

As contas públicas do Rio Grande do Sul ao decorrer do ano de 2021 mostraram-se otimistas. De um lado tivemos aumentos históricos na arrecadação e por outro, reduções das despesas por conta do Reforma RS e o arrefecimento da pandemia. Ainda assim, é necessário destacar que muitos dos resultados aqui demonstrados são de caráter transitório, como é o caso da arrecadação e da suspensão do pagamento da dívida. Por esse motivo, para que os bons números passem a vigorar de maneira sustentada, é necessário que o Estado adote o Regime de Recuperação Fiscal. O primeiro passo foi dado no mês de setembro: a Assembleia Legislativa do Estado aprovou o Projeto de Lei Complementar (PLC 246/2021) que pedia autorização para a adesão ao RRF, algo a ser reportado pelo governo do Estado à União. Em conjunto com essa decisão, a Assembleia também aprovou o projeto para criação do Teto de Gastos do Estado, uma das exigências da lista de itens necessários para a adesão ao regime (alguns deles já foram feitos: Reforma da Previdência Estadual, privatizações e cortes de gastos de pessoal – Reforma Administrativa).

Vale ressaltar que o Teto de Gastos do Estado difere do da União ao estabelecer como base as despesas empenhas e não as pagas mais restos a pagar como nos moldes da União. Como as despesas empenhadas, em geral, possuem valores maiores (por serem menos suscetíveis ao contingenciamento de caixa) do que as pagas, o espaço do Teto do Estado deve ser superior ao da União, o qual exige menos afinco do governo para racionalizar as suas despesas.

Dessa maneira, estimamos que a arrecadação bruta de ICMS para 2021 seja de R\$ 46,6 bilhões. Para o próximo exercício, consideramos a adesão ao Regime de Recuperação Fiscal, bem como sua contrapartida – o Teto de Gastos. Para construção do cenário arrecadatário de 2022, também consideramos a queda das alíquotas majoradas (que vinha ocorrendo desde 2016) nos moldes que foram apresentados na PLOA 2022<sup>18</sup>, o qual retornará ao Estado uma arrecadação bruta de ICMS na ordem de R\$ 49,5 bilhões para 2022.

**Tabela 7.7. Projeções para 2021 – Rio Grande do Sul**

(Em R\$ bilhões)

	2020	2021*	2022*
Arrecadação de ICMS*	36,2	46,6	49,5
Varição Nominal	1,3%	28,7%	6,2%

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

<sup>18</sup> Segundo dados apresentados na PLOA 2022 do RS, a intenção do governo é reduzir as alíquotas majoradas de energia, combustível e telecomunicação dos atuais 30% para 25% e a geral dos 17,5% para 17%.



# BALANÇO ECONÔMICO

*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

Caio César Rostirolla

Caroline Lucion Puchale

## **Núcleo Estatístico**

### Economista e Estatístico Responsável:

Ricardo Filgueras Nogueira

#### Analista Técnica:

Cristina da Silva Castro

#### Estagiários:

Bernardo Cainelli Gomes da Silva

Daniel de Souza Zago

Av. Assis Brasil, 8787 | Fone: (051) 3347.8731

Home page: [www.fiergs.org.br/indicadores-e-estudos-economicos](http://www.fiergs.org.br/indicadores-e-estudos-economicos)

E-mail: [economia@fiergs.org.br](mailto:economia@fiergs.org.br)