

1

Conjuntura econômica

Este capítulo do Relatório de Inflação (RI) analisa a evolução recente da conjuntura econômica, considerando o cenário internacional e doméstico, bem como as perspectivas para a economia do país nos próximos trimestres. A avaliação do cenário internacional aborda as principais economias avançadas e emergentes, com ênfase em aspectos que tendem a exercer influências sobre a economia brasileira, em especial, os indicadores de inflação e de atividade. A análise da conjuntura doméstica abrange a evolução recente da atividade econômica, dos mercados de trabalho e de crédito, das contas públicas e externas do país e, por fim, da inflação.

1.1 Cenário externo

O ambiente externo caracteriza-se pela resiliência da atividade e pela continuidade gradual do processo de desinflação. Após perder impulso no primeiro trimestre, este processo recuperou modestamente a tendência de convergência às metas no segundo trimestre. O ritmo da normalização continua dependendo da velocidade em que se ajustam as divergências setoriais e regionais observadas após os choques nos últimos anos. A resiliência dos mercados de trabalho explica a persistência dos núcleos, em especial do componente de serviços.

As expectativas de inflação para prazos mais longos permanecem ancoradas nas economias avançadas, embora o núcleo de inflação ainda se encontre em níveis elevados e acima da meta em muitas economias.

Há ainda mais dispersão para economias emergentes, com elevação nas expectativas em vários países, tanto para 2024 quanto para 2025. Desde o último Relatório de Inflação, continua a revisão do otimismo sobre a velocidade do processo desinflacionário e a reavaliação sobre o momento e o tamanho da redução das taxas de juros nas principais economias. Com isso, houve elevação das expectativas para os juros de referência ao final de 2025, uma alta das taxas de juros de longo prazo e a postergação das expectativas de redução das taxas de juros de curto prazo de alguns países.

As expectativas de inflação projetam velocidades diferentes de desinflação entre países, implicando em trajetórias prospectivas de juros de política monetária também diferentes.

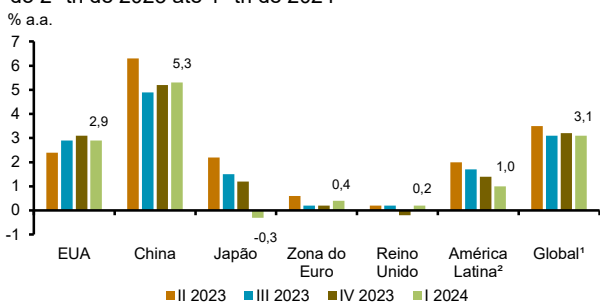
Neste cenário, parte dos bancos centrais das principais economias vêm manifestando a necessidade de terem maior confiança de que a inflação retornará às suas metas e continuam reafirmando seus compromissos em promover a convergência das taxas de inflação, ressaltando a necessidade de manter as taxas de juros em patamares restritivos por um período longo o suficiente para concluir a etapa final do processo de desinflação. Outros bancos centrais, entendendo que houve avanço no processo de convergência da inflação, optaram por reduzir as taxas de juros, porém mencionando que ainda é necessário manter a política monetária restritiva.

A atividade global continua demonstrando resiliência ante a instância de política monetária restritiva.

Esta característica manifesta-se em crescimento global moderado enquanto o balanceamento entre demanda e oferta progride para um novo nível de equilíbrio. Este reequilíbrio transcorre suave, pois ainda encontra sustentação em um mercado de trabalho aquecido, no consumo das famílias e em ganhos reais de renda. O setor de serviços segue como destaque de crescimento, refletindo as mudanças no perfil do consumo das famílias e os mercados de trabalho robustos. O comércio internacional e a produção industrial seguem

moderados. Impactos associados à continuação dos conflitos na Europa e no Oriente Médio continuam se reduzindo. Entretanto, tensões geopolíticas comprometem a eficiência das cadeias produtivas globais, arriscando atenuar a contribuição relativamente favorável dos componentes de bens sobre a inflação.

Gráfico 1.1.1 – Crescimento do PIB do 2º tri de 2023 até 1º tri de 2024

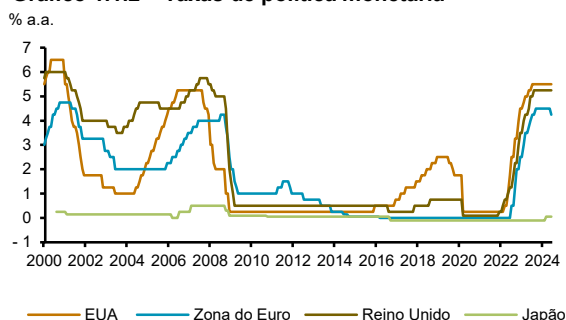


Fontes: Bloomberg, BC

1/ calculado conforme descrito no Boxe "Modelo de projeções e análise macroeconômica da economia global" do RI de set/22.

2/ Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

Gráfico 1.1.2 – Taxas de política monetária¹



Fonte: Bloomberg

1/ Até 12 de junho.

A atividade econômica dos EUA mantém sinais de solidez, apesar da desaceleração projetada. No primeiro trimestre de 2024, o PIB americano aumentou 1,3% T/T anualizado, com sustentação do consumo das famílias, beneficiado pelo mercado de trabalho aquecido e redução de recursos líquidos acumulados nos últimos anos. O investimento fixo tem demonstrado crescimento baixo, em grande parte em virtude dos efeitos das taxas de juros historicamente elevadas. A persistência de indicadores de confiança em níveis baixos, a cumulativa redução das condições de liquidez das famílias desde a pandemia de Covid-19 e o ambiente econômico ainda incerto reforçam as perspectivas de moderação da atividade americana nos próximos trimestres.

O mercado de trabalho segue pressionado, pois o nível de emprego cede lentamente, porém há sinais de rebalanceamento gradual entre demanda e oferta nos últimos meses. Em 2024 foram criados em média 248 mil novos empregos, próximo à média de 2023 (251 mil). A taxa de desemprego tem se elevado moderadamente desde o início de 2023, alcançando 4,0% em maio de 2024, ainda próxima do mínimo histórico e abaixo da estimativa oficial para taxa não cíclica¹ (4,4%). As vagas de emprego em aberto têm declinado no período recente, sugerindo uma amenização dos desbalanceamentos entre oferta e demanda de trabalhadores, embora permaneçam em níveis próximos aos auges dos últimos ciclos. A taxa de participação ainda é inferior aos níveis de 2019, mas tem se recuperado nos últimos anos, em grande parte pelo influxo de imigrantes e pela normalização das condições econômicas pós-pandemia. Os salários nominais continuam crescendo a taxas altas, embora a inflação ainda elevada mitigue seus efeitos sobre os salários reais (4,1% a.a. em termos nominais e 0,8% a.a. em termos reais em maio²).

A inflação americana mantém a perspectiva de desaceleração e de convergência gradual ao objetivo de política monetária, embora a persistência do núcleo de serviços tenha aumentado as preocupações a respeito do ritmo da convergência. A taxa do mês de maio³ registrou alta de 3,3% a.a.. O núcleo de inflação tem demonstrado maior rigidez, registrando avanço de 3,4% em maio, explicada especialmente pela dinâmica mais inercial dos preços de serviços em ambiente de mercado de trabalho pressionado e pela demora na transmissão da desaceleração do mercado de aluguéis sobre o índice de preços. As perspectivas são de que a inflação recue em ritmo lento e convirja para a meta apenas no final de 2026, refletindo o efeito acumulado das ações de política monetária e a desaceleração da atividade econômica.

O Federal Reserve reconhece o cenário benigno e tem mantido postura cautelosa em relação aos próximos passos de política monetária, com a tendência de manter as taxas de juros nos níveis atuais enquanto não houver confiança sobre a trajetória de convergência da inflação. A taxa dos *Fed Funds* tem se mantido no intervalo entre 5,25% e 5,5% desde julho/2023. Na sua última reunião, em junho, o Comitê

1/ Valor estimado pelo *Congressional Budget Office* (CBO).

2/ Valor referente ao indicador "Average Hourly Earnings".

3/ Valor referente ao deflator do *Consumer Price Index* (CPI).

Federal de Mercado Aberto (FOMC) manteve a taxa dos *Fed Funds* inalterada, reafirmando a necessidade de reavaliar a política monetária de acordo com o fluxo de dados recebidos. Na reunião de maio/2024, o Fed comunicou a desaceleração da redução do estoque de títulos públicos e de *mortgage-backed securities* (MBS) em seu balanço, iniciada em maio/2022, com contração programada de até US\$ 60 bilhões ao mês a partir do mês de junho.

A atividade econômica da Zona do Euro registrou crescimento no primeiro trimestre de 2024, depois um período de estagnação que se estendeu por todo o ano anterior. A variação do PIB de 0,3% T/T na Zona do Euro foi a maior registrada desde os 0,5% T/T do terceiro trimestre de 2022. A maior contribuição veio do crescimento do saldo da balança comercial (+0,9 p.p.). Entre as principais economias, a Espanha registrou o maior crescimento (0,7% T/T), seguida da Itália (0,3% T/T), Alemanha e França (ambas com 0,2% T/T). Apenas três dos 20 países registraram estagnação ou queda do PIB nesse trimestre, entre eles a Holanda (-0,1% T/T), quinta maior economia do bloco. No Reino Unido, após queda do PIB nos dois últimos trimestres de 2023, caracterizando recessão técnica, houve crescimento de 0,6% T/T no primeiro trimestre do ano. O crescimento da economia britânica foi também impulsionado pelo saldo do comércio exterior, seguido do consumo das famílias e dos gastos do governo.

A inflação⁴ da Zona do Euro segue desacelerando em 2024, com pequena variação para cima em maio; embora a inflação de serviços permaneça elevada. Após fechar 2023 em 2,9% a.a., a inflação da área do euro cedeu para 2,4% a.a. em abril, oscilando para cima em maio (2,6% a.a., dados preliminares). No entanto, o componente de serviços, que fechou 2023 em 4,0% a.a., caiu para 3,7% a.a. em abril, mas voltou ao patamar anterior em maio (4,1% a.a., dados preliminares). Mesma tendência foi registrada no Reino Unido, onde a variação dos preços de serviços também caiu, mas menos do que a dos preços em geral. A inflação⁵ de 4,0% a.a. no final de 2023, desacelerou para 2,3% a.a. em abril, com o grupo de serviços registrando alta de 5,9% a.a. (ante 6,4% a.a. em dezembro de 2023).

Face ao processo desinflacionário na Zona do Euro, o BCE anunciou corte na taxa de juros. Em junho, o Conselho do Banco Central Europeu (BCE) anunciou uma redução de 25 pbs em suas três taxas de juros principais, com a taxa de depósito reduzida para 3,75% a.a. (ante o nível recorde de 4,0%). O comunicado de Política Monetária destacou a queda da inflação de mais de 2,5 p.p. nos nove meses desde a última elevação de juros. A projeção de inflação do BCE para este ano está em 2,5% a.a., caindo para 2,2% a.a. e 1,9% a.a. em 2025 e 2026, respectivamente. A expectativa de crescimento do PIB para 2024 é de 0,9%. Para 2025 e 2026 projetam-se atualmente crescimentos de 1,4% e 1,6%, respectivamente. Na avaliação do Conselho, as restrições ao financiamento, em função da política monetária, com redução da demanda, bem como a manutenção da ancoragem das expectativas de inflação nos horizontes mais longos, contribuíram decisivamente para a redução da inflação até os níveis atuais. No Reino Unido, o Comitê de Política Monetária do Banco da Inglaterra (BoE) decidiu manter a taxa básica de juros em 5,25%, destacando em seu comunicado a elevada inflação de serviços.

A atividade econômica na China manteve seu ritmo de crescimento no primeiro trimestre, enquanto seu motor desloca-se do investimento imobiliário para o investimento em manufatura intensiva em tecnologia. O produto interno bruto aumentou de 5,3% no primeiro trimestre, após 5,2% no quarto trimestre, na comparação interanual. O número superou as expectativas. O Fundo Monetário Internacional melhorou suas projeções para o ano. Pela ótica da oferta, o crescimento foi liderado pelo setor secundário, principalmente pela indústria manufatureira, cuja taxa de crescimento se elevou para 6,4%, de 5,3% no primeiro trimestre. O setor terciário apresentou desaceleração, principalmente nos grupos comércio, transportes, hotelaria e alimentação e serviços financeiros. O processo de ajuste estrutural no setor de incorporação imobiliária prosseguiu, com contração de 5,4% no valor adicionado no primeiro trimestre, após 2,7% no primeiro.

O crescimento econômico da China tende a apresentar desaceleração no segundo trimestre, na comparação interanual. Indicadores mensais divulgados pelo National Bureau of Statistics (NBS), referentes

4/ Valor referente ao Índice de Preços ao Consumidor Harmonizado (HICP)

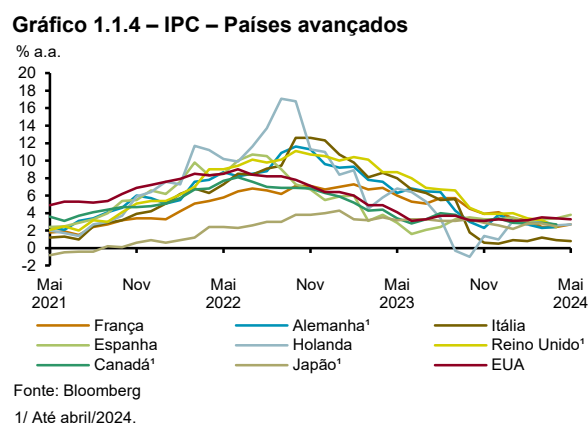
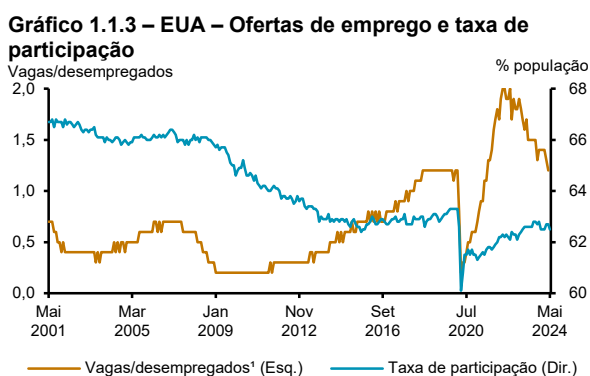
5/ Variação de preços medida pelo CPI

a abril e a maio, sugerem que as vendas no comércio varejista e a atividade dos serviços perderam impulso. O investimento em ativo fixo também desacelerou, principalmente em razão do setor de incorporação imobiliária. A produção industrial e as exportações, por outro lado, mantiveram-se sustentadas. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego se manteve estável.

O governo anunciou medidas de suporte para o setor de incorporação imobiliária. Em adição às medidas fiscais e macroprudenciais implementadas no primeiro trimestre, o Banco Popular da China anunciou um programa de financiamento a taxas subsidiadas, no montante de RMB 300 bilhões, direcionado para governos locais adquirirem imóveis novos das empresas de incorporação e os converterem em moradia popular. O Banco anunciou também a extinção do limite mínimo de taxas de juros e a redução do nível mínimo de pagamento inicial (entrada) em contratos de financiamento imobiliário hipotecário para aquisição de imóveis pelas famílias.

Exportações chinesas passam por recomposição de seus mercados destinatários. Em um contexto global de reestruturação de cadeias produtivas, a elevação de tarifas alfandegárias nos Estados Unidos e na União Europeia podem afetar as vendas de alguns itens relevantes da pauta de exportações chinesas, tais como produtos de aço e de alumínio, semicondutores, veículos elétricos, baterias e painéis solares. Essas novas tarifas podem acelerar o processo de redução da participação das economias avançadas e aumento da participação das economias em desenvolvimento entre os destinatários dessas exportações.

A grande maioria das economias emergentes apresentou crescimento positivo no PIB no primeiro trimestre de 2024, mas riscos permanecem elevados. Da mesma forma, todas as maiores economias da América Latina registraram variação positiva do produto no período, com a exceção da Argentina. Ao longo do segundo trimestre não houve variação direcional significativa nas condições financeiras globais, refletindo principalmente movimentos mais limitados nas taxas de juros americanas de médio e longo prazos. Com isso, as bolsas de valores das economias emergentes (EMEs) tiveram, em geral, variação líquida mais contida, apesar da volatilidade presente, refletindo mais fatores locais. As moedas das principais EMEs tiveram comportamentos variados ao longo do trimestre, embora as das maiores economias da América Latina tenham apresentado desvalorização, exceto o peso chileno, que reagiu positivamente à alta dos preços do cobre. De forma geral, os riscos para as EMEs permanecem elevados e relacionados a incertezas quanto ao início da flexibilização da taxa básica de juros americana, ao desempenho da economia chinesa e a fatores geopolíticos relacionados aos conflitos militares em andamento.



Expectativas apontam para inflação ainda acima da meta no final de 2024 em várias EMEs e um ritmo menor de redução de juros na América Latina. As taxas de inflação nas principais economias emergentes seguiram em níveis e trajetórias diferentes, com alguns países experimentando aceleração nos índices de preços ao consumidor nos últimos meses. Dentre as maiores economias da América Latina, alguns países tiveram perda do ímpeto desinflacionário, com ritmo mais lento de desaceleração ou relativa estabilidade nas taxas de inflação. As expectativas de analistas de mercado em cada país mostram que várias economias importantes devem terminar o ano com inflação ainda acima do centro das metas. Uma parte expressiva dos bancos centrais de economias emergentes devem, mais uma vez, manter as taxas básicas de juros estáveis,

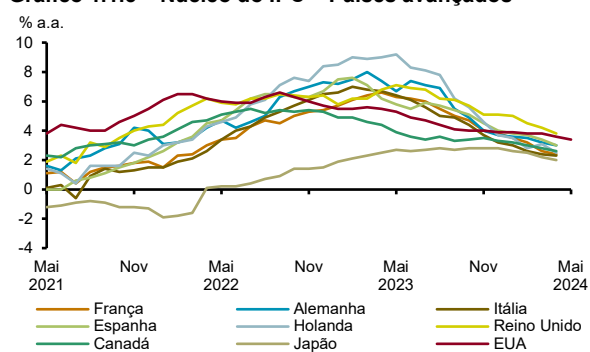
sem sinalizar cortes. Na América Latina, os bancos centrais das principais economias tiveram comportamentos variados. Ao longo dos próximos trimestres, ainda predominam expectativas de cortes nas taxas de juros na grande maioria dos países emergentes. Porém, as pesquisas junto a analistas de mercado apontam para um ritmo menor de redução nas taxas básicas em todos os principais países da América Latina, exceto Argentina.

Os preços de *commodities* energéticas apresentaram dinâmicas mistas, sobretudo após o alívio nos preços de petróleo com a decisão da OPEP, e alta do gás ante preocupações sobre a oferta, enquanto as *commodities* metálicas e agrícolas apresentaram alta no período. Os preços das *commodities* energéticas apresentaram movimentos mistos no período. O petróleo foi impactado negativamente, principalmente pela decisão da Organização dos Países Exportadores de Petróleo e seus aliados (Opep+), e por um arrefecimento das tensões geopolíticas. Apesar da OPEP+ ter estendido os cortes atuais até o terceiro trimestre de 2024, o grupo também forneceu um cronograma para restaurar gradativamente a produção que havia sido reduzida em novembro de 2023, o que se junta à expectativa de ampliação da oferta fora da OPEP+, sobretudo EUA, Brasil e Canadá e de países da OPEP+ que estão excluídos do cumprimento de cotas de produção, como Venezuela e Irã. Além disso, persistem dúvidas quanto ao ritmo da atividade na China e o crescimento da economia global, conforme as revisões negativas do crescimento da demanda realizadas pelas agências internacionais em maio. Neste sentido, a postura da OPEP+ em relação ao cumprimento do cronograma divulgado e de novas decisões sobre os cortes voluntários será determinante para a dinâmica dos estoques em 2024. O gás natural apresentou pressão altista advinda do aumento da competição internacional por gás natural liquefeito, com o aumento da demanda asiática, assim como de paralisações inesperadas ou atraso no retorno de operações de produtores chave, como EUA e Noruega. Além desses fatores, há uma maior preocupação sobre a possível retirada da oferta russa remanescente, em que pese a continuidade da recomposição de estoques no perímetro europeu em linha com níveis confortáveis.

No caso das *commodities* metálicas, dinâmicas relacionadas a redução de oferta, dificuldades logísticas e expectativa de demanda elevadas, em função do seu papel na transição energética de algumas *commodities*, conduziram os preços a elevação no período. Entretanto, dados de PMI mais fraco na China em maio, quedas nas importações de *commodities*, como o cobre, e a continuidade de ampliação dos estoques, como no caso do minério de ferro, impediram altas mais expressivas.

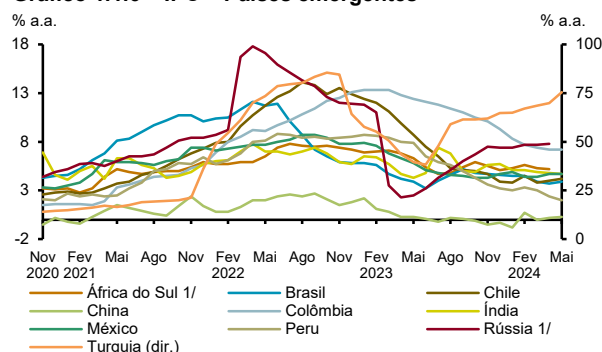
As *commodities* agrícolas seguem influenciadas por questões que afetam sua oferta global, como os impactos climáticos significativos sobre as perspectivas de produção e estoques. Tal dinâmica afetou os preços, exercendo pressão altista para algumas *commodities* no período, especificamente café, arroz, milho e trigo. Entretanto, o clima também contribuiu para a previsão de melhores colheitas de açúcar no Brasil, contribuindo para uma melhor perspectiva de oferta global dessa *commodity*. Entre outros fatores, a continuidade das restrições para o comércio advindas da guerra na Ucrânia e das tensões no Oriente Médio, especificamente no Mar Vermelho, seguem adicionando incerteza.

Gráfico 1.1.5 – Núcleo do IPC – Países avançados¹



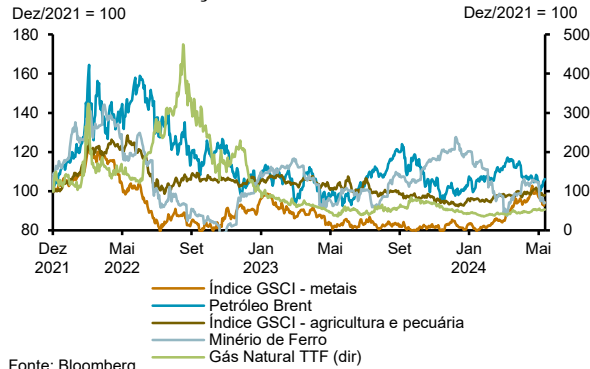
Fonte: Bloomberg
1/ EUA, até maio/24. Demais, até abril/2024.

Gráfico 1.1.6 – IPC – Países emergentes



Fonte: Bloomberg
1/ Até abril/2024.

Gráfico 1.1.7 – Preços de commodities¹

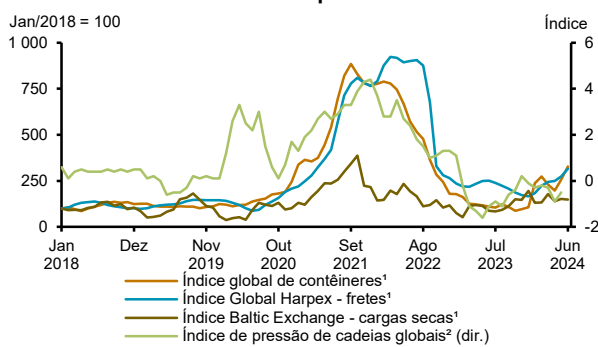


Fonte: Bloomberg
1/ Até 12 de junho.

Apesar da resiliência da atividade e da continuidade gradual do processo de desinflação, vários riscos persistem no cenário. Com relação à atividade, os principais riscos são os efeitos defasados do aperto monetário já realizado nas economias avançadas, a propagação destes efeitos sobre economias emergentes, a perda de dinamismo no crescimento da China e a adoção de políticas comerciais ou industriais protecionistas, com impactos adversos sobre as cadeias globais ou sobre o volume de comércio internacional, e a piora na precificação das preocupações com dinâmica fiscal prospectiva em EUA e China. Com relação à dinâmica dos preços, os principais riscos estão relacionados a eventuais pressões altistas no preço de *commodities* relevantes, de uma escalada dos conflitos geopolíticos ou da ocorrência de fenômenos climáticos, como os associados à transição *el Niño* para *la Niña* em 2024. Além disso, uma maior resiliência dos preços dos aluguéis e salários dificulta o arrefecimento da inflação de serviços. No sentido contrário, os principais riscos de queda para a inflação são um rebalanceamento mais rápido entre oferta e demanda no mercado de trabalho ou uma desaceleração mais pronunciada da atividade econômica, em especial devido à manutenção da instância restritiva da política monetária nas economias avançadas por período mais longo que o esperado.

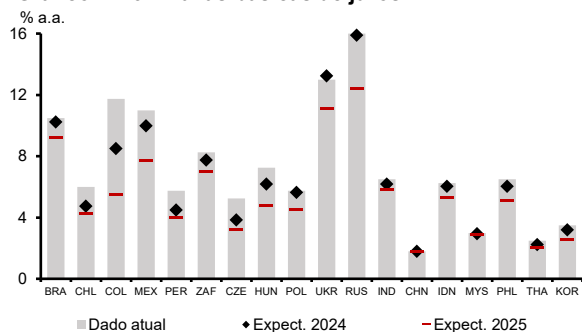
Em 2024, espera-se que a moderação nos níveis de preço de algumas *commodities* relevantes seja uma contribuição menos significativa para o processo desinflacionário do que foi ao longo de 2023. O alívio de muitas fontes de pressão nas cadeias globais também já se materializou em 2023, e há aumento de fretes em rotas envolvendo China, o que faz com que a contribuição deste fator para o processo de desinflação também seja menos significativa em 2024. Por um lado, considerando-se o momento do ciclo, parte dos efeitos da elevação dos juros ao redor do mundo ainda não se materializou. Por outro lado, considera-se que os riscos relevantes relativos às tensões no Oriente Médio, à guerra na Ucrânia, e ao El Niño, em grande parte, já se materializaram.

Gráfico 1.1.8 – Indicadores de pressão de oferta

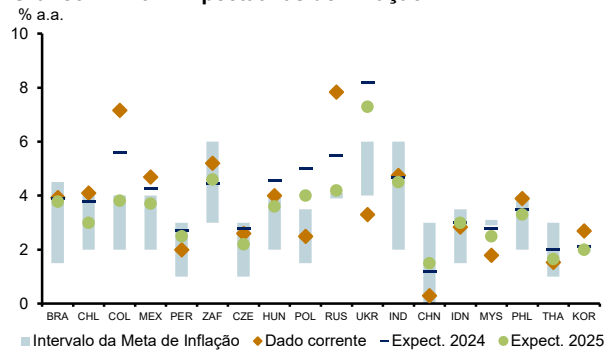


Fontes: Refinitiv, Federal Reserve (Fed)

¹/ Médias mensais - Até 12 de junho. ²/ Até maio/2024.

Gráfico 1.1.9 – Taxas básicas de juros¹

Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais
1/ Até 12 de junho.

Gráfico 1.1.10 – Expectativas de inflação¹

Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais
1/ Até 12 de junho.

Em síntese, a persistência das pressões inflacionárias segue como o principal elemento de risco para o cenário prospectivo da política monetária dos países avançados e emergentes e para a probabilidade de materialização de um cenário de pouso suave para a economia global. O realinhamento de preços relativos, a normalização da atividade no setor de serviços e o reequilíbrio dos fundamentos nos mercados de trabalho, ainda apertados, sugerem que os núcleos de inflação devem permanecer altos por um período maior que o observado no histórico recente. Apesar dos sinais de que o processo desinflacionário continua em curso em diversos países, a inflação ainda segue em patamares elevados. A avaliação de questões relativas a variações de produtividade, alocação e distribuição requer tempo adicional para que evidências claras de seus efeitos sejam confirmadas em novos conjuntos de dados. Nesse contexto, os bancos centrais das principais economias vêm reafirmando seus compromissos em reequilibrar suas taxas de inflação ao redor das respectivas metas, ressaltando a necessidade de manutenção das taxas de juros em patamares historicamente elevados até se assegurem da convergência das expectativas na direção da conquista da última etapa do processo desinflacionário. Contudo, alguns bancos centrais, entendendo que houve avanço no processo de convergência da inflação, optaram por iniciar a redução das taxas de juros, porém mencionando que ainda é necessário manter a política monetária restritiva e flexível para dimensionar novos ajustes conforme a crença na sua conclusão consolida-se.

1.2 Conjuntura interna

Atividade econômica

A economia brasileira apresentou expansão robusta, e acima da esperada, no primeiro trimestre de 2024, ensejando revisão da projeção de crescimento do PIB no ano. O crescimento do PIB no primeiro trimestre foi acompanhado de altas expressivas do consumo das famílias e dos investimentos, dois importantes componentes da demanda final, e dos setores mais cíclicos da economia (Tabela 1.2.1). No segundo trimestre, a atividade econômica deve desacelerar, em parte sob impacto negativo do desastre climático no Rio Grande do Sul (RS). No segundo semestre, o crescimento econômico deve refletir, além do ritmo potencial da economia e dos efeitos defasados da diminuição do grau de aperto da política monetária ocorrido ao longo do último ano, um aumento da demanda e da produção relacionados à recuperação do capital perdido e à recomposição de bens e estoques no RS.

O crescimento da economia brasileira no primeiro trimestre de 2024 superou as expectativas. Os avanços de 0,8% em relação ao quarto trimestre de 2023 e de 2,5% ante o primeiro trimestre de 2023 superaram as expectativas vigentes à época do Relatório anterior e ficaram ligeiramente acima das previsões feitas na véspera da divulgação do PIB.⁶ Com este resultado, o PIB se encontra no valor mais alto da série histórica,

6/ Na data de corte do Relatório anterior, a mediana das previsões de mercado para a variação interanual do PIB no primeiro trimestre, de acordo com o Relatório Focus, era de 1,8% (considerando previsões informadas nos últimos 5 dias úteis). Na véspera da divulgação do PIB do primeiro trimestre, a mediana das previsões para a variação interanual era de 2,1%.

Tabela 1.2.1 – Produto Interno BrutoTrimestre ante trimestre imediatamente anterior
Dados dessazonalizados

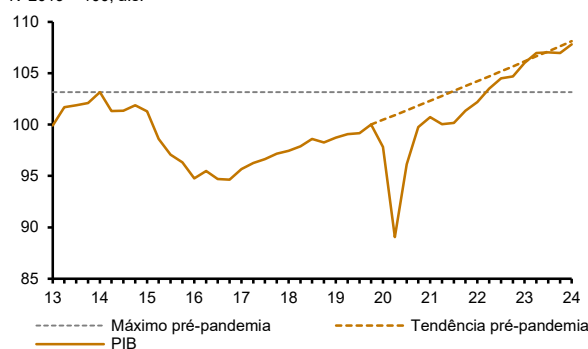
Discriminação	Variação %				
	2023				2024
	I	II	III	IV	I
PIB a preços de mercado	1,2	0,9	0,1	-0,1	0,8
Agropecuária	16,2	-3,5	-2,7	-7,4	11,3
Indústria	0,1	1,0	0,6	1,2	-0,1
Extrativa	4,0	2,0	0,3	4,1	-0,4
Transformação	-0,9	0,6	0,0	0,0	0,7
Construção	-1,1	1,8	-3,4	3,8	-0,5
EGAER	2,1	-0,1	3,2	3,2	-1,6
Serviços	0,4	0,7	0,4	0,5	1,4
Comércio	0,2	0,5	0,6	-1,1	3,0
Transportes	0,2	1,5	-1,0	-0,5	0,5
Serviços de informação	-1,8	1,1	0,8	-0,3	2,1
Intermediação financeira	2,9	1,2	1,2	0,4	0,0
Outros serviços	-0,5	1,0	0,6	1,3	1,6
Aluguel	0,1	0,8	1,5	0,1	1,0
APU	1,1	0,2	0,4	0,1	-0,1
Consumo das famílias	0,5	1,1	1,0	-0,3	1,5
Consumo do governo	0,5	1,1	0,6	0,9	0,0
FBCF	-3,2	0,5	-2,3	0,5	4,1
Exportação	1,4	3,1	2,5	0,0	0,2
Importação	-4,5	4,5	-1,9	1,4	6,5

Fonte: IBGE

7,8% acima do nível observado no quarto trimestre de 2019 e em linha com a tendência do período pré-pandemia (Gráfico 1.2.1).⁷ Excluindo as atividades da agropecuária e da indústria extrativa – que cresceram fortemente em 2023, diferentemente de setores mais cíclicos –, o PIB também se encontra em linha com a tendência do período pré-pandemia.

Gráfico 1.2.1 – Produto Interno Bruto

IV 2019 = 100, a.s.



Análise pelo lado da oferta corrobora a visão de crescimento forte no trimestre. Entre os grandes setores, a maior taxa foi observada na agropecuária (11,3%), refletindo aumento do abate de bovinos e a sazonalidade da colheita da soja⁸. O setor de serviços cresceu 1,4%, com crescimento disseminado por várias de suas atividades. A indústria recuou ligeiramente, mas a indústria de transformação, seu principal componente,

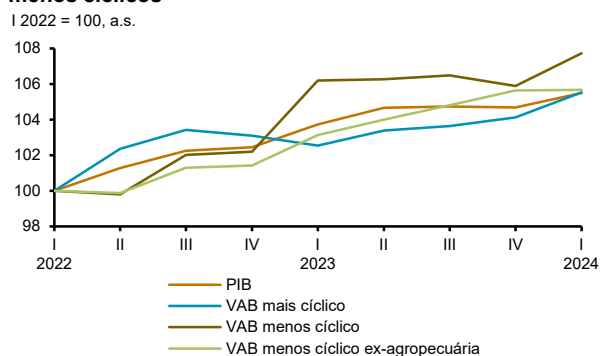
7/ A tendência pré-pandemia é definida aqui como o PIB projetado a partir do quarto trimestre de 2019 com base no crescimento médio de 2017 a 2019. Nesse critério o PIB do primeiro trimestre de 2023 está apenas 0,3% abaixo da tendência.

8/ A produção de soja estimada para 2024 é menor que a de 2023, mas permanece elevada. Como a colheita se concentra no primeiro trimestre, houve crescimento em relação ao trimestre anterior, mesmo após ajuste sazonal.

avançou 0,7% após dois trimestres estáveis. Considerando o ajuste sazonal indireto, ou seja, agregando-se os componentes do PIB pela ótica da oferta dessazonalizados, obtém-se que o crescimento da economia no trimestre seria 1,6%, mais elevado do que o 0,8% obtido pelo método direto.⁹ De acordo com esse método, mesmo excluindo a agropecuária, que cresceu fortemente no trimestre, ainda se observaria alta de 1,0% no começo do ano.

Diferentemente dos dois trimestres anteriores, as atividades mais sensíveis ao ciclo econômico se mostraram mais dinâmicas no começo de 2024.¹⁰ Considerando o ajuste sazonal indireto, os componentes mais cíclicos avançaram 1,4% no primeiro trimestre de 2024 após altas mais modestas no terceiro e no quarto trimestres de 2023 (Gráfico 1.2.2). Por sua vez, os setores menos cíclicos excluindo-se a agropecuária, que mostraram forte avanço durante todo o ano de 2023, ficaram estáveis no primeiro trimestre de 2024, destacando-se o recuo da indústria extrativa após sequência de altas.

Gráfico 1.2.2 – PIB – Componentes mais cíclicos e menos cíclicos



A abertura do PIB pelo lado da demanda também evidencia o dinamismo da atividade no primeiro trimestre (Gráfico 1.2.3). O consumo das famílias, após o surpreendente recuo no trimestre anterior (-0,3%), voltou a crescer em ritmo forte (1,5%). Dados das pesquisas mensais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para indústria, comércio e serviços sugerem que houve expansão do consumo tanto de bens, sejam duráveis ou não, como de serviços no começo de 2024 (Gráfico 1.2.4). A alta do consumo privado está ligada à evolução da renda disponível das famílias e ao crédito, discutidos em mais detalhes nas seções seguintes deste capítulo. A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), que havia voltado a crescer no trimestre anterior, acelerou de forma expressiva (4,1%), com alta na produção e na importação de bens de capital. Essa

Gráfico 1.2.3 – PIB – Demanda

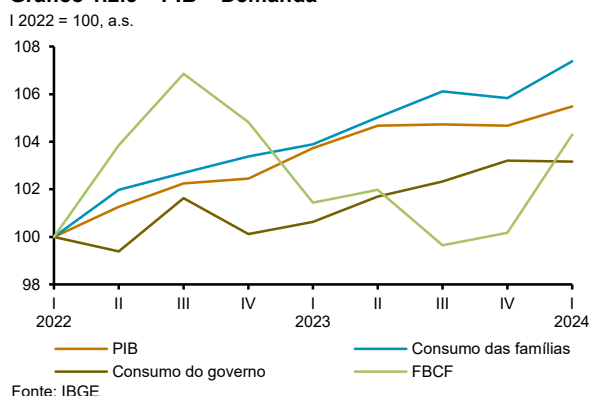
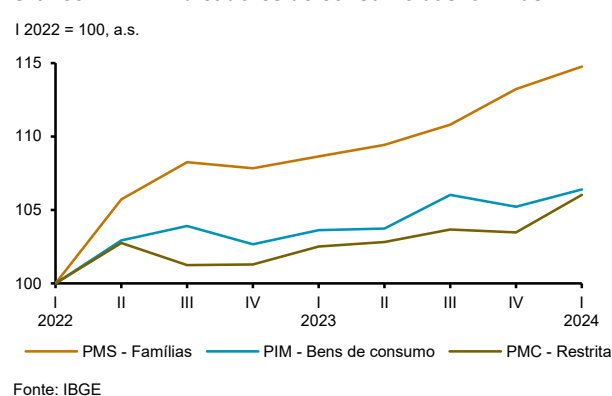


Gráfico 1.2.4 – Indicadores de consumo das famílias



9/ O baixo número de dias úteis no trimestre em comparação com o mesmo período do ano anterior (em decorrência de feriados ocorrendo fora dos finais de semana) e o fato de 2024 ser um ano bissexto criam dificuldades maiores do que as usuais no ajuste sazonal e de calendário. Ajuste alternativo considerando variável de dias úteis compatível com o calendário brasileiro e sem ajuste mecânico para o ano bissexto, uma abordagem mais próxima da usada na dessazonalização do IBC-Br, indica crescimento do PIB de 1,6% no primeiro trimestre, valor igual ao obtido no método indireto citado no parágrafo.

10/ A partir da classificação dos setores mais e menos sensíveis ao ciclo econômico, discutida nas três edições anteriores do Relatório. As atividades menos cíclicas são: agropecuária; indústria extrativa; atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados; atividades imobiliárias; e administração, defesa, saúde e educação públicas e seguridade social.

inflexão dos investimentos no final de 2023 e no começo de 2024 é condizente com os efeitos defasados da diminuição do grau de aperto da política monetária ocorrido ao longo do último ano. Houve ainda aceleração nas importações, reforçando a percepção de aquecimento da demanda doméstica.

Contudo, os indicadores mensais de atividade econômica sugerem, de modo geral, uma desaceleração da atividade econômica no segundo trimestre, inclusive com impactos negativos das enchentes no RS.

Após recuar em março, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) ficou estável em abril, deixando carregamento estatístico próximo de zero para o segundo trimestre (Gráfico 1.2.5). Também em abril, a produção industrial recuou – com pequena alta na transformação e queda significativa na extrativa –, o volume de serviços apresentou ligeiro avanço e o comércio ficou praticamente estável¹¹. Outros indicadores coincidentes da atividade econômica e sondagens empresariais tiveram resultados predominantemente negativos em abril e maio (Tabela 1.2.2).

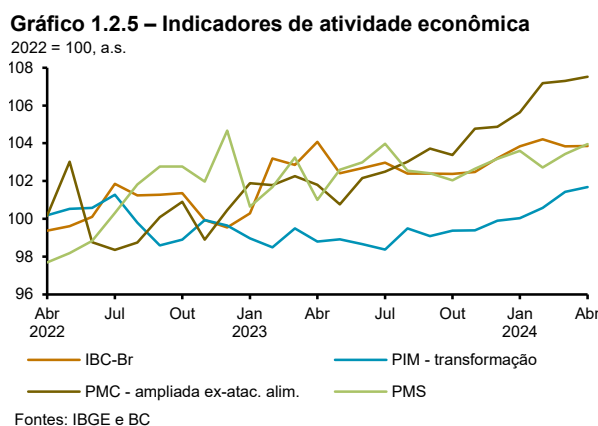


Tabela 1.2.2 – Indicadores coincidentes da atividade

Dados dessazonalizados

Discriminação	Variação %								
	2023			2024					
	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	2º Tri ¹
Circulação de veículos pesados	1,0	0,3	-0,2	-0,4	0,4	-0,5	2,9	-5,0	0,1
Expedição de papel ondulado	1,4	1,3	0,9	-0,6	2,3	-0,5	-1,5	-1,6	-1,8
Produção de veículos leves	-6,2	-0,5	4,9	-7,0	14,1	-9,3	3,7	-33,6	-15,6
Produção de caminhões	15,3	-0,1	5,2	6,6	-2,1	6,0	-0,8	-6,1	-0,7
Índice Cielo de varejo ampliado	-0,5	1,6	0,9	1,8	-5,1	2,0	-1,4	-0,1	-1,9
IGET ampliado	0,7	0,1	1,2	1,8	0,4	-0,6	-1,2	-0,9	-1,9
IGET serviços às famílias	2,4	2,1	3,2	-6,1	-6,3	8,4	-3,0	3,1	1,6
IDAT bens ²	-0,5	2,8	3,4	-5,0	2,3	3,3	-4,8	3,1	-0,4
IDAT serviços ²	0,1	5,4	4,1	-3,7	-2,3	4,3	-0,6	-2,3	0,3

Fontes: ABCR, ABPO/Empapel, Anfavea, Cielo, Itaú e Santander.

¹ Média de abril e maio de 2024 ante 1º tri de 2024.

² Meios de pagamentos expandidos.

O efeito líquido da tragédia climática no RS para o PIB é de difícil previsão e os desdobramentos precisam ser acompanhados em detalhes ao longo dos próximos meses.

Há o impacto negativo que se observou em maio de forma mais aguda, que possivelmente ainda será sentido por alguns meses. Boxe deste Relatório¹² apresenta indicadores tempestivos de maio que evidenciam impactos negativos das enchentes no RS sobre serviços, agropecuária e indústria do estado. Por outro lado, a destruição causada demandará significativos esforços de reconstrução e aquisições excepcionais de bens de capital, de bens duráveis e de vestuário, o que

11/ Pesquisa Mensal do Comércio (PMC) no conceito ampliado excluindo-se atacado especializado em produtos alimentícios, bebidas e fumo.

12/ Boxe "Impactos iniciais das chuvas no RS na atividade econômica".

deve contribuir positivamente para o crescimento atividade econômica, principalmente a partir do terceiro trimestre. Dessa forma, em termos agregados, o desastre deve prejudicar a atividade econômica no segundo trimestre, mas pode beneficiá-la na segunda metade do ano e ao longo de 2025.

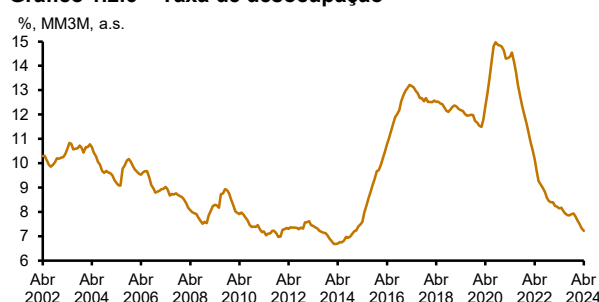
Conforme detalhado em boxe deste Relatório¹³, a projeção de crescimento do PIB em 2024 foi alterada de 1,9% para 2,3%. No primeiro trimestre, a atividade econômica mostrou dinamismo maior que o antecipado, aumentando o carregamento estatístico para o restante do ano. Ainda em cenário de informação bastante incompleta e de elevada incerteza, a estimativa considera que o impacto negativo da tragédia no RS sobre o crescimento do PIB anual será modesto¹⁴, com efeitos negativos bastante concentrados no segundo trimestre em grande parte compensados pelo esforço de reparação nos trimestres seguintes.

Mercado de trabalho

Diversos indicadores corroboram que o mercado de trabalho se aqueceu ainda mais nos meses mais recentes. A taxa de desocupação recuou, o nível de ocupação e a taxa de participação na força de trabalho aumentaram, a geração líquida de empregos formais subiu e os rendimentos reais persistiram em crescimento intenso. Adicionalmente, o desempenho de diversos indicadores foi mais forte que o antecipado.

A taxa de desocupação recuou novamente e atingiu 7,2% no trimestre encerrado em abril (Gráfico 1.2.6). O valor atual é o menor desde o final de 2014 e se aproxima do mínimo das últimas décadas (6,7%, em fevereiro de 2014). Mesmo que reformas econômicas recentes, como a trabalhista e a previdenciária, tenham impactado positivamente aspectos estruturais do mercado de trabalho como inserção e formalização, o patamar baixo em termos históricos da taxa de desocupação é um indicativo, entre outros, de algum aperto no mercado de trabalho.

Gráfico 1.2.6 – Taxa de desocupação¹



¹ Versão atualizada da taxa de desocupação retropolada estimada de acordo com Alves, S. A. L. e Fasolo, A. M., Not Just Another Mixed Frequency Paper, Banco Central do Brasil (2015), Working Paper n. 400.

Fontes: IBGE e BC

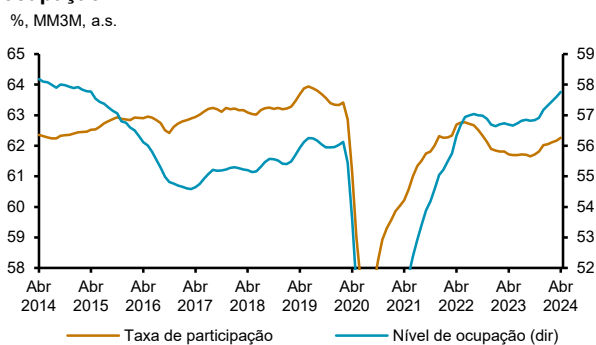
A queda da desocupação ocorre desde 2021, mas o movimento recente contrasta com o que se observou entre o segundo semestre de 2022 e o primeiro de 2023. Antes, a queda da taxa de desocupação refletiu em larga medida a queda na taxa de participação da população no mercado de trabalho, um tema investigado em boxe neste Relatório¹⁵ (Gráfico 1.2.7). Nos últimos meses, o fator determinante foi o aumento da ocupação. A população ocupada cresceu cerca de 1% pelo segundo trimestre consecutivo, com altas no número de trabalhadores informais e, principalmente, formais. Diferentemente do observado na segunda metade de 2022 e na primeira de 2023, a força de trabalho cresceu. A expansão foi de 0,5% no último trimestre, após elevação de 0,8% no anterior. Essa mudança na composição do movimento da taxa de desocupação é compatível com a visão de um mercado de trabalho mais apertado.

13/ Boxe “Revisão da projeção do PIB para 2024”.

14/ Para comparação, no Questionário Pré-Copom (QPC) de junho perguntou-se aos analistas qual sua estimativa para o impacto da tragédia no RS no PIB brasileiro. A estimativa mediana foi de impacto de -0,2 p.p.

15/ Boxe “Alterações demográficas e a evolução recente da taxa de participação na força de trabalho”.

Gráfico 1.2.7 – Taxa de participação e nível de ocupação



A geração de empregos com carteira, que já se mostrava elevada, aumentou. Conforme registros do Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged), o saldo médio mensal de empregos, dessazonalizado, ficou próximo de 200 mil no trimestre fevereiro-abril (Gráfico 1.2.8). Esse patamar é bastante superior aos 139 mil observados no período novembro-janeiro, que já superava amplamente o ritmo observado em 2019.¹⁶ A aceleração do trimestre mais recente ante o imediatamente anterior foi difundida entre as atividades econômicas e adveio, principalmente, do aumento das admissões. Outro indicador de aperto do mercado de trabalho, a participação dos desligamentos voluntários no total de desligamentos, segue elevada e aumentou na margem (Gráfico 1.2.9).

Gráfico 1.2.8 – Geração de emprego formal

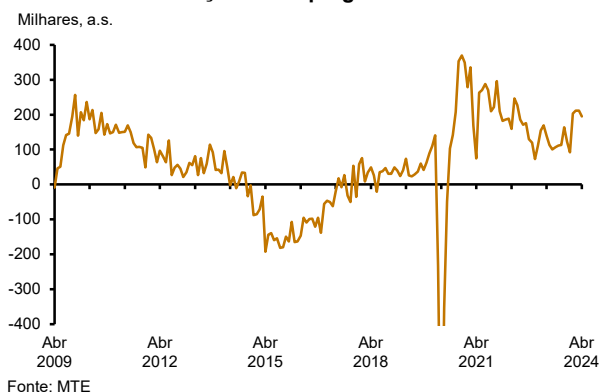


Gráfico 1.2.9 – Taxas de desligamento voluntário

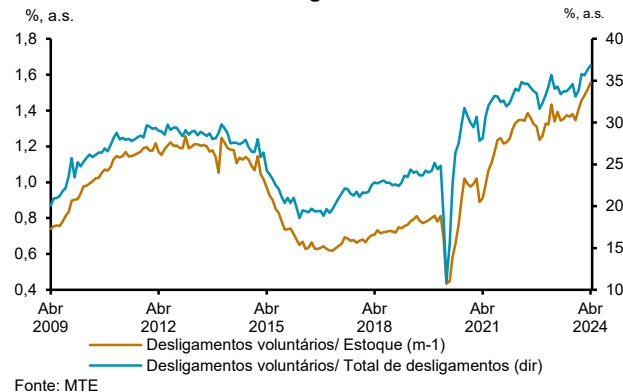
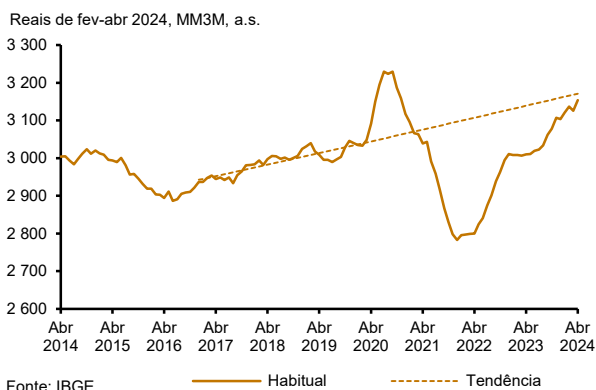


Gráfico 1.2.10 – Rendimento médio real do trabalho



O crescimento do rendimento do trabalho seguiu forte e disseminado, segundo a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua). O rendimento médio habitual real aumentou 1,1% no

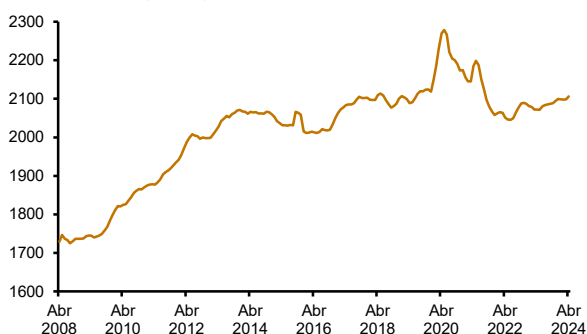
16/ Como houve mudança do Caged para o Novo Caged a partir de 2020, essa comparação deve ser vista com cautela. Mais referências sobre as mudanças no Caged estão disponíveis na seção de mercado de trabalho dos Relatórios de Inflação de [março de 2021](#) e [dezembro de 2021](#).

trimestre fevereiro-abril, após elevações de 1,4% e 1,8% nos trimestres anteriores (dados dessazonalizados). Os ganhos têm sido distribuídos entre os tipos de ocupação e entre as atividades econômicas, com poucas exceções. O rendimento médio real está cerca de 4,6% acima do valor observado em 2019, mas ligeiramente abaixo do que seria obtido extrapolando-se a tendência de crescimento do período pré-pandemia, 2017 a 2019 (Gráfico 1.2.10).

Indicadores complementares para avaliação da dinâmica salarial também apontam ganhos reais, ainda que mais modestos. Os salários médios reais de admissão¹⁷ cresceram 0,3% no trimestre encerrado em abril, seguindo alta de 0,5% no trimestre findo em janeiro, de acordo com informações do Novo Caged, tratadas para sazonalidade (Gráfico 1.2.11). Os reajustes salariais nominais coletados das Convenções Coletivas de Trabalho (CCT)¹⁸ ficaram, em média, em 4,8% no trimestre março-maio (Gráfico 1.2.12). O reajuste real¹⁹ médio cedeu a 0,7% no período, ante 0,9% nos três meses precedentes.

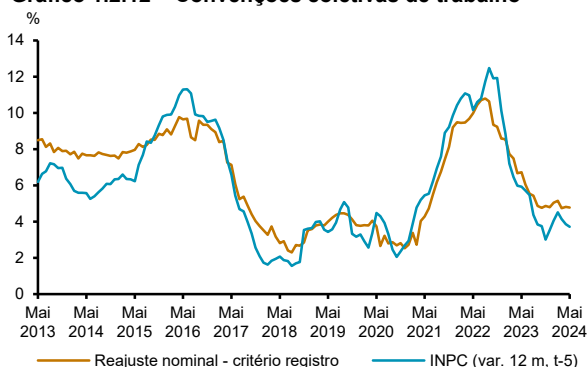
Gráfico 1.2.11 – Salário de admissão

Reais de abr 2024, MM3M, a.s.



Fonte: MTE

Gráfico 1.2.12 – Convenções coletivas de trabalho

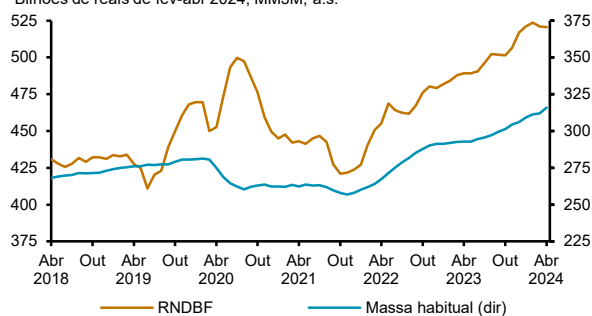


Fontes: IBGE, MTE e BC

A massa de rendimentos do trabalho continuou em expansão, refletindo o aumento da ocupação e do rendimento médio. A Renda Nacional Disponível Bruta das Famílias (RNDBF), no conceito restrito, indicador que incorpora outras fontes de renda além do trabalho, ficou praticamente estável no trimestre findo em abril, após ajuste sazonal (Gráfico 1.2.13). A estabilidade na margem ocorreu mesmo com a base de comparação elevada, decorrente do pagamento extraordinário de precatórios ocorrido na virada do ano e captado parcialmente pelo indicador em dezembro de 2023.²⁰

Gráfico 1.2.13 – Renda nacional disponível bruta das famílias restrita e massa de rendimento do trabalho

Bilhões de reais de fev-abr 2024, MM3M, a.s.



Fontes: IBGE e BC

17/ O salário médio de admissão tem maior aderência com o ciclo econômico do que o salário de desligamento, motivo pelo qual a análise privilegia essa métrica nos dados do Novo Caged. Como houve mudança do Caged para o Novo Caged a partir de 2020, os dados devem ser vistos com cautela. Mais referências sobre as mudanças no Caged estão disponíveis na seção de mercado de trabalho dos Relatórios de Inflação de [março de 2021](#) e [dezembro de 2021](#).

18/ Referem-se à média simples dos reajustes nominais das convenções coletivas de trabalho de São Paulo e do Rio de Janeiro pelo critério de data de registro no Sistema de Negociações Coletivas de Trabalho (Mediador) do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE). As convenções consideradas são aquelas para as quais foi possível capturar adequadamente o percentual de reajuste acordado.

19/ Os reajustes contratados, de acordo com a data de registro, apresentam correlação mais alta com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) acumulado em 12 meses medido cinco meses antes, deflator utilizado nessa análise.

20/ Série da RNDBF incluiu os precatórios de origem previdenciária e de assistência social. Aqueles relacionados a pessoal não estão incorporados, uma vez que a fonte das informações de rendimento do trabalho para o cálculo da RNDBF é a PNAD Contínua, conforme metodologia disponível em Nota Técnica do Banco Central do Brasil n. 55.

Crédito

O mercado de crédito evoluiu positivamente no trimestre encerrado em abril, impactado, possivelmente, pela flexibilização da política monetária ocorrida ao longo do último ano. Os juros das novas operações de crédito livre recuaram, especialmente nas modalidades de menor risco. As concessões do crédito livre continuaram subindo, em linha com a tendência registrada a partir do segundo semestre de 2023, e o valor dos financiamentos no mercado de capitais doméstico bateu recorde. A inadimplência manteve-se relativamente estável, apesar da sazonalidade desfavorável do período.

A redução da taxa Selic continuou sendo repassada para o custo do crédito livre (Gráfico 1.2.14), mas o recente aumento nas taxas de juros mais longas poderá alterar essa tendência. No caso do crédito às empresas, a redução da taxa de juros foi disseminada entre as modalidades não rotativas. No caso do crédito às famílias, houve redução na taxa de juros das novas concessões nas modalidades de baixo risco, mas aumento nas modalidades de alto custo. Se persistente, a mais recente elevação da curva de juros (Gráfico 1.2.15) pode afetar as taxas de juros bancárias nos próximos meses.

Gráfico 1.2.14 – Taxas de juros do crédito livre

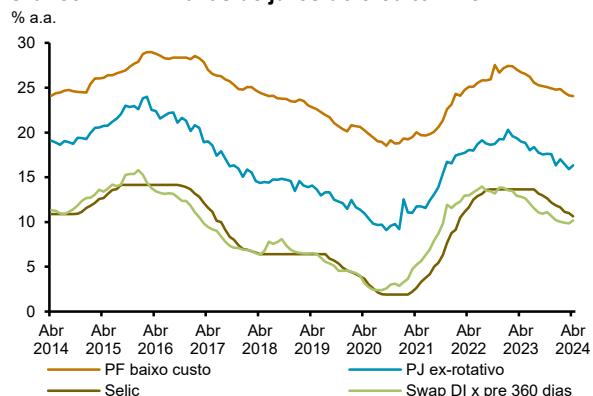
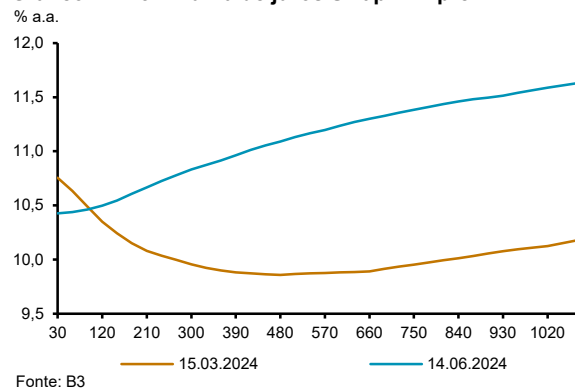


Gráfico 1.2.15 – Curva de juros Swap DI x pre



As concessões do crédito livre mantiveram a trajetória de crescimento (Gráfico 1.2.16), impulsionadas pela melhora gradual nas condições de oferta do crédito.²¹ No mercado bancário, a redução dos juros vem estimulando a contratação das modalidades de baixo custo do crédito livre às pessoas físicas. Destaca-se o financiamento de veículos, cujo volume acumulado no trimestre atingiu o maior valor desde agosto de 2012 (dados corrigidos pelo IPCA e ajustados sazonalmente). O crédito bancário às empresas também vem registrando crescimento, com aumento maior nas linhas de curto prazo. A flexibilização da política monetária contribuiu também para a expansão dos financiamentos das grandes empresas no mercado de capitais doméstico, através da emissão de títulos de renda fixa. O volume captado por meio de debêntures e notas comerciais no trimestre encerrado em abril atingiu o maior valor da série apurada desde 2010 (Gráfico 1.2.17).

Gráfico 1.2.16 – Concessão de crédito livre

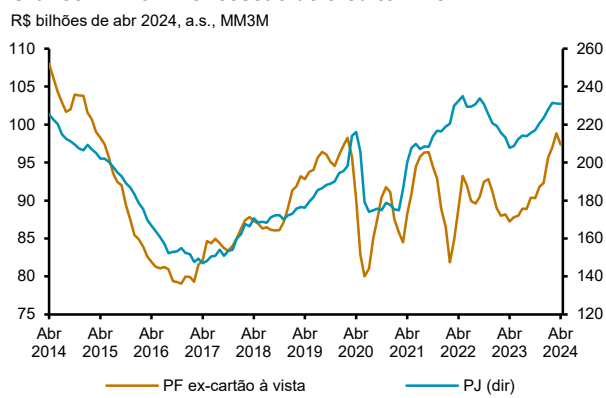
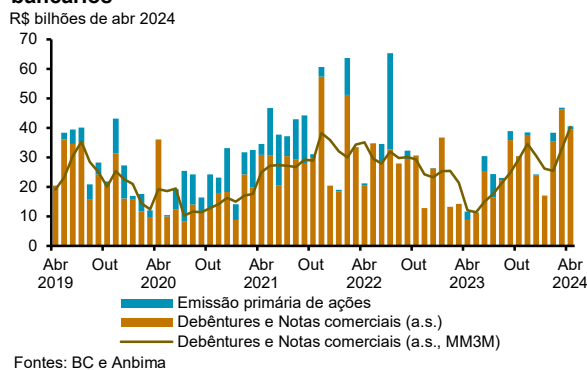


Gráfico 1.2.17 – Financiamentos corporativos não bancários

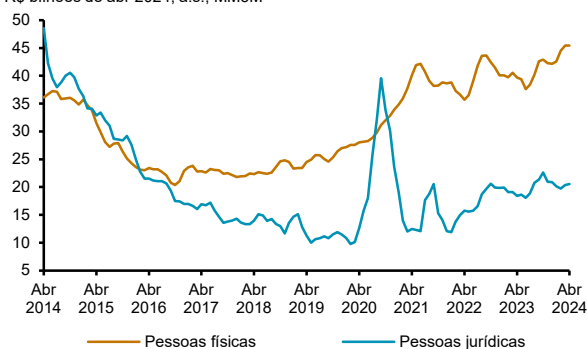


21/ A Pesquisa Trimestral de Condições de Crédito, disponível [aqui](#), aponta que as condições de oferta de crédito têm sido relativamente mais favoráveis, principalmente para grandes empresas e no segmento PF Consumo.

As concessões de crédito com recursos direcionados seguiram firmes (Gráfico 1.2.18). No crédito direcionado às famílias, as concessões atingiram o maior valor trimestral da série, destacando-se o desempenho do crédito rural e do imobiliário, que voltou a crescer. Os financiamentos imobiliários foram impulsionados pelas operações lastreadas no Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), que compensaram o ritmo moderado dos financiamentos no âmbito do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), atrelados majoritariamente à caderneta de poupança. As concessões no segmento de pessoas jurídicas apresentaram relativa estabilidade. Houve diminuição nas operações de crédito rural, que apresentaram maior concentração no período de julho de 2023 a janeiro de 2024, e oscilação para cima entre fevereiro e abril dos desembolsos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que permanecem substancialmente abaixo dos volumes liberados entre 2013 e 2014.

Gráfico 1.2.18 – Concessão de crédito com recursos direcionados

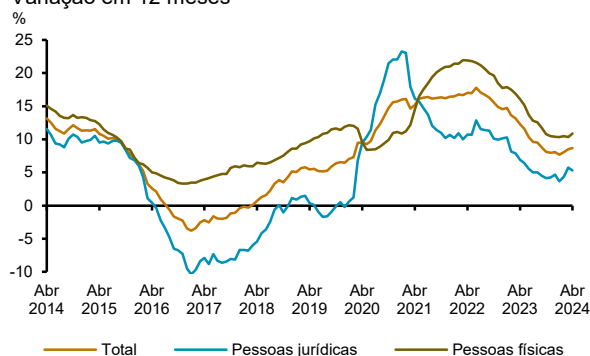
R\$ bilhões de abr 2024, a.s., MM3M



O crescimento do saldo das operações de crédito do SFN aumentou nos últimos três meses, revertendo a tendência de queda registrada desde julho de 2022 (Gráfico 1.2.19). A taxa de crescimento interanual passou de 7,7%, em janeiro, para 8,7%, em abril, refletindo a dinâmica das novas concessões. A aceleração foi mais acentuada no segmento de pessoas jurídicas com recursos livres, refletindo efeito-base associado ao impacto do caso Americanas, no início de 2023. Já a aceleração do saldo do crédito às famílias foi impulsionada pelos financiamentos de veículos, no segmento livre, e pelo crédito rural, no direcionado. Considerando a trajetória do crédito nos últimos meses e a atualização das perspectivas econômicas para 2024, a projeção de crescimento do crédito em 2024, detalhada em box deste Relatório, passou de 9,4% para 10,8%.

Gráfico 1.2.19 – Saldo do crédito do SFN

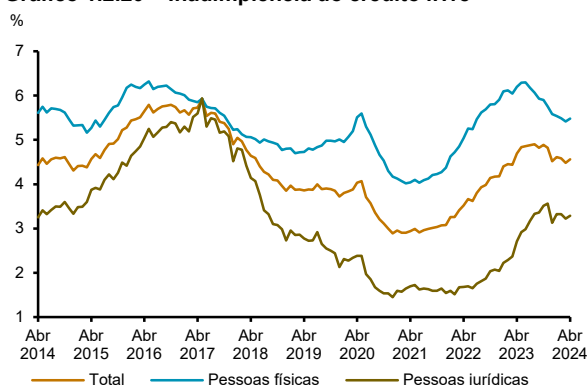
Varição em 12 meses



Por fim, a inadimplência do crédito do SFN permaneceu relativamente estável entre janeiro e abril, com pequenas oscilações (Gráfico 1.2.20). Os atrasos no crédito livre às famílias melhoraram discretamente, apesar da sazonalidade desses meses, que tende a elevar a inadimplência das famílias pela concentração de gastos no início do ano. Houve diminuição um pouco mais acentuada nas modalidades de baixo custo, com destaque para a queda no financiamento de veículos, refletindo tanto a diminuição no saldo em atraso como o crescimento da carteira. A inadimplência do crédito a pessoas jurídicas permaneceu estável, com diminuição no segmento de grandes empresas e aumento no de micro, pequenas e médias empresas (MPMEs). A mais recente edição

da Pesquisa Trimestral de Condições de Crédito mostra que as instituições financeiras pesquisadas avaliam que a inadimplência no segmento de MPMEs deve manter tendência de elevação no curto prazo, enquanto nos demais segmentos deve ficar relativamente estável.

Gráfico 1.2.20 – Inadimplência do crédito livre



Fiscal

Ainda que os resultados fiscais de curto prazo não tenham surpreendido negativamente, a percepção dos analistas consultados pelo BC acerca da situação fiscal piorou desde o Relatório anterior. ²² Considerando a evolução das receitas e despesas, o governo federal manteve a indicação de que cumprirá a meta de resultado primário estabelecida para este ano. Não obstante, a mudança nas metas indicativas de resultado primário para 2025 e 2026, as resistências para aprovação de medidas de recomposição de receita e a tragédia no Rio Grande do Sul (RS) fizeram com que aumentasse a percepção de risco fiscal entre os analistas.

No primeiro quadrimestre de 2024, o setor público consolidado apresentou superávit primário menor que no mesmo período do ano anterior. A piora reflete mudança no calendário de pagamento de precatórios pelo Governo Central, que ocorreu em fevereiro, neste ano, e em maio, no ano passado. ²³ Governos regionais e empresas estatais mantiveram os resultados praticamente estáveis em relação a 2023 (Tabela 1.2.3).

Tabela 1.2.3 – Necessidades de financiamento do setor público – Resultado primário

Acumulado no ano até abril

Segmento	R\$ bilhões		
	2022	2023	2024
Governo Central	-80	-47	-30
d/q Governo Federal	-159	-126	-123
d/q INSS	79	79	92
Governos regionais	-62	-33	-33
Empresas estatais	-6	2	2
Total	-148	-79	-61

Valores positivos indicam déficit e negativos indicam superávit.

No âmbito do Governo Central, tanto as receitas como as despesas apresentaram crescimento significativo nos primeiros quatro meses do ano (Tabela 1.2.4). As receitas líquidas cresceram 8,9% em termos reais, em comparação ao mesmo período de 2023, como reflexo das medidas adotadas pelo governo

22/ Avaliação qualitativa dos analistas captada pelo QPC, disponível [aqui](#), e no 95º Ciclo de Reuniões do Diretor de Política Econômica do Banco Central com economistas participantes do Sistema de Expectativas de Mercado.

23/ Nos primeiros quatro meses de 2024, foram gastos R\$41 bilhões em precatórios e despesas judiciais, ante R\$9 bilhões em 2023.

e do crescimento da atividade econômica neste início de ano, com destaque para o mercado de trabalho. O aumento da arrecadação com o Programa de Integração Social (PIS)/Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), pela reoneração dos combustíveis, e do Imposto de Renda sobre rendimentos de capital, pela tributação de fundos exclusivos, ilustram o impacto de esforços para recomposição de receitas. O aumento da arrecadação previdenciária reflete o impacto do mercado de trabalho mais forte. Já as despesas cresceram 12,6% em termos reais, um ritmo mais alto do que o das receitas. Como já mencionado, entre as despesas, o impacto da mudança de calendário no pagamento de precatórios teve efeito relevante. Também se destacaram o aumento das despesas com benefícios previdenciários e de prestação continuada (BPC), refletindo o aumento real do salário-mínimo, e das despesas com saúde para cumprimento do mínimo constitucional.

Tabela 1.2.4 – Resultado primário do Governo Central

Acumulado no ano até abril

	R\$ Bilhões - Valores correntes		
	2023	2024	Var. real (%)
1. Receita total	791	895	8,6
1.1 - Receita administrada pela RFB	513	591	10,7
1.2 - Incentivos fiscais	0	0	-
1.3 - Arrecadação líquida para o RGPS	182	201	6,3
1.4 - Receitas não administradas pela RFB	97	103	1,5
2. Transf. por repartição de receita	152	170	7,1
3. Receita líquida (1-2)	639	726	8,9
4. Despesa total	593	695	12,6
4.1 Benefícios previdenciários	260	293	8,2
4.2 Pessoal e encargos sociais	108	116	3,7
4.3 Outras despesas obrigatórias	88	130	42,4
4.4 Despesas do poder executivo sujeitas à programação financeira d/q Bolsa Família e Auxílio Brasil	137	156	8,9
4.4 Despesas do poder executivo sujeitas à programação financeira d/q Bolsa Família e Auxílio Brasil	54	56	0,2
5. Resultado primário do Governo Central - acima da linha (3 - 4)	47	31	-

Fonte: STN

A tragédia no RS deve pressionar o resultado primário neste ano. O governo federal já adotou uma série de medidas para ajudar a reconstrução do estado e dar suporte a empresas e famílias. Algumas dessas medidas têm impacto no resultado primário, enquanto outras afetam apenas a dívida pública federal.²⁴ As despesas primárias para enfrentamento da calamidade pública serão desconsideradas na aferição do cumprimento da meta de resultado primário (Decreto Legislativo 236/2024²⁵). Nem as despesas nem a perda de arrecadação, decorrente dos impactos sobre a atividade econômica, estão dimensionadas em toda a sua extensão. Segundo o QPC, a estimativa mediana dos analistas para o impacto da calamidade sobre o resultado primário do governo central é de R\$25 bilhões, dos quais R\$20 bilhões já estariam incorporados nas projeções. Dado seu impacto direto sobre a economia do RS, as enchentes também devem impactar o resultado primário do agregado dos governos subnacionais.

Considerando a evolução dos gastos e receitas, o governo federal manteve expectativa de cumprimento da meta de primário neste ano. A avaliação consta no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARD) do segundo bimestre de 2024, que detalha as projeções fiscais atualizadas do governo.

24/ Principais medidas anunciadas: suspensão por três anos dos pagamentos da dívida do RS com o governo federal; aporte no Fundo de Garantia de Operações (FGO) para garantir linhas de crédito amparadas pelo governo (Pronampe, PEAC, Pronaf); criação do Auxílio Reconstrução, um voucher único de R\$5.100,00 para famílias que perderam suas moradias; antecipação de despesas já previstas, incluindo Bolsa Família, BPC, programa de aquisição de alimentos, fomento rural, assistência social, prioridade na restituição do IR e saques extras do FGTS; postergação do recolhimento de tributos; e aquisição de imóveis para quem teve a casa destruída.

25/ O Decreto Legislativo (DL) 236/2024 reconhece o estado de calamidade pública em parte do território nacional e autoriza a União a não computar exclusivamente as despesas autorizadas por meio de crédito extraordinário e as renúncias fiscais para o enfrentamento calamidade pública e suas consequências no atingimento dos resultados fiscais.

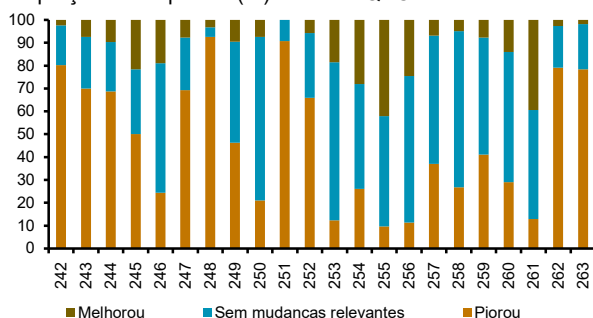
O RARD indicou piora na projeção de déficit primário, que passou para R\$27,5 bilhões e incluiu cerca de R\$13 bilhões em medidas de auxílio ao RS, que estão fora da meta. Sendo assim, a estimativa de déficit primário compatível com meta é de R\$14,5 bilhões, inferior aos R\$28,8 bilhões que delimitam o intervalo inferior da meta. O relatório considera que as medidas de arrecadação do governo terão impacto ao redor de R\$168 bilhões, que supera o impacto esperado por analistas.²⁶

Por outro lado, o governo propôs alterar as metas de resultado primário para 2025 e 2026. As metas que haviam sido indicadas quando da apresentação do arcabouço fiscal eram 0,5% do PIB para 2025 e 1,0% do PIB para 2026. No Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) para 2025, enviado ao Congresso em abril, o Poder Executivo propôs reduzi-las para 0,0% e 0,25% do PIB, respectivamente. Ainda que as novas metas contemplem déficits inferiores aos que eram antecipados pelos analistas, a proposta de mudança não foi por eles bem recebida.²⁷

A tramitação no Congresso das medidas de recomposição de receitas propostas pelo Poder Executivo tem se mostrado mais desafiadora. Algumas das medidas recentemente propostas pelo Poder Executivo sofreram reveses durante sua tramitação no Congresso Nacional. Esse é o caso da revisão do Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos (Perse), da reoneração da folha de pagamentos, e da limitação do uso de créditos tributários de PIS/Cofins. Relativamente ao Perse, durante a tramitação houve ampliação no número de setores beneficiados e, após negociações, o estabelecimento de um teto de R\$15 bilhões para a renúncia fiscal até dezembro de 2026. Em relação à desoneração da folha de pagamentos, o veto presidencial à postergação do fim do benefício foi derrubado pelo Congresso. Acionado pelo Poder Executivo, o Supremo Tribunal Federal (STF) determinou, por decisão liminar, que a continuidade de desoneração só será válida se houver medidas fiscais compensatórias. O Poder Executivo propôs, por meio da Medida Provisória (MP) 1.227/24, limitações ao uso de créditos tributários do PIS/Cofins. O Congresso Nacional devolveu os trechos da MP que versavam sobre essas limitações. Até a data de corte para a elaboração deste Relatório, as tratativas para compensação da reoneração continuavam.

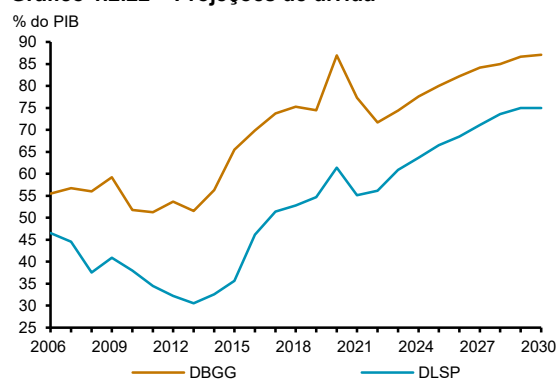
Nesse contexto, métricas qualitativas apontam para piora da percepção da situação fiscal. Nos QPCs de maio e de junho, predominou entre os analistas a avaliação de que a situação fiscal piorou. O questionário não captava avaliações tão negativas desde dez/22 e fev/23, quando da tramitação da PEC da Transição (Gráfico 1.2.21). A piora das projeções não foi tão significativa como a da avaliação qualitativa (Tabela 1.2.5). De todo modo, de acordo com as projeções que constam no Relatório Focus, a estabilização da razão dívida/PIB não deve ocorrer nesta década (Gráfico 1.2.22).

Gráfico 1.2.21 – Avaliação da situação fiscal¹
Proporção de respostas (%) em cada QPC



Pergunta: Como você avalia a evolução da situação fiscal desde o último Copom, considerando tanto seu cenário central quanto os riscos envolvidos?

Gráfico 1.2.22 – Projeções de dívida



Projeções de 2024 em diante correspondem ao Focus de 14/06/2023.

26/ O valor de R\$168 bilhões de receita bruta considerado pelo governo equivale, aproximadamente, a R\$120 bilhões de receita líquida. No QPC de junho, a mediana das respostas para a pergunta “Das medidas econômicas apresentadas ou em discussão para recomposição de receitas, qual o valor incorporado na sua projeção de receita líquida do Governo Central?” foi R\$86 bilhões. O intervalo interquartil é R\$70 bilhões a R\$121 bilhões.

27/ Essa avaliação foi apresentada por diversos participantes do 95º Ciclo de Reuniões do Diretor de Política Econômica do Banco Central com economistas participantes do Sistema de Expectativas de Mercado. As reuniões foram realizadas ao longo do segundo trimestre deste ano.

Tabela 1.2.5 – QPC: Projeções fiscais para Copom 261 (mar 24) e Copom 263 (jun 24)

	Ano	Primário do Gov. Central (R\$ Bilhões)	Primário dos Gov. Regionais (R\$ Bilhões)	DLSP (% PIB)	DBGG (% PIB)
Copom 261	2024	-82	10	63,2	77,2
Copom 263	2024	-83	10	63,4	77,3
Copom 261	2025	-80	11	65,3	79,9
Copom 263	2025	-94	10	65,8	80,0

Contas externas

As contas externas permanecem como um fator positivo da economia brasileira, não obstante algum aumento do déficit em transações correntes nos últimos meses. O crescimento do déficit refletiu especialmente a balança comercial (Gráfico 1.2.23) – em virtude de piora dos termos de troca e aumento das importações –, mas também fretes mais caros e juros internacionais elevados. Contudo, o saldo comercial segue forte e o valor dos investimentos diretos no país continuam superando o do déficit em transações correntes (Tabela 1.2.6).

Gráfico 1.2.23 – Transações correntes

US\$ bilhões, MM3M a.s.

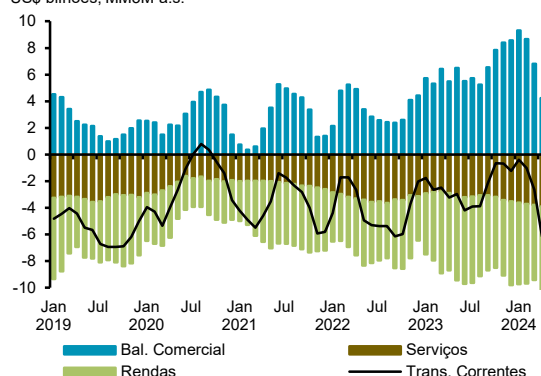


Tabela 1.2.6 – Contas externas

Discriminação	Acumulado no ano até abril			
	US\$ bilhões			
	2021	2022	2023	2024
Transações correntes	-18	-10	-13	-17
Balança comercial	5	15	20	19
Exportações	82	103	105	110
Importações	77	88	86	91
Serviços	-7	-12	-11	-15
dos quais: viagens	-0	-2	-2	-2
dos quais: transportes	-4	-6	-4	-5
Renda primária	-18	-15	-22	-22
dos quais: juros	-8	-7	-9	-9
dos quais: lucros e dividendos	-10	-7	-13	-13
Investimentos – passivos	33	35	33	42
IDP	26	31	24	27
Inv. Carteira	8	-3	4	-0
Outros inv. Passivos ¹	-2	6	5	15

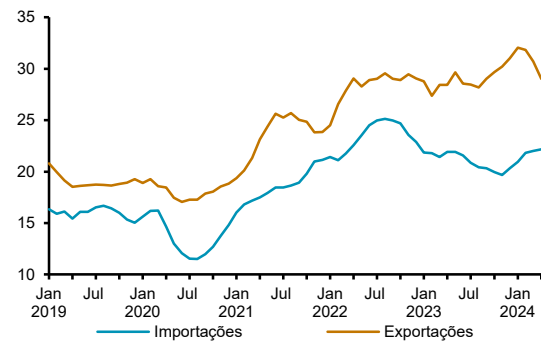
1/ Inclui empréstimos, créditos comerciais, depósitos e outros investimentos.

O saldo comercial brasileiro recuou nos últimos meses, em linha com o esperado, mas segue forte.

Houve queda das exportações e aumento das importações (Gráfico 1.2.24). A queda do valor exportado foi influenciada pelo recuo dos preços (Gráfico 1.2.25), sobretudo de grãos, que levou a piora dos termos de troca. Também contribuiu para a queda o menor volume exportado de manufaturas, disseminado entre produtos da pauta. De todo modo, o país continua exportando grandes volumes de *commodities*, e o valor exportado ainda é muito superior ao das importações. O aumento do volume importado (Gráfico 1.2.26) foi disseminado entre as categorias, e mais forte entre bens de capital, o que se alinha com o crescimento da FBCF no primeiro trimestre. Em parte, o avanço das importações refletiu o fim da seca na bacia do Amazonas, que permitiu a normalização do transporte de cargas na região no início deste ano.

Gráfico 1.2.24 – Bal. Comercial

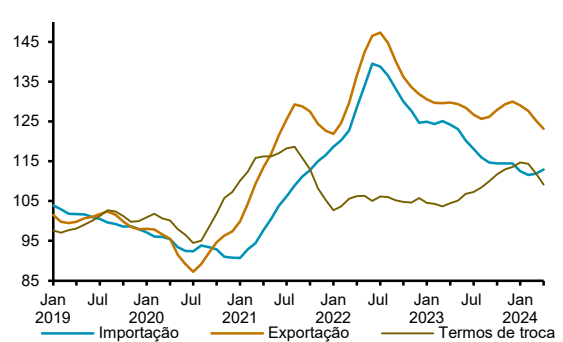
US\$ bilhões, MM3M a.s.



Fontes: Secex/MDIC e BC (ajuste sazonal)

Gráfico 1.2.25 – Índices de preço

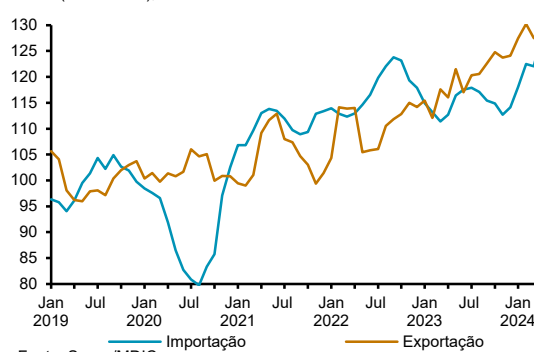
Índice (2019 = 100), MM3M a.s.



Fontes: Secex/MDIC e BC (ajuste sazonal)

Gráfico 1.2.26 – Índices de quantum

Índice (2019 = 100), MM3M a.s.



Fonte: Secex/MDIC

O déficit na conta de serviços continuou na trajetória de aumento observada desde 2023 (Gráfico 1.2.27).

O aumento no trimestre foi puxado pelos gastos com propriedade intelectual, telecomunicações e fretes. Maiores despesas com transportes refletem, além do incremento de volume importado, o aumento de custos de transporte relacionado à seca no canal do Panamá e à insegurança no canal de Suez. Em sentido contrário, o déficit em viagens tem surpreendido para baixo devido a gastos maiores de estrangeiros no país.

Na conta de renda primária, observa-se relativa estabilidade do déficit desde o ano passado, com alguma oscilação para cima na margem (Gráfico 1.2.28).

Na conta de juros, os gastos líquidos crescentes repercutem os efeitos da política monetária restritiva nos países avançados. Na conta de lucros e dividendos, as despesas líquidas estão inferiores às do ano passado, mas têm crescido na margem, em razão da menor rentabilidade de empresas brasileiras no exterior.

Gráfico 1.2.27 – Serviços

US\$ bilhões, MM3M a.s.

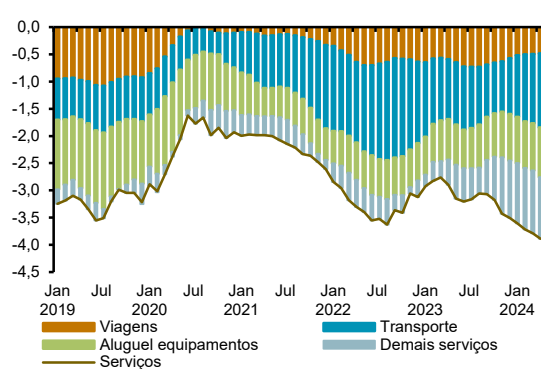
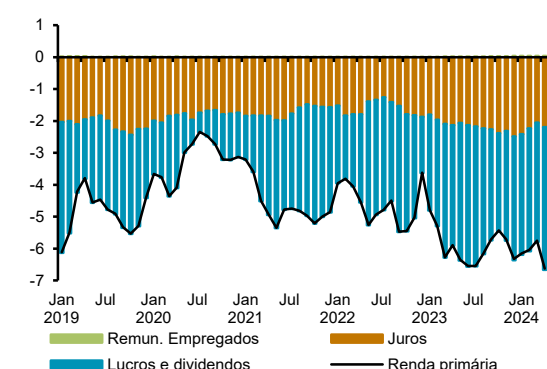


Gráfico 1.2.28 – Renda primária

US\$ bilhões, MM3M a.s.



O investimento direto oscilou para baixo nos últimos meses, mas se mantém em patamar alto (Gráfico 1.2.29). Foi determinante a queda observada nos fluxos de participação no capital, de magnitude compatível com a de flutuações usuais. Essa retração tem sido parcialmente contrabalançada pelo aumento no fluxo de empréstimos intercompanhia. Em grande parte, esses fluxos estão associados a estratégias de gerenciamento de passivos de empresas exportadoras que podem antecipar receitas ao captar de empresas do mesmo conglomerado no exterior.²⁸

Gráfico 1.2.29 – Investimento direto no país

US\$ bilhões, MM3M a.s.

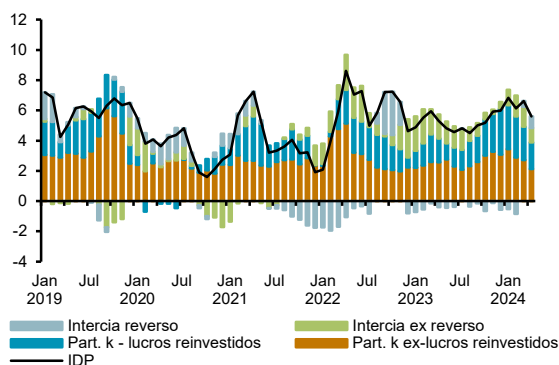
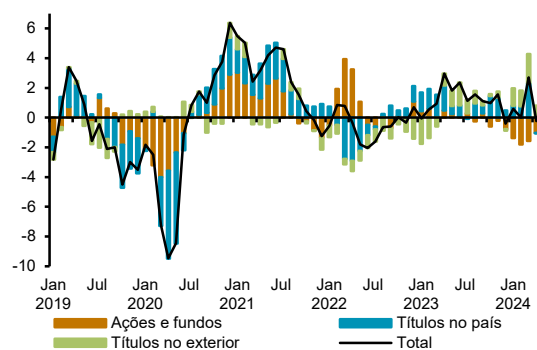


Gráfico 1.2.30 – Investimentos em carteira - passivo

US\$ bilhões, MM3M a.s.



Investimentos em carteira tiveram forte saída líquida em abril, que neutralizou os bons resultados do primeiro trimestre (Gráfico 1.2.30). O interesse de estrangeiros em títulos brasileiros iniciou o ano em alta, consistente com a queda contínua do *credit default swap* (CDS) brasileiro desde meados de 2022 e com o desempenho positivo da atividade econômica doméstica. Mais recentemente, o aumento das incertezas domésticas e a perspectiva de prolongamento das taxas de juros altas nas economias avançadas, especialmente no Estados Unidos, têm afetado negativamente a demanda por ativos brasileiros.

A projeção para o déficit em conta corrente em 2024 foi revisada para US\$53 bilhões (2,3% do PIB) e continua menor do que a previsão do IDP, de US\$65 bilhões (2,9% do PIB). A revisão reflete os dados recém-divulgados e a evolução das perspectivas para atividade econômica e preços, principalmente de *commodities*. Mais detalhes estão disponíveis em box neste Relatório.

Preços

Desde o Relatório anterior, a inflação dos preços ao consumidor diminuiu, mas as expectativas de inflação dos analistas econômicos se deterioraram. De acordo com o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), a inflação cheia e a média dos núcleos de inflação diminuíram no trimestre encerrado em maio. Apesar da menor inflação corrente, o cenário atual é caracterizado por ambiente externo mais adverso, atividade econômica resiliente, mercado de trabalho apertado e percepção de piora da situação fiscal (de acordo com os agentes que respondem o QPC). Nesse contexto, segundo o Relatório Focus, a despeito da expectativa de taxa Selic mais elevada neste e nos próximos anos, aumentou a desancoragem das expectativas de inflação.

O Índice de Commodities – Brasil (IC-Br) apresentou elevação pelo segundo trimestre consecutivo.²⁹ A variação do índice foi de 3,2% em dólares e de 10,7% em reais (Gráfico 1.2.31). Em especial, houve alta

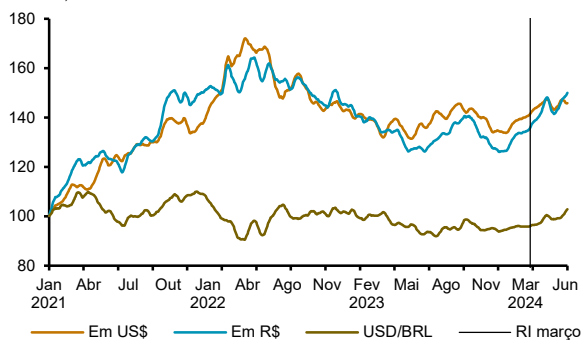
28/ O box “Contratos de câmbio e as transações correntes: o hiato de câmbio”, neste Relatório, mostra que aspectos associados à gestão financeira das empresas exportadoras, como esse, ajudam a explicar diferenças que se observam entre o valor das exportações e o valor dos contratos de câmbio associados. No mesmo sentido, o box [Panorama do Investimento Direto no País e seu comportamento durante a pandemia](#), de março de 2021, conclui que “fatores como a estratégia de financiamento das empresas multinacionais podem ser determinantes para explicar movimentos de curto prazo dessa variável.”

29/ As variações do IC-Br e do câmbio discutidas nesta seção se referem à média móvel de dez dias entre as respectivas datas de fechamento dos RI.

acentuada no preço dos metais no trimestre. Quase todos os produtos considerados nesse grupo subiram no período (Gráfico 1.2.32), influenciados pelas medidas de auxílio da China ao mercado imobiliário (zinco e cobre), por problemas de produção (alumínio, níquel e prata) e por sanções impostas à Rússia (cobre e níquel). Entre os energéticos, o resultado teve contribuição importante da forte alta do gás natural devido ao aumento da demanda oriundo de calor acima da média nos Estados Unidos. Por fim, entre os preços agropecuários, a elevação deveu-se, principalmente, ao trigo (seca na Rússia), ao suco de laranja (quebra da safra no Brasil), ao café (seca no Vietnã) e ao cacau (chuvas excessivas na Costa do Marfim).

Gráfico 1.2.31 – IC-Br e câmbio

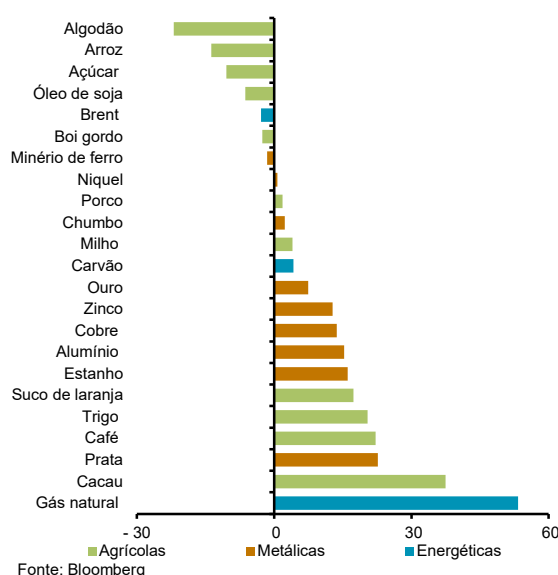
MM10D, 31.12.2020 = 100



Fontes: Bloomberg e BC

Gráfico 1.2.32 – Variação nos preços de commodities

Variação % da MM10D em US\$ entre as datas de cortes dos RIs anterior e atual

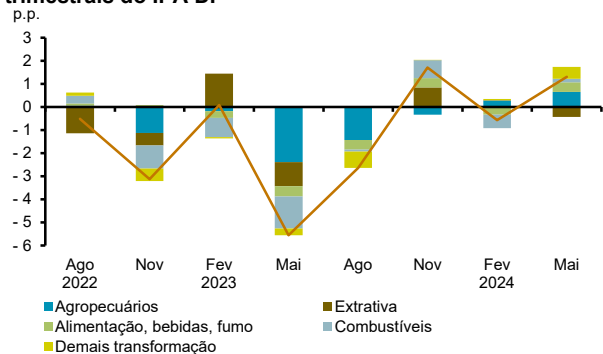


Fonte: Bloomberg

Os preços ao produtor voltaram a subir no trimestre encerrado em maio, mas seguem apontando para nível moderado da inflação de preços de bens industriais ao consumidor.

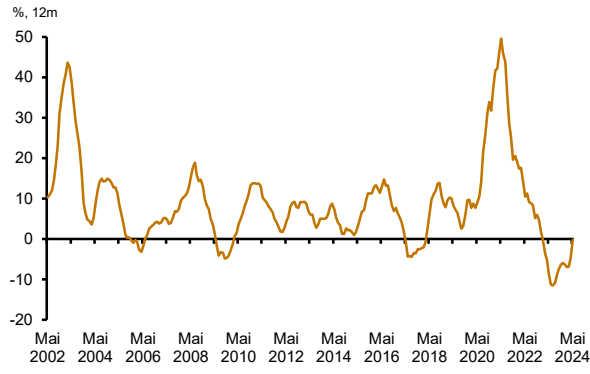
O Índice de Preços ao Produtor amplo – Disponibilidade Interna (IPA-DI) subiu de 1,31% no trimestre, após recuo de 0,57% no trimestre encerrado em fevereiro (Gráfico 1.2.33). Na agropecuária, os preços domésticos da soja e do café acompanharam as altas observadas nas cotações internacionais, e houve alta relevante do leite. Na indústria de transformação, os preços avançaram de forma relativamente disseminada, com contribuição significativa dos componentes mais voláteis, combustíveis e alimentos. Excluindo esses dois componentes, os preços do restante da indústria de transformação, após meses de deflação ou estabilidade, apresentaram variação positiva, mas moderada, em patamar similar ao observado nos anos antes da pandemia de Covid-19. Em particular, os produtos industriais classificados como bens de consumo apresentaram evolução mais benigna, com variação próxima de zero quando deles são excluídos combustíveis, alimentos e medicamentos (cujos preços são regulados e têm reajuste anual aplicado no trimestre em questão). A variação do IPA-DI acumulada em doze meses, após mais de um ano em território negativo, aproximou-se de zero (Gráfico 1.2.34).

Gráfico 1.2.33 – Contribuições para variações trimestrais do IPA-DI



Fonte: FGV

Gráfico 1.2.34 – IPA-DI

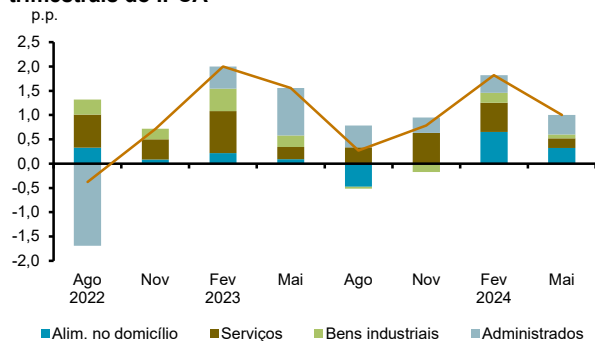


Fonte: FGV

A inflação dos preços ao consumidor diminuiu no trimestre encerrado em maio, com composição favorável.

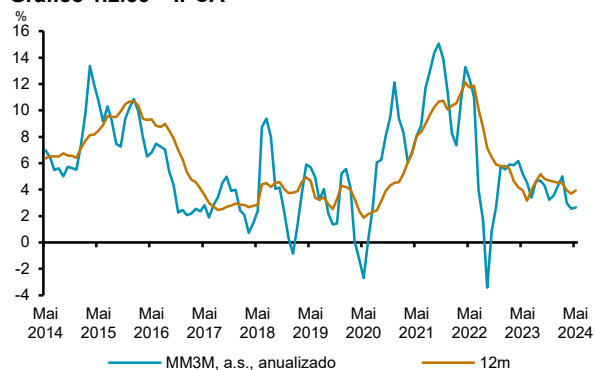
A desaceleração do IPCA entre fevereiro e maio pode ser notada considerando a variação trimestral tanto dos dados observados, de 1,82% para 1,00%, (Gráfico 1.2.35) como dos dessazonalizados anualizados, de 5,01% para 2,64% (Gráfico 1.2.36). Também houve recuo relevante dos núcleos de inflação³⁰, de 4,08% para 3,03% na métrica dessazonalizada anualizada (Gráfico 1.2.37), indicando que a queda da inflação não se limitou aos produtos mais voláteis da cesta. No acumulado em doze meses, o IPCA recuou de 4,50% em fevereiro para 3,93% em maio. O movimento também é observado na média dos núcleos de inflação: de 4,01% para 3,55%.

Gráfico 1.2.35 – Contribuições para variações trimestrais do IPCA



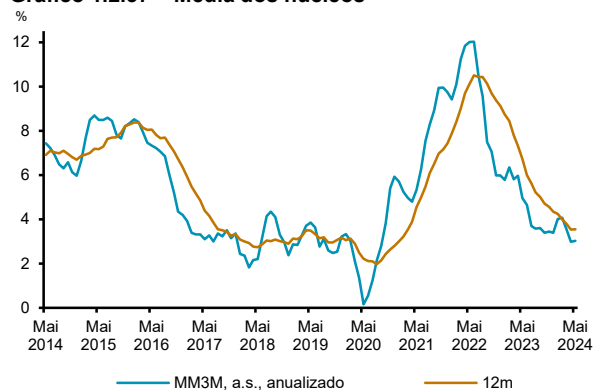
Fontes: IBGE e BC

Gráfico 1.2.36 – IPCA



Fontes: IBGE e BC

Gráfico 1.2.37 – Média dos núcleos



Efeitos do desastre climático no Rio Grande do Sul (RS) sobre os preços já foram observados em maio, especialmente nos preços de alimentos.

Na região metropolitana de Porto Alegre (POA)³¹, área que compõe o IPCA com peso de 8,6% e que foi duramente atingida, a variação do IPCA foi 0,87%, ante 0,42% da média das demais áreas que compõem o índice e 0,46% na média nacional. As maiores diferenças de variação de preços ocorreram em gás de botijão – que subiu 7,39% em POA e 0,36% nas demais áreas – e em alimentação no domicílio – 3,64% em POA e 0,34% nas demais áreas. Dentro de alimentação destacou-se a alta de preços de alguns produtos *in natura*. Como esses produtos têm ciclo de produção curto, espera-se que essa alta reverta mais rapidamente. Contudo, o RS também é um importante produtor de arroz e trigo (o estado é responsável por 70% e 40% da produção doméstica desses produtos, respectivamente), que têm ciclos de produção mais longos e cujos preços subiram em maio.

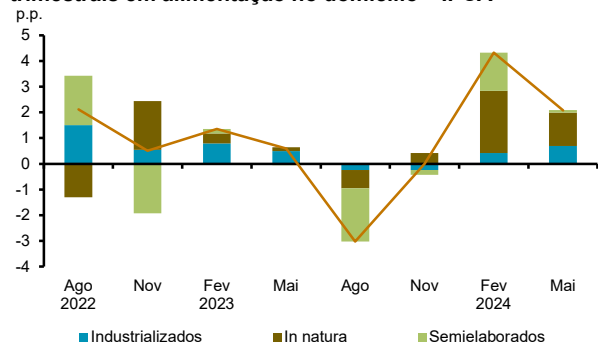
Apesar da variação ainda elevada no trimestre, os preços de alimentos desaceleraram. Nos três meses encerrados em maio, os preços avançaram 2,07%, ante alta de 4,33% no período até fevereiro (Gráfico 1.2.38). A melhora reflete principalmente a queda nos preços do arroz e do feijão, que vinham de altas fortes no

30/ São considerados os núcleos Ex-0, Ex3,MS, DP e P55, discutidos no boxe [Atualização do conjunto de núcleos de inflação comentado](#) considerados pelo BCB para análise de conjuntura econômica, publicado no Relatório de Inflação de junho de 2020.

31/ Na divulgação do IPCA de maio IBGE relatou que a coleta remota em Porto Alegre foi ampliada, passando de cerca de 20% para 65%, e que ainda assim não foi possível coletar alguns preços, como o de hortaliças e verduras. Além disso, não foram consideradas no cálculo do subitem “pedágio” as praças com cobrança suspensa durante todo o período de referência da pesquisa.

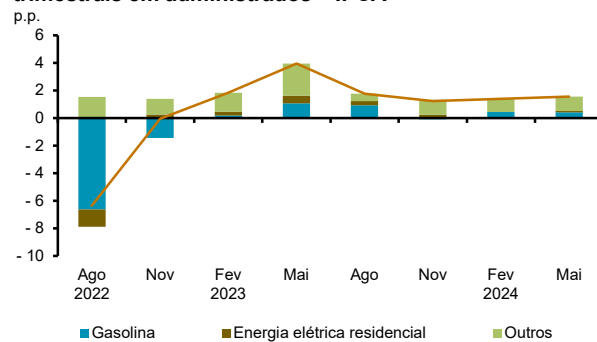
período anterior. O preço da carne bovina apresentou queda no trimestre e acumula recuo de 8% em doze meses. Preços de produtos *in natura* também arrefeceram, mas com variações ainda elevadas para o período do ano. Leites e derivados continuaram em tendência de alta, já em período menos favorável para a oferta do leite *in natura*.

Gráfico 1.2.38 – Contribuições para variações trimestrais em alimentação no domicílio – IPCA



Fontes: IBGE e BC

Gráfico 1.2.39 – Contribuições para variações trimestrais em administrados – IPCA



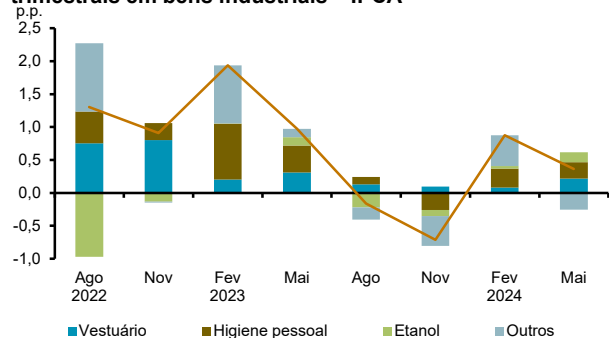
Fontes: IBGE e BC

Os preços administrados cresceram em ritmo ligeiramente maior do que observado no trimestre anterior.

A elevação foi 1,55% no trimestre encerrado em maio, ante 1,39% no trimestre até fevereiro (Gráfico 1.2.39). O preço da gasolina, item com peso relevante nos preços administrados, subiu em ritmo similar ao do trimestre anterior. Destacaram-se a alta dos produtos farmacêuticos, refletindo o reajuste anual dos preços máximos de medicamentos, típico do período e, no sentido oposto, a variação menor em emplacamento e licença de automóvel. Até dezembro, o subitem apresentava variações mensais equivalentes a uma variação anual de 21,2%, passando a incorporar variações mensais correspondentes a uma variação anual de -1,1% a partir de janeiro.

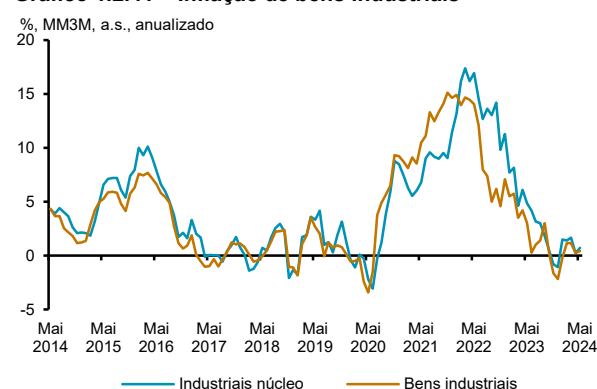
A inflação dos preços de bens industriais permanece contida. Após alta de 0,87% no trimestre até fevereiro, os preços dos bens industriais ao consumidor avançaram 0,36% no trimestre encerrado em maio (Gráfico 1.2.40). A desaceleração também foi observada na série dessazonalizada, que segue com variações trimestrais em patamar baixo (Gráfico 1.2.41). O resultado no trimestre reflete recuo no preço de produtos diversos, com destaque para aparelho telefônico, eletroeletrônicos, eletrodomésticos e mobiliário. Também houve alta menor em leitura e artigos para reparos, passada a sazonalidade mais forte do início de ano para os dois subitens.

Gráfico 1.2.40 – Contribuições para variações trimestrais em bens industriais – IPCA



Fontes: IBGE e BC

Gráfico 1.2.41 – Inflação de bens industriais

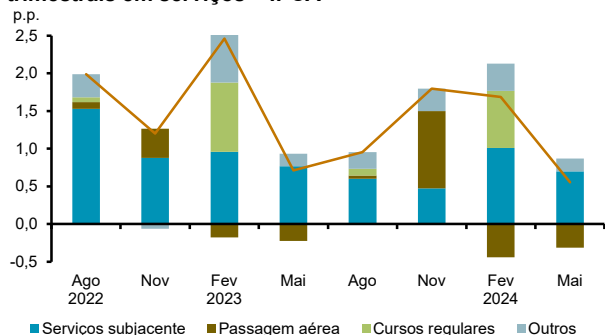


A inflação dos preços de serviços diminuiu em relação ao patamar observado no início do ano, mas seu componente subjacente continua elevado.

A alta dos preços de serviços nos três meses terminados em maio alcançou 0,56%, ante 1,69% no trimestre até fevereiro (Gráfico 1.2.42). A diminuição da inflação não decorre apenas do efeito-base associado à contabilização dos reajustes anuais de mensalidades escolares em fevereiro. A inflação subjacente de serviços também apresentou menor elevação, de 1,19%, ante 1,71% no trimestre

anterior. Em termos dessazonalizados e anualizados, a inflação subjacente de serviços recuou de 5,66% no trimestre anterior para 5,01% no trimestre encerrado em maio e os serviços intensivos em trabalho recuaram de 6,57% para 6,15% (Gráfico 1.2.43). Apesar do arrefecimento, essas variáveis permanecem em patamar elevado. O tema da inflação de serviços é tratado mais detalhadamente em dois boxes neste Relatório.³²

Gráfico 1.2.42 – Contribuições para variações trimestrais em serviços – IPCA



Fontes: IBGE e BC

Gráfico 1.2.43 – Inflação de serviços



A mediana das expectativas para a inflação em 2024 aumentou desde o Relatório anterior, passando de 3,79% para 3,96%. A análise das projeções desagregadas em segmentos indica perspectiva de alta mais intensa em serviços e, principalmente, em alimentação no domicílio (Tabela 1.2.7). Tomando como base a evolução das respostas ao QPC, a revisão em serviços está mais associada ao seu componente subjacente. Por sua vez, a revisão nos preços de alimentos é consistente com a expectativa de algum efeito das enchentes no RS: a mediana das estimativas de impacto no IPCA desse ano é de 0,2 p.p., segundo o QPC.

Tabela 1.2.7 – Abertura da revisão na projeção do Focus para 2024

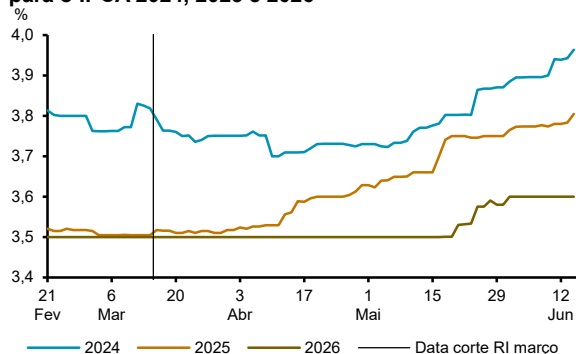
	Peso	Projeção Focus (% a.a.)		
		15-mar	14-jun	Contr. p/ Δ (p.p.)
IPCA	100	3,79	3,96	0,17
IPCA (por agregação)	100	3,74	4,00	0,26
Alimentação no domicílio	15	4,09	6,00	0,29
Bens industriais	23	2,21	2,08	-0,03
Serviços	36	4,30	4,45	0,05
Administrados	26	4,16	3,95	-0,05
Livres	74	3,63	4,00	0,27
Livres (por agregação)	74	3,60	4,02	0,31

A desancoragem adicional das expectativas de inflação para 2025 e 2026, que já se encontravam acima da meta de inflação para o período, é um ponto de atenção. As medianas das expectativas para os dois anos, que estavam em torno de 3,50% desde meados do ano passado, subiram para 3,80% e 3,60%, respectivamente (Gráfico 1.2.44). O aumento ocorreu apesar das expectativas de taxa Selic mais elevada em todo o horizonte.³³ Conforme a avaliação do Copom, registrada na ata de sua reunião de maio, os principais motivos para essa deterioração seriam a piora do cenário externo; os recentes anúncios de política fiscal; e percepção de agentes econômicos acerca do compromisso da autoridade monetária com o atingimento da

32/ Ver boxes “Inflação de serviços reponderada por fatores de produção” e “Dinâmica recente da inflação de serviços”, neste Relatório.
33/ Ver seção 2.2 neste Relatório.

meta ao longo dos anos.³⁴ A desancoragem das expectativas pode dificultar a convergência da inflação para a meta, motivo pelo qual o Comitê reforçou que deve perseguir a reancoragem independentemente de quais sejam suas causas.

Gráfico 1.2.44 – Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA 2024, 2025 e 2026



34/ O boxe "[Dispersão das expectativas para a inflação de 2025](#)" do Relatório de Inflação de setembro de 2023 trouxe resultados sugestivos a respeito do que motivou os analistas econômicos a manterem suas projeções de inflação acima da meta de inflação naquele momento. O boxe conclui "Em resumo, os resultados sugerem que não há um único fator que explique a dispersão das expectativas dos agentes para a inflação em 2025. Considerando as projeções de variáveis macroeconômicas que melhor explicam a variação das expectativas de inflação entre os analistas econômicos, os fatores que parecem se sobressair são a inércia inflacionária, a persistência global da inflação, e a perspectiva de déficits primários ou gastos públicos mais elevados. Além disso, os analistas mais pessimistas com a inflação prospectiva projetam uma trajetória mais alta para a taxa Selic."

Impactos iniciais das enchentes na atividade econômica do RS

No último mês de maio, o estado do Rio Grande do Sul (RS) foi atingido pela maior enchente registrada em sua história. O grande volume de chuvas, concentradas principalmente na região hidrográfica do Guaíba, provocou alagamentos e destruição em Porto Alegre, região metropolitana e cidades do Vale do Taquari.

As regiões atingidas concentram áreas de elevada densidade populacional e de grande relevância para a economia gaúcha. O Rio Grande do Sul possui população estimada em 10,9 milhões de habitantes, o que representa 5,3% da população brasileira. Seu Produto Interno Bruto (PIB) responde por 6,5% do PIB nacional, sendo essa participação maior na agropecuária (12,7%) e na indústria de transformação (8,4%).¹ As áreas mais afetadas pelas chuvas representam 48,5% da população e 53,3% do PIB gaúchos, sendo 12,5% do valor adicionado bruto (VAB) da agropecuária, 57,3% do VAB da indústria e 61,2% do VAB de serviços (excluindo-se serviços prestados pelo governo).²

Este box avalia os impactos iniciais das enchentes no RS na atividade econômica a partir de um conjunto de indicadores tempestivos.

Comércio varejista e serviços prestados às famílias

Para a análise da evolução do comércio varejista e dos serviços prestados às famílias³, consideraram-se os pagamentos⁴ recebidos pelas empresas domiciliadas no RS por meio de cartão de débito ou Pix.⁵

O primeiro exercício com este conjunto de dados busca mensurar o número de empresas que interromperam suas atividades no período das enchentes. O recebimento de um pagamento à vista é um indicador de que a empresa continuou fazendo vendas no período.

No início das chuvas intensas, houve queda de 8,6% no número de empresas que receberam algum pagamento por meio de cartão de débito ou Pix (Tabela 1, semana 1). Ao longo do mês de maio e início de junho esse número oscilou em torno de -4,3% em relação ao período base (média das semanas de 17-30 de abril). Nota-se, porém, que na última semana analisada (5 a 11 de junho) a quantidade de empresas que receberam algum pagamento via cartão de débito ou Pix superou a observada no período base, sugerindo retomada relativamente rápida das vendas na maioria dos setores.

-
- 1/ De acordo com o Censo Populacional de 2022 e as Contas Nacionais de 2021, do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
 - 2/ Considerando-se os 78 municípios em estado de calamidade incluídos no Decreto 57.628 de 21/05/2024.
 - 3/ O exercício considerou as empresas pertencentes aos códigos da Classificação Nacional das Atividades Econômicas (CNAE) cobertos pela [Pesquisa Mensal do Comércio \(PMC\)](#) e pela [Pesquisa Mensal de Serviços \(PMS\)](#) do IBGE.
 - 4/ Por simplicidade, este box usa os termos “pagamento” [recebido pelas empresas] e “fluxo de recebimentos” sem distingui-los, ainda que nem todo fluxo de recebimento das empresas corresponda a pagamento pela venda de bens ou prestação de serviços. Os dados podem conter transações que não representam pagamento.
 - 5/ Os fluxos de recebimentos por diversos meios de pagamentos já foram utilizados em outras ocasiões pelo Banco Central para mensurar a situação da economia: (i) Boxe “[Indicadores para acompanhamento da conjuntura econômica doméstica durante a pandemia](#)” do RI de junho de 2020; (ii) Boxe “[Auxílio emergencial e compras com cartão de débito](#)” do RI de setembro de 2020; (iii) Boxe “[Fechamento de empresas na pandemia](#)” do RI de dezembro de 2020 e (iv) Seção 2.2 “Teste de Estresse – Covid” no [REF publicado em outubro/2020](#). No caso deste estudo, não serão considerados os fluxos advindos de cartão de crédito nem boleto, pois eles podem refletir compras de meses anteriores, prejudicando a avaliação do impacto das enchentes ocorridas em maio. Adicionalmente, excluem-se operações via Pix recebidas de instituições financeiras e feitas entre contas da mesma empresa ou suas filiais.

A abertura setorial sugere que as atividades com maior proporção de empresas sem fluxo de recebimentos são: alojamento, alimentação, farmácias, livrarias e veículos. Os fluxos de recebimentos foram analisados ainda considerando-se o número de empregados das empresas, mas não houve heterogeneidade relevante nessa abertura dos dados.

Tabela 1 – Quantidade de empresas que receberam pagamentos via cartão de débito ou Pix

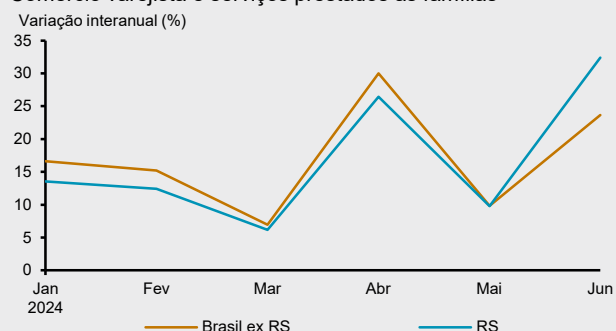
Atividade	Variação % em relação ao período base ¹						
	Semana 1 01-07mai	Semana 2 08-14mai	Semana 3 15-21mai	Semana 4 22-28mai	Semana 5 29mai-4jun	Semana 6 05-11jun	Média semanas 1-6
Total	-8,6	-4,9	-4,9	-6,4	-3,7	2,6	-4,3
Combustíveis	-0,5	-1,8	-1,8	-2,4	-2,0	-0,6	-1,5
Supermercados e afins	-4,2	-5,5	-6,1	-6,1	-4,1	-1,9	-4,7
Tecidos, vestuário e calçados	-11,3	-0,7	0,6	-3,1	-0,3	5,7	-1,5
Móveis e eletrodomésticos	-10,6	-1,5	1,5	-0,7	-0,2	9,7	-0,3
Farmácias	-9,3	-6,4	-7,6	-8,3	-7,7	-4,6	-7,3
Equip. escrit., inform. e comunicação	-9,7	-3,1	-2,4	-4,5	-3,8	6,1	-2,9
Livros, jornais, revistas e papelaria	-6,3	-9,5	-6,5	-7,1	-5,5	-1,5	-6,1
Outros artigos de uso pessoal e doméstico	-9,6	-5,1	-5,2	-6,1	-4,1	1,9	-4,7
Veículos, motocicletas, partes e peças	-13,0	-6,4	-4,4	-5,8	-4,7	1,8	-5,4
Atacado e varejo de material de construção	-9,9	-6,0	-2,9	-4,7	-3,4	2,0	-4,1
Atacado alimentos, bebidas e fumo	-8,4	-4,6	-3,8	-4,0	-4,8	-0,6	-4,4
Alojamento	-11,0	-14,5	-15,2	-14,9	-9,8	-4,3	-11,6
Alimentação	-11,9	-9,6	-10,9	-9,9	-5,7	-3,4	-8,6
Atividades esportivas	-5,1	5,8	-1,7	-8,2	-4,3	13,0	-0,1
Serviços pessoais e de educação não continuada	-4,0	-0,5	-2,2	-8,1	-1,1	19,9	0,7

Fontes: BC (Pix) e Núclea (cartão de débito)

Nota: ¹ Período base = Média das semanas 17-23 e 24-30 de abril.

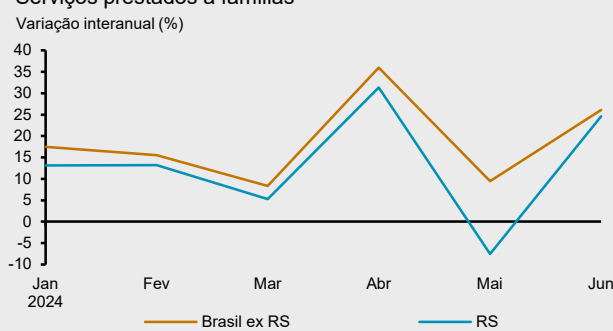
O segundo exercício mediu os valores recebidos por empresas do comércio varejista⁶ e de serviços prestados às famílias. Em termos gerais, os fluxos recebidos por empresas desses setores no RS cresciam a taxas semelhantes às do resto do Brasil no período de janeiro a abril de 2024. Em maio, quando analisadas em conjunto, as empresas do comércio varejista e de serviços prestados às famílias do RS e do restante do país continuaram apresentando variações interanuais semelhantes (Gráfico 1). Contudo, a composição variou. Para as prestadoras de serviços às famílias, a desaceleração dos fluxos de recebimentos em maio foi maior no RS (Gráfico 2). Para as empresas do comércio varejista ocorreu o oposto (Gráfico 3), com bastante influência das vendas em supermercados (Gráfico 4). Esses resultados sugerem que as famílias do RS priorizaram o consumo de bens básicos neste mês. Além disso, nos primeiros dias de junho⁷, já é possível verificar altas expressivas nos volumes recebidos pelos setores “móveis e eletrodomésticos” e “material de construção” no RS, indicando que as famílias estão direcionando recursos para readequar suas moradias (Gráficos 5 e 6).

Gráfico 1 – Fluxos recebidos via cartão de débito ou Pix
Comércio varejista e serviços prestados às famílias



Fontes: BC e Núclea.

Gráfico 2 – Fluxos recebidos via cartão de débito ou Pix
Serviços prestados a famílias

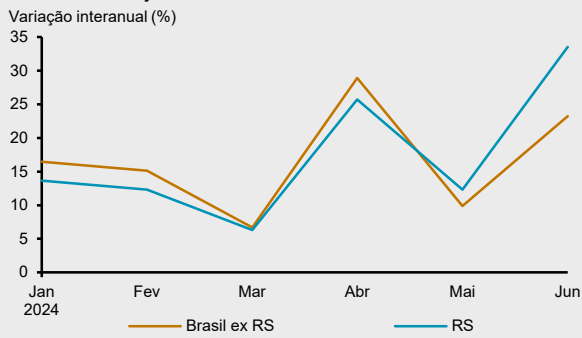


Fontes: BC e Núclea.

6/ Segmentos do comércio varejista restrito, conforme classificação da PMC.

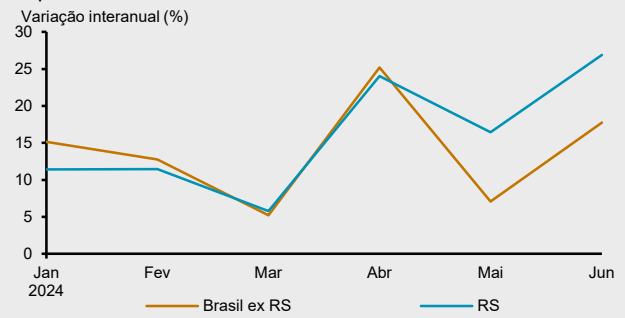
7/ Para junho, variação dos fluxos recebidos até 13 de junho em relação ao mesmo período do ano anterior.

**Gráfico 3 – Fluxos recebidos via cartão de débito ou Pix
Comércio varejista**



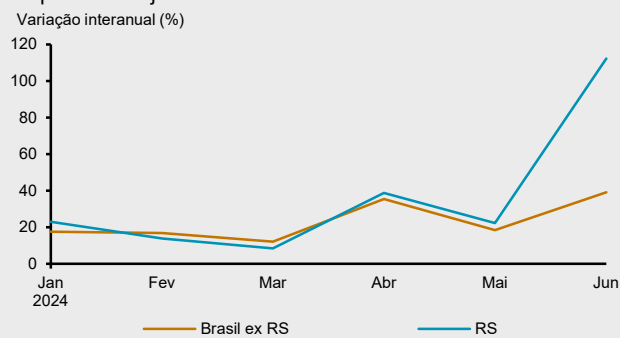
Fontes: BC e Núclea.

**Gráfico 4 – Fluxos recebidos via cartão de débito ou Pix
Supermercados**



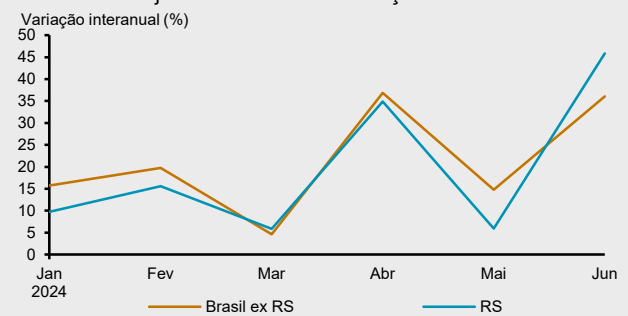
Fontes: BC e Núclea.

**Gráfico 5 – Fluxos recebidos via cartão de débito ou Pix
Empresas varejistas de móveis e eletrodomésticos**



Fontes: BC e Núclea.

**Gráfico 6 – Fluxos recebidos via cartão de débito ou Pix
Atacado e varejo de material de construção**



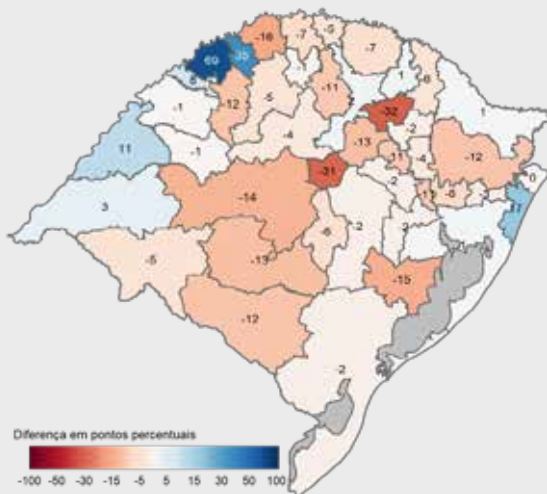
Fontes: BC e Núclea.

O impacto das enchentes foi bastante heterogêneo no estado (Figura 1).⁸ Embora, como esperado, impactos maiores tenham sido observados em áreas mais afetadas pelas enchentes, ressalta-se que não ficaram a elas restritos. O fenômeno impactou boa parte da infraestrutura do estado, o que se refletiu em transbordamentos para outras regiões.

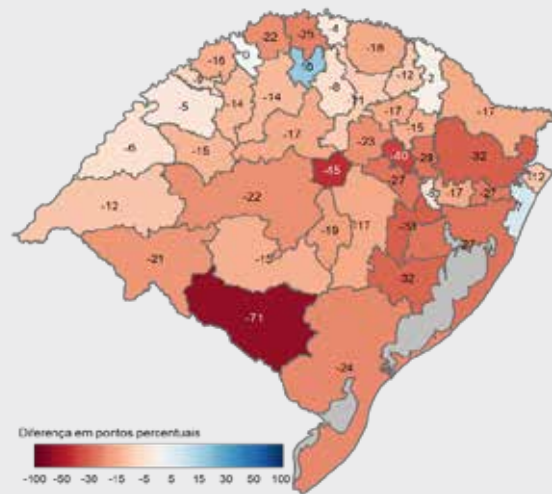
Figura 1 – Mudança, em maio, na taxa de crescimento interanual dos fluxos recebidos pelas empresas – por Região Imediata.

Diferença entre maio e a média de janeiro a abril

(a) Varejo Restrito



(b) Serviços prestados às famílias



Fontes: BC (Pix) e Núclea (cartão de débito).

8/ Considerou-se o conceito do IBGE de “região imediata”, que substituiu o conceito de microrregiões. Mais informações sobre essa divisão regional podem ser encontradas [aqui](#).

Indústria

Dados de emissão de notas fiscais, compilados pela Secretaria da Fazenda do Rio Grande do Sul (SEFAZ/RS), mostram que na primeira quinzena de maio (01 a 14 de maio) as vendas das indústrias do RS recuaram 29,8% em relação a igual período do ano anterior, em termos reais (Tabela 2).⁹ O impacto recuou ao longo do mês, de forma que, considerando o período de 01 de maio a 11 de junho, a queda foi 12,7%. Setorialmente, os segmentos que mais contribuíram para essa queda foram metalmeccânico, agroindústria e insumos agrícolas.

Tabela 2 – Vendas das indústrias do RS¹

Setor	01 de maio a 11 de junho de 2024			Variação quinzenal (% a/a)		
	R\$ milhões	Var (% a/a)	Contrib. (p.p.)	01 a 14/05	15 a 28/05	29/05 a 11/06
Total	50.457	-12,7	-12,7	-29,8	-8,5	-1,7
Metalmeccânico	12.969	-21,5	-6,1	-45,3	-8,5	-13,3
Agroindústria	11.446	-9,5	-2,1	-13,2	-10,7	-4,9
Combustíveis	4.526	-6,0	-0,5	-14,2	-8,2	2,8
Insumos Agropecuários	2.233	-32,7	-1,9	-56,8	-30,3	-13,5
Coureiro-calçadista	2.028	-12,3	-0,5	-33,5	-8,4	3,9
Alimentos	1.828	-4,1	-0,1	-20,4	3,8	3,9
Tabacos	1.748	10,3	0,3	29,9	12,1	-6,0
Plástico	1.607	-8,1	-0,2	-24,7	-2,1	0,4
Bebidas	1.475	1,7	0,0	-23,8	10,2	18,5
Móveis	1.453	9,6	0,2	-14,9	17,8	23,7
Eletroeletrônico	1.205	0,4	0,0	-29,3	11,0	14,7
Químico	1.188	-10,5	-0,2	-36,7	-2,3	3,7
Madeira, Cimento e Vidro	1.035	-11,8	-0,2	-34,7	-12,5	10,1
Papel	813	13,0	0,2	-28,0	-8,4	73,6
Têxteis e Vestuário	786	-12,1	-0,2	-37,0	-3,7	4,9
Pneumáticos e Borracha	679	-15,3	-0,2	-38,3	-12,4	3,1
Outras Indústrias	3.436	-15,0	-1,0	-39,0	-22,1	16,6

Fonte: Secretaria da Fazenda do RS. Elaboração: BC.

Nota: ¹ Valores corrigidos pelo D-ICMS (26% IPCA + 74% IGP-DI).

A SEFAZ/RS também mostra redução do número de empresas que emitiram nota fiscal. Na primeira quinzena, a mais crítica, houve recuo de 37% em relação ao observado no mesmo período de abril. Nos 28 dias terminados em 9 de junho, o número de empresas que emitiu nota fiscal ainda era 8% menor que no mesmo período de abril.¹⁰

Confiança do consumidor e do empresário industrial

As sondagens com consumidores e empresários também refletiram o impacto das enchentes. Dados do Instituto Brasileiro de Economia (Ibree)/Fundação Getulio Vargas (FGV)¹¹ mostram que a confiança do consumidor em Porto Alegre caiu 22,2 pontos em maio, na comparação com o mesmo mês do ano anterior, recuo bem mais forte do que o observado na média nacional (Gráfico 7). Dados da Confederação Nacional da Indústria (CNI) e da Federação das Indústrias do Estado do Rio Grande do Sul (Fiergs) para a indústria¹² mostram queda de 6,4 pontos da confiança do empresário industrial no RS, em maio, enquanto o índice nacional avançou 0,4 ponto (Gráfico 8). O recuo da confiança do empresário industrial no RS foi inferior ao observado durante a pandemia, mas ligeiramente superior à contração observada durante a greve dos caminhoneiros em 2018.

9/ Os dados podem refletir outros fatores econômicos ou sazonais além dos impactos das enchentes.

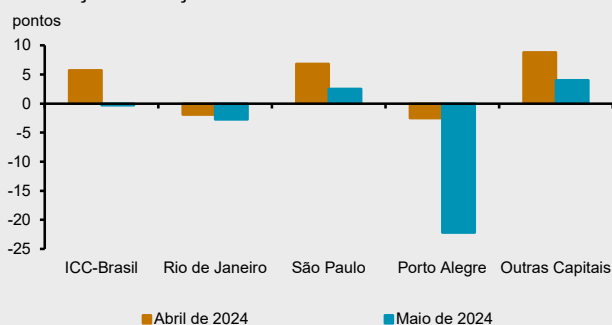
10/ O percentual refere-se a NF-e, ou seja, não inclui vendas para o consumidor final. Fontes: Boletim Econômico Tributário, [edição 3](#) e [edição 4](#).

11/ Índice de Confiança do Consumidor (ICC).

12/ Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI).

Gráfico 7 – Índice de confiança do consumidor

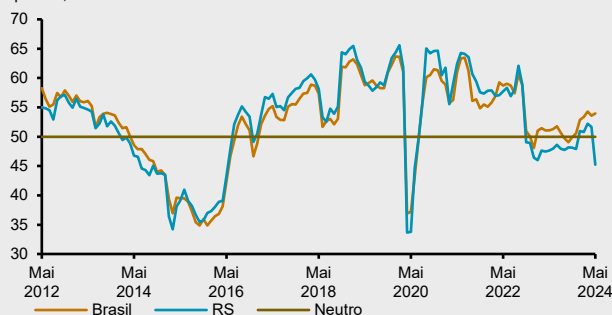
Diferença em relação ao mesmo mês de 2023



Fonte: Boletim Macro Junho 2024, nº 156 - FGV

Gráfico 8 – Índice de confiança do empresário industrial

pontos, a.s.



Fontes: CNI e FIERGS

Agricultura

O RS é um importante produtor agrícola, respondendo por 12,7% da produção nacional de grãos. Em particular, o estado concentra cerca de 70% da produção doméstica de arroz e 40% da produção de trigo.¹³

A projeção para a produção de grãos no RS foi revista para baixo após as enchentes (Tabela 3). Em maio, o IBGE reduziu em 5,4% sua estimativa para a produção de grãos no RS, enquanto a Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) reduziu em 4,2% sua projeção para a produção de grãos no ano-safra. Mesmo assim, IBGE e Conab ainda projetam crescimento de dois dígitos da produção gaúcha de grãos em 2024 (+38,5% e +36,4%, respectivamente).

Tabela 3 – Produção agrícola

Estimativas de maio de 2024

Região e grão	Produção estimada IBGE-LSPA			Produção estimada Conab		
	Safr 2024 Mi ton	Variação da proj. atual ante (%):		Safr 23/24 Mi ton	Variação da proj. atual ante (%):	
		2023	Projeção do mês anterior		Safr 22/23	Projeção do mês anterior
Brasil						
Grãos	296,8	-5,9	-0,9	297,5	-7,0	0,7
Soja	146,7	-3,5	-1,1	147,4	-4,7	-0,2
Milho	114,5	-12,7	-1,1	114,1	-13,5	2,2
Arroz	10,5	2,3	0,3	10,4	3,6	-0,9
Trigo	9,6	23,8	-2,5	9,1	12,0	-0,2
Rio Grande do Sul						
Grãos	37,6	38,5	-5,4	37,6	36,4	-4,2
Soja	20,3	59,8	-6,7	20,2	55,1	-5,8
Milho	4,7	18,1	-6,6	4,9	31,7	-4,2
Arroz	7,3	2,6	-1,6	7,1	2,1	-2,6
Trigo	4,2	61,0	-6,4	4,2	44,5	0,0

Fontes: IBGE e Conab

O IBGE reduziu sua projeção para soja, milho e arroz no estado em 6,7%, 6,6% e 1,6%, respectivamente, enquanto a Conab fez reduções mais moderadas (-5,8%, -4,2% e -2,6%). Por sua vez, a Emater/RS estima impacto mais negativo das enchentes na produtividade dessas culturas, com quedas na produção de, respectivamente, 11,4%, 6,8% e 8,7%.¹⁴

13/ Ver [Radiografia da Agropecuária Gaúcha](#) 2023, da Secretaria da Agricultura, Pecuária, Produção Sustentável e Irrigação do RS.14/ [Relatório Conjuntural de 13.06.2024](#), da Emater/RS.

Nas culturas de inverno, entre as quais está o trigo, o excesso de chuvas inundou áreas já plantadas, causou erosão nas áreas de plantio e atrasou o calendário de plantio e colheita. Para o trigo, o IBGE espera uma produção 6,4% menor em relação à estimativa anterior, enquanto a Conab manteve sua projeção inalterada. Como essas safras ainda não estão colhidas, os próximos levantamentos dessas instituições podem trazer atualizações relevantes.

Além do impacto na safra de grãos, as enchentes também afetaram negativamente a produção de hortifrutigranjeiros. Impactos sobre os preços desses produtos já foram sentidos no Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de maio. A Emater/RS relata, por exemplo, que as batatas colhidas estão com baixa qualidade e que alguns pomares perderam fertilidade (pela erosão) ou sofrem com aumento de pragas.¹⁵ A maior parte desses impactos, entretanto, deve ser de curto prazo.

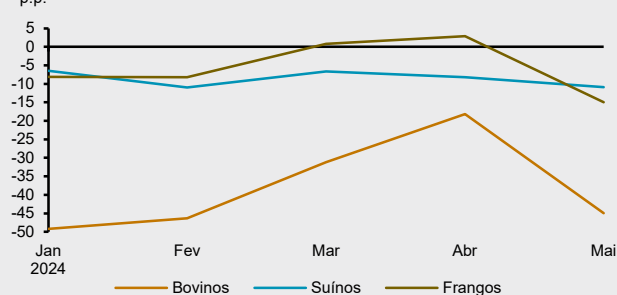
Pecuária

O RS representa 4,1%, 11,9% e 17,1% do abate nacional de bovinos, frangos e suínos, respectivamente. Dados do Sistema de Inspeção Federal (SIF)¹⁶ sugerem que, mesmo antes das enchentes, os abates no RS já estavam caindo para todos os tipos de carnes¹⁷, com desempenho pior que o observado no resto do país (Gráfico 9). Em maio, esses dados mostram queda um pouco mais intensa e aumento da distância em relação ao Brasil. Destaca-se, contudo, que o impacto na pecuária não deve ficar restrito ao mês de maio. Houve perda de rebanhos, destruição de maquinário e estruturas e dificuldades de alimentar os animais durante o período mais crítico.¹⁸ Com isso, é possível que a produção de carnes, ovos e leite ainda seja afetada, ainda que provavelmente em menor intensidade, nos próximos meses.

Gráfico 9 – Evolução interanual dos abates

Diferença entre RS e o resto do Brasil

p.p.



Fontes: SIF e BC. Os dados sofrem revisão pelos declarantes

Comércio exterior

As inundações no RS também afetaram a infraestrutura logística do estado: estradas foram interditadas, o Aeroporto Internacional Salgado Filho, em Porto Alegre, foi fechado¹⁹ e terminais portuários operaram abaixo da capacidade instalada. Isso se refletiu em queda do comércio com o exterior. O maior impacto ocorreu nas importações, cujo índice de *quantum* atingiu o menor valor desde maio de 2020, em contexto de pandemia (Gráfico 10). A queda pode refletir tanto o impacto direto da interrupção da logística da região

15/ *Ibid.*

16/ Dados disponíveis em [MAPA - Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento](#). Os dados são atualizados diariamente e podem sofrer revisão pelos próprios declarantes (empresas que abatem). O número de animais abatidos sob inspeção federal SIF representa 36,7% dos bovinos abatidos segundo o IBGE, 93% dos suínos e 97% dos frangos.

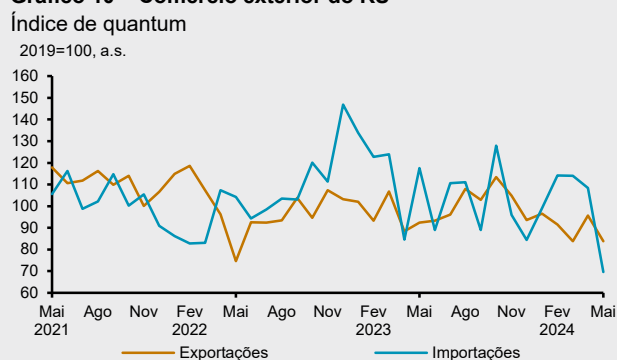
17/ A Pesquisa Trimestral de Abates também mostrou queda interanual de abates no RS no primeiro trimestre de 2024, para todos os tipos de carnes.

18/ A Confederação Nacional dos Municípios estimou, em seu [relatório de 14 de junho de 2024](#), que as enchentes trouxeram R\$ 372,1 milhões em prejuízos aos pecuaristas.

19/ O Aeroporto Internacional Salgado Filho foi especialmente afetado, mas passa por ele apenas cerca de 1% da corrente de comércio do estado, então a sua interdição prolongada deve ter efeito limitado na balança comercial estadual.

como possível redução em determinados tipos de encomendas. As exportações, por sua vez, apresentaram queda relativamente pequena, compatível com as oscilações comuns na rubrica, indicando impacto limitado.

Gráfico 10 – Comércio exterior do RS



Fontes: MDIC e BC

Conclusão

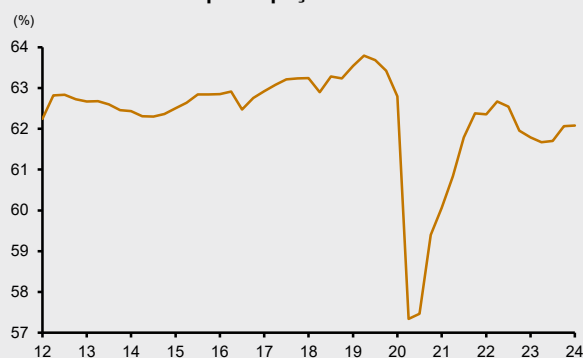
Este boxe apresentou a evolução de um conjunto de indicadores associados à atividade econômica do RS durante as enchentes ocorridas no último mês de maio. Esses indicadores permitem que o impacto dessa catástrofe sobre a economia gaúcha seja avaliado mais tempestivamente do que é possível considerando-se os indicadores tradicionais usados na análise de conjuntura. Há evidências de que houve queda expressiva do nível de atividade local no mês de maio, com heterogeneidade marcante entre setores e segmentos, e sinais de retomada em andamento. Em breve, o Índice de Atividade Econômica Regional do Banco Central (IBCR) do estado do RS referente ao mês de maio, que será divulgado em julho, permitirá uma primeira avaliação da queda da economia gaúcha em termos agregados.²⁰

20/ O IBCR do RS pode ser consultado no Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS), sob os códigos 25401 (sem ajuste sazonal) e 25404 (com ajuste sazonal). Informações metodológicas sobre o IBCR podem ser consultadas nos metadados disponíveis no próprio SGS ou no boxe [Atualização dos indicadores usados no cálculo do Índice de Atividade Econômica Regional \(IBCR\)](#), publicado no Boletim Regional de fevereiro de 2022.

Alterações demográficas e a evolução recente da taxa de participação na força de trabalho

A taxa de participação na força de trabalho¹ no Brasil apresentou trajetória predominantemente crescente de 2012 até 2019, período que antecedeu a pandemia de Covid-19. Com a eclosão da crise sanitária, a taxa de participação recuou abruptamente até o 2º trimestre de 2020, passando, em seguida, a recuperar-se gradualmente. Voltou a cair por quatro trimestres consecutivos a partir do 2º trimestre de 2022, retomando posteriormente trajetória de alta até o 1º trimestre de 2024, quando atingiu o patamar de 62,1%, ainda 1,3 p.p. abaixo do observado no 4º trimestre de 2019.²

Gráfico 1 – Taxa de participação



Fonte: IBGE

Portanto, quatro anos após a eclosão da pandemia, a taxa de participação no Brasil não retornou ao nível do final de 2019. Antecipação de aposentadorias em razão do temor da Covid e sequência de expansões de transferências governamentais para a população de renda mais baixa são apontadas como possíveis causas para a saída de pessoas da força de trabalho.³ Contudo, há outro fator, pouco mencionado, que ajuda a explicar a recuperação apenas parcial da taxa de participação: a evolução demográfica, que tem ampliado o percentual de pessoas em faixas etárias mais elevadas, nas quais a taxa de participação é mais baixa.

Este box avalia a importância das alterações demográficas para a evolução da taxa de participação no período recente, por meio da decomposição da sua variação em dois efeitos: intragrupo e composição. O box também apresenta prognósticos para o efeito composição nos próximos anos e faz uma breve comparação da evolução da taxa de participação no Brasil com a de um conjunto de países selecionados no período pós pandemia.⁴

1/ Razão entre a força de trabalho e a população em idade de trabalhar.

2/ Segundo dados trimestrais da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) ajustados sazonalmente pelo método indireto. Por esse método, a população em idade ativa foi dividida em grupos (descritos posteriormente) e, para cada grupo, foram feitos os ajustes sazonais das séries de força de trabalho e de população total. A razão da soma das séries de força de trabalho pela soma das séries de população, todas ajustadas sazonalmente, resultou na taxa de participação agregada com ajuste sazonal.

3/ Ver, por exemplo, os estudos "[Transferências de renda, taxa de participação e distribuição de renda](#)", de nov/23, e "[Transferências reduzem taxa participação, mas efeito se concentra em mulheres e jovens](#)", de mar/24, publicados no Blog do Instituto Brasileiro de Economia (Ibre).

4/ Como o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) ainda não incorporou os resultados do Censo de 2022 em suas projeções populacionais e na ponderação da PNAD Contínua, os resultados apresentados nesse box são passíveis de alterações. Contudo, não se antecipam mudanças qualitativamente relevantes nas conclusões.

A decomposição foi calculada conforme a equação abaixo:

$$\Delta TP_t = (TP_t - TP_{t-1}) = \underbrace{\sum_i f_{i,t-1} \Delta TP_{i,t}}_{\text{Efeito intragrupo}} + \underbrace{\sum_i (TP_{i,t-1} - TP_{t-1}) \Delta f_{i,t}}_{\text{Efeito composição}}$$

considerando divisão da população em 32 grupos de sexo/idade⁵. Na equação, o índice i representa os grupos de sexo/idade, o índice t representa trimestres, TP é a taxa de participação agregada, TP_i é a taxa de participação do grupo i e f_i é a fração do grupo i na população em idade de trabalho.

O efeito intragrupo representa a parcela da variação da taxa de participação agregada decorrente de alterações nas taxas de participação dos diversos grupos em que a população em idade de trabalho foi dividida. Quanto maior a variação da taxa de participação de um grupo e maior sua fração na população em idade ativa, maior será sua contribuição para a variação da taxa de participação agregada. Já o efeito composição exprime a parcela da variação da taxa de participação resultante de alterações na distribuição populacional entre os grupos. Quando um grupo com taxa de participação acima da média se torna relativamente mais numeroso, a taxa de participação agregada aumenta.

Tabela 1 – Evolução da taxa de participação no Brasil

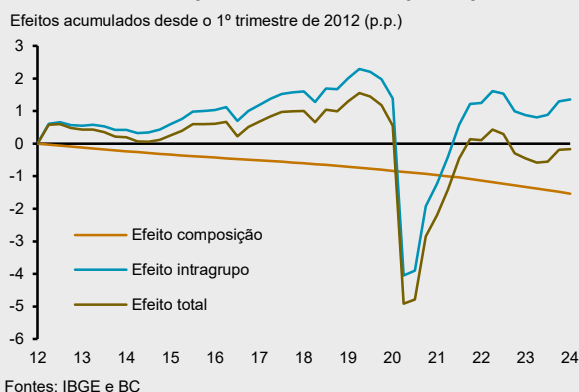
	Período 1 (1º tri/12 a 4º tri/19)	Período 2 (4º tri/19 a 1º tri/24)	Período total (1º tri/12 a 1º tri/24)
Taxa de participação - final de período (%)			
Total	63,4	62,1	62,1
Homens	73,3	72,2	72,2
Mulheres	54,2	52,6	52,6
Variação da taxa de participação (p.p.)			
Total	1,2	-1,3	-0,2
Homens	-0,8	-1,1	-2,0
Mulheres	3,1	-1,5	1,6
Efeito intragrupo (p.p.)			
Total	2,0	-0,6	1,4
Contribuição dos homens	-0,2	-0,3	-0,5
Contribuição das mulheres	2,2	-0,3	1,9
Efeito composição (p.p.)			
Total	-0,8	-0,7	-1,5
Contribuição dos homens	-0,2	-0,3	-0,5
Contribuição das mulheres	-0,6	-0,5	-1,1
Variação da taxa de participação - média anualizada (p.p.)			
Total	0,15	-0,32	-0,01
Homens	-0,11	-0,26	-0,16
Mulheres	0,40	-0,36	0,13
Efeito intragrupo - média anualizada (p.p.)			
Total	0,26	-0,14	0,11
Contribuição dos homens	-0,03	-0,07	-0,04
Contribuição das mulheres	0,28	-0,08	0,15
Efeito composição - média anualizada (p.p.)			
Total	-0,10	-0,17	-0,13
Contribuição dos homens	-0,03	-0,06	-0,04
Contribuição das mulheres	-0,08	-0,11	-0,09

Fontes: IBGE e BC

5/ A população em idade ativa da PNAD Contínua foi dividida em 32 grupos de sexo/idade. Sexo (2): Masculino ou feminino; Idade, em anos (16): 14 a 19, 20 a 24, 25 a 29, 30 a 34, 35 a 39, 40 a 44, 45 a 49, 50 a 54, 55 a 59, 60 a 64, 65 a 69, 70 a 74, 75 a 79, 80 a 84, 85 a 89 e 90 ou mais.

A Tabela 1 apresenta a decomposição da variação da taxa de participação para dois períodos: (1) do 1º trimestre de 2012 ao 4º trimestre de 2019 (pré pandemia) e (2) do 4º trimestre de 2019 ao 1º trimestre de 2024 (pós pandemia). O Gráfico 2 apresenta os efeitos intragrupo e composição acumulados trimestre a trimestre desde o início da série da PNAD Contínua.

Gráfico 2 – Decomp. da var. da taxa de participação



O efeito intragrupo foi predominantemente positivo no primeiro período, contribuindo com 2,0 p.p. para a elevação da taxa de participação no período pré pandemia. Desde então, este efeito acumulou queda de 0,6 p.p. Já o efeito composição foi negativo durante todo o período, contribuindo com -0,8 p.p. para a variação da taxa de participação no primeiro período e com -0,7 p.p. no segundo. Desse modo, aproximadamente metade do recuo de 1,3% na taxa de participação observado a partir do 4º trimestre de 2019 decorreu de mudanças na composição populacional. Destaca-se ainda que a magnitude do efeito composição cresceu ao longo dos anos: sua contribuição média para a variação da taxa de participação foi de -0,10 p.p. ao ano no primeiro período e de -0,17 p.p. ao ano no segundo.

As diferenças na evolução da taxa de participação nos períodos pré e pós pandemia ficam ainda mais evidentes quando se observa a contribuição de cada grupo de sexo/idade para os efeitos intragrupo e composição.

O efeito intragrupo foi positivo para quase todas as idades no período pré pandemia e decorreu primordialmente da elevação da taxa de participação feminina nas idades de 20 a 69 anos. A contribuição dos homens foi ligeiramente negativa, influenciada pela queda da taxa de participação de jovens de 14 a 19 anos⁶. No período pós pandemia, houve nítida reversão da contribuição feminina para o efeito intragrupo, que passou a ser negativa para quase todas as idades. Essa inflexão pode estar relacionada tanto às consequências da pandemia (a necessidade de cuidar de crianças e idosos durante a crise sanitária pode ter recaído mais intensamente sobre mulheres, especialmente jovens, com efeitos duradouros sobre sua participação no

Gráfico 3 – Efeito intragrupo (1º tri/12 a 4º tri/19)

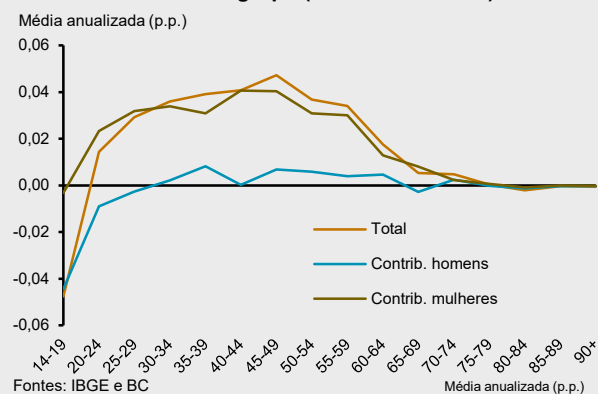
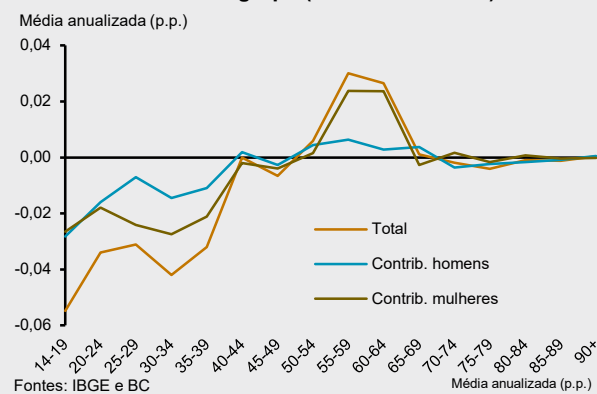


Gráfico 4 – Efeito intragrupo (4º tri/19 a 1º tri/24)



6/ A elevação da escolaridade média nesta faixa etária desde o início da série da PNAD Contínua sugere que o recuo da taxa de participação pode estar relacionado com a dedicação exclusiva de jovens ao estudo, o que pode beneficiar a qualidade da mão-de-obra e mesmo a taxa de participação posteriormente.

mercado de trabalho) quanto à expansão de benefícios sociais. Houve, contudo, algumas exceções, sendo as principais nas idades de 55 a 64 anos, para as quais a contribuição feminina continuou positiva, refletindo novas altas na taxa de participação, possivelmente relacionadas à reforma previdenciária. A contribuição dos homens para o efeito intragrupo foi novamente negativa no período pós pandemia e um pouco mais intensa do que no período anterior, na média anualizada.

A distribuição do efeito composição por idade foi similar nos dois períodos, porém, conforme mostram dados médios anualizados, o efeito agregado negativo foi mais intenso no segundo. O fenômeno pode ser explicado pela transição demográfica, que tem se acentuado, na medida em que a taxa de participação é mais baixa em grupos etários mais altos, que têm crescido relativamente à população total. Isso pode ser visto pela contribuição negativa do efeito composição nas faixas etárias acima de 60 anos, especialmente entre as mulheres. Por outro lado, a contribuição dos jovens de 14 a 19 anos para o efeito composição é positiva. Esse grupo também tem baixa taxa de participação, mas sua fração na população em idade ativa tem recuado.

Gráfico 5 – Efeito composição (1º tri/12 a 4º tri/19)

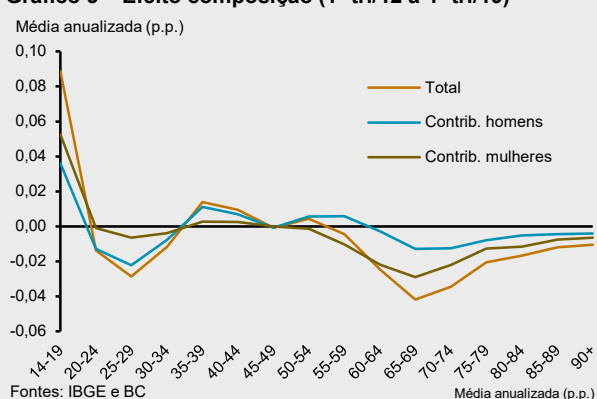
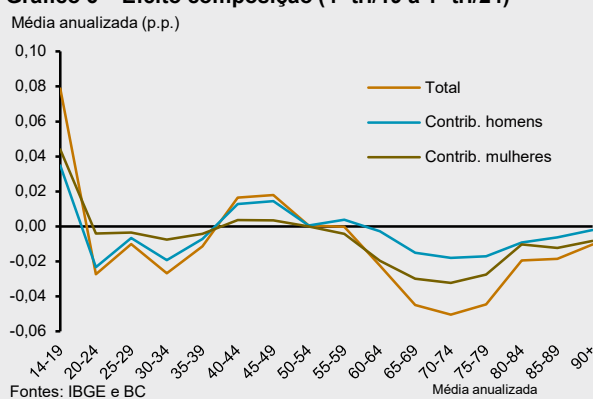


Gráfico 6 – Efeito composição (4º tri/19 a 1º tri/24)



Prospectivamente, o efeito da demografia sobre a taxa de participação deve continuar ganhando relevância. Considerando-se as projeções populacionais do IBGE⁷, estima-se que alterações na composição populacional contribuirão com -0,24 p.p. ao ano para a variação da taxa de participação entre 2024 e 2028, e com -0,31 p.p. ao ano nos cinco anos seguintes. Ou seja, espera-se que, em dez anos, alterações na composição populacional contribuam com -2,8 p.p. de variação na taxa de participação. A combinação de crescimento mais baixo da população em idade ativa, evolução demográfica que dificulta a elevação da taxa de participação e taxa de desocupação em níveis historicamente baixos tendem a reduzir o ritmo de crescimento da população ocupada.⁸

Alguns fatores podem atuar para compensar esse efeito. Entre eles, a continuidade do processo de aumento da escolaridade da população em idade ativa, visto que a taxa de participação tende a ser mais elevada em grupos com maior escolaridade;⁹ a retomada do crescimento da participação feminina no mercado de trabalho; e a elevação da taxa de participação em faixas etárias mais elevadas, como consequência da reforma previdenciária e da ampliação gradual da expectativa de vida.

Por fim, a comparação com alguns países selecionados, utilizando-se dados anuais até 2023 e a população em idade ativa dividida em 8 grupos de sexo/idade¹⁰, evidencia que o Brasil é um dos poucos países cuja contribuição acumulada do efeito intragrupo se encontra no terreno negativo no período pós pandemia. O exercício mostra ainda que o efeito composição foi negativo para a maior parte dos países, indicando que

7/ Projeções da população por sexo e idade simples – atualizado em 09/dez/2020 (<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/populacao/9109-projecao-da-populacao.html>).

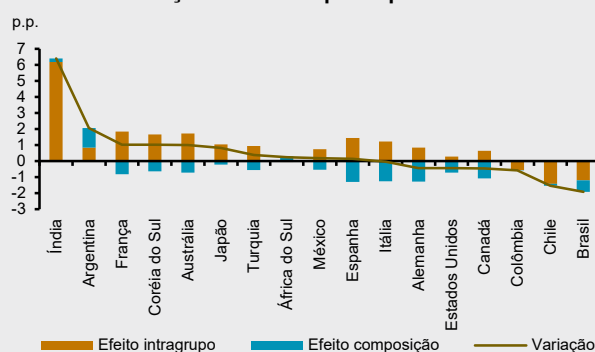
8/ O boxe [Análise setorial do PIB e da produtividade de trabalho](#), publicado no Relatório de dezembro de 2023, evidencia que a maior parte do crescimento econômico dos últimos anos se deu por meio de elevação da ocupação. Essa contribuição tende a arrefecer.

9/ A repetição do exercício de decomposição da variação da taxa de participação nos efeitos intragrupo e composição dividindo-se a população por faixas de anos de estudo mostra que o aumento da escolaridade tem contribuição positiva relevante para a taxa de participação.

10/ Fonte: Dados da Organização Internacional do Trabalho (OIT) disponíveis em <https://ilostat.ilo.org>. Agrupamento por sexo: masculino ou feminino; e idade (anos): 15 a 24, 25 a 54, 55 a 64 e 65 ou mais.

dificuldades impostas pela transição demográfica para o aumento da taxa de participação, com impactos no crescimento da ocupação, são um fenômeno disseminado.

Gráfico 7 – Variação da taxa de particip. de 2019 a 2023



Fonte: BC (com dados da OIT)

A taxa de participação na força de trabalho no começo de 2024 (62,1%) está abaixo de sua média histórica (62,9%)¹¹. Todavia, um dos principais resultados do presente estudo é que isso em parte decorre de uma tendência demográfica que leva a uma diminuição lenta e persistente da taxa de participação, fenômeno que deve se acentuar nos próximos anos. Excluindo o efeito composição analisado neste estudo, a taxa de participação do primeiro trimestre de 2024 seria 63,6%, ante uma média histórica de 63,3%.¹² Esse efeito composição, contudo, não tem poder explicativo relevante para as flutuações de frequência mais alta da taxa de participação. Exemplos de oscilações deste tipo são a queda observada entre meados de 2022 e 2023, possivelmente associada à expansão de benefícios sociais, e a recente elevação desde o final de 2023, que estaria associada a um maior aquecimento do mercado de trabalho.

11/ Média do 1º trimestre de 2012 ao 4º trimestre de 2019.

12/ Tal qual no gráfico 2, supõe-se que o valor inicial, no 1º trimestre de 2012, é o mesmo.

Revisão da projeção do PIB para 2024

A projeção central de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) em 2024 passou de 1,9% para 2,3%. A revisão foi bastante afetada por surpresas positivas no primeiro trimestre, notadamente em impostos, nos componentes mais cíclicos da oferta, no consumo das famílias e na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF). A projeção também incorpora os indicadores mensais disponíveis para o segundo trimestre, que apontam, de modo geral, para desaceleração da atividade econômica¹, inclusive pelo impacto das enchentes no Rio Grande do Sul (RS). Espera-se que os esforços para a reconstrução do RS contribuam positivamente para o crescimento do PIB no segundo semestre, somando-se ao impacto defasado da redução do grau de aperto monetário ocorrido ao longo do último ano.

Qualitativamente, a previsão atual assemelha-se às apresentadas nas duas edições anteriores do Relatório. Mantém-se a perspectiva de que o crescimento seja mais homogêneo entre os setores neste ano do que foi no ano anterior, com maior contribuição dos setores mais sensíveis ao ciclo econômico; que a FBCF volte a avançar neste ano, com contribuição da redução do grau de aperto monetário ocorrido ao longo do último ano; e que o setor externo tenha contribuição negativa. De modo geral, a revisão se deu no sentido de reforçar esses aspectos. Todavia, diante dos dados do primeiro trimestre e do dinamismo do mercado de trabalho, espera-se que o consumo das famílias cresça mais que no ano anterior, mesmo com a redução do ritmo de expansão dos benefícios sociais.

Estima-se, com grau elevado de incerteza, que a tragédia climática no RS terá impacto modesto sobre o crescimento anual do PIB nacional. Os efeitos negativos devem ser bastante concentrados no segundo trimestre e compensados pelos esforços de reconstrução e pela aquisição extraordinária de bens de capital, de bens duráveis e de vestuário, que devem ocorrer principalmente na segunda metade do ano. Setorialmente, contudo, deve haver heterogeneidade relevante. O impacto líquido das enchentes no resultado do ano tende a ser negativo em alguns setores, como na agropecuária e em “outros serviços” (que inclui serviços prestados às famílias, como alojamento e alimentação fora de casa e atividades de lazer) e positivo para a construção e para a produção de alguns tipos de bens que podem ter sido perdidos.

Pela ótica da produção, a alta na projeção do crescimento anual do PIB em relação à divulgada no Relatório anterior reflete aumento nas projeções para indústria e serviços e redução na estimativa para a agropecuária.

A projeção para a variação anual da agropecuária passou de -1,0% para -2,0%, refletindo, principalmente, a piora nos prognósticos do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para a produção agrícola, notadamente a de soja e a de milho.² Parte da perda na agricultura decorre de estragos em lavouras no RS causados pelas chuvas de maio.

Na indústria, a projeção foi elevada de 2,2% para 2,7%. O recuo nas estimativas para “eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos” (EGAER) e para a indústria extrativa, sob influência de surpresas negativas no primeiro trimestre, foi sobrepujado por alta nas previsões para a indústria de transformação e para a construção. A indústria de transformação deve se beneficiar da perspectiva de maior crescimento

1/ Dificuldades com o ajuste sazonal e de calendário, em razão do menor número de dias úteis no primeiro trimestre e do fato de 2024 ser ano bissexto, mencionadas na seção “Atividade econômica”, podem atenuar a percepção de arrefecimento do crescimento do PIB no segundo trimestre. O ajuste oficial tende a produzir variação menor no primeiro trimestre e maior no segundo do que o ajuste alternativo, que considera dias úteis conforme o calendário nacional e não faz ajuste mecânico para ano bissexto, mencionado naquela seção.

2/ A previsão apresentada no Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA-IBGE) para a variação da produção de grãos em 2024 em relação a 2023 passou de -4,7% para -5,9% desde o Relatório de Inflação de março. As previsões para a variação anual da produção de soja e milho passaram de -1,8% para -3,5% e de -10,8% para -12,7%, respectivamente.

do consumo das famílias e da FBCF, enquanto a construção deve receber impulso adicional dos esforços de reparação dos danos causados pelas chuvas no RS.

A projeção para o setor de serviços aumentou de 2,0% para 2,4%. As principais contribuições para a alta vieram de previsões mais favoráveis para comércio e para “outros serviços”, bastante influenciadas pela perspectiva de crescimento mais forte do consumo das famílias. Em sentido oposto, destaca-se a redução na projeção para “intermediação financeira e serviços relacionados”. Este setor, que teve alta significativa em 2023, apresentou desempenho abaixo do previsto no primeiro trimestre deste ano.

Considerando a classificação das atividades econômicas em termos de sua sensibilidade ao ciclo econômico³, houve elevação da projeção para o grupo de atividades mais cíclicas e redução para o grupo de atividades menos cíclicas. As estimativas para a variação anual do Valor Adicionado Bruto (VAB) passaram de 2,1% para 3,1% para os mais cíclicos e de 1,6% para 0,9% para os menos cíclicos. Excluindo-se a agropecuária deste último grupo, a projeção passou de 2,1% para 1,5%.

Com relação aos componentes domésticos da demanda agregada, houve elevação relevante nas estimativas de crescimento do consumo das famílias e da FBCF. A estimativa para o crescimento anual do consumo das famílias passou de 2,3% para 3,5%, repercutindo a alta forte e acima da esperada no primeiro trimestre e o maior dinamismo do mercado de trabalho. Para a FBCF, a revisão foi de 1,5% para 4,5%. A inflexão dos investimentos no final de 2023 e no começo de 2024 é condizente com os efeitos defasados da diminuição do grau de aperto da política monetária ocorrido ao longo do último ano, mas foi mais intensa do que se antecipava, deixando carregamento estatístico mais elevado para o ano. Além disso, a destruição ocorrida no RS irá demandar esforços significativos de reconstrução e aquisições excepcionais de bens de capital, que devem contribuir para maior expansão da FBCF.

As exportações devem variar 0,5% em 2024, mesma projeção feita no Relatório anterior. Recuo na projeção de embarque de bens básicos, em razão de previsões menos favoráveis para a indústria extrativa e para a produção agrícola, foi compensado por elevação na previsão de outros componentes, incluindo a exportação de serviços. Para as importações, a projeção de crescimento passou de 3,0% para 6,0%. Esta revisão reflete o resultado acima do previsto no primeiro trimestre, em grande medida decorrente de surpresa na importação de serviços, e as revisões altistas nas projeções para a indústria de transformação, o consumo das famílias e a FBCF.

Tendo em vista as novas estimativas para os componentes da demanda agregada, as contribuições da demanda interna e do setor externo para a evolução do PIB em 2024 são estimadas em 3,2% e -0,9%, respectivamente.

3/ Classificação também utilizada na seção “Atividade econômica”. Atividades menos cíclicas: agropecuária; indústria extrativa; atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados; atividades imobiliárias; e administração, defesa, saúde e educação públicas e seguridade social. Mais cíclicas: demais atividades.

Tabela 1 – Produto Interno Bruto
Acumulado no ano

Discriminação	Variação %		
	2023	2024 ¹	
		Anterior	Atual
Agropecuária	15,1	-1,0	-2,0
Indústria	1,6	2,2	2,7
Extrativa mineral	8,7	3,0	2,0
Transformação	-1,3	1,7	2,7
Construção civil	-0,5	2,5	3,5
EGAER	6,5	3,5	3,0
Serviços	2,4	2,0	2,4
Comércio	0,6	1,9	3,5
Transporte, armazenagem e correio	2,6	1,8	1,2
Serviços de informação	2,6	1,8	4,1
Intern. financ.e serviços relacionados	6,6	2,4	0,6
Outros serviços	2,8	2,3	3,4
Atividades imobiliárias e aluguel	3,0	2,4	2,6
Adm., saúde e educação públicas	1,1	1,5	1,1
Componentes mais cíclicos	1,2	2,1	3,1
Componentes menos cíclicos	5,5	1,6	0,9
Valor adicionado a preços básicos	3,0	1,9	2,2
Impostos sobre produtos	2,1	1,8	3,4
PIB a preços de mercado	2,9	1,9	2,3
Consumo das famílias	3,1	2,3	3,5
Consumo do governo	1,7	1,9	1,8
Formação bruta de capital fixo	-3,0	1,5	4,5
Exportação	9,1	0,5	0,5
Importação	-1,2	3,0	6,0

Fontes: IBGE e BC

1/ Estimativa.

Projeção para a evolução do crédito em 2024

A projeção de crescimento nominal do saldo do crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN) em 2024 aumentou de 9,4%, conforme publicada no Relatório de março deste ano, para 10,8% (Tabela 1). A evolução do crédito no restante de 2024 deverá ser alavancada pela combinação dos programas de crédito criados para combater os efeitos do evento climático extremo no Rio Grande do Sul (RS) com a atividade econômica, que tem se mostrado mais resiliente do que anteriormente esperado.

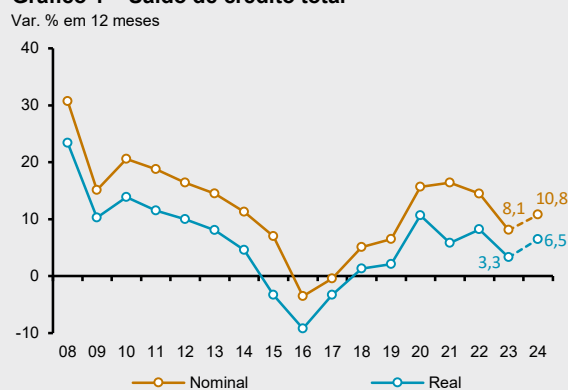
A projeção para o segmento direcionado de pessoas jurídicas foi revisada de 9,0% para 15,0%, refletindo as linhas de crédito criadas para auxílio às empresas, empreendedores e produtores rurais afetados pelos eventos climáticos no RS. O Governo Federal realizou aportes no Fundo de Garantia de Operações (FGO) e no Fundo Garantidor para Investimentos (FGI) para viabilizar até R\$34 bilhões em novos financiamentos do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe) e até R\$5 bilhões em novas operações do Programa Emergencial de Acesso a Crédito na Modalidade de Garantia (FGI PEAC). Adicionalmente, o Governo Federal autorizou a utilização de R\$15 bilhões do superávit financeiro do Fundo Social como fonte de recursos para empréstimos, diretos ou indiretos, do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Na carteira de crédito livre, destaca-se a revisão no saldo para pessoas físicas, que passou de 10,0% para 11,5%. O aumento no crescimento esperado para o ano reflete tanto a surpresa positiva nos dados divulgados quanto a expectativa de maior consumo das famílias.

Tabela 1 – Saldo de crédito

	Variação % em 12 meses				
	Ocorrido		Proj. 2024		
	2022	2023	Abr 2024	Anterior	Atual
Total	14,5	8,1	8,7	9,4	10,8
Livres	14,9	5,5	6,2	8,9	10,0
PF	17,5	8,2	8,9	10,0	11,5
PJ	11,9	2,1	2,6	7,5	8,0
Direcionados	14,0	11,9	12,4	10,0	12,0
PF	18,0	13,1	13,4	10,5	10,5
PJ	6,9	9,6	10,4	9,0	15,0
Total PF	17,7	10,4	10,9	10,2	11,0
Total PJ	10,1	4,7	5,3	8,0	10,5

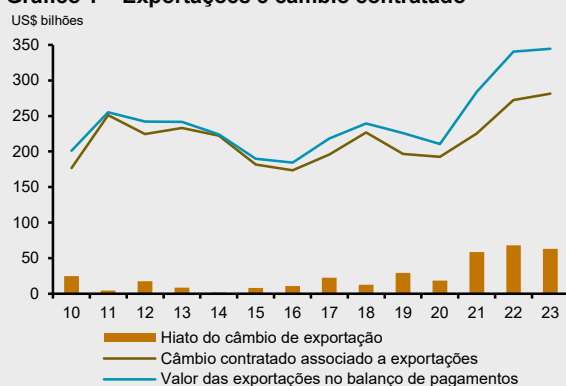
Gráfico 1 – Saldo de crédito total



Contratos de câmbio e as transações correntes: o hiato de câmbio

As exportações de bens brasileiros bateram recordes sucessivos nos últimos anos, tendo crescido 63% de 2020 a 2023, para o patamar de US\$344 bilhões. O valor dos contratos de câmbio correspondentes às exportações, no entanto, cresceu de forma menos expressiva, 46% no mesmo período, totalizando US\$281 bilhões em 2023. Ou seja, houve, em 2023, uma diferença de US\$63 bilhões entre o valor das exportações brasileiras registradas no balanço de pagamentos e a contratação de câmbio associada a receitas de exportação. Tal diferença, doravante denominado hiato de câmbio das exportações, tem crescido no período recente (Gráfico 1).

Gráfico 1 – Exportações e câmbio contratado



O hiato cambial ocorre principalmente porque o exportador não precisa internalizar as receitas obtidas com a exportação, podendo constituir posições de investimento ativas no exterior.¹ Os recursos também podem ser usados para pagamento de obrigações em moeda estrangeira, como importações, serviços, amortizações de dívidas no exterior, distribuição de lucros e dividendos ou pagamento de juros. Além disso, ainda que as divisas sejam internalizadas, é possível que isso ocorra em momento distinto. Mais especificamente, é comum que as receitas de exportação sejam antecipadas em relação ao embarque das mercadorias.

Este box analisa o hiato de câmbio das exportações considerando essas distintas possibilidades. A análise é complementar à do box “Contas de exportadores no exterior”, também publicado neste Relatório.

Antecipações de receitas das exportações

É bastante comum que os exportadores antecipem as receitas de exportação. De 2010 a 2023, do valor total dos contratos de câmbio associados a exportações, 42% correspondiam a adiantamentos de recursos por meio dos instrumentos de dívida como o Pagamento Antecipado de Exportações (PAE) e o Adiantamento sobre Contratos de Câmbio (ACC).

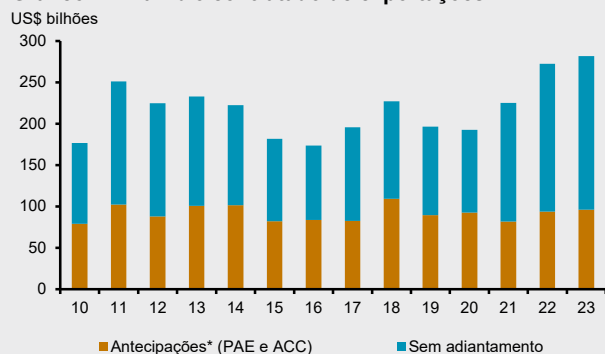
1/ Em 2006, a Medida Provisória nº 315, convertida na Lei nº 11.371, autorizou a manutenção no exterior das receitas de exportação, eliminando a cobertura cambial obrigatória e integral das exportações. Ao regulamentar essa legislação, o Conselho Monetário Nacional (CMN) estabeleceu, naquele ano, o percentual de 30% como limite para manutenção desses recursos no exterior. Em 2008, esse percentual passou para 100%. Em 2021, a Lei nº 14.286 consolidou e aprofundou as medidas de simplificação na área de câmbio.

Essas operações dissociam o fluxo cambial do registro alfandegário de mercadorias. Em um primeiro momento, há um contrato de câmbio sem a efetiva exportação das mercadorias, o que contribui para um hiato de câmbio menor. Em um segundo momento as mercadorias são exportadas sem que haja um novo contrato de câmbio, contribuindo positivamente para o hiato de câmbio. Ainda que, em cada período, o efeito agregado das contribuições negativas e positivas se compensem em alguma medida, mudanças na dinâmica dessas operações podem fazer com que o hiato de câmbio de exportações mude de patamar. Em 2023, por exemplo, as captações com prazo acima de 360 dias na modalidade PAE totalizaram US\$21 bilhões, sendo largamente superadas pelas amortizações (na forma de entrega de mercadorias) de US\$31 bilhões, gerando uma contribuição líquida para o hiato no ano de US\$10 bilhões.

Com efeito, apesar do recente aumento no valor exportado, o valor das antecipações de receitas com contrato de câmbio se manteve estável (Gráfico 2). Com isso, a razão entre o valor das antecipações e o valor exportado recuou de 44% em 2020 para menos de 30%, implicando, durante um período de transição, aumento do hiato de câmbio exportado.

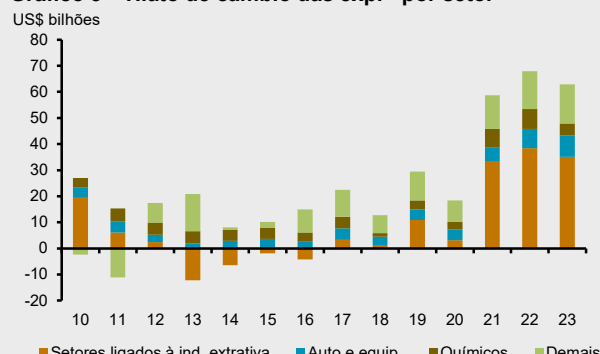
As operações de antecipação de receitas de exportação são particularmente presentes em setores ligados à indústria extrativa². Em 2023 esses setores foram responsáveis por 56% do hiato de câmbio das exportações (Gráfico 3), apesar de constituírem apenas 33% das exportações totais.

Gráfico 2 – Câmbio contratado de exportações



* Com internalização via câmbio.

Gráfico 3 – Hiato de câmbio das exp. - por setor



Fontes: Secex e BC

O hiato de câmbio em outras contas do balanço de pagamentos

O hiato de câmbio de exportações não pode ser analisado isoladamente do hiato de câmbio em outras contas. Afinal, como mencionado anteriormente, o exportador pode utilizar suas receitas de exportação para fazer pagamentos relacionados a outras contas do balanço de pagamentos. Dados da pesquisa Capitais Brasileiros no Exterior (CBE) mostram que, de fato, parte significativa dessas receitas foram utilizadas para pagamentos no exterior.

Em particular, um exportador que compra insumos importados pode utilizar as receitas de exportação não internalizadas para pagar por esses insumos, dispensando tanto o contrato de câmbio na exportação como na importação, reduzindo custos de transação. Isso significa que o hiato de câmbio de exportação e o hiato de câmbio de importação podem estar relacionados. De fato, o hiato de câmbio das importações também cresceu consideravelmente desde 2020, de US\$9 bilhões para US\$31 bilhões em 2023 (Gráfico 4). Enquanto as importações cresceram US\$86 bilhões, o valor dos contratos de câmbio associados cresceu US\$63 bilhões.

2/ Setores ligados à indústria extrativa incluem extração de minerais metálicos, extração de petróleo e gás natural, fabricação de derivados do petróleo e metalurgia.

O hiato do câmbio comercial (Gráfico 5), que agrega os hiatos de câmbio das exportações e das importações, é substancialmente menor que o hiato do câmbio das exportações.

Gráfico 4 – Importações e câmbio contratado

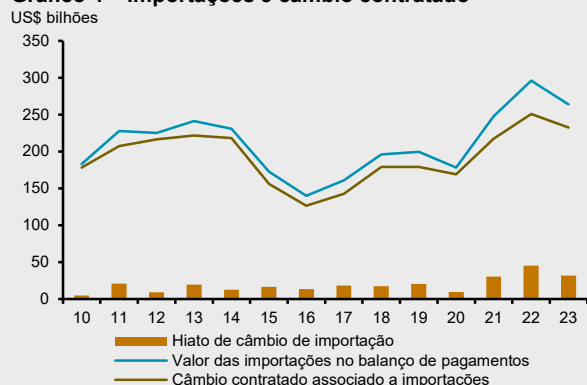
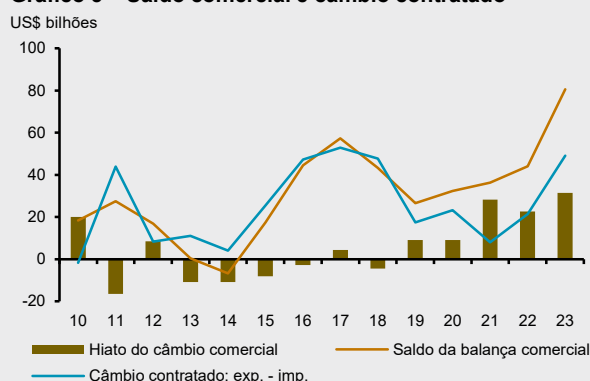
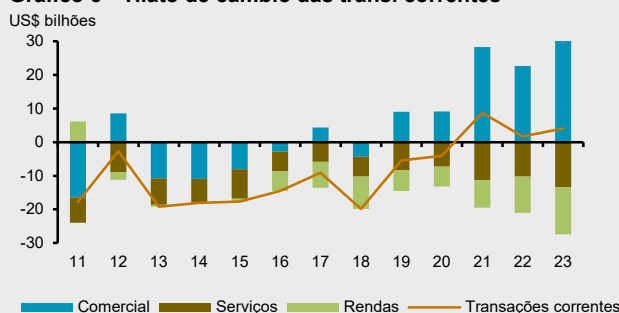


Gráfico 5 – Saldo comercial e câmbio contratado



De forma análoga, pode-se definir o hiato de câmbio das transações correntes, agregando, ao hiato de câmbio da balança comercial, os hiatos de câmbio das contas de serviços e rendas³. Em 2023, por exemplo, o hiato de câmbio das transações correntes foi de apenas US\$4 bilhões (Gráfico 6), substancialmente inferior ao hiato de US\$63 bilhões nas exportações, sugerindo que parte considerável das receitas de exportações (em moeda estrangeira) são revertidas para pagamentos de obrigações também em moeda estrangeira. Já nos quatro primeiros meses de 2024, o hiato acumulado foi negativo em US\$18 bilhões, com ingressos via câmbio de US\$5 bilhões contrastando com indicativo de saídas de US\$13 bilhões na métrica considerada para transações correntes. Assim, desde 2021 o hiato de câmbio das transações correntes tem se situado em patamar próximo ao zero, com o aumento do hiato comercial compensado, em grande parte, pelos demais hiatos.

Gráfico 6 – Hiato de câmbio das trans. correntes*



* Compatível com as transações correntes do BP que podem gerar contratos de câmbio. Considera o câmbio comercial e apenas as parcelas de serviços e rendas do câmbio financeiro (excluindo capitais).

Conclusão

O crescimento do hiato de câmbio das exportações tem recebido atenção por parte de analistas econômicos. Contudo, para a análise dessa dinâmica e de suas implicações, é importante levar em conta os diversos usos possíveis das receitas obtidas e não internalizadas. O estudo empreendido neste box mostra que o hiato das transações correntes, visão mais abrangente dos ingressos e saídas de recursos no país vis-à-vis seus potenciais, é bem menor que o das exportações. O comportamento recente desse hiato, juntamente com a análise dos dados do CBE, não sugere que os exportadores tenham acumulado no exterior montante tão significativo de recursos que seria potencialmente internalizado no futuro.

3/ O cálculo do hiato de câmbio nas contas de serviços e rendas desconsidera subcontas que tipicamente não são objeto de liquidação de operação de câmbio, como reinvestimento de lucros e pagamentos de juros dos títulos negociados no mercado doméstico. O hiato dessas contas é negativo, com saídas de recursos via câmbio em valor menor do que o dos respectivos déficits registrados no balanço de pagamentos.

Contas de exportadores no exterior

Este boxe divulga tabela com dados anuais dos saldos e das movimentações em contas de depósitos no exterior de exportadores residentes no Brasil. Essa divulgação visa ampliar o conjunto de informações disponíveis para a análise das estatísticas de exportação e importação de bens das transações correntes do balanço de pagamentos, e dos pagamentos e recebimentos expressos na contratação de câmbio do segmento comercial. Essa nova tabela compreende dados a partir de 2019 e passará a ser divulgada em frequência anual, no conjunto de tabelas dos [resultados da pesquisa de Capitais Brasileiros no Exterior \(CBE\)](#).

A pesquisa CBE é a principal fonte de dados para as estatísticas de ativos externos que compõem a Posição de Investimento Internacional (PII), incluindo contas de depósito no exterior detidas por residentes no Brasil (exportadores e não exportadores). A declaração de CBE é obrigatória para residentes no Brasil - pessoas físicas e jurídicas - que detinham mais de US\$1 milhão em ativos no exterior no último dia de cada ano-base. O CBE identifica, no universo de seus declarantes, exportadores que receberam diretamente em conta no exterior US\$10 milhões ou mais ao longo do ano, relativos a receitas de exportação. A pesquisa coleta anualmente cerca de 25 mil declarações, das quais em torno de 350 com informações sobre contas de exportadores no exterior.

Além do saldo dessas contas no exterior, a tabela apresenta também as transações que explicam sua variação, especificando ingressos na conta por receita de exportação recebida diretamente no exterior (sem câmbio) e saídas por pagamentos de bens ou serviços, dentre outras despesas.¹

A tabela revela que os exportadores, desde 2019, regularmente recebem no exterior parcela das exportações. Contudo, esses recursos recebidos no exterior não vêm se acumulando, uma vez que os exportadores utilizam, também no exterior, a quase totalidade das receitas de exportação não internalizadas para pagamentos de despesas, tais como com importação de bens, importação de serviços e outras despesas. A tabela mostra que as acumulações anuais foram inferiores a US\$2 bilhões entre 2019 e 2022, superando US\$4 bilhões conforme os valores preliminares para 2023.

Operações de crédito relativas ao comércio internacional (pré-pagamentos e pagamentos posteriores de exportação e de importação) e pagamentos ou recebimentos por importação e exportação naturalmente promovem descasamentos entre exportações e importações das transações correntes (mudança de propriedade entre residente e não residentes, também chamadas de exportações e importações físicas ou embarcadas). É comum a existência de operações de Pagamento Antecipado de Exportações (PAE) de prazos longos, como dez anos, amplificando as diferenças entre liquidação financeira (câmbio) e embarque de mercadoria (físico). A parcela complementar na explicação desse descasamento está associada a operações liquidadas diretamente no exterior, conforme detalhado na tabela. O boxe “Contratos de câmbio e as transações correntes: o hiato de câmbio” deste Relatório quantifica e analisa esses efeitos.

Este boxe mostrou que, embora sejam elevados os fluxos brutos transacionados diretamente no exterior, o saldo em final de período das contas de exportadores no exterior é baixo. Portanto, não há evidências de

1/ A Lei nº 11.371, de 2006, oriunda da conversão da Medida Provisória nº 315, facultou ao exportador manter em instituição financeira no exterior os recursos em moeda estrangeira relativos aos recebimentos de exportações brasileiras de mercadorias e de serviços. Inicialmente, a permissão era para receber no exterior até 30% da receita de exportação, percentual ampliado para 100% em 2008 (Resolução nº 3.568 do Conselho Monetário Nacional – CMN). Essa faculdade, mantida pela Lei nº 14.286, de 2021, tornou a contratação de câmbio de exportação um subconjunto da exportação total.

que exista volumoso estoque de moeda estrangeira mantido por exportadores no exterior, com potencial de representar oferta no mercado de câmbio.

Tabela 1 – Contas de exportadores no exterior^{1/}

	US\$ milhões				
	2019	2020	2021	2022	2023 ^{3/}
Acumulação de recursos no exterior por exportadores (B) - (A)	- 379	1 039	1 914	1 667	4 500
Saldo inicial das contas no exterior (A)	4 595	4 216	5 255	7 169	8 835
Receitas de exportação liquidamente recebidas no exterior	36 788	34 314	45 602	59 233	64 269
Despesas pagas via conta no exterior ^{2/}	37 167	33 275	43 688	57 567	59 769
Pagamento por importação de bens	16 018	12 329	18 953	30 306	36 366
Pagamento por importação de serviços	6 982	5 173	5 889	7 221	10 980
Outros (lucros, investimento direto, serviço de dívida, reembolsos, etc)	14 167	15 773	18 845	20 039	12 423
Saldo final das contas no exterior (B)	4 216	5 255	7 169	8 835	13 335
Memo:					
Receitas de exportação liquidamente recebidas no exterior	36 788	34 314	45 602	59 233	64 269
Receitas de exportação brutas recebidas no exterior (+)	90 495	106 119	107 780	146 130	148 693
Internalizações de receitas de exportação realizadas no mesmo ano (-)	53 707	71 805	62 178	86 897	84 424

Fonte: pesquisa de Capitais Brasileiros no Exterior (CBE). Compreende declarantes do CBE que receberam anualmente receita de exportação de US\$10 milhões ou mais em conta no exterior.

1/ Principais exportadores.

2/ Internalizações realizadas no mesmo ano já deduzidas.

3/ Preliminar, declarações de CBE em validação.

Projeções para as contas externas de 2024

Tabela 1 – Projeções das contas externas

Discriminação	US\$ bilhões			
	2023	2024	Projeção 2024	
	Ano	Jan - Abr	Anterior	Atual
Transações correntes	-31	-17	-48	-53
Balança comercial	81	19	59	59
Exportações	344	110	330	335
Importações	264	91	271	276
Serviços	-38	-15	-40	-43
dos quais: viagens	-8	-2	-12	-9
dos quais: transportes	-13	-5	-14	-14
Renda primária	-75	-22	-68	-71
dos quais: juros	-28	-9	-29	-29
dos quais: lucros e dividendos	-47	-13	-39	-42
Investimentos – passivos	96	42	80	75
IDP	64	27	70	65
Inv. Carteira	12	0	10	0
Outros inv. Passivos ¹	20	15	0	10

¹ Inclui empréstimos, créditos comerciais, depósitos e outros investimentos.

tendência que pode perdurar caso projeções de produção de petróleo, como as da Empresa de Pesquisa Energética (EPE)¹, se concretizem. O valor projetado para a soja também foi majorado, ligeiramente. A queda esperada de volume, associada às perdas decorrentes das enchentes no Rio Grande do Sul, é relativamente pequena e foi compensada por expectativa de menor recuo dos preços médios em 2024 ante 2023, dado o movimento do preço desde o Relatório de março.

Para as importações, a nova projeção incorpora aumento disseminado nas compras internacionais de bens de capital, consistente com revisão positiva da expectativa de crescimento da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF). A projeção também inclui maior volume importado dos bens de consumo duráveis, com destaque para as importações de carros elétricos provenientes da China. Mesmo com a imposição de tarifas, essas importações devem ter contribuição relevante para o resultado no ano.

Para a conta de serviços, o maior déficit projetado reflete aumento dos gastos com serviços de tecnologia e propriedade intelectual. Esse fator mais que compensa a expectativa de déficit menor na rubrica de viagens, que reflete gastos líquidos aquém do esperado.

A projeção de déficit maior na conta de renda primária resulta de queda nos rendimentos de investimentos diretos no exterior. As despesas líquidas com juros têm vindo dentro do esperado e a projeção de juros se

Este box apresenta a revisão da projeção das contas externas da economia brasileira para 2024. O cenário segue favorável, caracterizado por déficit moderado na conta de transações correntes, ainda que superior ao esperado no Relatório anterior; superávit elevado na balança comercial; e investimento direto no país (IDP) em valor superior ao déficit em transações correntes.

A nova projeção para o déficit em transações correntes é de US\$53 bilhões, que representa 2,3% do Produto Interno Bruto (PIB) (Tabela 1). A revisão para cima, em relação à projeção anterior de déficit de US\$48 bilhões, reflete gastos líquidos maiores nas contas de serviços e renda primária. A projeção para o saldo da balança comercial permaneceu inalterada, com aumentos de igual magnitude das exportações e das importações.

Para as exportações, a revisão reflete, principalmente, maior volume embarcado de petróleo. A *commodity* deve superar a soja em 2024 como o principal item da pauta de exportação,

1/ Veja [aqui](#) a projeção da EPE para a produção de petróleo e gás natural, publicada em janeiro de 2023.

mantém inalterada, mesmo diante da expectativa de manutenção de juros americanos em patamar alto por mais tempo.

Na conta financeira, o fluxo líquido de IDP foi revisado para baixo ligeiramente, para US\$65 bilhões, equivalente a 2,9% do PIB. A revisão incorpora tendência recente de queda nesses fluxos, em particular nos fluxos de participação no capital, que tiveram começo de ano promissor. Para os investimentos em carteira, agora se espera neutralidade, ante a expectativa, no Relatório anterior, de que haveria entrada líquida positiva concentrada em títulos. Além de incorporar as fortes saídas de estrangeiros em abril, a projeção leva em conta o aumento da incerteza nos cenários externo e doméstico.

Gráfico 1 – Transações correntes

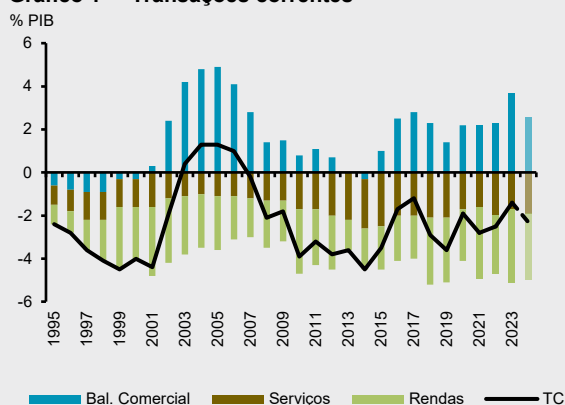
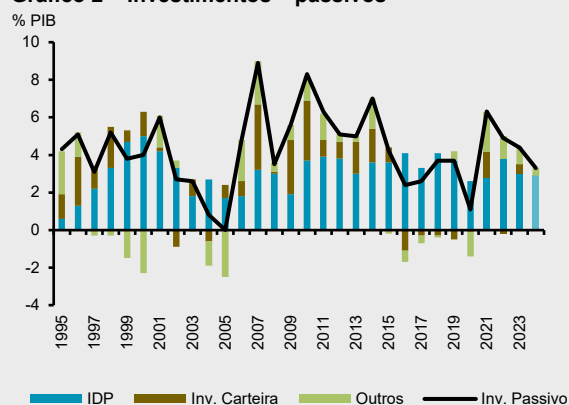


Gráfico 2 – Investimentos – passivos



Dinâmica recente da inflação de serviços

Apesar de ainda se situar acima da meta, a inflação ao consumidor no Brasil registrou expressiva redução entre meados de 2022 e maio deste ano, último mês com dados disponíveis para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e seus núcleos de inflação (Gráfico 1)¹. Uma análise dos dois segmentos menos voláteis do IPCA² – bens industriais e serviços – mostra que a desinflação foi disseminada, mas mais intensa entre os bens industriais (Gráfico 2). Adicionalmente, a taxa de variação mais recente dos preços industriais é similar à observada nos anos de 2018 e 2019, quando a variação do IPCA se situava ao redor da meta de inflação, mas a inflação de serviços continua mais elevada que a observada no período imediatamente anterior à pandemia.

Gráfico 1 – IPCA, média dos núcleos e meta de inflação
Variações 12 meses %

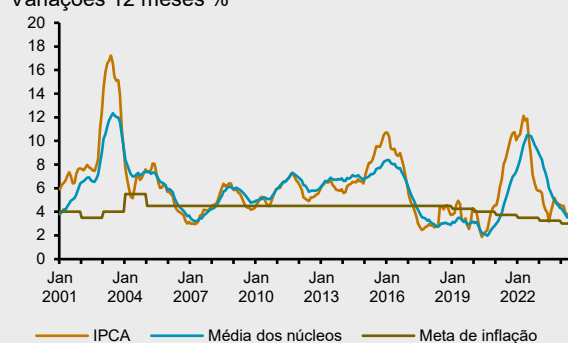
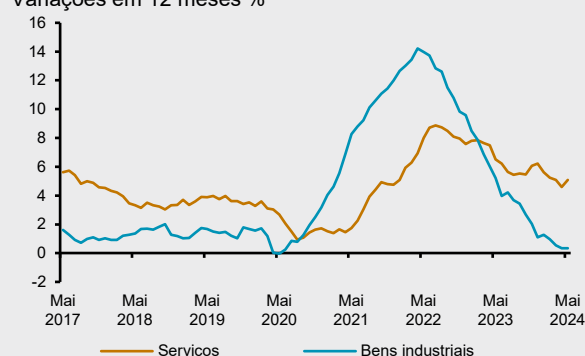


Gráfico 2 – Inflação bens industriais e serviços
Variações em 12 meses %



A despeito de a meta para a inflação ter como referência o IPCA³, o Banco Central do Brasil (BC) acompanha particularmente com grande atenção a inflação de serviços em função da sua importância para o processo de convergência da inflação às metas. A inflação de serviços apresenta diferenças importantes em relação a outros componentes: não é diretamente afetada pelas variações da taxa de câmbio e dos preços de *commodities*, apresenta maior inércia do que outros componentes e é mais sensível ao hiato do produto e, conseqüentemente, reage significativamente e com defasagens à política monetária.⁴ Nesse contexto, o BC, por meio deste box, apresenta algumas das principais medidas que têm sido monitoradas para melhor compreender a evolução recente da inflação de serviços ao consumidor.

Os gráficos 3 a 6 apresentam diversas medidas da inflação de serviços, consideradas a variação acumulada em 12 meses. O primeiro deles (Gráfico 3) traz a inflação de serviços (cujos itens representam 35,5%⁵ do IPCA) e duas métricas alternativas que podem ser entendidas como estimativas de seu núcleo⁶: a inflação

- 1/ O Gráfico 1 traz a média de cinco diferentes medidas de núcleo de inflação discutidas no box [Atualização do conjunto de núcleos de inflação comumente considerados pelo BC para análise de conjuntura econômica](#) no Relatório de Inflação de junho de 2020.
- 2/ Considera-se a segmentação do IPCA comumente utilizada no Relatório de Inflação. O índice é dividido em preços administrados e preços livres, com este último sendo subdividido em preços de alimentos no domicílio, preços de bens industriais e preços de serviços. A referência mais recente sobre essa classificação é o box [Atualizações da estrutura de ponderação do IPCA e repercussão nas suas classificações](#) do Relatório de Inflação de dezembro de 2019. Nessa classificação do IPCA em quatro segmentos, administrados e alimentação são considerados mais voláteis. Note que essas são as partes do IPCA excluídas no núcleo por exclusão EX0, que pode ser consultado no box citado na nota de rodapé anterior.
- 3/ O leitor interessado pode consultar a página sobre Metas para a Inflação do [site](#) do BC [aqui](#).
- 4/ Ver o box [Atualização dos modelos semiestruturais de pequeno porte](#), neste Relatório.
- 5/ Todos os pesos mencionados se referem a janeiro de 2024.
- 6/ As medidas de núcleo de inflação buscam mitigar impactos transitórios sobre o comportamento dos preços, de forma a oferecer visão mais nítida do processo inflacionário. Veja o box [Atualização do conjunto de núcleos de inflação comumente considerados pelo BC para análise de conjuntura econômica](#) no Relatório de Inflação de junho de 2020.

subjacente de serviços⁷ (cujos itens representam 21,0% do IPCA) e a inflação de serviços excluindo o item passagem aérea⁸ (34,6% da ponderação do IPCA). As três medidas atingiram seus picos entre o segundo e o terceiro trimestres de 2022 e desde então, de forma geral, têm diminuído, ainda que com oscilações. Em particular, a inflação subjacente de serviços se situou abaixo de 5% em novembro de 2023 e, desde então, tem oscilado entre 4,7% e 5%. Por sua vez, a inflação de serviços subiu no final de 2023, mas como se pode ver no gráfico, a maior parte desse movimento decorreu da alta dos preços das passagens aérea, que diminuíram nos meses seguintes. A inflação de serviços excluindo unicamente o item passagem aérea mostra uma diminuição mais suave ao longo do tempo. Todavia, conforme Gráfico A1 no apêndice, essa medida tem apresentado estabilidade nos últimos trimestres quando considerada a variação trimestral dessazonalizada. Observa-se, ademais, que as três medidas de inflação de serviços continuam em patamar mais alto do que o observado em 2019.

Gráfico 3 – Inflação de serviços

Variações em 12 meses %

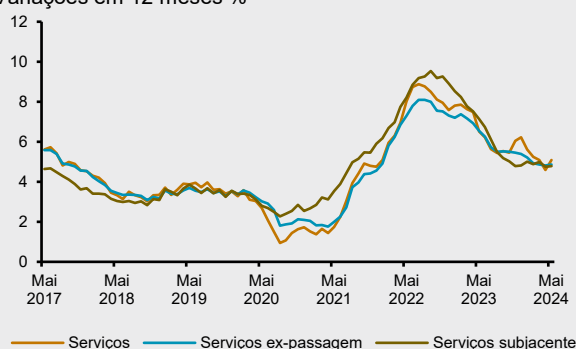
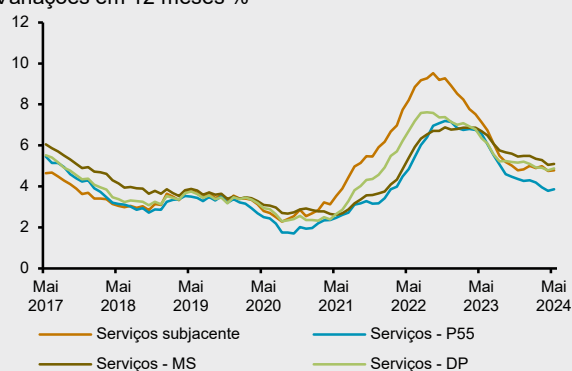


Gráfico 4 – Inflação de serviços

Variações em 12 meses %



No Gráfico 4, além da inflação subjacente de serviços, são apresentadas três outras medidas de núcleo da inflação de serviços: núcleo de dupla ponderação (DP), núcleo de médias aparadas com suavização (MS) e núcleo Percentil 55 (P55).⁹ Apesar de algum descolamento em 2021 e 2022¹⁰, as variações de todas essas medidas (tanto em doze meses como trimestrais) se assemelham e reforçam a o uso da métrica tradicional da inflação subjacente. As principais conclusões obtidas no Gráfico 3 também são observadas no Gráfico 4: apesar da desinflação desde meados de 2022, a inflação de serviços permanece acima do nível vigente em 2019.

No Gráfico 5, além da inflação de serviços e da inflação de serviços excluindo passagem aérea, estão presentes a inflação dos serviços mais sensíveis à inércia (cujos itens representam 18,3% do IPCA) e à ociosidade da economia (cujos itens representam 19,1% do IPCA), conforme metodologia apresentada em Relatório anterior.¹¹ Essas últimas duas séries confirmam a disseminação da desinflação de serviços ao longo de 2022 e 2023. Considerada a variação trimestral dessazonalizada (Gráfico A3, no apêndice), esses indicadores exibem certa estabilidade nos últimos trimestres.

7/ As expressões “inflação subjacente” e “núcleo de inflação” representam o mesmo conteúdo, definido na nota de rodapé anterior. Em particular, a inflação subjacente de serviços presente no Gráfico 3 é a usada mais frequentemente pelo BC e foi apresentada no box [Inflação no setor de serviços](#) de setembro de 2016. Em síntese, essa medida traz a inflação de serviços após a exclusão de: turismo (inclui passagem aérea e hotéis), serviços domésticos, cursos e comunicação.

8/ A variação do item passagem aérea tem sido bastante volátil desde a pandemia.

9/ As três medidas de núcleos estatísticos (aqueles que não são obtidos com a exclusão de um conjunto fixo de itens) discutidas no box [Atualização do conjunto de núcleos de inflação comumente considerados pelo BC para análise de conjuntura econômica](#) foram aplicadas somente ao segmento de serviços do IPCA, em vez de na totalidade do índice. O núcleo P55 minimiza, em média, o viés em relação à inflação medida pelo IPCA. Para este exercício, optou-se pelo percentil 55 como núcleo da inflação de serviços pela facilidade de comunicação e pela simetria com o núcleo da inflação cheia. Contudo, não se testou qual percentil minimiza o viés em relação à inflação de serviços.

10/ Grande parte desse descolamento pode ser explicado pela alta de 50% de seguro voluntário de veículo entre julho de 2021 e dezembro de 2022.

11/ Ver o box [Análise da inflação de serviços sob as óticas da ociosidade e da inércia](#) do Relatório de Inflação de dezembro de 2022. Note que essas classificações (sensíveis à ociosidade e à inércia) não incluem o item passagem aérea e um mesmo subitem pode pertencer a ambos os grupos.

Gráfico 5 – Inflação de serviços
Variações em 12 meses %

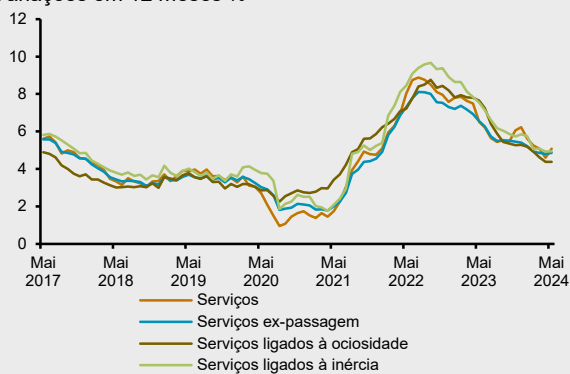
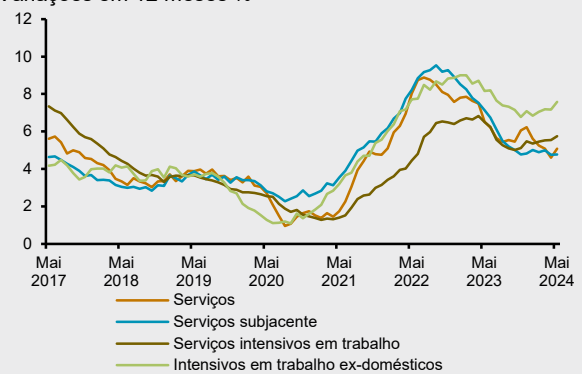


Gráfico 6 – Inflação de serviços
Variações em 12 meses %

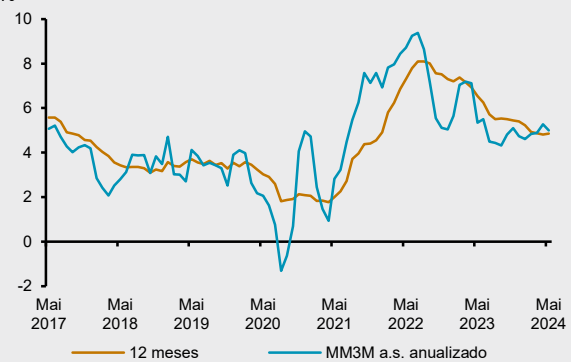


Os serviços intensivos em trabalho¹² (cujos itens representam 6,1% do IPCA) são o destaque no Gráfico 6. Seu aumento a partir de 2021 foi menos intenso, seu máximo foi observado em 2023 (defasado em relação às demais séries) e a série mostra alguma elevação nos meses mais recentes. Quando se excluem empregado doméstico e mão-de-obra, itens que não fazem parte da inflação subjacente de serviços¹³, dos serviços intensivos em trabalho, a série resultante (cujos itens representam 2,8% do IPCA) exibe variação em 12 meses acima de 7% e tem se elevado moderadamente por alguns meses. Portanto, esses indicadores sugerem uma cautela maior com a desinflação de serviços, o que é especialmente relevante na conjuntura atual em que a taxa de desocupação está em nível baixo para seu padrão histórico e os salários reais mostram recuperação expressiva. Todavia, cabe lembrar que essas medidas de inflação de serviços se baseiam numa parcela muito pequena dos itens do IPCA e, portanto, são mais susceptíveis a oscilações idiossincráticas do que as outras métricas discutidas anteriormente. Em função disso, o boxe “Inflação de serviços reponderada por fatores de produção”, presente neste Relatório, apresenta uma medida da inflação de serviços que repondera seus subitens de acordo com o peso da remuneração do trabalho na produção de cada serviço.

Gráfico 7 – Inflação de serviços
MM3M a.s. anualizado (%)



Gráfico 8 – Serviços ex-passageiro aérea
%



Os Gráficos A1 a A4, localizados no apêndice, trazem, na respectiva ordem, as mesmas variáveis presentes nos Gráficos 3 a 6, mas apresentando a inflação trimestral dessazonalizada e anualizada entre maio de 2022 e maio de 2024. No geral eles mostram que a desinflação de serviços foi mais intensa na primeira metade da janela, enquanto nos últimos doze meses se observa uma diminuição mais lenta ou uma estabilização. O Gráfico 7 apresenta uma visualização sintética da informação presente nos Gráficos A1 a A3 (excluindo, portanto, o Gráfico A4, que contém a inflação de serviços intensivos em trabalho). Pode-se notar que a inflação trimestral anualizada, assim como a inflação em 12 meses, encontra-se ao redor de 5%, um nível mais alto do que o vigente nos anos imediatamente anteriores à pandemia, para a maioria das séries aqui apresentadas.

12/ Os serviços intensivos incluem mão-de-obra, médico, dentista, fisioterapeuta, psicólogo, costureira, manicure, cabeleireiro e empregado doméstico. Ver o boxe [Segmentação da Inflação de Serviços](#) do Relatório de Inflação de dezembro de 2013.

13/ Como discutido no boxe [Inflação no setor de serviços](#) de setembro de 2016, esses itens são excluídos da inflação subjacente de serviços por mudanças metodológicas em sua série histórica.

O Gráfico 8 ilustra essa aproximação entre as taxas de inflação em 12 meses e trimestral anualizada usando a série da inflação de serviços excluindo o item passagem aérea (essa série foi escolhida por ser menos volátil que a inflação de serviços agregada e possuir o maior peso no IPCA entre as medidas discutidas nesse boxe).

Em resumo, após analisar diversas medidas, conclui-se que a inflação de serviços diminuiu desde seu máximo atingido em 2022, mas o ritmo dessa desinflação está diminuindo. Tal evidência corrobora o diagnóstico apresentado em atas recentes do Comitê de Política Monetária (Copom), de que parte relevante da desinflação de serviços se deu pelo transbordamento das desinflações verificadas em alimentos e bens industriais e que o fortalecimento do processo desinflacionário, agora em seu segundo estágio, estará mais relacionado ao cenário do mercado de trabalho e da demanda agregada.

Gráfico A1 – Inflação de serviços
MM3M a.s. anualizado (%)

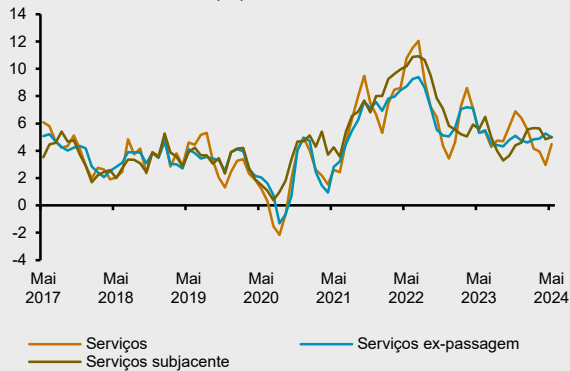


Gráfico A2 – Inflação de serviços
MM3M a.s. anualizado (%)

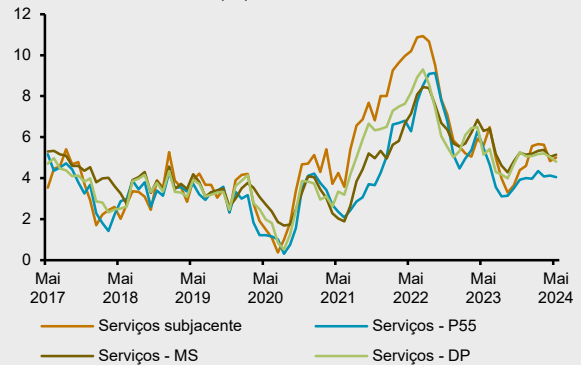


Gráfico A3 – Inflação de serviços
MM3M a.s. anualizado (%)

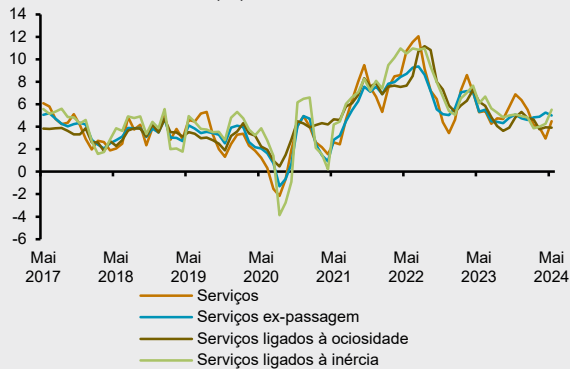
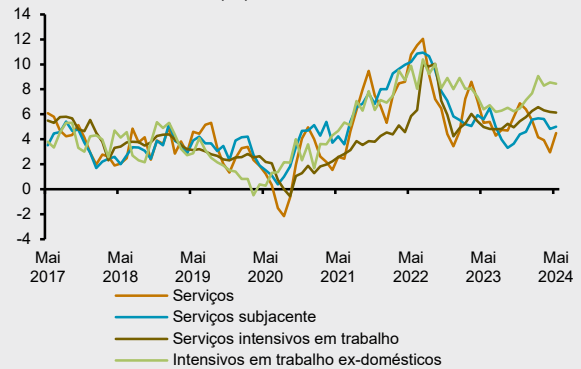


Gráfico A4 – Inflação de serviços
MM3M a.s. anualizado (%)



Inflação de serviços reponderada por fatores de produção

A evolução da inflação de serviços e do mercado de trabalho nos últimos anos suscitou maior interesse na análise dos preços de serviços mais intensivos em trabalho. Uma medida para esse componente da inflação de serviços foi definida originalmente em boxe do Relatório de Inflação de dezembro de 2013¹, incluindo “itens que repercutem mais intensamente a evolução dos custos de mão de obra”. Embora venha se mostrando útil na análise conjuntural,² essa medida tem a limitação de agregar um conjunto reduzido de subitens do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que constituem apenas 6% da ponderação do índice (ante 35% do total de serviços).

Este boxe propõe outra medida para o componente da inflação de serviços intensivos no uso de mão de obra, que incorpora um conjunto mais amplo de subitens da cesta de serviços do IPCA. Como indicado a seguir, a metodologia proposta permite construir medidas que refletem não apenas a intensidade no uso da mão de obra, mas também a intensidade no uso de insumos (consumo intermediário de bens) e capital. Identifica-se a relevância da remuneração do trabalho, da remuneração do capital e do custo com insumos na formação dos preços de cada subitem de serviços no IPCA e, em seguida, usa-se essa informação na construção de medidas de inflação que refletem a importância relativa de cada um desses fatores.

Metodologia

A relevância de cada um dos fatores (trabalho, capital, insumos) foi estimada a partir de informações das Tabelas de Recursos e Usos (TRU) das Contas Nacionais, por atividade econômica. Para cada atividade e para cada ano, o peso (relevância) de cada fator foi obtido como indicado nas equações abaixo.

$$\text{Peso do trabalho} = \frac{\text{Remunerações} + \text{Rendimento Misto Bruto}}{\text{Valor da produção}}$$

$$\text{Peso do capital} = \frac{\text{Excedente Operacional Bruto}}{\text{Valor da produção}}$$

$$\text{Peso dos insumos} = \frac{\text{Consumo intermediário}}{\text{Valor da produção}}$$

Nas equações acima, o valor da produção exclui impostos e subsídios à produção. Dessa forma, os pesos de trabalho, capital e insumos somam 100% em cada atividade. O peso dos insumos, por sua vez, é subdividido entre alimentos, bens e demais insumos, conforme classificação dos produtos das TRU. Essa classificação é documentada na tabela A1 do apêndice.

1/ Ver boxe [Segmentação da inflação de serviços](#), publicado no RI de dezembro de 2013.

2/ O boxe [Dinâmica recente da inflação de serviços](#), neste Relatório, discute a evolução da inflação de serviços usando diversos recortes da inflação de serviços, inclusive essa medida de serviços intensivos em trabalho.

Os pesos finais para cada atividade são dados pela média simples dos pesos assim obtidos para aquela atividade nos anos de 2010 a 2019. A média do período de dez anos é usada para minimizar o efeito de variações cíclicas na estimativa, em particular no caso da remuneração do capital.

Após o cálculo dos pesos de cada fator para cada atividade econômica das TRU, foi definida uma correspondência entre essas atividades e os subitens do IPCA de serviços.³ Apenas o subitem “Passagem aérea” não foi considerado, em função da sua volatilidade.⁴ Cada subitem do IPCA foi em geral associado a uma atividade das TRU.⁵ Contudo, em muitos casos, a mesma atividade foi associada a mais de um subitem do IPCA. O nível de detalhamento das TRU não permite que se diferencie com precisão os pesos relativos de cada fator entre os subitens do IPCA, uma limitação da abordagem proposta neste box.^{6,7}

A tabela A2 do apêndice documenta a correspondência adotada neste box e indica os pesos de cada fator produtivo para os principais subitens do IPCA de serviços. Conforme a tabela, por exemplo, o subitem “Empregado doméstico” do IPCA é inteiramente associado ao fator trabalho, enquanto o subitem “Aluguel” é quase totalmente associado ao fator capital.

Definido o peso de cada fator $f \in \{\text{trabalho, capital, CI alimentos, CI bens, CI demais}\}$ para cada subitem i do IPCA de serviços, reponderam-se os pesos dos subitens

$$\tilde{w}_{i,f,t} = \frac{w_{i,t} \cdot \text{peso}_{i,f}}{\sum_j (w_{j,t} \cdot \text{peso}_{j,f})}$$

e constroem-se subíndices de inflação de serviços (ex-passagem aérea) para cada um dos fatores f :

$$\pi_{f,t} = \sum_i \tilde{w}_{i,f,t} \cdot \pi_{i,t}$$

Nas equações acima, $\pi_{f,t}$ é o subíndice da inflação de serviços reponderado pela relevância do fator f , $\pi_{i,t}$ a variação mensal do subitem i do IPCA, $w_{i,t}$ o peso original do subitem i e $\text{peso}_{i,f}$ a relevância do fator f no subitem i , conforme a metodologia definida anteriormente.

Como mostrado na tabela A3 do apêndice, o subíndice reponderado pelo fator trabalho atribui peso maior a subitens como empregado doméstico e serviços de educação e peso menor a subitens como aluguel residencial e serviços de comunicação, em comparação aos pesos usuais do IPCA. O subíndice reponderado pelo consumo intermediário de alimentos tem peso quase totalmente concentrado no subgrupo “Alimentação fora do domicílio”, como esperado. Por sua vez, o subíndice reponderado pelo consumo intermediário de bens atribui maior peso para seguro e conserto de automóveis. Por fim, o subíndice reponderado pelo fator capital atribui peso relativamente maior a aluguel, serviços de comunicação e serviços bancários.

3/ Neste box, a lista de subitens do IPCA que compõem o segmento de serviços pode diferir da classificação utilizada historicamente pelo BC. Para estruturas de ponderação anteriores a 2020, o box utiliza uma classificação que tenta se aproximar da classificação utilizada para a estrutura atual. O subgrupo “Alimentação fora do domicílio” é um caso relevante. Até 2012, o subgrupo era classificado no segmento de bens industriais, enquanto neste box é classificado no segmento de serviços retroativamente. Para a mudança da classificação desse subgrupo, ver box [Atualizações das Estruturas de Ponderação do IPCA e do INPC e das Classificações do IPCA](#), publicado no RI de dezembro de 2011.

4/ A análise que se seguirá se concentrará na inflação de serviços ex-passagem aérea.

5/ Exceção é o tratamento dado ao subitem “seguro voluntário de veículo”, que levou em consideração a média de duas atividades. Mais detalhes no apêndice.

6/ Além de haver mais subitens no IPCA em comparação com o número de atividades das TRU, as classificações adotadas não são equivalentes, o que impede um mapeamento perfeito. Por exemplo, a atividade “Organizações associativas e outros serviços pessoais” das TRU foi associada a diversos componentes do IPCA, incluindo “Condomínio”, “Consertos e manutenção” e “Cabelereiros e afins” (Tabela A2 do apêndice).

7/ Uma alternativa ao uso dos dados das TRU para identificar a importância relativa dos componentes é o uso de dados da Pesquisa Anual de Serviços (PAS), também do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Essa alternativa tem a vantagem de oferecer um maior nível de detalhamento de atividades. No entanto, as informações mais detalhadas são restritas à amostra formada por empresas formais com 20 ou mais empregados, que pode não representar o universo de empresas, em particular nos segmentos com predominância de pequenas empresas e com maior nível de informalidade. A PAS também não abrange todas as atividades de serviços, a exemplo de serviços médicos. A tabela A4 no anexo compara, para alguns subitens selecionados, pesos derivados da TRU e da PAS para o fator trabalho. Apesar de diferenças em alguns subitens, os pesos derivados da PAS são similares aos obtidos através da TRU.

Os cinco subíndices formam uma partição da inflação de serviços ex-passage aérea, no sentido de que esta pode ser escrita como uma média ponderada dos subíndices. A tabela 1 apresenta o peso de cada um dos subíndices para o mês de maio de 2024.⁸

Tabela 1 – Pesos em maio de 2024

	Peso
Serviços ex-passage	34,8
Subíndices:	
Trabalho	14,6
CI - Alimentos	2,5
CI - Bens	2,4
CI - Outros	8,6
CI - Capital	6,8

Fontes: IBGE e BC

Resultados

Os gráficos 1 a 4 mostram a variação em doze meses dos subíndices reponderados pelos fatores trabalho, capital, consumo intermediário de alimentos e consumo intermediário de bens, comparando-os à inflação de serviços ex-passage aérea.⁹

Gráfico 1 – Subíndice trabalho

Variações 12 meses %



Gráfico 2 – Subíndice CI-alimentos

Variações 12 meses %

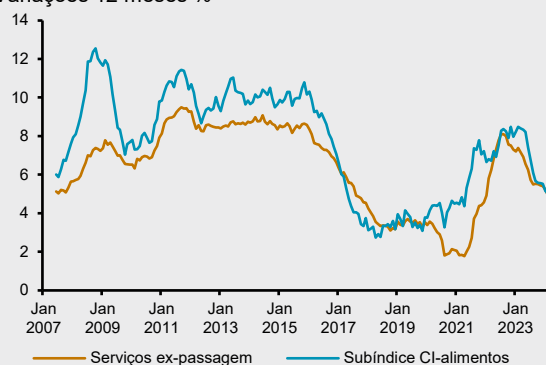


Gráfico 3 – Subíndice CI-bens

Variações 12 meses %



Gráfico 4 – Subíndice capital

Variações 12 meses %



8/ Comparado ao indicador de serviços intensivos em trabalho definido no boxe de 2013, o subíndice apresentado neste boxe tem peso mais elevado e é resultado da média ponderada de uma quantidade maior de subitens de serviços, o que tende a reduzir o ruído de medida inerente a cada subitem individual.

9/ Os gráficos relativos ao subíndice reponderado pelo consumo intermediário dos demais produtos são apresentados no apêndice (gráficos A1 e A2).

Análise do período pós-pandemia revela que esses quatro componentes da inflação de serviços se elevaram até 2022 ou início de 2023. A alta ocorreu mais cedo no componente reponderado pelo consumo de alimentos e de forma mais aguda no componente reponderado pelo consumo de bens, refletindo a pressão exercida por choques de oferta e gargalos logísticos. Mais recentemente todas as medidas apontam para um processo de desinflação, mas esta é menor no caso do componente reponderado pelo fator trabalho. Dos quatro subíndices, este é o único cuja variação em doze meses supera a dos serviços ex-passagem aérea.

A correta interpretação desses dados deve, contudo, considerar que os componentes podem ter tendências de longo prazo distintas. Os gráficos sugerem que este é o caso. Em particular, a inflação de serviços reponderada pelo fator trabalho teve variações mais altas do que a inflação de serviços ex-passagem aérea entre 2007 e 2019. O contrário vale para a inflação de serviços reponderada pelo consumo de bens, que apresentou patamar médio relativamente mais baixo no período. A Tabela 2 mostra as médias históricas para os cinco subíndices da inflação de serviços e as variações anuais no período recente. Vale destacar que a diferença atual entre a inflação reponderada pelo fator trabalho e a inflação de serviços ex-passagem aérea é semelhante à diferença observada no período 2007-2019.

Tabela 2 – Inflação acumulada em doze meses – Serviços e subíndices (%)

								Médias anuais		
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 mai	07-19	18-19	20-23
Serviços ex-passagem aérea	3,2	3,5	2,1	4,6	7,3	5,4	4,9	6,8	3,4	4,8
Subíndices:										
Trabalho	3,6	3,5	1,9	4,0	7,3	5,8	5,3	7,4	3,6	4,8
CI - Alimentos	3,2	3,8	4,5	7,2	8,0	5,5	4,4	8,0	3,5	6,3
CI - Bens	2,7	3,3	0,8	6,6	11,4	3,9	4,2	6,1	3,0	5,7
CI - Outros	3,2	3,5	1,8	3,7	6,1	6,0	5,3	5,7	3,3	4,4
Capital	2,3	3,5	2,5	5,3	7,1	4,2	3,8	6,3	2,9	4,8
Intensivos em trabalho ¹	3,3	2,9	1,5	3,2	6,4	5,5	5,8	8,2	3,1	4,1

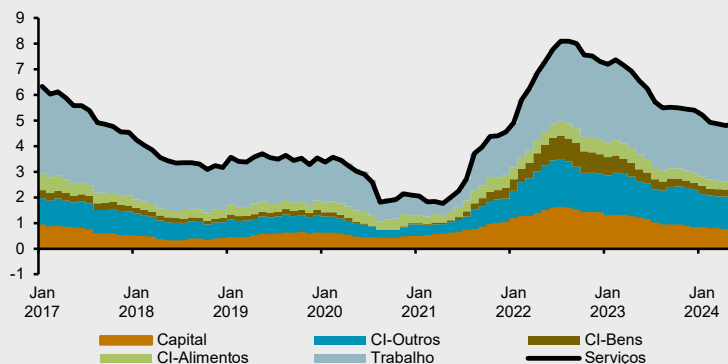
Fonte: BC

¹ Medida definida no boxe "Segmentação da Inflação de Serviços", do RI de dezembro de 2013.

O Gráfico 5 mostra a contribuição de cada um dos cinco subíndices para a inflação de serviços ex-passagem aérea em doze meses. Todos os subíndices contribuem para o padrão de alta e posterior redução da inflação de serviços ao longo da pandemia. O subíndice associado à intensidade de uso do trabalho é o que tem, em geral, a maior contribuição para a inflação de serviços, refletindo o seu peso.

Gráfico 5 – Inflação de serviços ex-passagem e subíndices

Variações em 12 meses (% e p.p.)



Os gráficos 6 a 9 mostram a variação em três meses, anualizada e com ajuste sazonal, para as quatro medidas já destacadas.¹⁰ A variação trimestral é naturalmente mais volátil, mas pode antecipar movimentos relevantes.

10/ O ajuste sazonal neste boxe utiliza dados a partir de 2012.

De modo geral, as variações trimestrais apresentam trajetórias semelhantes às das variações acumuladas em doze meses, embora em alguns casos haja alguma estabilização ou leve alta nos últimos trimestres. Em particular, a inflação de serviços reponderada pelo trabalho apresenta variação mais forte do que a do agregado de serviços ex-passageiro no período recente (Gráfico 6).

Gráfico 6 – Subíndice trabalho

MM3M a.s. anualizado (%)



Gráfico 7 – Subíndice CI-alimentos

MM3M a.s. anualizado (%)

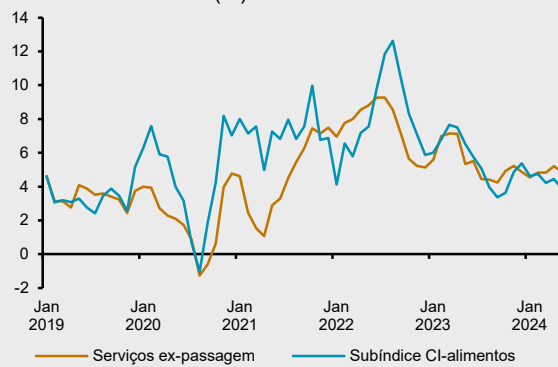


Gráfico 8 – Subíndice CI-bens

MM3M a.s. anualizado (%)

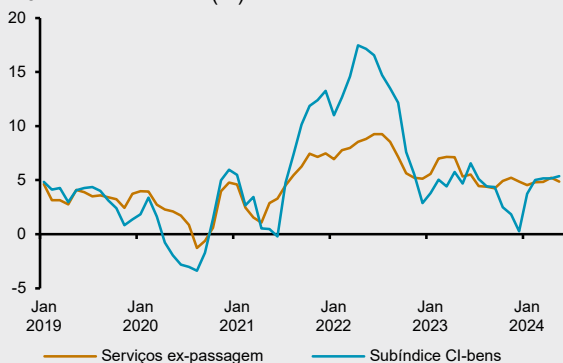
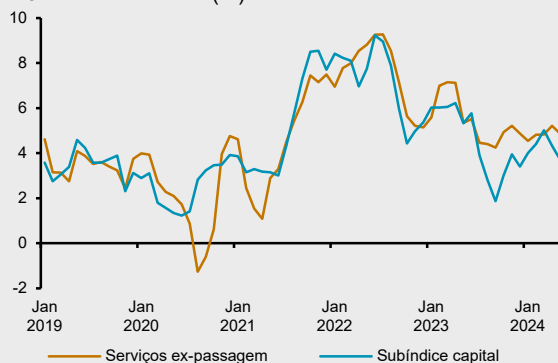


Gráfico 9 – Subíndice capital

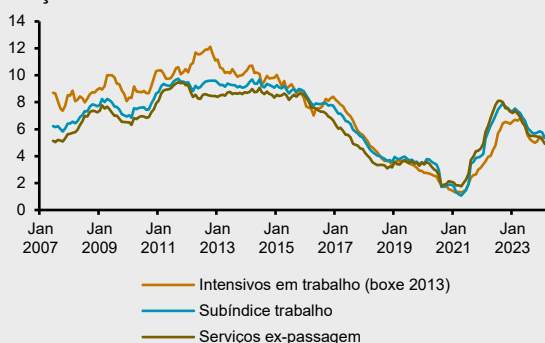
MM3M a.s. anualizado (%)



Por fim, o Gráfico 10 compara as duas medidas da inflação de serviços ligados ao fator trabalho. Considerando a variação em doze meses, a medida apresentada neste boxe mostra um recuo ao longo dos últimos trimestres, enquanto a tradicional métrica por exclusão, os “serviços intensivos em trabalho”¹¹, apresenta elevação moderada. Cabe notar, no entanto, que as duas medidas se situam acima da inflação geral de serviços (ex-passageiro aérea).

Gráfico 10 – Serviços ex-passageiro e índices baseados na intensidade de trabalho

Variações 12 meses %



11/ Ver boxe [Segmentação da Inflação de Serviços](#), publicado no RI de dezembro de 2013.

Conclusão

Este boxe constrói medidas da inflação de serviços que enfatizam diferenças na intensidade de uso de mão de obra e de outros fatores produtivos em cada subitem do setor. Em comparação à inflação geral de serviços ex-passagem aérea, a medida reponderada pela intensidade no uso de mão de obra, assim como a medida anterior de “serviços intensivos em trabalho”, apresenta variação mais alta nos últimos trimestres. Esse comportamento pode, em alguma medida, refletir o recente dinamismo do mercado de trabalho. Adicionalmente, as métricas apresentadas neste boxe fazem parte de um conjunto de diversas medidas da inflação de serviços monitoradas pelo BC. Conforme discutido no boxe “Dinâmica Recente da Inflação de Serviços”, deste Relatório, essas medidas sugerem, em sua maioria, uma diminuição do ritmo de desinflação desse segmento nos últimos trimestres.

Apêndice

A Tabela A1 documenta a classificação de produtos das TRU adotada para dividir o consumo intermediário das atividades entre alimentos, bens e demais produtos. É importante notar que alguns produtos classificados no segmento “administrados” do IPCA foram classificados como “bens” para fins deste exercício, caso, por exemplo, da gasolina (“Gasoálcool”).

Tabela A1 – Classificação de produtos da TRU

Código	Nome	Classificação	Código	Nome	Classificação
01911	Arroz, trigo e outros cereais	Alimentos	18001	Serviços de impressão e reprodução	Bens
01912	Milho em grão	Alimentos	19911	Combustíveis para aviação	Bens
01913	Algodão herbáceo, outras fibras da lav. temporária	Alimentos	19912	Gasoálcool	Bens
01914	Cana-de-açúcar	Alimentos	19913	Naftas para petroquímica	Bens
01915	Soja em grão	Alimentos	19914	Óleo combustível	Bens
01916	Outros produtos e serviços da lavoura temporária	Alimentos	19915	Diesel - biodiesel	Bens
01917	Laranja	Alimentos	19916	Outros produtos do refino do petróleo	Bens
01918	Café em grão	Alimentos	19921	Etanol e outros biocombustíveis	Bens
01919	Outros produtos da lavoura permanente	Alimentos	20911	Produtos químicos inorgânicos	Bens
01921	Bovinos, outros animais e similares	Alimentos	20912	Adbos e fertilizantes	Bens
01922	Leite de vaca e de outros animais	Alimentos	20913	Produtos químicos orgânicos	Bens
01923	Suínos	Alimentos	20914	Resinas, elastômeros e fibras artif. e sintéticas	Bens
01924	Aves e ovos	Alimentos	20921	Defensivos agrícolas e desinfestantes domissanitários	Bens
02802	Pesca e aquicultura (peixe, crustáceos e moluscos)	Alimentos	20922	Produtos químicos diversos	Bens
10911	Carne de bovinos e outros prod. de carne	Alimentos	20923	Tintas, vernizes, esmaltes e lacas	Bens
10912	Carne de suíno	Alimentos	20931	Perfumaria, sabões e artigos de limpeza	Bens
10913	Carne de aves	Alimentos	21001	Produtos farmacêuticos	Bens
10914	Pescado industrializado	Alimentos	22001	Artigos de borracha	Bens
10915	Leite resfriado, esterilizado e pasteurizado	Alimentos	22002	Artigos de plástico	Bens
10916	Outros produtos do laticínio	Alimentos	23001	Cimento	Bens
10921	Açúcar	Alimentos	23002	Artefatos de cimento, gesso e semelhantes	Bens
10931	Conservas de frutas e similares, sucos	Alimentos	23003	Vidros, cerâmicos e outros prod. de minerais não-metálicos	Bens
10932	Óleos e gorduras vegetais e animais	Alimentos	24911	Ferro-gusa e ferroligas	Bens
10933	Café beneficiado	Alimentos	24912	Semi-acabados, laminados planos, longos e tubos de aço	Bens
10934	Arroz beneficiado e produtos derivados do arroz	Alimentos	24921	Produtos da metalurgia de metais não-ferrosos	Bens
10935	Produtos derivados do trigo, mandioca ou milho	Alimentos	24922	Peças fundidas de aço e de metais não ferrosos	Bens
10937	Outros produtos alimentares	Alimentos	25001	Produtos de metal, excl. máquinas e equipamentos	Bens
11001	Bebidas	Alimentos	26001	Componentes eletrônicos	Bens
02801	Produtos da exploração florestal e da silvicultura	Bens	26002	Máquinas para escritório e equip. de informática	Bens
05801	Carvão mineral	Bens	26003	Material eletrônico e equip. de comunicações	Bens
05802	Minerais não-metálicos	Bens	26004	Equip. de medida, teste e controle, ópticos e eletromédicos	Bens
06801	Petróleo, gás natural e serviços de apoio	Bens	27001	Máquinas, aparelhos e materiais elétricos	Bens
07911	Minério de ferro	Bens	27002	Eletrodomésticos	Bens
07921	Minerais metálicos não-ferrosos	Bens	28001	Tratores e outras máquinas agrícolas	Bens
10936	Rações balanceadas para animais	Bens	28002	Máquinas para a extração mineral e a construção	Bens
12001	Produtos do fumo	Bens	28003	Outras máquinas e equipamentos mecânicos	Bens
13001	Fios e fibras têxteis beneficiadas	Bens	29911	Automóveis, camionetas e utilitários	Bens
13002	Tecidos	Bens	29912	Caminhões e ônibus, incl. cabines, carrocerias e reboques	Bens
13003	Art. têxteis de uso doméstico e outros têxteis	Bens	29921	Peças e acessórios para veículos automotores	Bens
14001	Artigos do vestuário e acessórios	Bens	30001	Aeronaves, embarcações e outros equip. de transporte	Bens
15001	Calçados e artefatos de couro	Bens	31801	Móveis	Bens
16001	Produtos de madeira, exclusive móveis	Bens	31802	Produtos de indústrias diversas	Bens
17001	Celulose	Bens	33001	Manutenção, reparação e instalação de máq. e equip.	Bens
17002	Papel, papelão, embalagens e artefatos de papel	Bens			

A Tabela A2 documenta a correspondência adotada entre subitens do IPCA e atividades econômicas das TRU. Também indica os pesos dos fatores (trabalho, capital, CI de alimentos, CI de bens, CI demais) para cada subitem. Nessa tabela, os pesos somam 100% em cada linha. Como indicado no texto principal do box, há diversos casos em que mais de um subitem do IPCA é associado à mesma atividade da TRU. É o caso, por exemplo, dos subitens do grupo “Consertos e manutenção” e do subgrupo “Cabelereiros e afins”, todos associados à atividade “Organizações associativas e outros serviços pessoais” das TRU.

Tabela A2 – Decomposição por subitem (selecionados)

Subitens de serviços no IPCA	Atividade TRU associada	Peso dos fatores por subitem				
		Trabalho	CI - Alimentos	CI - Bens	CI - Outros	Capital
Alimentação fora do domicílio	Alimentação	37%	39%	4%	9%	11%
Aluguel residencial	Atividades imobiliárias	2%	0%	2%	7%	90%
Condomínio	Org. assoc. e outros serviços pessoais	44%	1%	10%	40%	5%
Mão de obra	Serviços domésticos	100%	0%	0%	0%	0%
Consertos e manutenção	Org. assoc. e outros serviços pessoais	44%	1%	10%	40%	5%
Transporte escolar	Transporte terrestre	30%	0%	33%	23%	13%
Transporte por aplicativo	Transporte terrestre	30%	0%	33%	23%	13%
Seguro voluntário de veículo	Fabricação, comércio e repar. de veíc. *	27%	0%	44%	19%	10%
Conserto de automóvel	Comércio e reparação de veículos	42%	0%	23%	19%	16%
Serviços médicos e dentários	Saúde privada	45%	1%	19%	22%	12%
Serviços lab. e hospitalares	Saúde privada	45%	1%	19%	22%	12%
Cabelereiro e afins	Org. assoc. e outros serviços pessoais	44%	1%	10%	40%	5%
Empregado doméstico	Serviços domésticos	100%	0%	0%	0%	0%
Despachante	Org. assoc. e outros serviços pessoais	44%	1%	10%	40%	5%
Serviço bancário	Intermediação financeira, seguros	26%	0%	2%	35%	38%
Tratamento de animais (clínica)	Saúde privada	45%	1%	19%	22%	12%
Hospedagem	Alojamento	43%	11%	7%	28%	11%
Pacote turístico	Alojamento	43%	11%	7%	28%	11%
Serviço de higiene para animais	Org. assoc. e outros serviços pessoais	44%	1%	10%	40%	5%
Cinema, teatro e concertos	TV, rádio, cinema e afins	28%	0%	6%	53%	13%
Serviços de educação	Educação privada	67%	1%	1%	30%	1%
Atividades físicas	Org. assoc. e outros serviços pessoais	44%	1%	10%	40%	5%
Serviços de comunicação	Telecomunicações	11%	0%	3%	58%	28%

* O subitem “Seguro voluntário de veículo” foi associado a uma média simples das atividades “Comércio e reparação de veículos automotores e motocicletas” e “Fabricação de automóveis, caminhões e ônibus, exceto peças”.

O subitem “Seguro voluntário de veículo” foi associado a uma média simples das atividades “Comércio e reparação de veículos automotores e motocicletas” e “Fabricação de automóveis, caminhões e ônibus, exceto peças”. Essa opção se justifica pelo fato de que a estrutura de pesos da atividade “Intermediação financeira, seguros” não parece corresponder à formação de preços de seguros de veículos, mais dependente dos custos com sinistros – que, por sua vez, devem estar mais associados ao preço de reparo de automóveis e de automóveis novos e usados. A média entre “Comércio e reparação de veículos automotores e motocicletas” e “Fabricação de automóveis, caminhões e ônibus, exceto peças” foi adotada uma vez que, nas Contas Nacionais, a atividade “Comércio e reparação de veículos automotores e motocicletas” não contabiliza como consumo intermediário os automóveis novos ou usados recebidos para revenda.

A tabela A3 apresenta o peso dos principais subitens do IPCA-Serviços em cada uma das diferentes métricas de inflação de serviços analisada neste box. O subitem “Empregado Doméstico”, por exemplo, que tem peso de 7,9% na inflação geral de serviços (ex-passagem aérea), tem sua ponderação mais que dobrada na medida da inflação de serviços intensivos em trabalho (18,8%), mas tem peso nulo nas demais métricas reponderadas.

Tabela A3 – Pesos por fator de ponderação

	Serviços ex-passag.	Trabalho	CI - Aliment.	CI - Bens	CI - Outros	Capital
Alimentação fora do domicílio	16,8%	14,9%	91,9%	10,5%	6,0%	9,5%
Aluguel residencial	10,5%	0,5%	0,0%	2,5%	2,8%	48,1%
Condomínio	6,4%	6,8%	0,5%	9,4%	10,5%	1,6%
Mão de obra	1,7%	4,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Consertos e manutenção	1,0%	1,0%	0,1%	1,4%	1,6%	0,2%
Transporte escolar	0,4%	0,3%	0,0%	1,8%	0,4%	0,2%
Transporte por aplicativo	0,6%	0,4%	0,0%	3,0%	0,6%	0,4%
Seguro voluntário de veículo	2,3%	1,5%	0,0%	15,1%	1,8%	1,1%
Conserto de automóvel	5,0%	4,9%	0,0%	16,5%	3,8%	4,1%
Serviços médicos e dentários	3,3%	3,6%	0,5%	9,2%	3,0%	2,0%
Serviços lab. e hospitalares	1,7%	1,8%	0,3%	4,7%	1,5%	1,1%
Cabelereiro e afins	4,7%	5,0%	0,3%	7,0%	7,7%	1,2%
Empregado doméstico	7,9%	18,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Despachante	0,3%	0,3%	0,0%	0,4%	0,4%	0,1%
Serviço bancário	4,9%	3,0%	0,0%	1,1%	6,8%	9,4%
Tratamento de animais (clínica)	0,8%	0,9%	0,1%	2,2%	0,7%	0,5%
Hospedagem	1,7%	1,8%	2,6%	1,8%	2,0%	1,0%
Pacote turístico	1,5%	1,5%	2,2%	1,6%	1,7%	0,8%
Serviço de higiene para animais	0,4%	0,4%	0,0%	0,6%	0,7%	0,1%
Cinema, teatro e concertos	1,5%	1,0%	0,0%	1,4%	3,1%	1,0%
Serviços de educação	14,3%	23,0%	1,2%	3,1%	17,1%	0,8%
Atividades físicas	1,1%	1,2%	0,1%	1,6%	1,8%	0,3%
Serviços de comunicação	10,7%	2,9%	0,0%	4,1%	25,2%	15,4%
Demais subitens de serviços	0,6%	0,5%	0,0%	0,8%	0,7%	1,1%
Total na coluna	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Pesos referentes a maio de 2024.

Os gráficos A1 e A2 referem-se à variação em doze meses e à variação trimestral dessazonalizada e anualizada do indicador da inflação de serviços intensivos no consumo intermediário de outros produtos (excluindo alimentos e bens), que não foram apresentados no corpo principal do box. Comparada à agregação usual de serviços, essa medida atribui peso mais elevado a itens do grupo de serviços de comunicação, serviço bancário e outros. Nos gráficos é possível observar o padrão geral de aceleração e desinflação na pandemia e, no período mais recente, variações mais fortes do que a da medida usual de serviços.

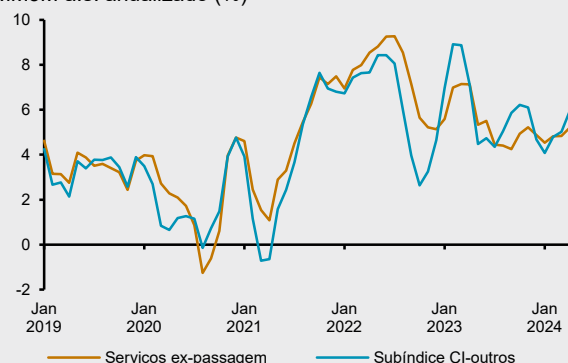
Gráfico A1 – Subíndice CI-outras

Variações 12 meses %



Gráfico A2 – Subíndice CI-outras

MM3M a.s. anualizado (%)



A tabela A4 compara, para o fator mão de obra, pesos derivados da TRU, conforme metodologia deste box, e pesos derivados da PAS 2019 para itens selecionados do IPCA.

Tabela A4 – Peso da remuneração do trabalho no faturamento - TRU x PAS

Componentes selecionados do IPCA serviços	Atividade associada na PAS	TRU 2010 - 1029	PAS 2019
Alimentação fora do domicílio	Restaurantes e similares	37%	28%
Condomínio	Serviços para edifícios	44%	73%
Consertos e manutenção	Manut. de objetos pessoais	44%	44%
Transporte escolar	Transporte rodov. de taxi e escolar	30%	34%
Conserto de automóvel	Manutenção de veículos	42%	36%
Cabelereiro e afins	Cabelereiros e similares	44%	44%
Hospedagem	Hotéis, motéis e pousadas	43%	35%
Cinema, teatro e concertos	Exibição cinematográfica	28%	16%
Serviços de educação	Atividades de ensino continuado	67%	49%
Serviços de comunicação	Telecomunicações	11%	10%

Para a PAS, os pesos representam a razão entre o total de gastos de pessoal e a receita operacional líquida.