



UNIVERSIDADE SÃO JUDAS TADEU

**THIAGO GALEATI RODRIGUES
GABRIELA CARVALHO PEREIRA
GIOVANNA BALDOINO BRAGA
WELLINGTON BARBOZA DE LIMA
THIAGO HENRIQUE PIZA PEREIRA**

**ANÁLISE DA EVOLUÇÃO E DAS CAUSAS DA INFLAÇÃO BRASILEIRA
DURANTE O PERÍODO PANDÊMICO DE 2020 ATÉ 2022**

São Paulo

2022

**THIAGO GALEATI RODRIGUES
GABRIELA CARVALHO PEREIRA
GIOVANNA BALDOINO BRAGA
WELLINGTON BARBOZA DE LIMA
THIAGO HENRIQUE PIZA PEREIRA**

**ANÁLISE DA EVOLUÇÃO E DAS CAUSAS DA INFLAÇÃO BRASILEIRA
DURANTE O PERÍODO PANDÊMICO DE 2020 ATÉ 2022**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de graduação em Ciência Econômica da Universidade São Judas Tadeu, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel.

Orientador: Prof. Gilberto Fernandes

São Paulo
2022

Dedicamos a presente pesquisa à comunidade científica e sua integridade vanguardista ante os períodos sombrios da humanidade.

AGRADECIMENTOS

Dedicamos agradecimentos especiais para os nossos familiares e colegas universitários que empreenderam - indireta e diretamente, respectivamente - essa longa e gratificante jornada estudantil, sempre acompanhada de uma mútua troca de conhecimentos e vivências que agregaram mais do que a educação formal se propôs a realizar.

A única função das previsões econômicas é fazer a astrologia parecer respeitável.

(Galbraith)

RESUMO

A pandemia da COVID-19 assolou o mundo e suas economias e fez urgir diversas medidas restritivas que pudessem conter e erradicar a crise sanitária sem a ocasião de uma crise econômica enquanto consequência. No entanto, o contrário foi observado durante o período de 2020 até a segunda metade de 2022 - sendo este o período de abrangência da presente pesquisa -, fazendo-se instaurar uma crise econômico-sanitária, marcada pela diminuição da produção mundial, excesso de demanda por determinados bens, elevação de gastos públicos e como principal exemplo e objeto de estudos, a alta inflacionária durante o período em questão, tendo sido este resultado, inicialmente, ocasionado pelos impactos fiscais ocorridos em 2020: gastos do governo para a preservação sanitária; a depauperação dos estoques estratégicos de alimentos que vinham ocorrendo desde 2016, mas que ganhou força com a crise pandêmica e a defasagem da oferta e gerou um aumento de cerca de 30% no índice agregado de preços de alimentos; ou ainda a vigência da PEC dos combustíveis em 2022, visando a redução artificial dos preços dos combustíveis em detrimento do congelamento do ICMS (Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços), provocando uma tensão e uma potencial alta inflacionária para os próximos anos, conforme a Fundação Getúlio Vargas (FGV, 2022), que prediz que em 2022 o país continuará observando níveis elevados de inflação, com projeções de 7,7% para o IPCA, aproximadamente três pontos percentuais acima do teto da meta. Portanto, com base nesses panoramas que conduziram os rumos da crise econômica no país ao longo desses dois anos de análise, principalmente os fenômenos associados a inflação, objetivou-se, através de análises conjunturais do período - subdivididas em trimestres, muito mais como forma de adequação aos boletins fornecidos pelo IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada) do que como metodologia - e revisões de literatura especializada para fins de adequação histórica, delimitar as possíveis causas inflacionárias dos diferentes períodos (2020, 2021 e até o terceiro trimestre de 2022), como a já mencionadas pressões fiscais ocorridas pelas medidas de contenção em 2020 ou mesmo a alta das exportações e choques de oferta, como a subida do preço do petróleo no mercado internacional, e valorização do câmbio, ocorridas em períodos mais recentes, entre março de 2021 até o período mais recente de 2022, além da intensificação do setor de serviços com a volta da atividade econômica mundial. Logo, mesmo nesse breve panorama, é lógico apresentar que os preços dos bens e serviços atrelados a produção, choques de oferta, e aumento dos preços dos produtos necessários, básicos para o consumo das famílias, foram as características majoritariamente presentes na inflação brasileira durante boa parte do período pandêmico. Em suma, conclui-se que uma inflação de custos é o termo que melhor conseguiria

abarcando conceitualmente os fenômenos inflacionários ocorridos durante o período de estudos do trabalho.

Palavras-chave: *pandemia; inflação de custos; causas inflacionárias.*

ABSTRACT

The COVID-19 pandemic has devastated the world and its economies and urged various restrictive measures that could contain and eradicate the health crisis without the occasion of an economic crisis as a consequence. However, the opposite was observed during the period from 2020 to the second half of 2022 - this being the period covered by this research -, causing an economic-sanitary crisis to be established, marked by the decrease in world production, excess demand for certain goods, increased public spending and as the main example and object of study, the high inflation during the period in question, this result being initially caused by the fiscal impacts that occurred in 2020: government spending for health preservation; the depletion of strategic food stocks that had been occurring since 2016, but which gained strength with the pandemic crisis and the lack of supply and generated an increase of around 30% in the aggregate food price index; or even the effectiveness of the fuel PEC in 2022, aiming at the artificial reduction of fuel prices to the detriment of the freezing of the TCGS (Tax on Circulation of Goods and Services), causing tension and a potential high inflation for the coming years, according to Fundação Getúlio Vargas (FGV, 2022), which predicts that in 2022 the country will continue to observe high levels of inflation, with projections of 7.7% for the IPCA, approximately three percentage points above the target ceiling. Therefore, based on these panoramas that led the course of the economic crisis in the country throughout these two years of analysis, mainly the phenomena associated with inflation, the objective was, through conjuncture analyzes of the period - subdivided into quarters, much more as a way of adaptation to the bulletins provided by IAER (Institute of Applied Economic Research) than as a methodology - and reviews of specialized literature for historical adequacy purposes, to delimit the possible inflationary causes of the different periods (2020, 2021 and until the third quarter of 2022), such as the already mentioned fiscal pressures caused by the containment measures in 2020 or even the increase in exports and supply shocks, such as the rise in oil prices in the international market, and appreciation of the exchange rate, which occurred in more recent periods, between March 2021 until the most recent period of 2022, in addition to the intensification of the services sector with the return of world economic activity. Therefore, even in this brief overview, it is logical to show that the prices of goods and services linked to production, supply shocks, and the increase in the prices of necessary products, basic for household consumption, were the characteristics that were mostly present in Brazilian inflation during good times. part of the pandemic period. In short, it is concluded that cost inflation is the term that would best conceptually encompass the inflationary phenomena that occurred

during the period of work studies.

Keywords: *pandemic; cost inflation; inflationary causes.*

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
2	CONCEITUAÇÃO E PANORAMAS INFLACIONÁRIOS	12
3	RESULTADOS E DISCUSSÕES	23
	3.1. Conjuntura de 2020, 2021 e 2022	23
4	CONSIDERAÇÕES FINAIS	85
5	REFERÊNCIAS	87
6	FONTES	89

1- INTRODUÇÃO

Durante a pandemia mundial ocasionada pela COVID-19 - período que se inicia em 2019 e que, mesmo em 2022, não possui fim aparente - as diversas nações do mundo experienciaram, juntamente de suas economias, desdobramentos negativos e cenários de instabilidade, seguidos de medidas de contenção, controle e amenização, não estando o Brasil livre destas vicissitudes, como o aumento dos preços, desvalorização cambial, projeções nada favoráveis para a economia e dentre outros fatores que corroboraram para a temática da presente pesquisa, no caso, a alta inflacionária, que de um ponto de vista conceitual, carece de termos que melhor definam as causas desse aumento e o ponto ao qual rumaram.

Logo, tal contexto será o ponto de partida para a resolução de todas as questões oriundas do mote estabelecido, nas quais a presente pesquisa predispõe-se tentar responder, como: quais elementos histórico-econômicos caracterizam uma alta inflacionária? Tais elementos estiveram presentes durante o período pandêmico na economia brasileira? Quais as principais causas inflacionárias durante o período de análise, que vai de 2020 até 2022?

Assim sendo, tem-se por objetivo analisar e, conseqüentemente, auxiliar na identificação de fatores que possibilitem a existência de uma alta inflacionária e suas causas mais específicas, como uma inflação atrelada aos custos de produção, excesso de demanda agregada, ou mesmo uma caso de inércia inflacionária. Para isso, optamos pela análise conjuntural com base nos boletins do IPEA e, como complemento a tal análise, procuramos delinear um panorama histórico que auxilie na exemplificação de cenários de inflação e que corroborem para com o diagnóstico inflacionário que buscamos chegar nesse trabalho. A exemplo disso, a situação atual pandêmica, em sua prematuridade (no ano de 2020), fora equiparada à grande depressão ocorrida em 1930, dada sua severidade avalizada pela queda na produção, queda nas receitas dos Estados-nação e aumento do desemprego e da pobreza (BRESSER-PEREIRA, 2020). Ainda num breve retrospecto, no ano de 2020, os impactos fiscais com despesas ficaram em torno de R\$ 586, 6 Bilhões devido às medidas de contenções necessárias à época (IBGE, 2020). Já em Maio deste mesmo ano (2020) até maio do ano seguinte, ocorreu um aumento de 30% no índice agregado de preços de alimentos – divulgado pela Organização para as Nações Unidas para a Alimentação e Agricultura (FAO) - majoritariamente impulsionado pela desagregação dos estoques estratégicos nacionais de alimentos e pela propensão ao aumento dos estoques internacionais de alimentos, elevando as exportações para o mercado externo, com um dólar mais valorizado em relação ao real, que

resfria o mercado interno e desabastece a oferta no país (MIEBACH, 2022).

De acordo com a Fundação Getúlio Vargas (FGV, 2022), em 2022 o país continuará observando níveis elevados de inflação, com projeções de 7,7% para o IPCA, aproximadamente três pontos percentuais acima do teto da meta, mostrando a capacidade de interferência dos conflitos externos, como a guerra entre Rússia e Ucrânia; conflito esse que tende a provocar pressões inflacionárias em importantes *commodities* agrícolas e minerais, exemplo dos grãos, elevando muito o impacto sobre as rendas das famílias de menor renda, bem como a mudança de bandeira tarifária de eletricidade.

Portanto, a presente pesquisa se justifica e objetiva traçar um panorama a respeito do cenário econômico que delimitou o período pandêmico entre 2020 e 2022, bem como as causas inflacionárias que acometeram a população brasileira durante esse mesmo período e o encontro de um diagnóstico, um ponto pacífico, que melhor ajude na compreensão dos fenômenos inflacionários ocorridos durante tal período.

2- CONCEITUAÇÃO E PANORAMAS INFLACIONÁRIOS

Na definição de Moreira (2011), a inflação pode ser apresentada como um processo generalizado de aumento dos preços que faz com que o poder aquisitivo da moeda diminua. Assim, inflação significa aumento do custo de vida e conseqüente diminuição do poder de compra da moeda. Esse aumento de preços não é necessariamente ruim ou prejudicial ao consumidor, principalmente quando controlado, espaçado no tempo e acompanhado de reajuste do salário mínimo. Mas pode ser um incômodo para os consumidores - e para a economia de um país - quando cresce mais rápido do que pode ser absorvido.

Diante do quadro de desemprego intenso e extenso dos anos 30, coube a Keynes (1936,1937) e a Kalecki (1933,1935) demonstrarem, independentemente um do outro, que seria possível explicar teoricamente a existência de um estado de equilíbrio com desemprego. As suas teorias, que podem ser englobadas pelo rótulo de "princípio da demanda efetiva", repousam na afirmação central de que, abaixo do nível de pleno emprego, existem infinitos níveis de emprego de equilíbrio e cujos valores são determinados pelo volume da demanda agregada. Inflação de demanda é o tipo de inflação relacionada à procura por produtos e serviços. Ou seja: quando há mais procura do que a quantidade ofertada pelo mercado. Seguindo a lei da oferta e demanda, quando a demanda está em um nível muito acima do que a oferta, é normal que ocorra um aumento de preços. A primeira vez que a inflação de demanda foi observada foi nos primórdios do Plano Real. Na época, a estabilidade da economia gerou um consistente aumento nos salários e as famílias passaram a consumir significativamente mais produtos de diversos nichos, que até então tinham uma oferta estável. A conseqüência: os preços aumentaram.

Esse aumento da demanda pode surgir de diversas formas e tem um grande impacto na economia, pois afeta o empresário e a população em geral, visto que ocorre um aumento no preço dos bens e serviços.

- Rápido aumento no consumo e investimento, aliado a alta confiança das empresas;
- Aumento nas importações;
- Gastos descontrolados por parte do governo;

- Crescimento monetário excessivo;

Para controlar a inflação por demanda é necessário que o estado se utilize de políticas monetárias e econômicas, junto ao Banco Central. Essas medidas em sua maioria buscam diminuir a procura por bens e serviços.

Portanto, diversos instrumentos podem ser utilizados para equilibrar a questão de oferta e demanda, entre eles estão, a redução de gastos do governo, aumento da carga tributária, arrocho salarial, controle de crédito e até mesmo o aumento da taxa de juros. Todas essas medidas visam diminuir a demanda pelos bens e produtos, causando uma diminuição dos preços e devolvendo às famílias o poder de compra necessário para que os níveis de consumo se equiparem ao período anterior à alta da inflação.

Contradirecionalmente aos cenários e causas que se puseram à mostra em períodos anteriores envolvendo, majoritariamente, os custos de produção atrelados às commodities, a atmosfera econômica que compõe um cenário de inflação de demanda está muito mais atrelado ao lado da requisição por produtos do que da oferta pelos mesmos. De forma generalizante, a inflação pela ótica da demanda pode ser definida como a sobreposição das forças consumidoras sobre as forças produtivas, que, em uma economia de pleno emprego (dado sua contingência institucional, tecnológica e estrutural), recorre ao aumento expressivo dos preços para a regulação dessas mesmas forças consumidoras, visando a manutenção sustentável da produção e de sua capilaridade no mercado sem uma perda de ganhos marginais significativos para as instituições ofertantes. No entanto, se faz lógico ressaltar que as forças de consumo, demanda agregada, podem ser incitadas pelos gastos públicos, injeções monetárias diretas na renda, queda da taxa de juros, conglomerado tributário de baixa incidência e demais fatores que recaem sobre os desdobramentos da demanda.

Um importante demonstrativo histórico, mais precisamente ao longo da última década do século passado, fora os constantes e conscientes esforços em se definir um Novo Consenso Macroeconômico (NCM), apresentando uma nova forma de condutas de políticas econômicas, mais precisamente as ligadas a monetária, como taxas de juros; indicando uma latente presença de inflação de demanda na economias do mundo. Ou seja, um arcabouço teórico fora estabelecido - trazendo elementos da escola Neoclássica, mais precisamente com expectativas racionais, desenvolvida por Lucas (1969), a Curva de Phillips, proposta por Friedman (1968), o modelo IS X LM de Hicks (1937), e contemplado por alguns trabalhos desenvolvidos por

Romer (2000) e Woodford (2001) - agora visando a condução das forças consumidoras para a manutenção do equilíbrio econômico nas diferentes sociedades, principalmente ocidentais; diametralmente a estruturação da oferta no pós-guerra, como o Plano Marshall e o próprio Keynesianismo.

Para o estabelecimento de um retrospecto histórico, vale mencionar que as conduções de políticas monetárias pautadas nas taxas de juros, e conseqüentes oscilações cambiais, nem sempre são realizadas com o intento de previsão de demanda, ou mesmo não restringem seus desdobramentos a inflação advinda da demanda agregada, podendo desdobrar nos casos anteriores de choques de oferta, conforme nos indica Serrano (2010):

A maioria dos analistas acredita [...] que o efeito dos juros altos sobre a demanda agregada é o que impede que os choques de custo se transformem em aumentos da taxa de inflação. No entanto, o fato de que não se observa relação sistemática entre o hiato do produto (ou emprego) e a inflação mostra que não é isso o que ocorre. A política de juros elevados, ao valorizar a taxa nominal de câmbio, gera diretamente um choque positivo de custos em moeda local. Assim, dada a ausência do canal de transmissão tradicional da demanda para a inflação e a força do canal de transmissão dos juros para o câmbio e do câmbio para os preços, o efeito dos juros sobre a demanda agregada, na realidade, se torna apenas um efeito colateral da política monetária. (SERRANO, 2010; p. 67)

Tão logo, podemos notar que uma condução das taxas de juros nem sempre têm como condutor original a demanda agregada e sua manutenção, estando presente na equação muito mais como consequência do que causa, bem como em 2002, quando a economia brasileira sofrera choques cambiais impulsionados pelo mercado externo, preços de *commodities* e contas externas, o papel majoritário dos juros elevados não fora o de contenção da demanda, mas sim a ancoragem e reversão da desvalorização nominal do câmbio, estando o resfriamento do consumo sendo tomado como efeito colateral dessas políticas monetárias.

Num recorte temporal de aproximadamente oito anos (de 2003 até 2011), o Brasil passa a apresentar uma média de crescimento do PIB maior que em períodos anteriores, junto de uma melhor distribuição de renda, aumento do PIB per capita; estando tal crescimento intimamente relacionado ao mercado externo e sua crescente demanda de bens primários e manufaturados ligados a recursos naturais, ou seja, um requisição mercadológica condizente com o contingente produtivo de um país como o Brasil, produtor de baixa complexidade e valor agregado, impulsionando ainda tal crescimento pelo aumento de preços desses produtos. Com

a crescente considerável da renda desses setores produtivos internos e o multiplicador dessa renda obtida ao longo da malha intersetorial, estimula, por conseguinte, uma leva proporcional de investimentos por parte desses setores em fatores de produção, e um repasse para a renda das famílias, com impactos positivos na propagação e distribuição da renda, dado um aumento na arrecadação tributária. Um aumento da arrecadação tributária é então convertido em políticas mais complexas de transferência de renda, como o caso do Bolsa Família e Fome Zero, provocando um aumento em relação ao PIB de aproximadamente 15% entre Assistência e Previdência Social. Tais fatores indicam, apesar de um aumento na arrecadação, um também aumento na capilaridade de consumo das famílias de baixa renda - com maior propensão ao consumo - através dos programas de transferência direta de renda. Ressaltamos ainda a importância da iniciativa pública no aumento do salário mínimo e da dinamização do crédito, empreendida pelo BNDES.

Portanto, é possível observar nesse panorama histórico que a dinâmica estabelecida pelo Estado e pelos demais setores na multiplicação e distribuição da renda média e básica das famílias fora um fator determinante para o aumento do consumo e do aquecimento econômico, ainda sob a influência positiva do mercado externo; ou seja, um aumento considerável da demanda agregada do país e da inflação. Prova de que a inflação pela ótica da demanda se agrega a economia de mercado muito mais como um fenômeno colateral ao funcionamento natural de uma economia, muitas vezes atrelada a outros tipos de inflação, como a de custos, do que como um evento determinado por um aumento racional e isolado do consumo.

Pode ser chamada de inflação de oferta, aquela na qual ocorre um aumento em fatores que incidem diretamente sobre o produto. Por exemplo, caso ocorra o aumento do valor da matéria-prima, os produtos que são derivados dessa matéria irão sofrer uma inflação. Essa inflação pode ocorrer também em virtude da elevação das taxas de juros, salários, combustíveis e tarifas públicas.

Blinder e Rudd (2008) propõem que o choque de oferta seja dividido em três diferentes tipos. O primeiro tipo é caracterizado por ser um choque reversível, que não deixa efeito permanente. Neste caso o aumento de preço provoca um salto correspondente na inflação, que em seguida já se reverte em choque deflacionário. E se há algum repasse para o núcleo da inflação, o mesmo ocorre de forma defasada.

O segundo tipo de choque de oferta concretiza-se como aumento permanente de preço das commodities, provocando uma elevação no núcleo da inflação, sendo que esse efeito não desaparece completamente com o passar do tempo.

Por fim, o terceiro tipo de choque de oferta é um aumento contínuo de longa duração dos preços das commodities. A inflação começa a subir imediatamente e continua a aumentar gradualmente. O núcleo da inflação também segue a mesma tendência, porém em menor grau e com um atraso. Neste caso, a inflação não converge para o núcleo até que os preços parem de subir e o impacto sobre o núcleo da inflação também não desaparece até que isso aconteça.

Inflação de custos pode ser:

- Induzida: quando é resultado do aumento da demanda por um fator de produção escasso. Exemplo: o 'boom' da informática aumenta os salários dos especialistas nessa área.
- Autônoma: se resultar da pressão de grupos oligopolizados ou de monopólios (sindicatos, multinacionais, estatais etc.).

Uma das formas de controlar a Inflação de Custos é criar medidas que visam incentivar os empreendedores a aumentar a sua produção. Dessa forma a oferta volta aos níveis anteriores à inflação, e segundo a lei da oferta e demanda, os preços retornam à normalidade. Esses incentivos podem se dar como diminuição de impostos, ou outras medidas que busquem diminuir o custo de produção dessas empresas, motivando as empresas para que aumentem sua produção. Outra forma seria diminuir a demanda, ou seja, desincentivar os compradores, isso pode ser feito por meio de aumento da taxa básica de juros Selic. Pois com o aumento das taxas, os financiamentos e empréstimos passam a ficar mais caros. Isso causa uma diminuição no lado da demanda, que passa a se equilibrar com a oferta de mercado, isso provoca uma diminuição dos preços, controlando a questão da inflação.

Para os presentes fins acadêmicos, tomaremos os choques de oferta como *conditio sine qua non* para a ocorrência da inflação de custos, mais precisamente ainda aos choques de oferta atrelados a preços de *commodities*, mote da produtividade primária mais fortemente presente em países como o Brasil, tendo tal contingente produtivo como força propulsora e basilar de suas exportações e, também, como força motriz inflacionária, o repasse desse aumento de preço

sobre os bens consumidos ao longo da cadeia produtiva. Vale mencionar que os choques de oferta podem ser subdivididos entre positivos e negativos; estando o positivo atrelado ao aumento da oferta de determinado bem ou serviços, elevando capacidade tecnológica e produtividade do trabalho, e o efeito negativo ligado a escassez no fornecimento de outros determinados bens e serviços, acarretando num aumento de preços repassados para o produto final de determinadas cadeias produtivas e do núcleo inflacionário da economia como um todo. Somente como tomada de base conceitual, quando nos referimos às *commodities* e seus preços, são denotados bens e serviços primários atrelados à produção, como: preços de energia e biocombustíveis; preços de alimentos (que exercem grande influência sobre o poder aquisitivo das famílias, pois compõe a maior parte do destino da renda familiar); preços de metais e etc.

Conforme ampara Black (2013) no excerto abaixo, os preços das *commodities* ao longo do século XX fora de tendenciosa baixa em relação aos produtos manufaturados e de maior valor agregado, parte por inovações tecnológicas e parte pela demanda dos produtos de alta complexidade oriundos dessas inovações tecnológicas e ganhos relativos na renda das famílias:

Antes de estudar o momento atual, é importante fazer uma análise não exaustiva das características que predominaram no período anterior, para estabelecer uma base de comparação. Ao longo do século XX, prevaleceu uma tendência de redução de patamar de preços de *commodities* relativos aos preços dos manufaturados. [...] Esse viés era explicado pela baixa elasticidade-renda da demanda de produtos primários. O argumento é que, à medida que a renda se eleva, uma proporção menor dessa renda é gasta com produtos básicos e, portanto, uma parcela maior é destinada a produtos mais elaborados. (BLACK, 2013, p. 68)

O autor supracitado ainda ressalta a importância dos bens primários, *commodities*, não tão somente para a manutenção e perpetuidade dessas inovações tecnológicas, com a implementação de mecanizações e revolução verde (redução de desperdícios e menor utilização unidade de insumo-produto), contribuindo para a diminuição dos custos de produção, mas para a expansão da malha produtiva através da produção de fertilizantes, como exemplo. Permanecendo num breve retrospecto do século XX, através da análise refratária empreendida por Black (2013), é possível ainda aferir que, logo após os anos setenta, houvera uma elevação dos preços nominais das *commodities*, estando grande parte disso creditada a volatilidade produzida ao fim da ordem de Bretton Woods e dos sistemas fixos de câmbio, juntamente das constantes baixas das taxas de juros e da moeda americana, provocando movimentos especulativos; temos ainda, como ponto culminante da exemplificação massiva de uma

inflação de custos, a onda inflacionária mundial oriunda dos choques de petróleo provocados pelo embargo dos países membros da OPEP e do Golfo Pérsico.

Tal panorama é ainda reforçado por Shapiro (1987), argumentando que os três últimos decênios do século passado foram marcados por preços crescentes, economias reais estacionárias (tendo suas produções substancialmente corroídas pelas tentativas de controle dos choques de oferta por parte das economias) e um massivo crescimento inflacionário conduzido diretamente pelos preços de alimentos e energia. Ou seja, uma época marcada por estagnações inflacionárias e recessos *pós-choques*. Explorando ainda alguma espécie de prognóstico histórico da inflação de custos, Prates (2007) nos oferece uma conceituação lógica sobre a volatilidade competitiva da tomada de preço das *commodities*:

Também contribui para a maior vulnerabilidade dos preços das *commodities* às flutuações cíclicas da demanda mundial. Isso porque, enquanto a produção desses produtos [industrializados] é dominada por oligopólios com poder de formar preços — seja em função da diferenciação de produtos, seja do controle da oferta —, nos mercados de *commodities* (por definição, produtos homogêneos) predominava, de forma geral, estruturas competitivas, sendo seus produtores considerados tomadores de preços. (PRATES, 2007; p.328)

Em suma, o exemplo histórico que talvez melhor sintetize a condução material-mercadológica das *commodities* em uma economia seja a China, que, de acordo com Prates (2007), teve seu crescimento exacerbado no começo do século XXI (mais precisamente a partir de 2002) e amparado por um crescente e massivo consumo de *commodities* metálicas e industriais, conforme exemplifica o autor, pressionado pelo desenvolvimento industrial interno, e o impulsionamento do consumo de *commodities* agrícolas com o crescimento populacional astronômico; tendo, por conseguinte, ocasionado a geração do efeito-China, muito ligado ao desdobramento do crescimento chinês refratado nas *commodities* operantes em outras economias de diferentes países. Ou seja, a demanda chinesa desdobra-se numa onda inflacionária transcontinental.

Nota-se, então, que, apesar da volatilidade presente no cenário econômico predominante do século passado, é possível tomar como certo e lógico a condução e a centralidade das *commodities* não só na condição inflacionária de grandes nações em desenvolvimento, mas como sendo a base produtiva e desenvolvimentistas de tantas outras nações mais tecnologicamente avançadas.

A inflação inercial surgiu a partir de uma teoria desenvolvida no começo da década de 1980, por economistas brasileiros, e explica as taxas de inflação altas e relativamente estáveis que são encontradas, especialmente, nos países da América Latina. O termo "inercial" vem da inércia, que significa estar parado. Porém, a inflação inercial não é uma inflação completamente estável. Na realidade, sua natureza é de apresentar uma aceleração moderada, mas contínua. É um tipo de inflação que apresenta taxas crescentes, sem que sejam explosivas. A Inflação Inercial é o processo de reajuste automático de preços que se baseia na inflação passada e reflete nos preços presentes. Um dos principais componentes da inflação inercial é a indexação. A indexação é um mecanismo que faz o reajuste automático dos preços e salários, além de determinar o reajuste em alguns bens e serviços, como é o caso dos aluguéis e também o valor da energia elétrica.

Algumas das causas da inflação inercial são:

- Definição de uma meta de inflação mais alta;
- Falta de confiança e credibilidade do Banco Central;
- Expectativa de uma inflação alta no futuro;

Luiz Carlos Bresser-Pereira (1984), um dos maiores especialistas da área, apresentou uma proposta chamada "solução heróica", que previa a implantação de um sistema de guia de preços. Nesse mesmo ano de 1984, Francisco López propôs um "choque heterodoxo", que incluía um rápido congelamento de preços para quebrar a inércia. Uma terceira opção é a indexação, que foi proposta por meio da proposta de André Lara Resende e Pécio Arida. Essa foi a base por trás do Plano Real. Essas alternativas se opunham às propostas ortodoxas, as políticas mais adotadas na época, que se baseavam em fortes ajustes fiscais e criações de âncoras monetárias, e que não trouxeram os resultados esperados.

Entre 1980 e 1983, portanto, a inflação, que era crônica no Brasil, transformou-se em uma alta inflação inercial. Na inflação crônica já havia um componente inercial, que, a partir dessa transição, passa a ser dominante. A taxa de inflação, que era ainda medida em termos anuais, aumentou tanto que passou a ser medida em termos mensais. Entre 1964 e 1980, a inflação crônica estava relacionada à indexação formal da economia brasileira, que havia sido

introduzida em 1964 pelo regime militar principalmente para indexar contratos financeiros, mas não era ainda tão rígida para baixo como passou a ser no início dos anos 1980.

Essa maior flexibilidade decorria provavelmente do fato de que naquele período a indexação era principalmente formal, enquanto a partir dos anos 1980, com a elevação da taxa, passa a ser também informal: todos os preços e não apenas os formalmente indexados passam a ser aumentados de acordo com a taxa de inflação passada. Não foi, portanto, por mero acaso, mas como uma resposta a uma necessidade concreta, a um fato histórico novo, que entre 1980 e 1984 constituiu-se no Brasil a teoria da inflação inercial. Ou seja, as medidas de combate à inflação até então conhecidas não funcionavam para combater a inflação que se auto-sustentava, e foi a partir daí que iniciou-se os estudos para encontrar o componente inercial que alimentava a inflação.

Economistas como: Lara Resende, Pêrsio Arida e Francisco Lopes depois de analisarem essa situação chegaram a conclusão de que as medidas que deveriam ser tomadas eram baseadas no choque heterodoxo que consiste em: Segundo Lopes (1986), a inflação inercial surge em uma economia cronicamente inflacionada em que os agentes tentarão recompor o pico anterior da renda real. Assim, na ausência de choques inflacionários, os mecanismos de indexação tendem a perpetuar o processo inflacionário fazendo com que a inflação corrente seja igual à inflação passada. O efeito dos choques inflacionários nessa economia é a mudança de patamar, estabilizando a economia novamente, porém aumentando o nível de inflação. Segundo Modiano (1985) a inflação inercial seria resultado do efeito acumulado de choques inflacionários passados. Modiano sugere, ainda, que o rompimento do componente inercial requer o fim dos mecanismos de indexação que realimentam o processo inflacionário. Nas palavras do autor: “(...) a inflação inercial resultaria, do efeito acumulado de choques passados predominantemente desfavoráveis. Verifica-se, então, que o rompimento desta inércia requer a supressão total dos mecanismos de indexação, que realimentam o processo inflacionário” (Modiano, 1985, p. 2) O diagnóstico sobre a natureza predominantemente inercial do processo inflacionário brasileiro foi colocado de forma correta por Lopes (1986), porém, se a inflação inercial tende a se auto-sustentar e não responde ao choque ortodoxo implementado nos anos anteriores; era necessário achar a terapêutica correta a ser implementada. Nas palavras de Lopes: Se é inevitável combater a inflação, o importante é que o foco das políticas seja deslocado da geração de choques de demanda deflacionários para o desenho de mecanismos que nos permitam quebrar a tendência inercial da inflação. (Lopes, 1986, p.134) A partir do ano de 1984 já era praticamente consenso entre os economistas brasileiros que a inércia inflacionária era resultado da existência dos mecanismos de indexação. Lopes (1986) propõe

que a inércia inflacionária surge em economias cronicamente inflacionadas independentemente da presença ou não de mecanismos formais de indexação. O autor argumenta que tais mecanismos formais de indexação atuam como elementos estabilizadores da inflação inercial, reduzindo o impacto de choques reais sobre a inflação. A idéia básica é que para se acabar com a inflação não basta somente pôr fim aos mecanismos formais de indexação, pois a causa básica do problema que é a indexação informal, praticada de forma espontânea, não seria resolvida. Nas palavras de Lopes: 21 “Desta forma, a indexação formal pode atuar como um elemento estabilizador da inflação inercial, reduzindo a intensidade com que o sistema multiplica o impacto de choques reais sobre a inflação. Pode-se concluir, portanto, que a simples eliminação do aparato legal de indexação está longe de se constituir numa boa tática de combate à inflação, como às vezes tem sido sugerido entre nós.” (Lopes, 1986, p. 127) Lopes (1986) propôs uma forma de desindexação chamada choque heterodoxo baseado no congelamento total e generalizado de preços e rendimentos acompanhado por políticas monetárias e fiscais passivas. Segundo o autor: Se a inflação inercial tende a se auto-sustentar e não responde aos controles monetários e fiscais, o que se pode fazer para curá-la? Em nossa opinião, a única saída efetiva é o choque heterodoxo. Ao contrário do choque ortodoxo, que se baseia no corte ríspido e total da expansão monetária e do déficit público acompanhado por uma liberalização do sistema de preços, o choque heterodoxo consiste no congelamento ríspido e total dos preços acompanhado por uma liberalização das políticas monetárias e fiscais. (Lopes, 1986, p. 119) De forma geral, o programa estava baseado em um horizonte de tempo de dois anos e dividido em duas fases. A primeira fase com duração prevista para seis meses seria marcada pelo congelamento total de todos os preços públicos, preços administrados pelo governo e preços industriais controlados pelo CIP. Na segunda esses preços seriam administrados dentro de um reajuste máximo de 1.5% ao mês.

O cenário econômico observado por Lopes (1986) no início da década de 1980, no Brasil, é o de uma recessão profunda coexistindo com um surto inflacionário, configurando o que os economistas denominam de uma situação de estagflação. 15 O fato é que a estagflação é resultado das políticas econômicas adotadas pelo governo na tentativa de conter a crise do balanço de pagamentos, isto é, tais políticas produziram os choques inflacionários de oferta. O ponto central desses choques é a maxidesvalorização cambial de 1983, combinado com forte contenção monetária e fiscal, demonstrada no esforço do governo em manter a taxa de crescimento dos meios de pagamento abaixo da inflação, e na redução do déficit público (Lopes, 1986). Lopes (1986) deixa claro que o problema da recessão enfrentada pelo Brasil não é uma questão de credibilidade da política econômica, visto que era bastante cristalina a

proposta de condução da economia, já que era sabido por todos que esta estava submetida às regras designadas pelo Fundo Monetário Internacional. O ponto central é que a política econômica ortodoxa de contração de demanda por bens e serviços era fortemente ortodoxa. Em suas palavras: Infelizmente toda confiança do mundo não seria suficiente para nos livrar do simples fato de que a política econômica ortodoxa que está sendo implementada em nossa economia é fortemente recessiva (Lopes, 1986, p. 113).

3 - RESULTADOS E DISCUSSÕES (CONJUNTURA DE 2020, 2021 E 2022)

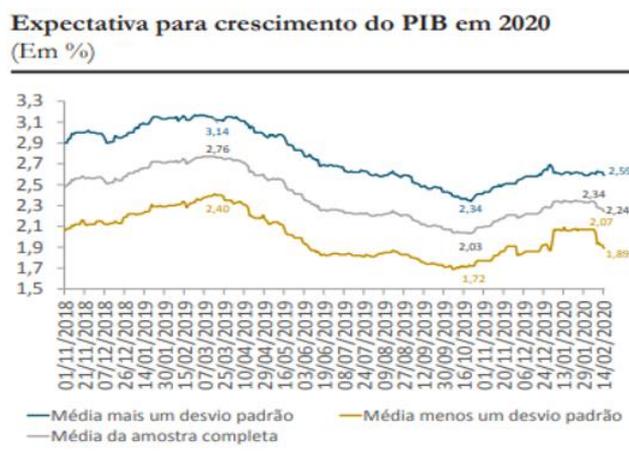
A análise da conjuntura econômica brasileira será contextualizada com o desdobramento dos resultados e ocorrências de 2019 para que assim ocorra compreensão de quais foram as influências para o ano de 2020.

O ano de 2019 foi marcado pelo crescimento econômico abaixo do esperado. Conforme apresentado pelo relatório do IPEA, 2019 encerra com um avanço de 1,1% do PIB comparado ao ano anterior. Considerando o baixo crescimento econômico brasileiro é possível observar os impactos no Mercado de Trabalho com um crescimento do trabalho informal e com a taxa de desemprego em 11,0% de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) fecha em 4,31% para o mesmo período, resultado justificado pela recessão do consumo e da atividade econômica brasileira. O mercado financeiro é marcado por otimismo considerando a evolução percorrida durante o ano. A SELIC encerrou o ano em 4,5%, tal ação de queda é reiterada pelo COPOM que segundo relatório do IPEA afirma “a consolidação do cenário benigno para a inflação prospectiva deverá permitir ajuste adicional no grau de estímulo”. O dólar para o mesmo período atinge recordes de valorização, porém possui queda no final do ano, tal movimento é associado às incertezas da economia e mundial e negociações comerciais internacionais.

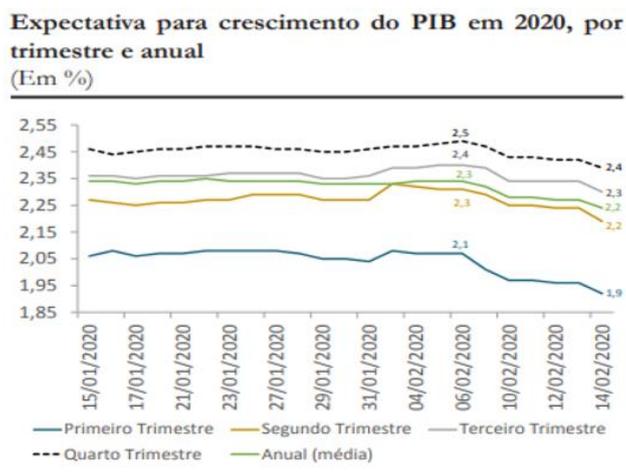
Considerando os fatos apresentados, iniciamos a análise do cenário econômico brasileiro de 2020, que como demonstrado apresentam problemas estruturais que desafiam a alavancagem da economia brasileira antes das circunstâncias econômicas atípicas associadas à pandemia da COVID-19.

ANÁLISE CONJUNTURAL (MARÇO/ 2020)

O início de 2020 é associado a um crescimento econômico moderado antes dos impactos diretos associados à pandemia da Covid-19. O Dimac apontou que o crescimento do PIB passou por revisões considerando a queda.



Fonte: BCB - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2020 até fev/2020



Fonte: BCB - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2020 até fev/2020

Conforme demonstrado no gráfico, apesar das revisões apontarem queda era previsto um aumento da taxa de crescimento no decorrer do ano. O PIB industrial e de serviços apresentou crescimento no período estudado, em contrapartida a contribuição do setor agropecuário apresentou queda. As previsões de taxas de juros e para o Índice Nacional de

Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) seguiram em queda no período avaliado, segundo o Dimac o IPCA encerrará o ano em 3,28%.

Dados disponibilizados pelo IPEA para o primeiro trimestre, é possível analisar que a recessão prevista para os Estados Unidos para os próximos meses dispersava e um crescimento da economia mundial era previsto em 2020 e 2021.

CONJUNTURA FISCAL (MARÇO/ 2020)

Conforme pontuado pelo Dimac, “o exercício de 2020 foi estruturado em despesas calibradas”. Desta maneira, é possível inferir que a política fiscal do ano não possuía grande margem para conciliar novos gastos. Considerando o ajuste realizado do salário mínimo, não previsto no orçamento do exercício de 2020, esta margem estava mais reduzida e novas diretrizes deveriam ser executadas em outras frentes de gastos para não violar a regra do teto de gastos.

Em Janeiro/2020, o governo registrou um superávit primário. De acordo com o IPEA a preços correntes: R\$ 44,1 bilhões, ante R\$ 30,0 bilhões em janeiro de 2019, cenário é explicado devido “ao aumento da receita total (R\$ 13,2 bilhões) e pela redução das transferências a estados e municípios (-R\$ 1,7 bilhão), parcialmente compensado pelo aumento das despesas, de R\$ 0,8 bilhão.”

Governo central – resultado primário

Itens	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de jan./2020)		Taxa de variação (%)
	Jan./2019	Jan./2020	
1. Receita total	167.513	173.967	3,9
1.1 Receitas administradas pela RFB	113.778	121.352	6,7
1.2 Arrecadação do RGPS	33.672	33.039	-1,9
1.3 Receitas não administradas	20.063	19.575	-2,4
2. Transferências a estados e municípios	24.934	22.276	-10,7
3. Receita líquida (1-2)	142.579	151.691	6,4
4. Despesa total	111.290	107.567	-3,3
4.1 Pessoal e encargos sociais	27.206	26.782	-1,6
4.2 Benefícios da previdência	48.043	48.435	0,8
4.3 Outras despesas obrigatórias	22.538	18.930	-16,0
4.4 Despesas do Poder Executivo sujeitas à programação financeira	13.503	13.420	-0,6
5. Resultado previdenciário	-14.371	-15.396	7,1
6. Fundo soberano	0	0	-
7. Resultado primário (3-4+6)	31.289	44.124	41,0

Fonte: STN / Receita Federal do Brasil (RFB) - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2020

A receita de impostos e contribuições apresenta crescimento, o que reflete a elevação das receitas administradas pela RFB. Considerando os números apresentados pela Carta da

Conjuntura do Ipea, os principais impactos são decorrentes das arrecadações de Confins, PIS/PASEP e CSLL.

As despesas correspondentes a janeiro/20 apresentaram queda 3,3% comparando com janeiro/19, queda é associada a redução de despesas obrigatórias.

Principais componentes da despesa do governo central

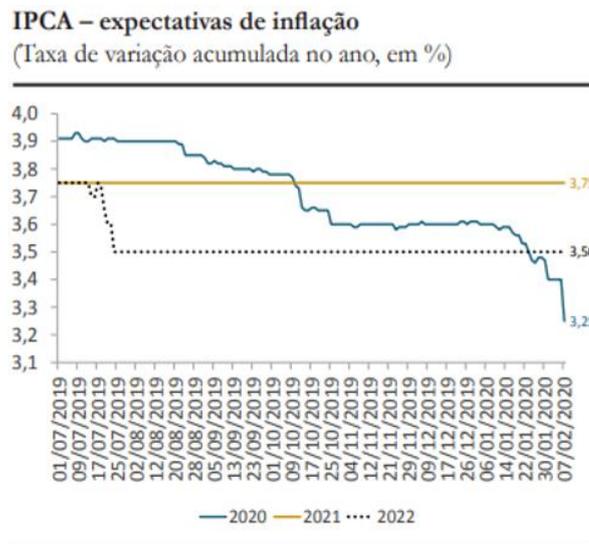
Itens	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de jan. /2020)		Taxa de variação (%)
	Jan./2019	Jan./2020	
1. Despesa total	111.290	107.567	-3,3
1.1 Pessoal e encargos sociais	27.206	26.782	-1,6
1.2 Benefício previdenciário	48.043	48.435	0,8
1.3 Outras despesas obrigatórias	22.538	18.930	-16,0
1.3.1 LOAS	5.008	5.040	0,6
1.3.2 Abono	2.769	3.065	10,7
1.3.3 Seguro desemprego	3.315	2.717	-18,1
1.3.4 Compensação ao RGPS	1.049	624	-40,5
1.3.5 Subsídios	4.868	2.909	-40,2
1.3.6 Sentenças judiciais e precatórios	1.039	1.140	9,7
1.3.7 Demais	4.490	3.435	-23,5
1.4 Despesas do Poder Executivo sujeitas à programação financeira	13.503	13.420	-0,6
1.4.1 Obrigatórias com controle de fluxo	9.124	8.331	-8,7
1.4.1.1 Saúde	5.190	4.667	-10,1
1.4.1.2 Educação	1	0	-71,6
1.4.1.3 Bolsa Família	2.705	2.511	-7,2
1.4.1.4 Benefícios a servidores públicos	1.055	939	-11,0
1.4.1.5 Demais	173	214	23,8
1.4.2 Discricionárias	4.379	5.088	16,2
1.4.2.1 Saúde	918	1.181	28,7
1.4.2.2 Educação	968	930	-3,9
1.4.2.3 Demais	2.494	2.978	19,4
Memorando			
Investimento do governo federal	1.365	1.701	24,6

Fonte: STN - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2020

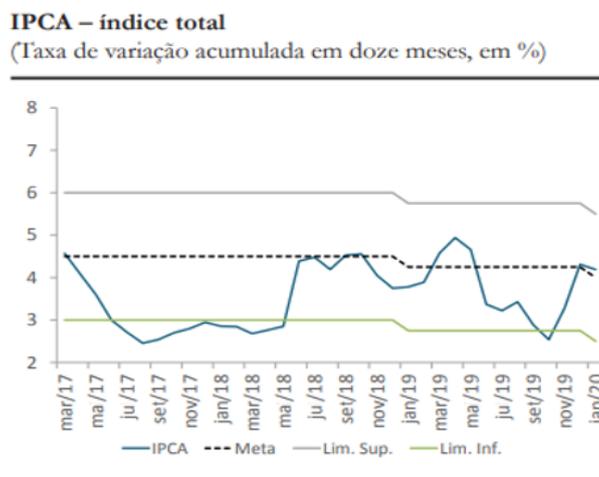
Conforme apresentado na tabela, o Ipea aponta de 16% em outras despesas obrigatórias, sendo elas: complemento para o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), créditos extraordinários e compensação ao RGPS por desonerações da folha e subsídios, subvenções - Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro), Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf) e Programa de Sustentação ao Investimento (PSI).

INFLAÇÃO (MARÇO/ 2020)

Considerando os dados analisados é possível identificar que a expectativa inflacionária para 2020 estava confortável. Os resultados do final de 2019 associados aos bons resultados de preços apresentados em janeiro/20 operaram para que o Dimac apresentasse uma queda na previsão do IPCA para 2020 para 3,28%.



Fonte: BCB/ Relatório Focus - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2020 até fev/2020



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2020 até fev/2020

MERCADO DE TRABALHO (MARÇO/ 2020)

Os dados disponibilizados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e pelo Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), pode ser observado uma alta de 1,0 (p.p) na taxa de desemprego que em março/20 resultou em 12,8%.

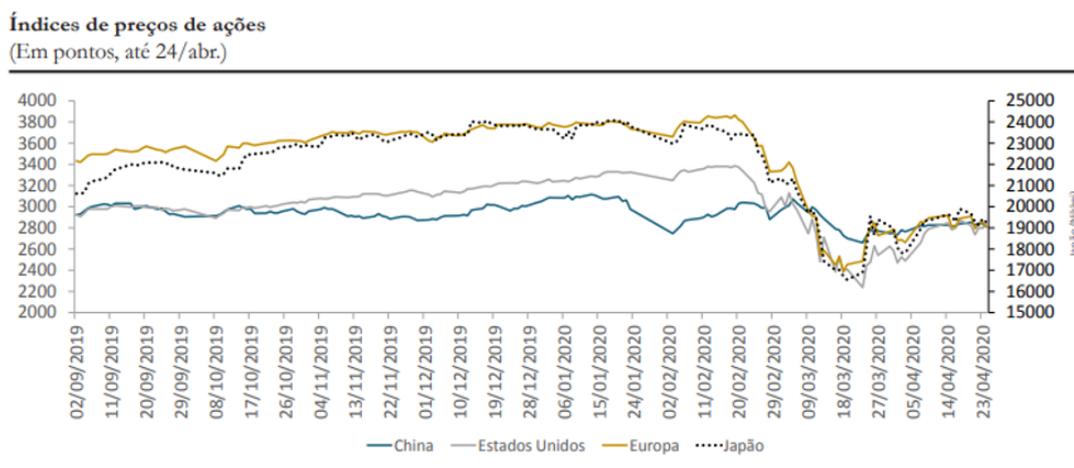
Taxas mensais estimadas e variação acumulada (fev.-abr./2020)

	Taxa de participação	Nível de ocupação	Nível de desocupação	Taxa de desocupação
Fev./2020 (%)	61,7	54,4	7,3	11,8
Mar./2020 (%)	59,5	51,9	7,6	12,8
Abr./2020 (%)	55,8	48,5	7,3	13,1
Variação fev.-abr./2020 (p.p.)	-5,9	-5,9	0,0	1,3

Fonte: Estimativas próprias baseadas na Pnad Contínua/IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: fev/2020 até abr/2020

CONJUNTURA EXTERNA (MARÇO/ 2020)

Os mercados financeiros apresentavam fortes quedas, segundo o Ipea, próximas a 40% entre janeiro e fevereiro de 2020, refletindo as expectativas acerca dos impactos da Covid-19. A Organização Mundial da Saúde (OMS) declarou a Covid-19 como pandemia mundial em 11 de março de 2020.



Fonte: *Bloomberg* - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: fev/2019 até abr/2020

De acordo com o Ipea, as perspectivas negativas frente à economia mundial impactaram os commodities em março, o índice de todas as commodities do FMI caiu 21,5%.

ANÁLISE CONJUNTURAL (JUNHO/ 2020)

O segundo trimestre de 2020 é marcado pelos impactos ocasionados pela pandemia de Covid-19 e desta maneira findando com as perspectivas estruturadas para economia brasileira.

O Dimac apresenta revisões para as perspectivas econômicas brasileiras utilizando os resultados obtidos do período de abril a junho de 2020 com a disseminação do vírus SARS-Cov-2 perpetuado pelo país. É projetado uma queda do PIB de 10,5% no segundo trimestre e um crescimento no terceiro e quarto trimestre. A pandemia atinge a economia brasileira e mundial reduzindo fortemente a demanda considerando as medidas de isolamento.

Projeções: taxa de crescimento do PIB e de seus componentes

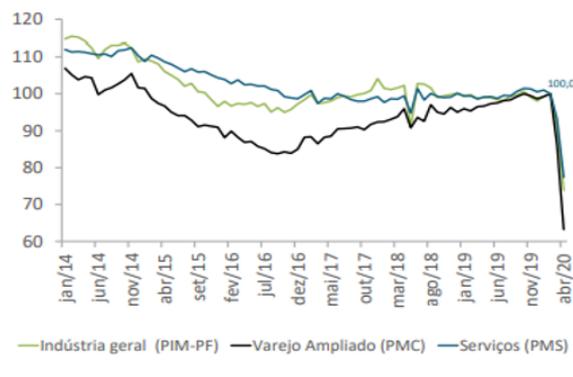
(Taxa de variação, em %)

	Observado				Previsto			
	2018	2019	2019-T4	2020-T1	2020-T2		2020	2021
			Trim. ano anterior	Trim. ano anterior	Trim. ano anterior	No trim., dessazonalizado ¹		
PIB	1.3	1.1	1.7	-0.3	-11.0	-10.5	-6.0	3.6
Agropecuária	1.4	1.3	0.4	1.9	2.5	1.1	2.0	2.0
Indústria	0.5	0.5	1.5	-0.1	-14.3	-13.8	-7.3	4.0
Serviços	1.5	1.3	1.6	-0.5	-10.7	-10.1	-5.8	3.7
Consumo das Famílias	2.1	1.8	2.1	-0.7	-12.0	-11.2	-6.9	3.8
Consumo do Governo	0.4	-0.4	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.3	0.0
FBCF	3.9	2.2	-0.4	4.3	-17.3	-18.7	-9.7	6.8
Exportações de bens e serviços	4.0	-2.5	-5.1	-2.2	-11.8	-10.9	-6.4	4.0
Importações de bens e serviços	8.3	1.1	-0.2	5.1	-13.3	-14.9	-6.5	4.3

Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2018 até jun/2020

Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a produção industrial recuou 27,2% em comparação a abril/19, possuindo como resultado positivo apenas os segmentos de produção de alimentos, artigos de limpeza e artigos farmacêuticos. As restrições impactam severamente os setores de varejo e atacado, segundo o Dimac o comércio ampliado caiu 13,9% em março ante fevereiro e 6,4% ante março do ano passado.

**Indicadores selecionados de atividade econômica
(janeiro/2014-abril/2020)**
(Índices dessazonalizados, em pontos)



Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2014 até abr/2020

O gráfico mostra ampla queda da atividade econômica brasileira em abril/20. Embora as incertezas acerca da queda da atividade econômica o Dimac aponta que existe uma expectativa de melhora do cenário econômico considerando o Conjunto de medidas apresentado pelo governo federal de preservação de renda e empregos e flexibilização das medidas de isolamento.

Os resultados do segundo trimestre divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) apresentaram a maior diminuição da atividade econômica da série histórica iniciada em 1996. De acordo com o Dimac a queda do PIB foi de 11,4% em relação ao mesmo trimestre de 2019 e de 9,7% em relação ao primeiro trimestre de 2020.

CONJUNTURA FISCAL (JUNHO/ 2020)

No segundo trimestre conseguimos observar os efeitos da pandemia da Covid-19 na política fiscal brasileira, segundo o Dimac o déficit primário do Setor Público Consolidado (SPC) atingiu 2,3% do produto interno bruto (PIB) no acumulado em doze meses. Conforme apontado pelo relatório as despesas com os programas de enfrentamento da pandemia totalizaram R\$ 60 bilhões, a receita total caiu 36,7% e as despesas aumentaram 69,0%.

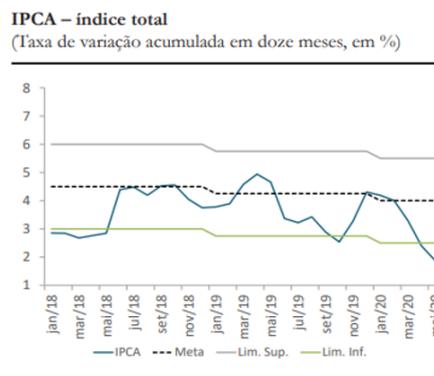
Governo central – resultado primário

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de abr./2020)		Taxa de variação (%)	Janeiro-abril (preços constantes, R\$ milhões de abr./2020)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de abr./2020)		Taxa de variação (%)
	Abr./2019	Abr./2020		2019	2020		Até abr./2019	Até abr./2020	
	1. Receita total	148.126		100.848	-31,9		552.126	501.083	
1.1 Receitas administradas pela RFB	90.032	63.013	-30,0	352.285	323.608	-8,1	957.175	939.396	-1,9
1.2 Arrecadação do Regime Geral de Previdência Social (RGPS)	34.880	22.813	-34,6	133.519	119.924	-10,2	417.916	408.673	-2,2
1.3 Receitas não administradas	23.214	15.022	-35,3	66.322	57.551	-13,2	203.437	271.512	33,5
2. Transferências a estados e municípios	20.434	18.674	-8,6	96.031	93.537	-2,6	277.924	292.129	5,1
3. Receita líquida (1-2)	127.692	82.174	-35,6	456.095	407.546	-10,6	1.300.589	1.327.402	2,1
4. Despesa total	121.010	175.076	44,7	458.752	503.176	9,7	1.429.671	1.516.889	6,1
4.1 Pessoal e encargos sociais	24.665	24.464	-0,8	104.643	100.010	-4,4	316.627	315.391	-0,4
4.2 Benefícios da previdência	48.823	56.194	15,1	200.765	205.792	2,5	625.927	645.293	3,1
4.3 Outras despesas obrigatórias	27.341	73.136	167,5	82.419	123.325	49,6	212.693	240.685	13,2
4.4 Despesas do Poder Executivo sujeitas à programação financeira	20.180	21.283	5,5	70.926	74.048	4,4	274.424	315.520	15,0
5. Resultado previdenciário	-13.943	-33.381	139,4	-67.246	-85.868	27,7	-208.011	-236.619	13,8
6. Fundo soberano	0	0	-	0	0	-	4.297	0	-
7. Resultado primário (3-4+6)	6.682	-92.902	-1490,3	-2.658	-95.630	3498,2	-124.785	-189.486	51,8

Fonte: STN - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2019 até abr/2020

INFLAÇÃO (JUNHO/ 2020)

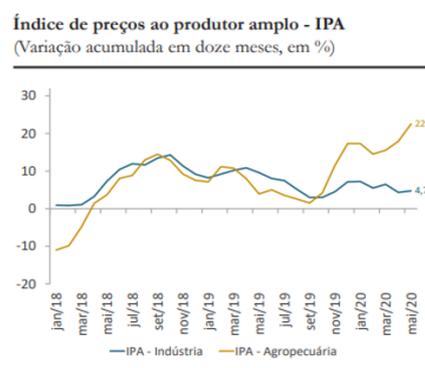
A inflação no segundo trimestre já ilustrava alguns efeitos da pandemia com o aumento acelerado dos preços de alimentos, porém houve uma desaceleração do IPCA para o período devido a forte desaceleração da economia mundial.



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2018 até mai/2020

Conforme apontado pelo Dimac na Carta da Conjuntura a inflação medida pelo IPCA recuou significativamente, atingindo 1,9% em maio.

A alta da inflação de alimentos impacta os preços dos setores agrícolas e de atacado, estando concentrado principalmente carnes, aves e ovos.



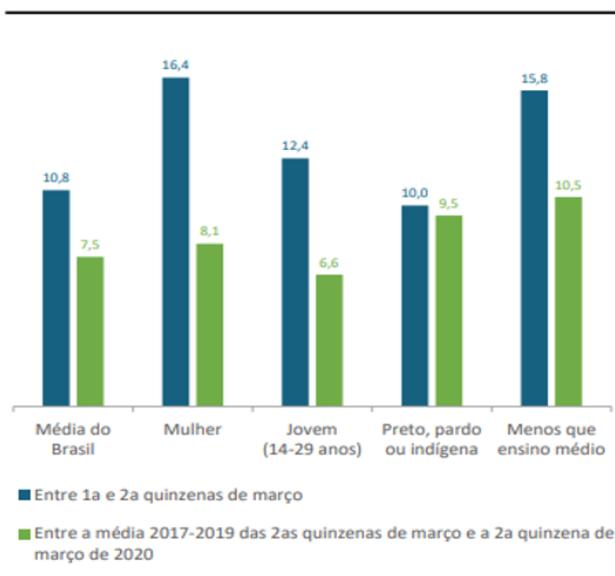
Fonte: FGV - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2018 até mai/2020

De acordo com o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) houve um considerável salto dos preços de setembro de 2019 (1,5%) para maio de 2020 (22,5%).

MERCADO DE TRABALHO (JUNHO/ 2020)

Observando os dados disponibilizados pelo Dimac e levantados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e pelo Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), é possível identificar que em abril/20 o cenário de desemprego é agravado encerrando o mês em 13,1%

Quedas da taxa de participação na segunda quinzena de março
(Em p.p.)



Fonte: PNAD Contínua /IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: mar/2020

O gráfico acima apresentado pelo Dimac, demonstra as variações estimadas entre a primeira quinzena de março/2020 em relação à média das segundas quinzenas de março dos três anos que antecederam a pandemia da Covid-19. O ensaio estima queda bruta em um curto prazo (10,8 p.p).

CONJUNTURA EXTERNA (JUNHO/2020)

O nível de incerteza da economia mundial para o segundo trimestre é alto, pois as expectativas que as medidas restritivas para a contenção da disseminação do vírus se manteriam até julho/agosto. De acordo com dados divulgados pelo Dimac, o produto interno bruto (PIB) americano caiu 9,1%.

Estados Unidos: PIB – contribuição para a variação trimestral, com ajuste sazonal e anualizada
(Em % e em p.p.)

	2º tri. 2018	3º tri. 2018	4º tri. 2018	1º tri. 2019	2º tri. 2019	3º tri. 2019	4º tri. 2019	1º tri. 2020	2º tri. 2020
PIB	2,7	2,1	1,3	2,9	1,5	2,6	2,4	-5,0	-31,7
Consumo das Famílias	2,1	1,8	1,1	1,3	2,5	1,8	1,1	-4,8	-24,8
Investimento Privado Bruto	-0,2	1,7	0,7	0,7	-1,0	0,3	-0,6	-1,6	-8,7
Investimento Fixo	0,8	0,1	0,5	0,5	-0,1	0,4	0,2	-0,2	-5,2
Investimento Não-Residencial	0,8	0,4	0,7	0,6	0,0	0,3	0,0	-0,9	-3,5
Investimento Residencial	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,7	-1,7
Variação de Estoques	-0,9	1,6	0,2	0,2	-1,0	-0,1	-0,8	-1,3	-3,5
Exportações Líquidas de Bens e Serviços	0,3	-1,8	-0,3	0,6	-0,8	0,0	1,5	1,1	0,9
Exportações	0,2	-0,7	0,3	0,2	-0,5	0,1	0,4	-1,1	-9,2
Importações	0,0	-1,2	-0,6	0,3	-0,3	-0,1	1,1	2,3	10,1
Consumo e investimento do Governo	0,5	0,4	-0,2	0,4	0,9	0,4	0,4	0,2	0,8

Fonte: BEA - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/18 até jun/2020

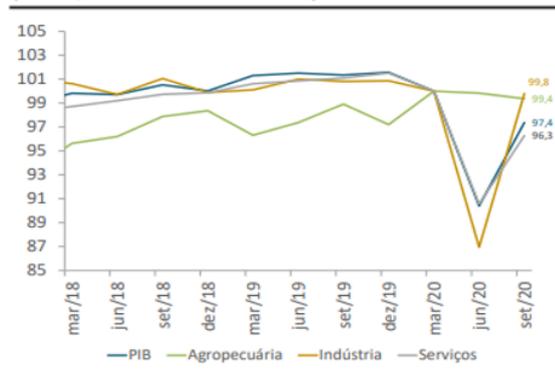
O mercado de commodities é a principal preocupação do mercado internacional pois sentiram o impacto da queda brusca da atividade econômica e incerteza, de acordo com o Dimac.

ANÁLISE CONJUNTURAL (SETEMBRO/ 2020)

No terceiro trimestre os impactos da pandemia são detectados em todas as frentes econômicas e refletindo resultados expressivos na inflação, mercado de trabalho, atividade econômica e nas políticas fiscais brasileiras. A taxa Selic no período se manteve em 2,0% a.a. se mantendo estável depois de um longo período de reduções. Os *commodities* no entanto apresentam recuperação devido ao aumento da demanda mundial por alimentos.

Conforme divulgado pelo Ipea, o PIB no terceiro trimestre de 2020 avançou 7,7% em relação ao segundo trimestre do mesmo ano, porém em comparação ao terceiro trimestre de 2019 o PIB segue em queda de 3,9%.

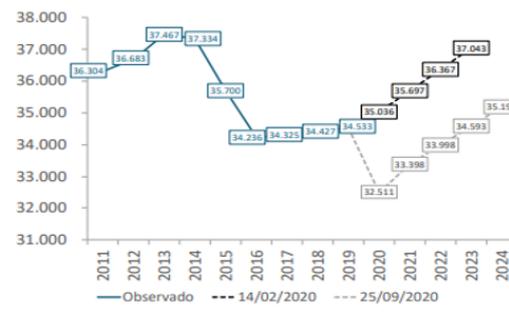
PIB e componentes da oferta: evolução dos indicadores dessazonalizados
(Índice, base: 1^a trimestre = 100)



Fonte: IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: mar/18 até set/2020

Considerando os dados divulgados pelo Dimac, é possível inferir que o crescimento da atividade econômica brasileira, tanto da demanda quanto da oferta, está associado às flexibilizações das medidas de isolamento social.

Evolução do PIB *per capita* de acordo com o crescimento projetado pelos analistas de mercado: pré-pandemia e projeção mais recente
(Em R\$ constantes de 2019)



Fonte: BCB - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/11 até set/2020

O Dimac aponta que o PIB projetado para os próximos anos deverá seguir abaixo do esperado e dos resultados apresentados antes da pandemia.

CONJUNTURA FISCAL (SETEMBRO/ 2020)

O período analisado indica uma acentuada deterioração nas políticas fiscais brasileiras, conforme divulgado pelo Dimac o déficit primário nos sete primeiros meses do ano alcançou 13,3% do Produto Interno Bruto (PIB). O cenário é justificado pelo agravamento da pandemia que resultou no crescimento elevado das despesas primárias e redução expressiva das arrecadações. A incerteza acerca da capacidade do país de conseguir superar a dificuldade fiscal gerada pelas ações de mitigação dos impactos da pandemia de Covid-19 concebe uma expectativa para que tais dificuldades estejam restritas ao ano de 2020.

Gastos da União no enfrentamento à Covid-19 (Em R\$ bilhões)

Gastos da União relacionados à Covid-19	Previsão em abril	Previsão em junho	Previsão em setembro (28/9)	Pago até setembro (28/9)
Auxílio Emergencial a Pessoas em Situação de Vulnerabilidade	123,92	152,64	322,00	217,46
Auxílio Financeiro aos Estados, Municípios e DF	16,00	76,19	79,19	74,39
Despesas Adicionais do Ministério da Saúde e Demais Ministérios	23,53	50,19	65,29	35,97
Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda	51,64	51,64	51,55	24,94
Cotas dos Fundos Garantidores de Operações e de Crédito	-	35,90	47,90	42,90
Concessão de Financiamento para Pagamento de Folha Salarial	34,00	34,00	17,00	17,00
Ampliação do Programa Bolsa Família	3,04	3,04	3,04	0,37
Transferência para a Conta de Desenvolvimento Energético	0,90	0,90	0,90	0,90
Total	253,03	404,50	586,87	413,93

Fonte: BCB - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/20 até set/2020

De acordo com os dados divulgados pelo Dimac na Carta da Conjuntura é possível destacar as principais categorias que geraram os maiores gastos da União neste período, sendo elas: recursos para fundos de garantia e operação de crédito, auxílio emergencial, o Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda e despesas adicionais com a área da saúde.

INFLAÇÃO (SETEMBRO/ 2020)

O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) no terceiro trimestre apresentou movimento contrário em relação aos últimos fechamentos manifestando uma aceleração, justificados pelo aumento da demanda de alimentos que resultou na alavancagem de preços do setor somados à retração das demandas de bens e serviços.

IPCA – projeção de inflação (2020)

(Em % e em p.p.)

	Peso atual	CC 47		CC 48	
		Previsão da taxa de variação (2020)	Contribuição para o IPCA 2020	Previsão da taxa de variação (2020)	Contribuição para o IPCA 2020
Bens Livres - Alimentos	13,7	3,0	0,4	11,0	1,5
Bens Livres - Ex Alimentos	23,1	1,0	0,2	1,0	0,2
Serviços (ex-educação)	32,5	2,0	0,7	0,7	0,2
Educação	4,7	5,0	0,2	1,2	0,1
Monitorados	26,0	1,2	0,3	1,0	0,3
IPCA	100,0		1,8%		2,3%

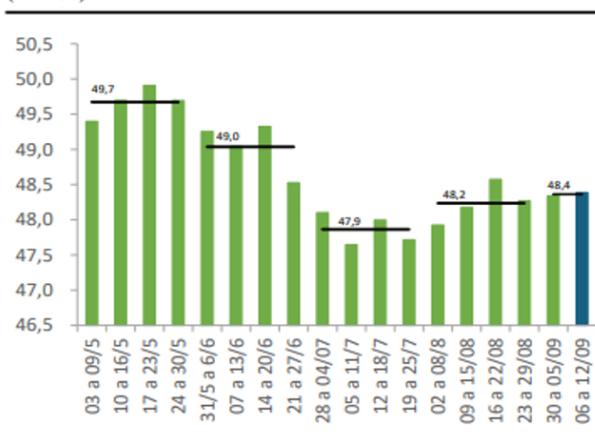
Fonte: IBGE e Ipea- Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/20 até set/2020

De acordo com o Dimac, a previsão da inflação para 2020 é alavancada devido à pressão esperada para os próximos meses dos preços livres e dos administrados.

MERCADO DE TRABALHO (SETEMBRO/ 2020)

De acordo com dados divulgados pelo Dimac, a taxa de desocupação na primeira quinzena do mês de setembro atingiu 13,9%, seguindo em uma crescente frente aos meses anteriores. A taxa de informalidade para o período cresce, atingindo 33,9%, atestando o cenário de instabilidade do mercado formal.

Nível da ocupação - valores semanais e média mensal
(Em %)



Fonte: PNAD Covid-19/IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: mai/20 até set/2020

Os níveis baixos estão associados à baixa da atividade econômica proveniente das medidas de distanciamento somadas à baixa oferta de trabalho proveniente da renda gerada pelo auxílio emergencial. Embora os resultados divulgados demonstraram um cenário negativo, a expectativa para os próximos meses é de recuperação lenta do mercado de trabalho.

CONJUNTURA EXTERNA (SETEMBRO/2020)

O cenário internacional é impactado pela segunda onda da pandemia da Covid-19, resultado do relaxamento das medidas de isolamento em países europeus. A taxa de desemprego americano apresentou queda no mês de agosto de 2020.

Os mercados mundiais buscando um retorno da atividade econômica mantêm as perspectivas das taxas em baixa.

De acordo com o Dimac, o Brasil se destaca entre os países emergentes devido a alta desvalorização do real, que no período foi maior do que as outras moedas.

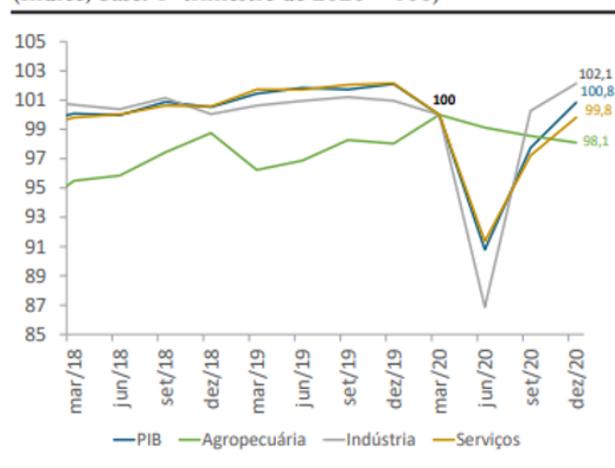
ANÁLISE CONJUNTURAL (DEZEMBRO/ 2020)

O cenário da economia ainda é incerto considerando o aumento dos casos da Covid-19. O setor de serviços e indústria no período sofreu evolução frente aos meses anteriores em contrapartida o setor agropecuário apresentou resultado negativo no último fechamento do ano.

De acordo com os dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) na Carta da Conjuntura do Dimac, o produto interno bruto (PIB) em 2020 avançou 3,2% no quarto trimestre em comparação ao trimestre anterior.

PIB e componentes da oferta: evolução dos indicadores dessazonalizados

(Índice, base: 1º trimestre de 2020 = 100)



Fonte: IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: mar/18 até dez/2020

Os impactos na atividade econômica brasileira são observados com a queda de 4,1% do PIB, conforme apontado pela carta da conjuntura.

CONJUNTURA FISCAL (DEZEMBRO/ 2020)

De acordo com dados divulgados na Carta da Conjuntura no 1º trimestre de 2021, foi registrado um *déficit* nominal de 13,7% do PIB em 2020. O impacto é justificado diretamente pelas ações realizadas pelo Ministério da Economia visando minimizar os efeitos relativos à recessão da atividade devido a pandemia da Covid-19. A arrecadação para o período menor do que o esperado contribuiu para o resultado.

O decreto de calamidade pública em função da pandemia da Covid-19 assistiu as ações que aumentaram as despesas que devido ao decreto não necessitam seguir o teto de gastos.

Evolução das despesas sujeitas ao teto – EC nº 95

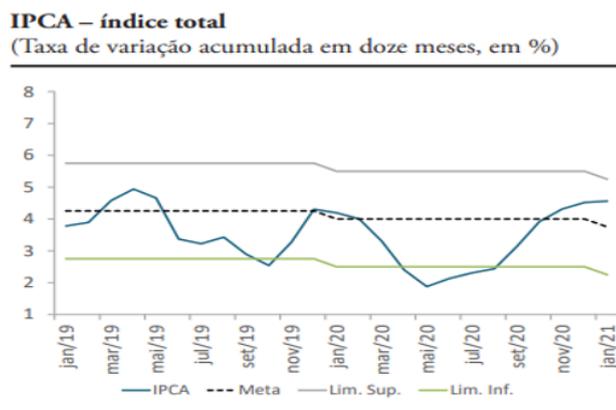
	2016 (R\$ milhões)	2017 (R\$ milhões)	2018 (R\$ milhões)	2019 (R\$ milhões)	2020 (R\$ milhões)	Variação 2020 contra 2019 (%)
II.1 - Benefícios previdenciários	520.763,97	558.295,78	572.381,71	626.279,20	663.505,02	5,9
II.2 - Pessoal e encargos sociais	247.563,58	272.661,32	269.158,73	300.092,46	306.619,06	2,2
II.2.1 - Pessoal e encargos sociais - ativo militar	21.560,13	23.327,75	24.275,86	26.864,05	29.954,82	11,5
II.3 - Outras despesas correntes	182.869,15	178.443,58	176.401,30	174.367,17	182.347,88	4,6
II.3.1 - Abono e seguro desemprego	56.014,52	54.507,32	53.553,32	55.592,26	59.570,77	7,2
II.3.6 - Benefícios de prestação continuada da LOAS/RMV	49.882,19	53.819,90	55.188,18	59.728,18	62.667,56	4,9
II.3.3 - Compensação ao RGPS pelas desonerações da folha	17.593,31	13.901,35	13.534,54	10.194,93	9.407,21	-7,7
II.3.4 - Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	12.230,39	11.969,41	12.611,91	11.961,78	10.614,22	-11,3
II.3.5 - Sentenças judiciais e precatórios – OCC	10.164,60	10.646,42	13.849,28	15.458,77	22.877,21	48,0
II.3.6 - Subsídios, subvenção e proagro	21.784,35	18.777,37	15.002,99	10.951,49	8.976,88	-18,0
II.3.7 - Financiamento de campanha eleitoral	0,00	0,00	1.716,21	0,00	2.034,95	-
II.3.8 - Outras despesas correntes - demais	15.199,79	14.821,82	10.944,87	10.479,77	6.199,08	-40,8
II.4 - Obrigatórias com controle de fluxo	126.652,19	124.258,43	135.385,36	143.038,93	133.783,82	-6,5
II.4.1 - Obrigatórias com controle de fluxo – bolsa família	28.030,71	28.325,24	29.929,20	33.031,05	19.068,85	-42,3
II.4.2 - Obrigatórias com controle de fluxo – saúde	78.139,91	75.113,76	81.175,64	86.307,12	88.947,49	3,1
II.4.3 - Obrigatórias com controle de fluxo – educação	5.848,27	6.233,11	6.430,54	5.738,00	6.836,16	19,1
II.4.4 - Obrigatórias com controle de fluxo – demais	14.633,30	14.586,32	17.849,98	17.962,76	18.931,32	5,4
II.5 - Discricionárias	125.516,69	109.210,59	119.643,45	115.787,30	107.909,00	-6,8
II.5.1 - Discricionárias - saúde	19.476,53	23.000,66	29.287,30	29.323,77	23.677,95	-19,3
II.5.2 - Discricionárias - educação	27.930,15	23.712,04	25.060,61	21.876,36	19.307,19	-11,7
II.5.3 - Discricionárias - defesa	14.100,18	12.670,26	12.582,44	11.919,16	11.849,93	-0,6
II.5.4 - Discricionárias - transporte	12.465,72	10.891,20	10.731,66	9.257,82	9.092,49	-1,8
II.5.5 - Discricionárias - administração	5.292,25	5.846,26	7.840,59	6.779,62	5.898,68	-13,0
II.5.6 - Discricionárias - segurança pública	2.586,29	3.031,06	3.512,16	3.514,14	3.018,85	-14,1
II.5.7 - Discricionárias - assistência social	4.474,78	4.049,33	3.255,24	3.840,03	2.522,20	-34,3
II.5.8 - Discricionárias - demais	39.190,79	26.009,78	27.373,44	29.276,39	32.541,71	11,2
Total	1.210.895,66	1.250.800,91	1.281.530,60	1.369.273,24	1.402.791,52	2,4
Teto	-	1.309.050,09	1.348.321,59	1.407.512,91	1.454.946,09	3,4
Diferença em relação ao teto		58.249,18	66.790,99	38.239,67	52.154,57	

Fonte: STN/ MPU (Ministério Público da União) / DPU (Defensoria Pública da União) -
Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/16 até dez/2020

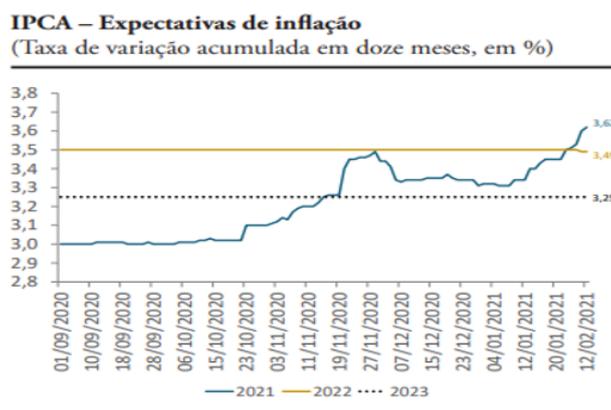
De acordo com os dados divulgados pelo Dimac, e observados acima as despesas sujeitas ao teto estabelecido cresceram em termos nominais, 2,4% em relação a 2019.

INFLAÇÃO (DEZEMBRO/ 2020)

A inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em 2020, fecha o ano em 4,52%. As expectativas para inflação em 2021 são de incerteza considerando a elevação da taxa no segundo semestre de 2020 e a instabilidade da política fiscal proveniente das ações realizadas pelo Ministério da Economia para contenção dos impactos da pandemia.



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística Elaboração (IBGE) – Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/19 até dez/2021



Fonte: BCB / Relatório Focus: DIMAC/IPEA - Período de análise: set/20 até jan/2021

A projeção segundo a Carta da Conjuntura do Dimac, é que em 2021 ocorra uma desaceleração inflacionária proveniente da redução dos preços dos alimentos e retomada da atividade econômica.

MERCADO DE TRABALHO (DEZEMBRO/ 2020)

O mercado de trabalho apresentou melhora nos últimos meses de 2020, porém o mesmo continua em deterioração e a baixa expectativa de melhora para 2021 se mantém. De acordo com os dados divulgados pelo Dimac a taxa de desocupação em dezembro/2020 fecha em 14,4% e as populações mais afetadas no período são as mais jovens e com nível de escolaridade baixa.

CONJUNTURA EXTERNA (DEZEMBRO/2020)

O último trimestre do ano registra alavancagem das economias mundiais, principalmente na Europa, que sofre com os resultados da segunda onda da pandemia da Covid-19.

De acordo com o Dimac, as políticas para 2021 são de crescimento forte e baseadas nas atuais políticas expansionistas. Na União Europeia é aprovado um novo pacote visando a retomada da atividade econômica em 2021.

Conforme divulgado pela Carta da Conjuntura, a expectativa é que o PIB mundial reflète quedas menores, porém ainda preocupantes para a economia mantendo as políticas expansionistas.

Ao dar início em tal discussão seria preciso e viável que houvesse uma análise da conjuntura econômica do país diante dos fatos que ocorreram no ano anterior para que, assim, possamos identificar os seus efeitos e influências em razão da atual situação do Estado. Partindo deste princípio, no ano de 2020, é possível dizer que a economia brasileira se caracterizou por fortes movimentos de bastante contrastes. Em face dos números de produção e vendas é cabível pontuar que tal âmbito se mostrou surpreendentemente positivo ao choque adverso inicial provocado pela pandemia, de tal modo que, a projeção de queda em relação ao PIB vislumbrado tivesse uma redução – ou seja, houve uma melhora diante do número projetado – sendo inferior ao que era previsto pelo mercado. Contudo, ao abordarmos outros nichos, se observava naquele momento uma recuperação desigual entre os setores, com a indústria e o comércio em níveis médios acima do período pré-crise e o de serviços ainda substancialmente abaixo. Já no mercado de trabalho, víamos os efeitos modestos de uma recuperação, mas a expectativa do mercado em relação ao desemprego ainda aumentaria consideravelmente antes de começar a cair dado o provável aumento da procura por trabalho no ano subsequente (2021). No mercado financeiro, muito em conformidade com as especulações, existiram fortes oscilações nos juros, no câmbio e na bolsa de valores visto que havia movimentos importantes ligados aos fatores da evolução da própria pandemia que contribuíram para tais variações, sendo: o comportamento da economia mundial e à perspectiva da política econômica nos países avançados e, principalmente, à política fiscal brasileira.

A partir deste ponto, iniciaremos o debate/discussão a respeito da conjuntura econômica do país no decorrer do ano de 2021 e os possíveis efeitos desta para os anos subsequentes. Dividiremos o ano em questão de forma trimestral para que haja uma melhor dinâmica e, assim, uma análise mais precisa dos fatos.

ANÁLISE CONJUNTURAL (MARÇO/ 2021)

Diante dos movimentos realizados no ano anterior, em razão dos acontecimentos perante o choque inicial da COVID-19, percebemos que a recuperação fora até certo ponto surpreendente. Movimentos dos quais foram responsáveis pelas junções de fatores relacionados à política econômica promulgada para amenizar os efeitos sobre a renda e o emprego que advém das medidas de restrições/isolamento social, que por sua vez, possuíam como objetivo conter a disseminação do vírus dentro do território nacional e, ainda, possibilitar um ambiente externo mais amigável do que o projetado inicialmente – dada a influência dos preços de commodities significativas na agenda de exportações brasileiras. A recente piora no cenário pandêmico, que contribuiu para o agravamento do sistema de saúde público e privado, vem estimulando os governos estaduais e municipais a restituírem planos impositivos de restrições/isolamento social. E dentro de tal processo é possível observar duas pontas de impacto, sendo que ambas possuem sua significância. Se, por uma vertente, havia uma expectativa que a nova onda de isolamento social pudesse ajudar a controlar/conter os novos casos de contágio e, assim, amenizar o sistema de saúde, por outra vertente, esta medida provocaria um aumento na incerteza em relação ao desempenho econômico do país no curto e médio prazo. Contudo, ainda que existam estes fatos, a implicação em decorrência destes sobre a atividade econômica do país tenderia a ser menos gravosa do que no segundo trimestre do ano passado.

Partindo para um nicho mais particular no que tange o impacto efetivo sobre a economia, temos duas questões bastante críticas que se sobressaíram durante tal período. A primeira, aborda especificamente o mercado de trabalho e o seu nível de ocupação que, inclusive, se encontra abaixo dos níveis pré-pandêmico. E a outra ponta de impacto, que repercute sobre um âmbito de grande relevância, refere-se ao desequilíbrio fiscal que se intensificou no ano passado. A junção da situação fiscal do país naquele momento com a precisão da retomada do processo de normalização da política monetária dada a recente elevação da inflação demonstrava que a situação em si estava mais favorável se comparada com o ano anterior, mas ainda preocupante. Entretanto, a evolução/crescimento da atividade econômica de 2021, poderia se dispor de uma alavancagem em função do crescimento internacional em passo acelerado – a expectativa e o próprio efeito das variações dos preços das commodities sobre a economia do país era grande.

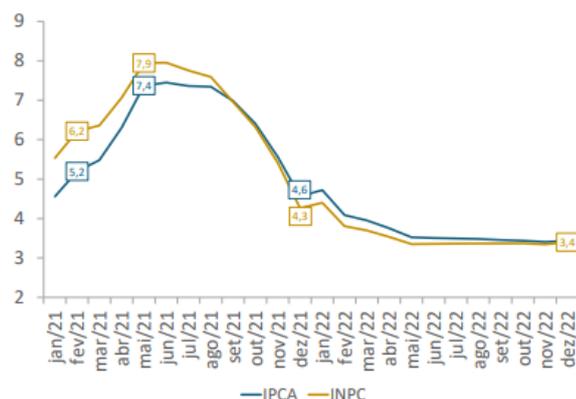
As perspectivas para o ano de 2021, dentro do período estudado, partem de uma conjuntura em que a recuperação da economia tenderia a diminuir o seu ritmo em virtude da piora da crise sanitária da COVID-19 e da persistência das medidas de isolamento social. E, ainda, nos encontrávamos em uma situação de incerteza do lado fiscal partindo do fato de que havia demasiada ambiguidade quanto à capacidade do Estado de promover ajustes nas contas públicas necessárias para trazer uma confiança cabível aos investidores e consumidores dentro de tal âmbito. Sob outra perspectiva, encontramos um fator de risco complementar para o desenvolvimento da economia, no que concerne à aceleração inflacionária. Influenciando na expectativa do mercado para 2021 diante da alta dos preços administrados, a previsão estava acima do esperado.

Neste linha, a conjectura dada pela Dimac/Ipea para o PIB de 2021 é de alavancagem de 3%, considerando retração de 0,5% do PIB no 1º (primeiro) trimestre, na comparação com ajuste sazonal. A previsibilidade diante das medidas tomadas para que houvesse uma ruptura dos efeitos da pandemia programadas para o mês de abril seriam importantes, mas não teriam forças suficientes para ajustar o cenário para um nível pré-pandêmico. Entretanto, a magnitude seria significativamente menor em comparação com o ano passado. Dados divulgados pelo IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

Tratando-se da projeção de inflação para o ano de 2021, estima-se uma variação de 4,6% do índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e de 4,3% do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC). Dados divulgados pelo IBGE e elaborado pelo IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada). Abaixo, disponibilizo o gráfico que traduz e expõe a evolução do IPCA dentro do espaço/tempo estudado.

IPCA e INPC: projeções de variação acumulada em doze meses

(Em %)



Fonte: IPEA - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2021 até dez/2022

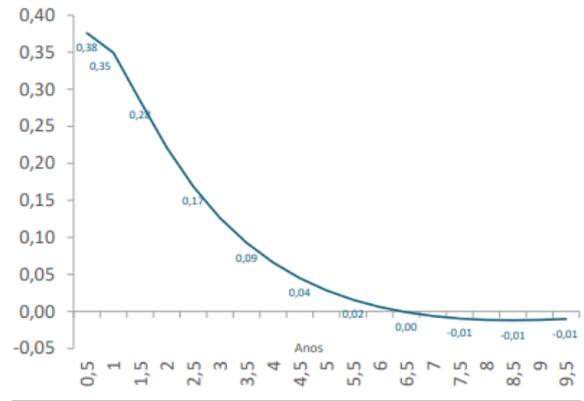
Os números de janeiro/22 projetados e apresentados pelo Dimac/Ipea diante dos indicadores de fevereiro indicam que a recuperação da atividade econômica se manteve no primeiro bimestre dentro da indústria e, especialmente, nos serviços.

CONJUNTURA FISCAL (MARÇO/ 2021)

É possível pontuar, no que diz respeito ao difícil panorama fiscal, que há dois tipos de implicações para as perspectivas da evolução econômica ano de 2021. No primeiro exposto, as medidas paliativas às perdas de rendas das famílias e empresas, dado o impacto do isolamento social, é ainda mais forte/presente agora do que em relação ao ano anterior. O segundo exposto, nos leva ao fato da piora da situação fiscal e, ainda, nas dificuldades para aplicação de medidas que sinalizam a retomada de uma trajetória balanceada para a dívida pública – tal fator implica no aumento significativo do nível de incerteza macroeconômica, com resultados tenebrosos sobre a confiança de consumidores, produtores e investidores. Um contratempo completo para o efetivo desenvolvimento econômico do país deriva da recente evolução da inflação, que interferiu e diminuiu a capacidade da política monetária sustentar a atividade econômica.

Em março/2021 o COPOM (Comitê de Política Monetária) aumentou a taxa Selic, de 2% para 2,75% a.a. dada a necessidade de atuação diante do aumento da inflação observada e das projeções para o fim do ano. Na época já era sabido que tal aumento não seria capaz de produzir um impacto tão eficiente e, muito menos, frear a retomada que se encontrava em curso. Isto porque analisando as taxas de juros de longo prazo, já se observava níveis altos, ainda que a SELIC naquele momento estivesse em um patamar recorde de baixa. Todo este movimento advém da grande incerteza quanto à sustentabilidade da dívida pública e da própria contenção do vírus no país – então, em março, projetava-se uma inclinação significativamente positiva da curva de juros. Partindo disto, tal elevação realizada pelo COPOM no mês de março, não teve impacto sobre os juros mais longos, pois já estava precificada pelo mercado. Refletindo sobre um pensamento de endurecimento quanto a uma política mais agressiva do Banco Central (BCB) na linha de que seria viável que houvesse um aumento em níveis compatíveis com a convergência da inflação para a meta. Portanto, o cenário fiscal ainda permanece desafiador. Existem diversos fatores que implicam em incertezas de caráter mais imediato e, especialmente, vinculadas a contenção de despesas primárias da União em 2021, respeitando o limite estipulado pelo teto de gastos diante da Emenda Constitucional (EC) nº 95/2016. Dados divulgados pela COPOM e elaborado pelo IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada). Abaixo, disponibilizo o gráfico que expõe a evolução das decisões do COPOM dentro do espaço/tempo estudado.

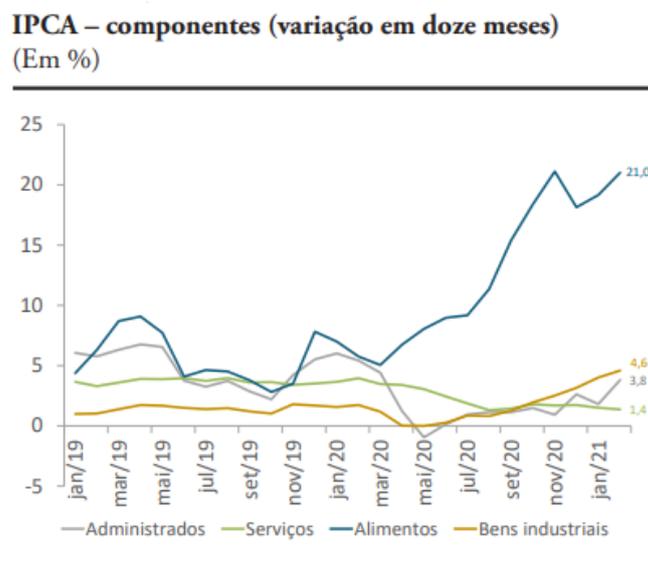
ETTJ nominal: diferencial entre o fechamento de 17/3/2021 (decisão Copom) e o meio-dia de 18/3/2021 (Em %)



Fonte: Anbima - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: 17/03/2021 até 18/03/2021

INFLAÇÃO (MARÇO/ 2021)

Ainda que naquele determinado período houvesse um cenário de desaquecimento da demanda interna, identificamos uma inflação corrente pressionada. Em fevereiro, pelo nono mês consecutivo, a inflação registrou variação de 5,20%. Tal movimento ocorreu em virtude da alta dos preços de commodities, depreciação cambial e descompasso/escassez na oferta de algumas matérias-primas. Dados divulgados pelo IBGE e elaborado pelo IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

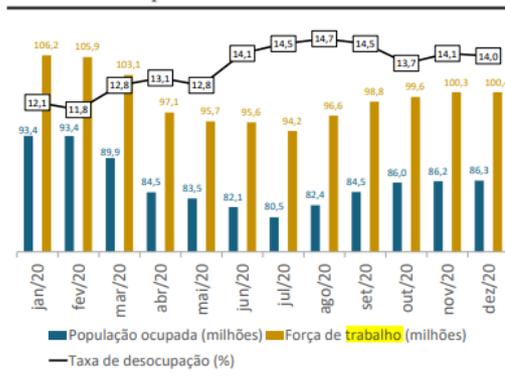


Fonte: IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2019 até jan/2021

MERCADO DE TRABALHO (MARÇO/ 2021)

Dentro de tal nicho é possível observar níveis bastante inferiores em relação ao que víamos no período anterior à pandemia, um dado que nos traz grande preocupação. Observamos que a taxa de desemprego subiu 3 (três) pontos percentuais (p.p.), para 13,90% da população economicamente ativa. Dados divulgados pelo PNAD Contínua e IBGE.

PNAD Contínua – PEA, população ocupada e taxa de desocupação
(Em milhões de pessoas e %)

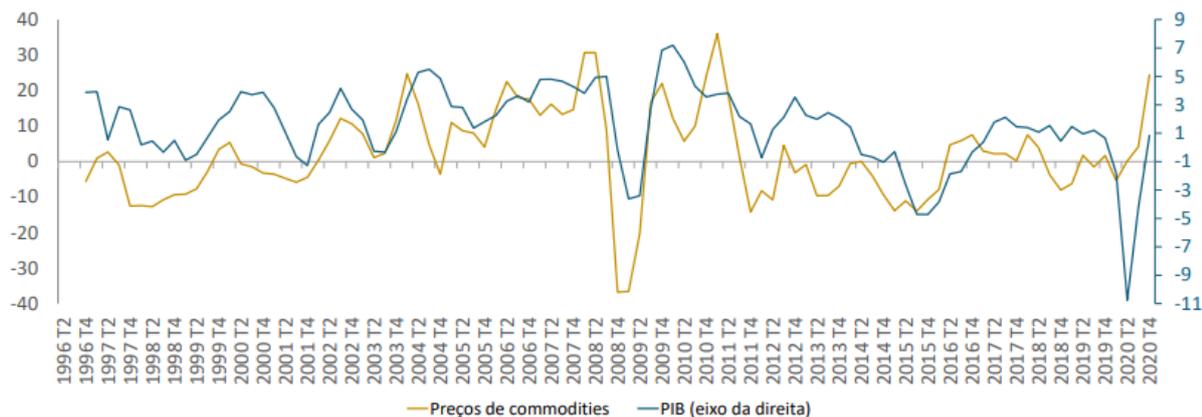


Fonte: PNAD Contínua/IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2020 até dez/2020

CONJUNTURA EXTERNA (MARÇO/ 2021)

O Fundo Monetário Internacional (FMI) projetava uma evolução/crescimento do cenário internacional em 8,1% neste ano. Tal número fora vislumbrado dada a recuperação dos preços das commodities que acompanharam a evolução da atividade econômica global e do comércio internacional. A soja e o minério de ferro auferiram, na primeira quinzena de março/2021, valores superiores em relação a um ano atrás – 63% e 92% respectivamente. Esta crescente no custo/preço das commodities traz consigo uma importante questão, que advém do jogo da economia mundial, que é a possível alavancagem da economia brasileira diante de tal fator que podem contribuir para a recuperação da crise gerada a partir da COVID-19. Dados divulgados pelo Banco Mundial e IBGE.

Taxa de variação do preço das *commodities* versus taxa de variação do PIB brasileiro – taxa acumulada em quatro trimestres
(Em %)



Fonte: IBGE e Banco Mundial.

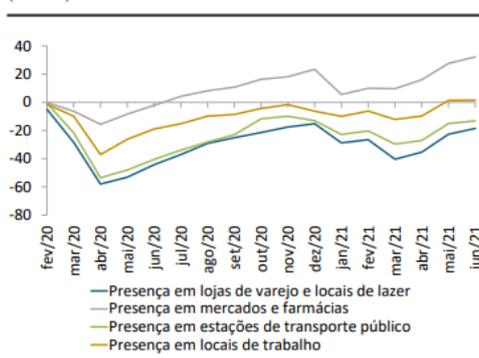
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Fonte: Banco Mundial e IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: 1996 até 2020

ANÁLISE CONJUNTURAL (JUNHO/ 2021)

A recuperação econômica do país vem alcançando resultados significativos desde o terceiro trimestre no ano anterior. Tínhamos uma previsibilidade de piora no cenário econômico diante do agravamento das condições sanitárias e de contágio no final de 2020 e, ainda, das medidas acentuadas de restrição/isolamento social – contudo, foi percebido um impacto muito menor do que se temia inicialmente. O nível de mobilidade de trabalhadores e consumidores atingiu um patamar muito menos intenso e persistente do que no quadro inicial pandêmico, e a economia em si apresentou uma sensibilidade maior a tal fator e nos parece que aprendeu com todas as circunstâncias das quais tivemos que passar – produzindo e vendendo ainda que dentro de um grau de mobilidade inferior. Entretanto, por mais que tenhamos estes coeficientes benéficos, é sabido que a pandemia e seus efeitos continuam influenciando na difícil recuperação da atividade econômica do país. Com o avanço da vacinação, um cenário externo favorável e uma redução nas incertezas em relação ao potencial fiscal no curtíssimo prazo, é esperado um crescimento moderado da atividade econômica. Assim, o crescimento vislumbrado para 2021 é de 4,8%. Dados divulgados pelo IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

Indicadores de mobilidade no Brasil — variação em relação ao nível de janeiro de 2020
(Em %)



Fonte: IPEA - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: fev/2020 até Jun/2021

Tratando-se dos nichos que contribuíram para uma efetiva recuperação econômica, temos a indústria e o setor agropecuário como principais agentes. A indústria, no segundo semestre de 2020, reagiu satisfatoriamente e com muita agilidade – mas perdeu força nos primeiros quatro meses de 2021. Já o setor agropecuário, do qual foi menos prejudicado pela

pandemia, fora o principal autor pela alavancagem/crescimento visto no primeiro trimestre deste ano.

Nos últimos meses deste ano, observamos uma melhora nas contas públicas do país e, ainda, uma revisão para baixo da relação entre dívida e Produto Interno Bruto (PIB). Tais fatos ocorreram em virtude do crescimento nominal e real do PIB superior ao que era previsto pelo mercado no início do ano. É importante enfatizar que naquele momento, nos primeiros quatro meses de 2021, tínhamos um aumento importante da arrecadação e isto fez com que houvesse uma revisão do total esperado para o ano. Todavia, as despesas primárias federais previstas para o período estudado (2021) auferiram em uma redução, diminuindo significativamente o crescimento de ajustes tendo como objetivo abraçar o teto de gastos públicos da União.

De qualquer forma, é sensato dizer que a economia brasileira está caminhando para um processo de recuperação e, ainda, de maneira bastante significativa se comparada com o terceiro trimestre de 2020. Até o primeiro trimestre de 2021, o PIB havia crescido 12,6%. Dados divulgados pelo IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

CONJUNTURA FISCAL (JUNHO/ 2021)

Dentro do período apresentado (primeiro quadrimestre de 2021) identificamos um resultado positivo junto às contas públicas. Uma mudança importante dada a conjuntura, isto por que, o governo central registrou déficit primário próximo de R\$101,2 bilhões nos primeiros quatro meses de 2020 (mesmo período de comparação em relação ao ano estudado) – já no primeiro quadrimestre de 2021 registramos um superávit de R\$41,5 bilhões, uma diferença de R\$142,7 bilhões (imagem abaixo). Dados divulgados pela STN e elaborados por meio do IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

Resultado primário do governo central (1º quadr. de 2020 e 2021)

(Em R\$ bilhões de abril de 2021)

Período	Janeiro-abril (preços constantes, R\$ milhões de abr./2021)		Taxa de variação (%)
	2020	2021	
1. Receita total	534.952	623.519	16,6
1.1 Receitas administradas pela RFB ¹	345.481	406.584	17,7
1.2 Arrecadação do RGPS ²	128.030	138.613	8,3
1.3 Receitas não administradas	61.441	78.356	27,5
2. Transferências a estados e municípios	99.949	110.376	10,4
3. Receita líquida (1-2)	435.003	513.143	18,0
4. Despesa total	537.199	471.477	-12,2
4.1 Pessoal e encargos sociais	106.782	102.487	-4,0
4.2 Benefícios da previdência	219.702	215.119	-2,1
4.3 Outras despesas obrigatórias	131.620	86.804	-34,0
4.4 Despesas do Poder Executivo sujeitas à programação financeira	79.094	67.066	-15,2
5. Resultado previdenciário	-91.672	-76.506	-16,5
6. Resultado primário (3-4)	-101.244	41.496	-141,0

Fonte: STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Notas:

¹ Receita federal do Brasil (RFB)

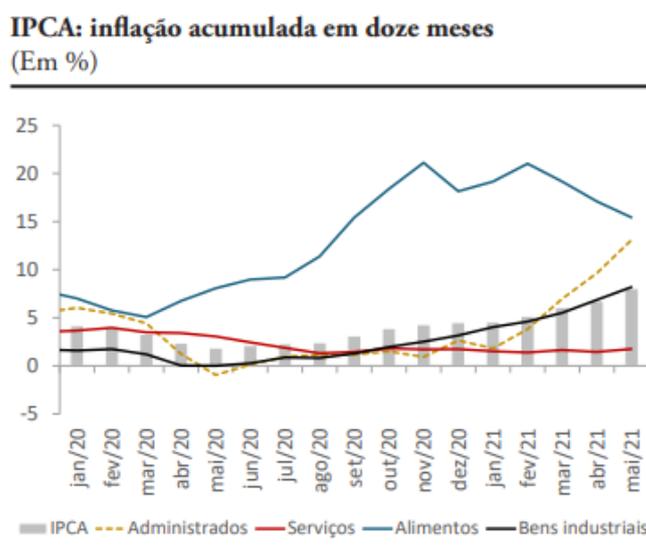
² Regime geral de previdência social (RGPS)

Fonte: STN - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan-abril/2020 até jan-abril /2021

INFLAÇÃO (JUNHO/ 2021)

Já no primeiro quadrimestre de 2021, identificava-se uma projeção de inflação mais alta e, assim, a preocupação estava se instaurando. De abril para maio, houve um aumento significativo no acumulado de 12 meses, saltando de 6,8% para 8,10%. Tal movimento decorre da aceleração dos preços monitorados e dos bens industriais. Contudo, a cada momento surgem novos fatores que contribuem para uma piora no cenário de inflação – de tal forma que, a expectativa para o IPCA, em 2021, passou de 5,3% para 5,9%.

Mediante os dados recentes de aceleração da inflação, o BACEN iniciou o processo de aperto monetário que levou a taxa SELIC de 2% ao ano, nível do qual estava vigente desde agosto/2020, para 4,25% a.a. em junho. A princípio, o objetivo de tal medida seria trazer um ajuste parcial que poderia manter os juros reais em níveis abaixo do neutro. Em contrapartida, o avanço inflacionário para um patamar mais alto, fez com que a perspectiva para as próximas reuniões fosse de um ajuste de maior alcance. Apesar de tais dados, a previsibilidade seria de uma inflação em torno da meta para o ano de 2023. Dados divulgados pelo IBGE e elaborados por meio do IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

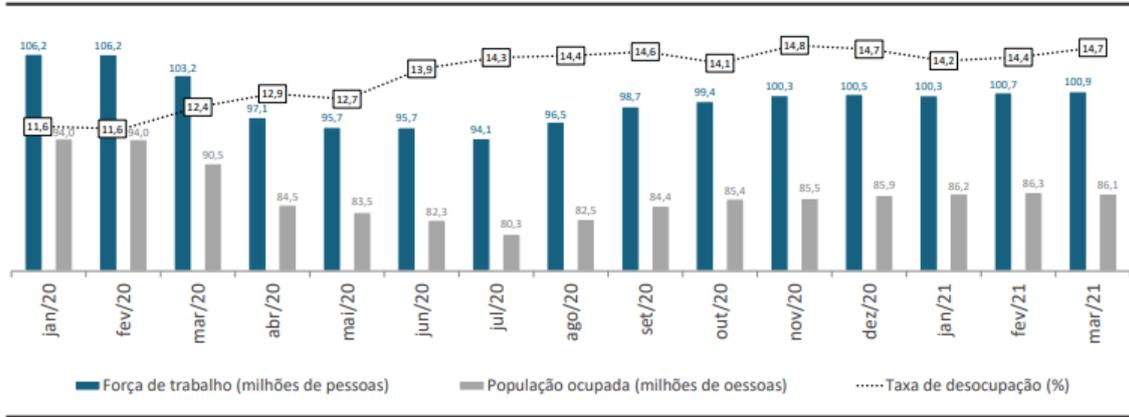


Fonte: IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2020 até maio/2021

MERCADO DE TRABALHO (JUNHO/ 2021)

Ainda que naquele período houvesse uma reação melhor que o esperado em relação ao setor de produção e de vendas, os parâmetros gerais do mercado de trabalho não alcançaram mudanças muito significativas nos últimos meses, indicando um panorama ainda deteriorado. De acordo com o levantamento trimestral realizado pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD), em março/2021 a taxa de ocupação auferiu 14,70%. De janeiro a março de 2021, a força de trabalho aumentou em 589 mil pessoas, enquanto o contingente ocupado recuou em 11 mil. Contudo, ainda que observado tal aumento, os dados mostram uma força de trabalho abaixo em comparação aos períodos pré-pandemia.

Mercado de trabalho: força de trabalho, população ocupada e taxa de desocupação



Fonte: PNAD Contínua/IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2020 até maio/2021

CONJUNTURA EXTERNA (JUNHO/ 2021)

O cenário externo proporcionou uma resiliência bastante importante para economia do país dada a sua necessidade de recuperar em razão dos efeitos decorridos pela pandemia. Desde o segundo semestre do ano passado, com algumas oscilações relacionadas à evolução da pandemia, as economias mais avançadas e a China têm registrado crescimento robusto, tendência que se acelerou em 2021. Dentro de tal conjuntura é possível dizer que a economia brasileira se beneficiou de uma forma demasiadamente relevante por meio da valorização das commodities exportadas pelo Brasil, do crescimento dos fluxos de comércio internacional e de condições globais. Diante do contexto internacional naquele momento, as exportações brasileiras obtiveram uma alavancagem, tanto em volume quanto em valor.

ANÁLISE CONJUNTURAL (SETEMBRO/ 2021)

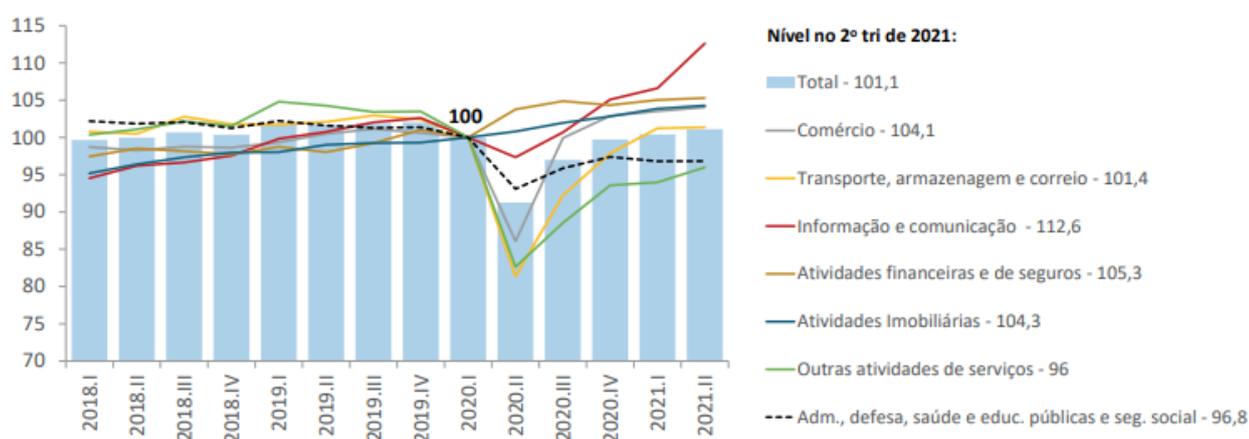
Já era possível em setembro/2021 ter um vislumbre dos grandes desafios macroeconômicos que surgiriam no curto e médio prazo dada a necessidade projetada de ajustes futuros em relação à política monetária para que, assim, houvesse uma retomada efetiva da inflação ao nível do centro da meta. Todavia, era visível que a economia naquele período estava se recuperando dos efeitos da pandemia de uma forma contínua e heterogênea. Por um ângulo, serviços e comércio têm adquirido melhora de suas razões diante da melhoria quanto aos dados de retomada das condições sanitárias. Por um ângulo, a indústria obteve resultados aquém do esperado e auferiu em números negativos diante do dilema em relação aos choques de oferta que interferem na inflação – interferindo e causando escassez de matérias-primas e custo de energia. Tratando-se do mercado de trabalho, foram observados sinais positivos de recuperação e, assim, uma taxa menor de desocupação dessazonalizada desde maio de 2022, mas ainda em níveis abaixo do esperado.

Diante disto, a projeção da DIMAC/IPEA para o crescimento do PIB em 2021 continuou inalterada, permanecendo em 4,8%. No terceiro trimestre, pela ótica da produção, o destaque ficou por conta do PIB de serviços que, assim, fora estimulado pela normalização dos níveis de mobilidade – havia uma tendência de crescimento próximo de 5,9% na comparação interanual. Olhando para o lado da despesa, o melhor movimento foi visto na ponta investimento, particularmente em máquinas de equipamentos, impulsionado pela evolução da demanda na agricultura, na indústria e na construção civil. No que tange às razões de inflação, para o ano de 2021 havia uma projeção de alta em torno de 8,3% para o índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e de 8,6% para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC). Dados divulgados pela STN e elaborados por meio do IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

Tratando-se das condições de normalização diante dos efeitos causados pela COVID-19, era observado um avanço expressivo de vacinação e um resultado positivo diante de tal medida – fazendo com que os níveis de mobilidade urbana chegassem próximo da normalidade. Identificamos também um progresso no mercado varejista diante da flexibilização das medidas de restrições, agradando bastante o mercado.

PIB de serviços: evolução do total e segmentos – índices dessazonalizados (1o trim./2019-2o trim./2021)

(Em pontos, base: 1º trim./2020 = 100)



Fonte: IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2018 até fev/2021

Projeções: taxas de crescimento do PIB e de seus componentes

(Em %)

	2020	Observado		Previsto			
		2021-T1	2021-T2	2021-T3		2021	2022
		Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Anterior dessazonalizado		
PIB	-4,1	1,0	12,4	4,6	0,2	4,8	1,8
Agropecuária	2,0	5,2	1,3	0,1	-0,8	1,2	3,4
Indústria	-3,5	3,0	17,8	2,0	0,1	5,4	1,2
Serviços	-4,5	-0,8	10,8	5,9	1,3	4,7	1,9
Consumo das famílias	-5,5	-1,7	10,8	5,4	1,9	4,0	2,0
Consumo do governo	-4,7	-4,9	4,2	4,4	2,9	1,9	2,0
FBCF	-0,8	17,0	32,9	15,8	-2,8	13,3	3,0
Exportações de bens e serviços	-1,8	0,8	14,1	5,6	-7,3	7,7	3,7
Importações de bens e serviços	-10,0	7,7	20,2	24,2	-3,8	12,8	5,1

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

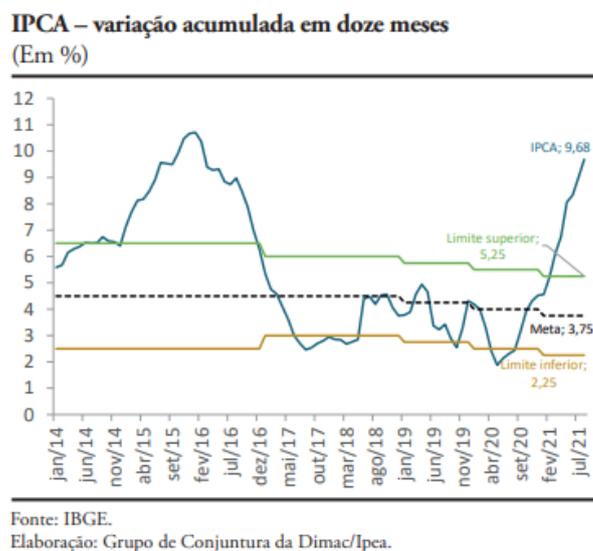
Fonte: IPEA - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: T1/2021 até T3/2021

CONJUNTURA FISCAL (SETEMBRO/ 2021)

Se esperava um desfecho positivo diante dos resultados das contas públicas para o ano de 2021, em razão dos movimentos existentes e contínuos para que houvesse uma recuperação econômica mais efetiva – e, de fato, observamos tal repercussão ao longo do primeiro semestre do ano estudado. O resultado primário do governo central projetado para o ano auferiu/alcançou um déficit de R\$139,4 bilhões, o que traz uma visão de melhora se comparado com o número visto em julho, cerca de R\$16 bilhões menor. É de grande importância enfatizar que tal amostra nos traz uma diferença significativa entre o valor apresentado (esperado para o déficit) e o da meta definida pela Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) 2021 – que tange sobre um déficit de R\$ 247,1 bilhões. A diminuição no déficit primário projetado para o período estudado sucedeu-se em decorrência do acréscimo diante da exigência de uma arrecadação federal maior, que foi equivalente a R\$1.855,4 bilhões, cerca de R\$103 bilhões acima do previsto no segundo bimestre de 2021. Dados divulgados pela STN e elaborados por meio do IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

INFLAÇÃO (SETEMBRO/ 2021)

A inflação brasileira, dentro daquele período, continuava bastante pressionada diante de alguns fatores – dos quais influenciavam de uma forma significativamente relevante – são eles: desvalorização cambial, alta dos preços internacionais das commodities/insumos e a recente crise hídrica. Em agosto/2021 a inflação acumulada dos últimos 12 meses alcançou 9,68%. Já no acumulado do ano (2021), até o fim de agosto, o IPCA registrou elevação de 5,67%. Dados divulgados pelo IBGE e elaborados por meio do IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).



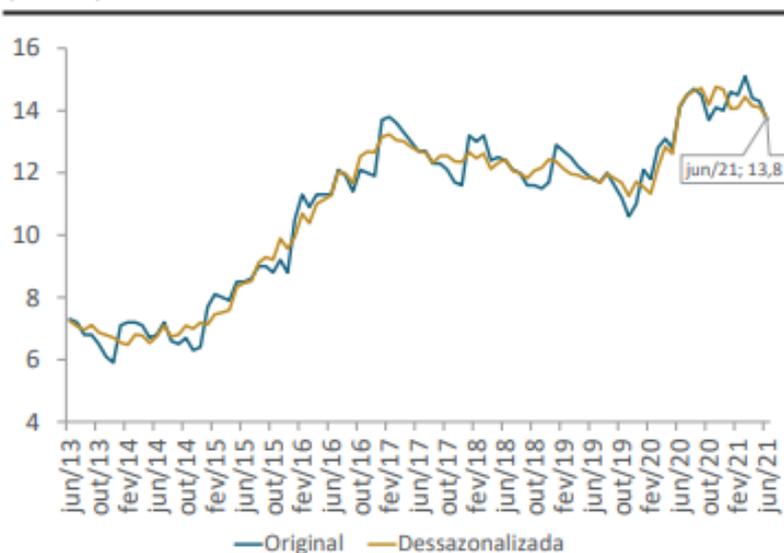
Fonte: IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2014 até jul/2021

MERCADO DE TRABALHO (SETEMBRO/ 2021)

O quadro diante do mercado de trabalho ainda não mudou em comparação com os resultados mencionados anteriormente nesta averbação, ainda identificamos um cenário geral substancialmente desfavorável em razão de tal nicho – houve uma pequena melhora, mas não fora algo que implicasse em uma tendência de uma retomada à níveis normais ou pré pandêmico. Desta forma, o nível de desocupação, subocupação e informalidade ainda se encontram em patamares elevados. Segundo dados divulgados pelo pela PNAD (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua), do IBGE, a taxa de desocupação caiu para 13,8%, em junho – após alta de 15,1% em março.

PNAD Contínua: taxa de desocupação mensalizada¹ – original e dessazonalizada

(Em %)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE e Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc) do Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ As séries mensalizadas foram obtidas a partir da metodologia desenvolvida por Hecksher (2020).²

² HECKSHER, M. Valor impreciso por mês exato: microdados e indicadores mensais baseados na PNAD Contínua. Brasília: Ipea, 2020. (Nota Técnica, n. 62). Disponível em: <<https://bit.ly/327HZG8>>.

Fonte: PNAD Contínua/IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jun/2013 até jun/2021

CONJUNTURA EXTERNA (SETEMBRO/ 2021)

A cada relatório trimestral divulgado, até o presente momento, visualizamos uma alavancagem contínua. A atividade econômica mundial, de fato, vem se recuperando de uma maneira importante – todo este movimento positivo vem de medidas tomadas para fazer frente à recessão e pelo progresso da vacinação em massa da população. A expectativa da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) é de 5,7% de crescimento do PIB mundial em 2021. Contudo, por mais que tenhamos resultados surpreendentes em relação à recuperação econômica, não é possível deixar de pontuar sobre a maior preocupação – no caso, a inflação. Dados divulgados pelo IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

ANÁLISE CONJUNTURAL (DEZEMBRO/ 2021)

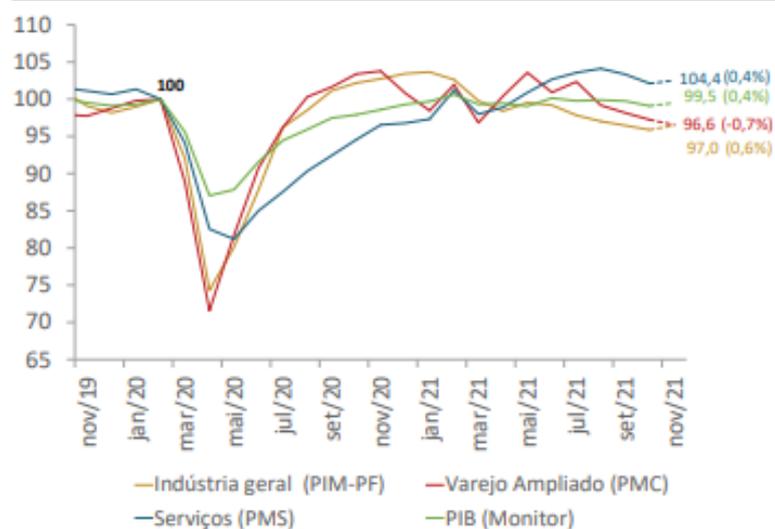
De modo geral, a economia mundial está em um processo de recuperação bastante expressivo desde o choque inicial provocado pela COVID-19, porém, é importante pontuar que há elementos que podem influenciar sobre os números apresentados, até o momento, daqui para frente – estando eles ligados a cadeia produtiva, ao forte aumento de custos na indústria e a inflação bastante pressionada – fazendo com que haja um condicionamento de evolução mais baixo para a maioria dos países durante algum tempo. E dentro da nossa realidade, não fugimos naquele período de tal movimento e, com isto, o desempenho apresentando nos últimos quatro meses fora de queda – reforçando a percepção de uma conjuntura mais difícil. Entretanto, no período, foi observado um ganho de renda considerável trazido pela melhora nos termos de troca do comércio exterior, o que já traz um alívio e, ainda, um fator positivo para o contexto da recuperação da atividade econômica do país.

Nos voltando para o cenário interno, especificamente para o mercado de trabalho, era possível vislumbrar sinais expressivos de recuperação dado o ritmo de expansão da população ocupada – influenciando no recuo na taxa de desemprego.

Já do lado da inflação, ainda era visto uma elevada e pressionada posição. E, diante disto, o que mais ficava em evidência e ajudava a explicar tal movimento naquele momento, além do aumento expressivo do petróleo, era a forte estiagem dentro do território – que acarretou uma baixa nos níveis de reservatórios e, consecutivamente, no reajustes da bandeira vermelha para cobrir o custo mais elevado da energia produzida pelas termelétricas.

As contas públicas tiveram um resultado melhor em relação ao que era previsto no início do ano. E isto tornou-se uma realidade diante de um PIB mais forte e à taxa de inflação mais elevada. A previsão da Dimac/Ipea para o crescimento do PIB em 2021 é de 4,5%, menor do que a previsão anterior, de 4,8%. Dados divulgados pelo IBGE e elaborados por meio do IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

Indicadores mensais da atividade econômica e estimativas para novembro de 2021
 (Índice com ajuste sazonal, fev./2020 = 100)



Fonte: IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: nov/2019 até nov/2021

CONJUNTURA FISCAL (DEZEMBRO/ 2021)

As contas públicas tiveram um resultado bastante expressivo em seu fechamento, melhores do que o projetado e esperado no início do ano. Tal número se apresentou diante do forte crescimento do PIB e à taxa de juros mais elevada que, assim, deverão englobar o ganho junto ao acumulado do ano – o montante foi equivalente a uma receita líquida para o Governo Central de R\$ R\$ 210 bilhões acima do nível projetado em março/2021. Este lucro junto aos cofres do Governo Central teve força para compensar a reestimativa, também para cima, levando a um déficit primário no ano de aproximadamente R\$ 70 bilhões – demasiadamente inferior à previsão dada a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2021, de R\$ 247 bilhões, bem como à previsão divulgada no Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas de março, de R\$ 226 bilhões. Dados divulgados pela STN e elaborados por meio do IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

Despesa primária total do Governo Central (exclusive transferências por repartição de receita) (Em % do PIB)



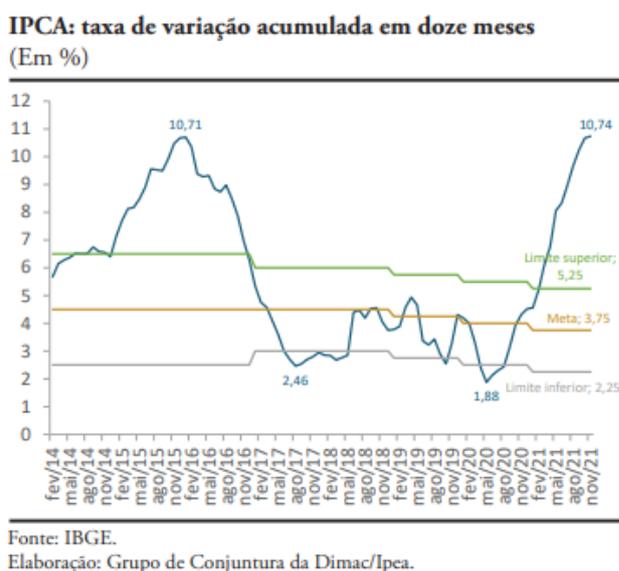
Fonte: STN.

Para 2021 e 2022: projeção Ipea.

Fonte: STN - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: 2010 até 2022

INFLAÇÃO (DEZEMBRO / 2021)

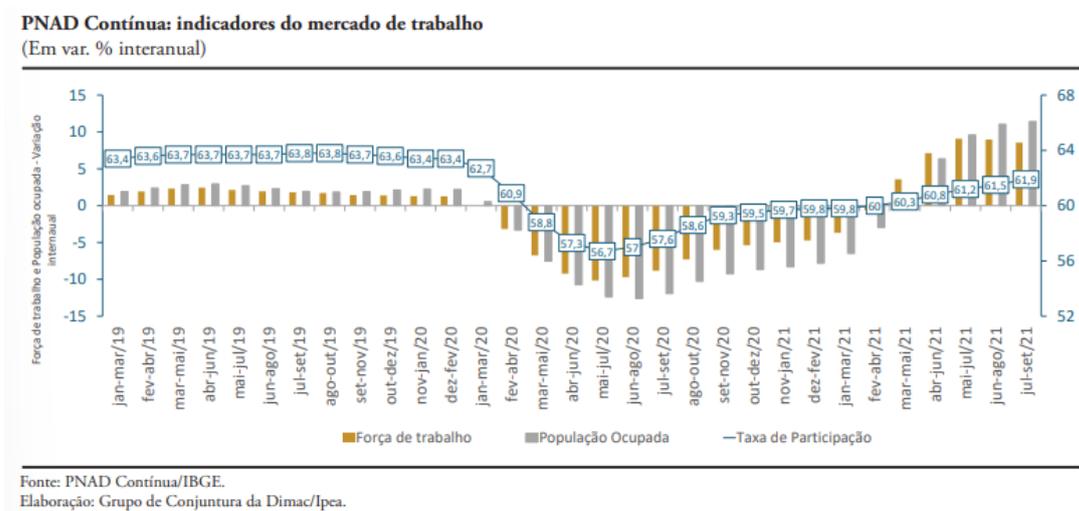
Diante dos dados expostos naquele período, identificamos uma inflação em um patamar mais elevado e pressionada. No acumulado dos últimos 12 meses, até o mês de novembro, o IPCA auferiu em uma alta de 10,7%. Tal número surge diante de alguns fatores de risco para a recuperação econômica do país, não somente para que haja uma normalização da inflação para níveis pré- pandêmicos. A forte estiagem, desvalorização cambial de 8,1% ao longo do ano, a subida dos preços do petróleo no mercado internacional e a retomada mãos intensas do setor de serviços ajudam a explicar o cenário de forte pressão inflacionária. Dados divulgados pelo IBGE e elaborados por meio do IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).



Fonte: IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2014 até nov/2021

MERCADO DE TRABALHO (DEZEMBRO/ 2021)

O mercado de trabalho passou por um período bastante complicado no que tange sobre a sua efetiva recuperação para níveis normais pré-pandêmicos e, ainda assim, não houve um resultado diante do que era esperado. Contudo, podemos dizer que dentro de tal nicho observamos sinais significativos para que exista uma retomada – tal movimento ocorreu devido a uma expansão da população ocupada. Diante dos dados apresentados pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua, a taxa de desocupação caiu para 12,6% no terceiro trimestre de 2021, repercutindo a alta de 11,4% da ocupação, na comparação interanual.



Fonte: PNAD) - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan-mar/2019 até jun-set/2021.1.4.4

CONJUNTURA EXTERNA (DEZEMBRO/ 2021)

A economia mundial, a cada dia, vem se recuperando dos efeitos iniciais causados pela pandemia, mas algumas questões preocupam a efetividade quanto ao processo de alavancagem/melhoria do cenário, como a desorganização das cadeias produtivas, o forte aumento de custos industriais e a alta da inflação. E, tais fatores, não tendem a impactar somente o cenário local e, sim, toda a cadeia vinculada à economia mundial. No fim de 2021, foram observados movimentos atrelados a choque de oferta e escassez – o que pressiona a inflação e prejudica o cenário global.

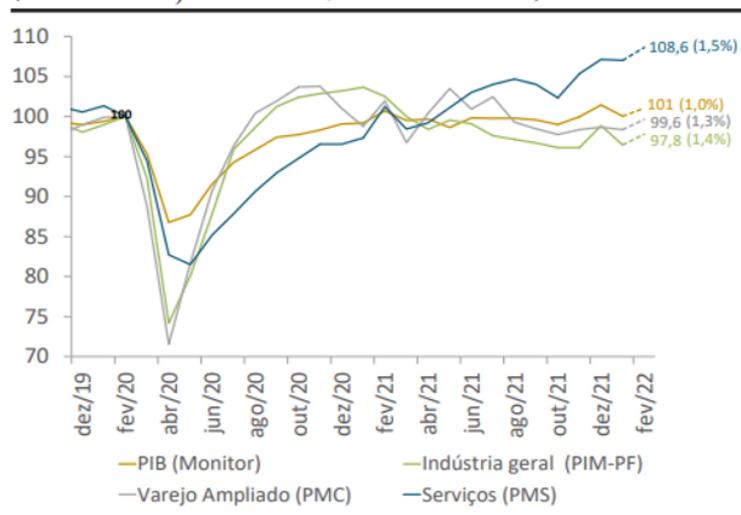
ANÁLISE CONJUNTURAL (MARÇO/ 2022)

As expectativas previstas para 2022 são favoráveis para a economia, os dados do último trimestre de 2021 tornaram as previsões para o ano positivas. De acordo com os dados divulgados pelo Dimac, com o avanço do produto interno bruto (PIB) em 4,6%.

O preço da energia elétrica pressiona o custo da atividade econômica e de acordo com dados divulgados pelo Dimac, apenas 30,9% dos segmentos produtivos apresentaram resultado positivo, já excluídos efeitos sazonais.

Indicadores mensais da atividade econômica e estimativas para fevereiro de 2022

(Índice com ajuste sazonal, fev./2020 = 100)



Fonte: IBGE/ Instituto Brasileiro de Economia (Ibre) / FGV/ Dimac- Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: dez/19 até fev/22

De acordo com o Dimac, a previsão é que o PIB melhore no segundo semestre de 2022.

CONJUNTURA FISCAL (MARÇO/ 2022)

O cenário fiscal brasileiro apresenta melhora considerando os dados divulgados pelo Dimac, as arrecadações no primeiro bimestre aumentaram representando um aumento de 12,9% em relação ao mesmo período de 2021.

Arrecadação das receitas federais no primeiro bimestre (2017-2022)

(Em R\$ bilhões de fevereiro de 2022)

Receitas federais no bimestre janeiro-fevereiro de cada ano (R\$ bilhões de fev./2022)						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Receitas Administradas pela RFB	288,2	316,1	319,2	321,5	329,4	361,8
I. Renda	90,5	93,1	102,9	106,6	113,5	127,0
IPI (Exceto IPI-Vinculado)	6,7	7,7	7,6	6,8	7,8	7,4
I. Importação e IPI-Vinculado	8,6	10,8	11,9	12,4	16,0	15,0
Contribuições	90,0	98,9	101,1	98,3	100,9	116,3
Receita Previdenciária	80,5	83,8	83,5	84,1	80,2	83,2
Outros	11,8	21,8	12,3	13,3	10,9	12,8
Receitas Administradas por Outros Órgãos	9,3	12,2	14,8	17,9	12,8	24,5
Total Geral	297,5	328,2	334,0	339,4	342,2	386,4
Variação da receita administrada pela RFB em relação ao mesmo período do ano anterior (%)	-	9,7	1,0	0,7	2,4	9,9
Variação do total geral em relação ao mesmo período do ano anterior (%)	-	10,3	1,8	1,6	0,8	12,9

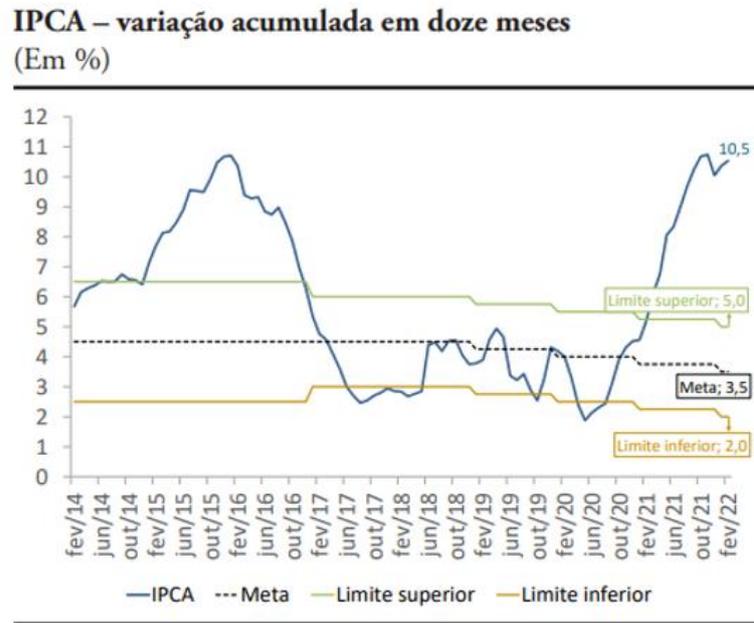
Fonte: RFB - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/17 até fev/22

O destaque ocorre pelo aumento das arrecadações de imposto de renda e das contribuições CPMF, Cofins, PIS/PASEP, CSLL e Cide-Combustíveis, segundo carta da conjuntura divulgada no primeiro trimestre.

No que diz respeito às despesas, de acordo com o Dimac, a expectativa é que as despesas obrigatórias voltem a pressionar o teto de gastos e que abra a questão da avaliação da execução do compromisso fiscal.

INFLAÇÃO (MARÇO/ 2022)

O ano de 2021 encerrou com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em 10,1%. De acordo com o Dimac, ainda existe uma pressão no índice devido a alta dos preços monitorados somados a piora do desempenho dos preços livres.



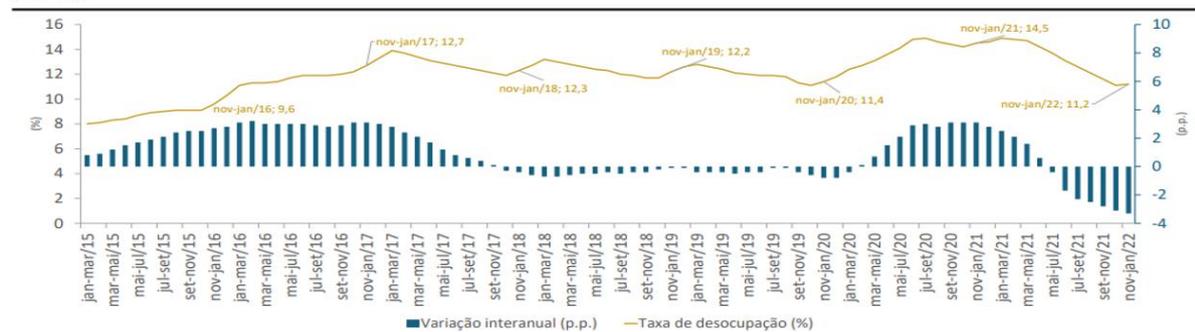
Fonte: IBGE/ IPCA - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: fev/14 até fev/22

Por fim o Dimac, justifica a aceleração da inflação de serviços que é impulsionada pela recuperação dos setores ligados a turismo, recreação e cuidados pessoais.

MERCADO DE TRABALHO (MARÇO/ 2022)

De acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), a taxa de desocupação no país comparada ao último trimestre móvel recuou 3,3 p.p., ficando em 11,2%.

PNAD Contínua: taxa de desocupação
(Em %)



Fonte: PNAD Contínua /IBGE / Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (DISOC) do Ipea - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/15 até jan/22

Conforme divulgado pelo Dimac, os trabalhos formais no período aumentaram consideravelmente, totalizando crescimento de 7,1% em relação ao período pré-pandemia.

CONJUNTURA EXTERNA (MARÇO/ 2022)

O cenário econômico mundial está com olhar voltado para a invasão da Ucrânia pela Rússia. De acordo com dados divulgados pelo Ipea, houve um reflexo imediato no preço das *commodities*, com destaque para: petróleo, gás natural, trigo e milho e, entre os metais, o níquel, o alumínio e o cobalto.

Commodities: variação acumulada nos preços desde a invasão da Ucrânia (Em %)

Commodity	Taxa de variação no preço entre 23/2 e 28/3/2022
Petróleo Brent	16,2
Gás natural -Europa- (24/3)	15,2
Trigo	20,7
Milho	9,5
Fertilizantes (entre 25/2 e 25/3)	42,5
Níquel	32,0
Alumínio	9,3
Cobalto	9,1

Fonte: Bloomberg - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: fev/15 até mar/22

A inflação nas regiões próximas ao conflito passou por revisões e o cenário energético e produtivo se torna crítico.

ANÁLISE CONJUNTURAL (JUNHO/ 2022)

No primeiro trimestre de 2022 houve o registro de 1% de aumento, se comparado com o mesmo período analisado anteriormente, do Produto Interno Bruto (PIB). Em maio/2022, na comparação com o mês anterior e com ajuste sazonal houve um crescimento significativo, de 1,2% na indústria, 0,6% no comércio e 0,3% nos serviços. É possível dizer que o crescimento dos indicadores da atividade econômica está em concordância e alinhado com o avanço positivo do mercado de trabalho, do qual evoluiu e alcançou um ritmo bastante importante nos últimos três meses. Estes conglomerados de fatores implicam para que no segundo semestre de 2022 exista um bom resultado em relação ao Produto Interno Bruto. Naquele momento, a projeção era de um crescimento de 0,60% no período, em termos dessazonalizados, em relação ao trimestre anterior. Para o segundo semestre de 2022, estima-se uma força menor no processo de aceleração da atividade econômica dado os impactos decorrentes de fatores externos e internos. No que tange o cenário externo, este caracterizou-se diante de um crescimento inferior e demasiada incerteza, em função do aumento das taxas observadas e de inflação – o que influenciou na decisão de aperto monetário em diversos países. Do lado da inflação é plausível mencionar, ainda que vislumbramos uma taxa ainda elevada, um cenário projetado cada vez mais favorável. Dados divulgados pelo IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

CONJUNTURA FISCAL (JUNHO/ 2022)

De janeiro a abril deste ano, identificamos um crescimento de 12,3% na arrecadação do governo federal. E, diante da análise de mercado, existe uma tendência para que tal fato ocorra com mais frequência daqui para frente, em razão da percepção de um percentual de arrecadação maior no mês de maio/2022 em relação ao mesmo período do ano anterior (2021), cerca de 5,6% a mais (equivalente a R\$172.9 bilhões) – atingindo crescimento de 10,9% no acumulado do ano. Dados divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Abaixo, disponibilizo a tabela da Receita do Governo Federal que aborda os números e dados apresentados acima.

Receita do Governo Central (Em R\$ milhões)

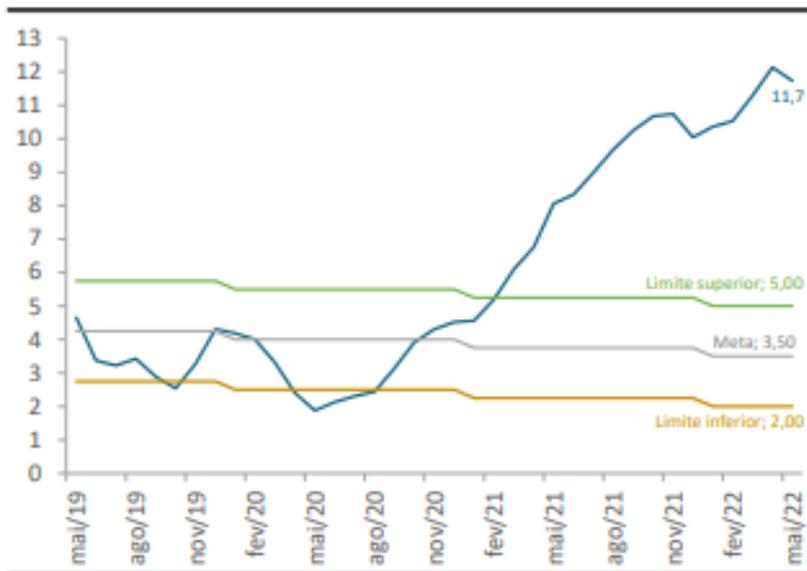
Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de mai./2022)		Taxa de variação (%)	Janeiro-maio (preços constantes, R\$ milhões de mai./2022)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de mai./2022)		Taxa de variação (%)
	mai./2021	mai./2022		2021	2022		Até mai./2021	Até mai./2022	
1-Receita Total	163.681	172.875	5,6	866.209	960.823	10,9	1.917.991	2.218.513	15,7
1.1 - Receita Administrada pela RFB	99.598	101.983	2,4	557.649	606.997	8,8	1.184.537	1.365.178	15,2
1.1.01 Imposto de Importação	5.804	4.664	-19,7	29.606	24.334	-17,8	62.745	62.938	0,3
1.1.02 IPI	5.763	4.000	-30,6	32.218	26.918	-16,5	77.089	73.105	-5,2
1.1.03 Imposto de Renda	45.297	48.655	7,4	252.388	292.957	16,1	499.841	611.601	22,4
1.1.04 IOF	4.398	4.862	10,6	18.742	24.169	29,0	28.225	59.215	109,8
1.1.05 Cofins	21.126	22.037	4,3	121.994	113.383	-7,1	297.677	293.239	-1,5
1.1.06 PIS/Pasep	6.075	6.258	3,0	34.391	34.187	-0,6	83.143	83.479	0,4
1.1.07 CSLL	8.186	8.501	3,9	57.643	77.769	34,9	105.831	146.537	38,5
1.1.09 CIDE Combustíveis	200	228	14,4	665	1.310	97,1	1.952	2.742	40,5
1.1.10 Outras Receitas Administradas pela RFB	2.749	2.777	1,0	10.003	11.969	19,7	28.034	32.321	15,3
1.2 - Incentivos Fiscais	0	0	-	-38	0	-100,0	-164	-135	-17,6
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	37.643	42.042	11,7	193.803	209.415	8,1	505.692	522.545	3,3
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	26.440	28.849	9,1	114.795	144.411	25,8	227.926	330.926	45,2
1.4.1 Concessões e Permissões	220	367	66,9	1.843	14.286	675,0	9.989	23.062	130,9
1.4.2 Dividendos e Participações	9.702	12.913	33,1	15.673	18.882	20,5	19.879	50.225	152,7
1.4.3 Contr. Plano de Seguridade Social do Servidor	1.517	1.313	-13,4	7.716	6.727	-12,8	20.936	18.707	-10,6
1.4.4 Receitas de Exploração de Recursos Naturais	5.041	6.217	23,3	40.170	59.699	48,6	75.299	122.982	63,3
1.4.5 Receitas Próprias (fontes 50, 81 e 82)	1.393	1.680	20,7	7.204	8.319	15,5	16.505	19.422	17,7
1.4.6 Contribuição do Salário Educação	1.960	2.096	7,0	10.317	10.603	2,8	25.321	26.637	5,2
1.4.7 Complemento para o FGTS (LC nº 110/D1)	0	0	-	0	0	-	8	34	311,7
1.4.8 Demais Receitas Não Administradas pela RFB	6.608	4.263	-35,5	31.871	25.894	-18,8	59.988	69.858	16,5
2. Transf. por Repartição de Receita	37.534	50.840	35,4	161.579	197.218	22,1	336.365	424.221	26,1
3. Receita Líquida (1-2)	126.147	122.035	-3,3	704.630	763.604	8,4	1.581.625	1.794.292	13,4

Fonte: STN (Secretaria do Tesouro Nacional) - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: maio/2021 até maio/2022

INFLAÇÃO (JUNHO / 2022)

A inflação naquele período (até junho/2022) se mostrava bastante elevada e tal variação decorria diante de questões vinculadas ao descasamento entre a oferta e demanda de insumos industriais e, claro, da própria retomada de alguns setores dentro da economia. Outro fator relevante, este presente juntos as razões e efeitos advindos da guerra entre Rússia e Ucrânia que implicou na elevação dos preços do petróleo e grãos – dificultando e diminuindo o fluxo nas relações comerciais internacionais. Dado este cenário, o IPCA acumulado de 12 meses, até o mês de maio, auferiu em um resultado próximo de 11,70%. Dados divulgados pelo IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada). Abaixo, disponibilizo o gráfico que traduz e expõe a evolução do IPCA dentro do espaço/tempo estudado.

IPCA: variação acumulada em doze meses
(Em %)

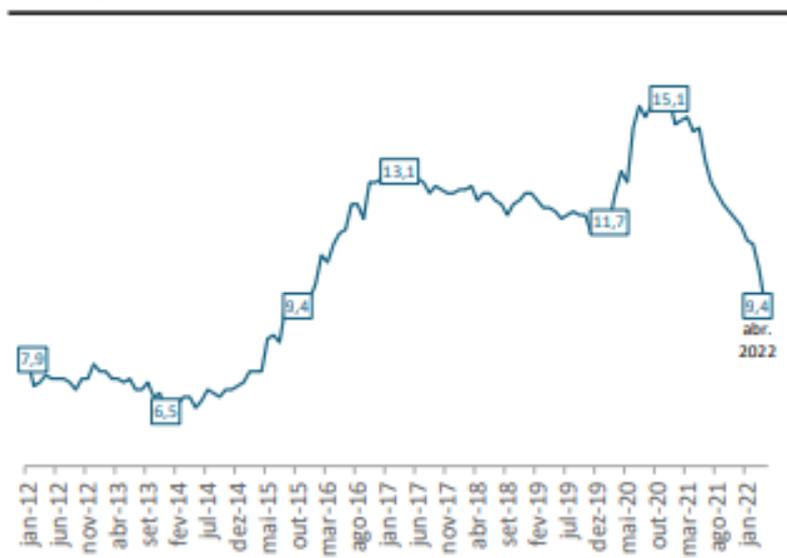


Fonte: IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: maio/2019 até maio/2022

MERCADO DE TRABALHO (JUNHO/ 2022)

Os dados apresentados dentro desse nicho foram surpreendentes e, ainda, trouxe grande alívio para uma possível recuperação econômica de forma mais efetiva. Os números divulgados nos trazem a ideia de que o mercado de trabalho vem se intensificando a cada dia e, de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua, o número de ocupados na economia brasileira chegou a 97,8 milhões, avançando 10,8%, na comparação interanual. Dados divulgados pelo IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada) e IBGE. Abaixo, disponibilizo o gráfico que nos traz a evolução diante do nível de ocupação dentro do mercado de trabalho – obviamente, demonstrando a queda da desocupação dessazonalizada.

PNAD Contínua: taxa de desocupação dessazonalizada
(Em %)



Fonte: PNAD e IBGE - Elaboração: DIMAC/IPEA - Período de análise: jan/2012 até jan/2022

CONJUNTURA EXTERNA (JUNHO/ 2022)

Desde a última edição da Visão Geral da Conjuntura, divulgada em março de 2022, a tensão reina. E tudo isto em razão da invasão da Ucrânia pela Rússia, no dia 24 de fevereiro. Todo este movimento de conflito impactou diretamente nas relações comerciais do globo como um todo, especialmente tratando-se do petróleo e do gás natural. Além disso, o setor de commodities teve um grande impacto diante das pressões de demanda, fazendo com que houvesse uma elevação da própria inflação – a um nível do qual não se via há décadas e, não somente no Brasil, mas em outros países também. E este movimento de elevada inflação forçou os bancos centrais em diversos países a traçarem um caminho de aperto monetário – elevação das taxas de juros. Além de todo fator “inflação”, ainda estávamos em um cenário de alerta em razão da COVID-19, fazendo com que existissem novas perspectivas em relação a um crescimento – revisando para baixo. Dados divulgados pelo IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

4 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

Durante grande parte da pandemia, diversos fatores surgiram e tiveram fortes relevâncias para o processo de recuperação ou deterioração do cenário econômico. Em 2020, por exemplo, havia uma preocupação bastante latente em razão da paralisação da economia (lockdown) e dos seus possíveis efeitos para o lado inflacionário. Contudo, mais para frente, foi observado que o processo de paralisação e de isolamento social, na verdade, contribuiu para um caminho mais coerente. De acordo com André Braz (economista do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas), a medida de lockdown foi um freio na inflação de 2020 – e, ainda, menciona que o impacto ocasionado ao mercado naquele momento foi visto diante de uma demasiada incerteza na economia brasileira, o que acarretou na desvalorização cambial e resultou em uma inflação importante.

No final de agosto/2021, o IPCA auferiu 9,68% nos últimos 12 meses. E, naquele momento, este número era bastante expressivo dada a situação da conjuntura econômica. O que contribuiu para este cenário foi a desvalorização do real, afetando nos preços das commodities cotadas em dólar (combustíveis e alimentos) e, ainda, a crise hídrica – estes dois pontos foram responsáveis pela pressão dos preços e o aperto no orçamento das famílias. Em 2022, em função dos reflexos da invasão da Ucrânia pela Rússia, foi observada grande pressão nos preços de commodities, especialmente para o petróleo e o gás natural - todo este movimento de conflito impactou diretamente nas relações comerciais do globo como um todo. Dentro do cenário local, é observado movimentos paralelos relacionados ao fiscal que podem impactar diretamente a relação de inflação dado o fato de que há medidas em trâmite que estão fora do teto de gastos públicos, o que implica em um risco-país elevado e faz com que haja grandes incertezas. Dados divulgados pelo IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

Contudo, em suma, é possível dizer que o principal agente complicador diante do lado inflacionário, durante o período pandêmico (março/2020 até setembro/2022), decorre especialmente dos efeitos/consequências provenientes do choque de ofertas.

Para 2023, em termos de atividade econômica, a expectativa é bastante tímida. Entretanto, já se estima um crescimento de 1,3% no ano. Tal projeção está baseada em dois fatores de grande importância, sendo eles: fim da guerra na Ucrânia e aceleração quanto ao aperto monetário no ano de 2023. O primeiro ponto está relacionado com a possibilidade de atenuação dos problemas do lado da oferta, que poderá reduzir grande parte da pressão

inflacionária, possibilitando que a política monetária possa cumprir seu papel de reduzir gradualmente a inflação sem a necessidade de uma queda mais profunda dos níveis de atividade. Já o segundo, ao iniciar-se 2023, parcela importante do impacto adverso do aperto monetário doméstico sobre a atividade econômica já terá ocorrido. Dados divulgados pelo IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

5 - REFERÊNCIAS

BLACK, C. **Eventos relacionados ao superciclo de preços das commodities no século XXI**. Indicadores Econômicos FEE, Porto Alegre, v.40, n.2, p.67-78, 2013. Disponível em: . Acesso em: 6 fev. 2014.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **A descoberta da inflação inercial**. Revista de Economia Contemporânea, v. 14, p. 167-192, 2010.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Financiamento da Covid-19, inflação e restrição fiscal. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 40, p. 604-621, 2020.

CARRARA, Anieli Fagundes. **Choques de oferta e política monetária na economia brasileira: uma análise do impacto dos preços das commodities na inflação entre 2002 e 2014**. 2016. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

FRIEDMAN, M (1968). "**The role of monetary policy**". American Economic Review 68 (1): 1–17.

HICKS, J. R. (1937). **Mr. Keynes and the ‘classics’: A suggested interpretation**. Econometrica, 5:147–159.

LUCAS & L. Rapping. **Price expectations and the Phillips curve**. American Economic Review, June, 1969.

MIEBACH, Alessandro D. **Os preços e a inflação na pandemia**. UFRGS, 2022. Disponível em: <https://www.ufrgs.br/jornal/os-precos-e-a-inflacao-na-pandemia/?print=print>

PRATES, D. M. **A alta recente dos preços das commodities**. Revista de Economia Política, São Paulo, v.27, n.3. p.323 - 344, jul./set. 2007. Disponível em:< <http://www.scielo.br/pdf/rep/v27n3/v27n3a01.pdf>>. Acesso em: 09 abr. 2014.

ROMER, D. **Keynesian Macroeconomics without the LM Curve**. Journal of Economic Perspectives, Volume 14, Number 2, Spring 2000, Pages 149–169.

SÁ, Pedro Henrique Tavares Mendes de et al. **Previsão da inflação a partir de mudanças nos gastos públicos no Brasil durante a pandemia COVID-19**. 2021.

SERRANO, Franklin. **Juros, câmbio e o sistema de metas de inflação no Brasil**. Brazilian Journal of Political Economy, v. 30, p. 63-72, 2010.

SHAPIRO. M. D. **Supply shocks in macroeconomics**, Cambridge: National Bureau of Economic Research, fev. 1987, (NBER Working Paper n.2146). Disponível em: < <http://www.nber.org/papers/w2146.pdf>>. Acesso em: 20 set. 2014.

SILVA, Mariana Pacheco da. **A Teoria da inflação inercial**. Leituras de Economia Política, Campinas, v. 14, n. 1, p. 108-129, 2008.

SIMONSEN, Mario Henrique. **Inércia inflacionária e inflação inercial**. 1988.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval; GARCIA, Manuel Enriquez. **Fundamentos de economia**. Saraiva Educação SA, 2002.

WOODFORD, M. **The Taylor rule and optimal monetary policy**. American Economic Review, Papers and Proceedings, v. 91, n. 2, p. 232-237, 2001.

6 - FONTES

https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/210330_cc_50_nota_28_visao_geral.pdf - Carta de conjuntura, número 50. Nota conjuntural 28, 1º trimestre de 2021, IPEA.

https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/210630_cc_51_nota_33_visao_geral.pdf - Carta de conjuntura, número 51. Nota conjuntural 33, 2º trimestre de 2021, IPEA.

https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/210930_nota_33_visao_geral.pdf - Carta de conjuntura, número 52. Nota conjuntural 33, 3º trimestre de 2021, IPEA.

https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/211222_cc_53_nota_27_visao_geral.pdf - Carta de conjuntura, número 27. Nota conjuntural 27, 4º trimestre de 2021, IPEA.

https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/220630_nota34_visao_geral_conjuntura.pdf - Carta de conjuntura, número 55. Nota conjuntural 34, 2º trimestre de 2022, IPEA.

https://www.economiaemdia.com.br/BradescoEconomiaEmDia/static_files/pdf/pt/publicacoes/cenario_economico/Cenario_economico_Out22.pdf - Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do Bradesco (DEPEC).

https://www.economiaemdia.com.br/BradescoEconomiaEmDia/static_files/pdf/pt/publicacoes/destaque_depec/boletim_diario_10_11_22.pdf - Boletim econômico, Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do Bradesco (DEPEC).

https://portalantigo.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/201120_carta_conjuntura_45.pdf - Carta de conjuntura, número 45. 4º trimestre de 2019, IPEA.

https://portalantigo.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=35348&Itemid=3 - Carta de conjuntura, número 46. 1º trimestre de 2020, IPEA.

https://portalantigo.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=35873&Itemid=3 - Carta de conjuntura, número 47. 2º trimestre de 2020, IPEA.

https://portalantigo.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=36101&Itemid=3 - Carta de conjuntura, número 48. 3º trimestre de 2020, IPEA.

https://portalantigo.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=37252&Itemid=3 - Carta de conjuntura, número 49. 4º trimestre de 2020, IPEA.

https://portalantigo.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=37494&Itemid=3 - Carta de conjuntura, número 50. 1º trimestre de 2021, IPEA.

https://portalantigo.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/220331_cc_54_nota_34_visao_geral.pdf - Carta de conjuntura, número 54. 1º trimestre de 2020, IPEA.