

Carta do IBRE

Mercado de trabalho do Nordeste teve perda permanente na recessão de 2014-16, mas não na pandemia

Ponto de Vista

Economia americana em meio a uma crise bancária

Entrevista

Jorge Arbache
Vice-presidente de Setor Privado do CAF



CONJUNTURA ECONÔMICA

FGV IBRE Editada desde 1947 • www.conjunturaeconomica.com.br • Abril 2023 • volume 77 • nº 04

Artigos

Abelardo de Lima Puccini
Geraldo Biasoto Junior
José Roberto Afonso
Lia Baker Valls Pereira
Marcos Cintra
Murilo Ferreira Viana
Nelson Marconi
Samuel Pessôa

Tributos

Quem paga quanto?

Fiscal

O equilíbrio além da regra

Política externa

Estratégias diante da tensão EUA-China



Propulsor do PIB

Os desafios emergenciais e estruturais refletidos na conjuntura do mercado de crédito brasileiro

O MERCADO PREFERE QUEM TEM MAIS QUE MBA. PREFERE FGV.

Tenha a excelência e o reconhecimento da melhor escola de negócios do país e prepare-se para empreender ou ser a próxima escolha do mercado.

Cursos em diversas áreas de conhecimento e em diferentes formatos que se adequam à sua necessidade.

Administração Pública | Direito | Economia e Finanças
Estratégia e Negócios | Gestão de Setores Específicos
Marketing e Vendas | Liderança e Pessoas
Relações Internacionais | Tecnologia e Ciência de Dados

PRESENCIAL **ONLINE** **LIVE** **SEMIPRESENCIAL**

MBA  **FGV**
É MAIS QUE MBA, É FGV.

SAIBA MAIS E INSCREVA-SE: fgv.br/mba

CONJUNTURA ECONÔMICA

NESTA EDIÇÃO

FGV IBRE Instituto Brasileiro de Economia | Abril de 2023

Carta do IBRE

6 Mercado de trabalho do Nordeste teve perda permanente na recessão de 2014-16, mas não na pandemia



Em estudo, pesquisadores do FGV IBRE comparam a reação do mercado de trabalho do Nordeste e do brasileiro na recessão de 2014-16 e na pandemia. Observaram que a crise de 2015-16 deixou perdas permanentes nos indicadores

nordestinos que não ocorreram no Brasil como um todo. Já na pandemia, a piora do mercado de trabalho foi seguida de recuperação equivalente naquela região e na média nacional.

Ponto de Vista

10 Economia americana em meio a uma crise bancária



O que ocorrerá se Lula pedir aumento de carga tributária ao Congresso e este recusar? Viveremos um impasse fiscal que, provavelmente, demandará uma política monetária de acomodação. Qual será a trajetória da economia

nesse caso? A aposta da coluna é de que haverá um lento processo de reinflação.

Entrevista

12 “Quanto mais *compliance* ambiental houver no mundo, melhor para o Brasil”



Em abril, o Banco de Desenvolvimento da América Latina (CAF) pretende ampliar a divulgação do *powershoring*, conceito criado pelo banco que implica a atração de investimento industrial por países que tiverem

condições de oferecer energia limpa, segura, barata e abundante. Jorge Arbache, vice-presidente de Setor Privado do CAF, afirma que, para aproveitar esse potencial, o Brasil precisará recuperar sua capacidade de desenvolver estratégias.

Macroeconomia

18 Quem recolhe quanto de tributos?

Setores	Total dos tributos no respectivo (%)
Agricultura, pecuária, florestal e pesca	3,90%
Indústria e construção	16,90%
Serviços	38,10%
Comércio	25,10%
Transporte e comunicação	14,70%
Aluguel	12,60%
Imposto de renda	43,20%

Marcos Cintra, da FGV EAESP, analisa a distribuição da carga tributária brasileira por setor, defendendo que a alegação de que a indústria paga relativamente mais tributos do que o setor de serviços não se sustenta, e que é preciso buscar caminhos

mais seguros no balizamento da reforma tributária dos impostos indiretos.

Capa | Crédito

36 Propulsor do PIB



Fruto de uma conjunção de fatores que vêm se acumulando desde a pandemia, abarcando famílias e empresas e ampliando a inadimplência, a conjuntura do mercado de crédito brasileiro é considerada por alguns analistas

como a antessala de uma crise. Para o novo governo, que como todos que iniciam mandato quer entregar crescimento econômico, é um terreno minado no qual uma intervenção mal calculada pode resultar em entraves futuros para o crescimento.

FGV IBRE

INSTITUTO BRASILEIRO DE ECONOMIA

Instituição de caráter técnico-científico, educativo e filantrópico, criada em 20 de dezembro de 1944, como pessoa jurídica de direito privado, tem por finalidade atuar no âmbito das Ciências Sociais, particularmente Economia e Administração, bem como contribuir para a proteção ambiental e o desenvolvimento sustentável.

Praia de Botafogo, 190 – CEP 22250-900 – Rio de Janeiro – RJ
Caixa Postal 62.591 – CEP 22257-970 – Tel.: (21) 3799-4747

Primeiro Presidente e Fundador

Luiz Simões Lopes

Presidente

Carlos Ivan Simonsen Leal

Vice-presidentes: Clovis José Daudt Darrigue de Faro, Francisco Oswaldo Neves Dornelles, Marcos Cintra Cavalcanti de Albuquerque

Conselho Diretor

Presidente: Carlos Ivan Simonsen Leal

Vice-presidentes: Clovis José Daudt Darrigue de Faro, Francisco Oswaldo Neves Dornelles, Marcos Cintra Cavalcanti de Albuquerque

Vogais: Carlos Alberto Pires de Carvalho e Albuquerque, Cristiano Buarque Franco Neto, José Luiz Miranda, Lindolpho de Carvalho Dias, Marcílio Marques Moreira, Roberto Paulo Cezar de Andrade

Suplentes: Aldo Floris, Alexandre Koch Torres de Assis, Antonio Monteiro de Castro Filho, Ary Oswaldo Mattos Filho, Carlos Eduardo de Freitas, Gilberto Duarte Prado, José Carlos Schmidt Murta Ribeiro, José Ermírio de Moraes Neto, Marcelo José Basílio de Souza Marinho, Willy Otto Jordan Neto

Conselho Curador

Presidente: João Alfredo Dias Lins (Presidente em exercício)

Vice-presidente: João Alfredo Dias Lins (Klabin Irmãos & Cia.)

Vogais: Antonio Alberto Gouveia Vieira, Cid Heraclito de Queiroz, Eduardo M. Krieger, Estado da Bahia, Estado do Rio Grande do Sul, Federação Brasileira de Bancos (Isaac Sidney Menezes Ferreira), IRB – Brasil Resseguros S.A. (Antônio Cássio dos Santos), Luiz Carlos Piva, Luiz Ildefonso Simões Lopes, Marcelo Serfaty, Marcio João de Andrade Fortes, Maria Tereza Leme Fleury, Miguel Pachá, Pedro Henrique Mariani Bittencourt, Sindicato das Empresas de Seguros Privados, de Resseguros e de Capitalização nos Estados do Rio de Janeiro e do Espírito Santo (Ronaldo Mendonça Vilela), Souza Cruz S/A (Jorge Irribarra)

Suplentes: Almirante Luiz Guilherme Sá de Gusmão, Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo, General Joaquim Maia Brandão Júnior, Leila Maria Carrilo Cavalcante Ribeiro Mariano, Luiz Roberto Nascimento Silva, Manoel Fernando Thompson Motta Filho, Monteiro Aranha Participações S.A., Nilson Teixeira, Raphael José de Oliveira Barreto, Ricardo Gattass, Sul América Companhia Nacional de Seguros (Patrick de Larragoiti Lucas)

Instituto Brasileiro de Economia

Diretor: Luiz Guilherme Schymura de Oliveira

Vice-diretor: Vagner Laerte Ardeo

Superintendência de Estatísticas Públicas: Aloisio Campelo Junior

Superintendência de Infraestrutura e Mercados Globais: Túlio Barbosa

Superintendência de Inovação: Vagner Laerte Ardeo

Superintendência de Pesquisa, Dados e Operação: André Lavinas

Superintendência de Publicações: Claudio Roberto Gomes Conceição

Superintendência de Gestão Estratégica e Organizacional: Joana Braconi

CONJUNTURA ECONÔMICA

75 anos

Fundador

Richard Lewinsohn

Editor-Chefe

Luiz Guilherme Schymura de Oliveira

Editor-Executivo

Claudio Roberto Gomes Conceição

Editora

Solange Monteiro

Editoria de arte: Marcelo Nascimento Utrine

Capa e projeto gráfico: Marcelo Nascimento Utrine

Ilustração da capa: Istockphoto

Revisão: Mariflor Rocha

Colaboram nesta edição: Abelardo de Lima Puccini, Geraldo Biasoto Junior, José Roberto Afonso, Lia Baker Valls Pereira, Luiz Guilherme Schymura, Marcos Cintra, Murilo Ferreira Viana, Nelson Marconi e Samuel Pessôa

Secretaria e apoio administrativo

Rua Presidente Carlos de Campos, 417 – Laranjeiras
CEP 22231-080 – Rio de Janeiro – RJ

Conjuntura Econômica é uma revista mensal editada pelo Instituto Brasileiro de Economia, da Fundação Getúlio Vargas, desde novembro de 1947.

As manifestações expressas por integrantes dos quadros da Fundação Getúlio Vargas, nas quais constem a sua identificação como tais, em artigos e entrevistas publicados nos meios de comunicação em geral, representam exclusivamente as opiniões dos seus autores e não, necessariamente, a posição institucional da FGV.

A reprodução total ou parcial do conteúdo da revista somente será permitida com autorização expressa dos editores.



ISSN 0010-5945 *Conjuntura Econômica*. – Vol. 1, n. 1 (nov. 1947)

-- Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1947-v. II.; 28cm. Mensal.

Órgão oficial de: Instituto Brasileiro de Economia. Diretores: Nov. 1947-mar. 1952, Richard Lewinsohn; Maio 1952-dez. 1968, José Garrido Torres; Jan. 1969-mar. 1974, Sebastião Marcos Vital; Abr. 1974-mar. 1979, Antonio Carlos Lemgruber; Abr. 1979-abr. 1994, Paulo Rabello de Castro; Maio 1994-set. 1999, Lauro Vieira de Faria; Out. 1999-nov. 2003, Roberto Fendt; Dez. 2003-jun. 2004, Antonio Carlos Pôrto Gonçalves; Jul. 2004, Luiz Guilherme Schymura de Oliveira.

ISSN 0010-5945

1. Economia — Periódicos. 2. Brasil — Condições Econômicas — Periódicos. I. Fundação Getúlio Vargas. II. Instituto Brasileiro de Economia.

CDD 330.5



Com a apresentação pelo ministro Fernando Haddad da proposta de regra fiscal que substituirá o teto de gastos, duas novas frentes aquecem as expectativas. A primeira, ainda no campo econômico, é quanto à estratégia que o governo pretende usar para ampliar a arrecadação, diante da constatação de que o novo arcabouço só para em pé se vier acompanhado de aumento de receitas. O próprio ministro calculou a necessidade de R\$ 110 a R\$ 150 bilhões adicionais.

Entre as frentes de trabalho para gerar tal resultado está a segunda parte da reforma tributária, que tratará dos impostos diretos. Tributação de lucros e dividendos, fortunas e herança são tópicos que deverão ganhar a pauta. No livro *Progressividade tributária e crescimento econômico*, parceria do Observatório de Política Fiscal do FGV IBRE com a Samambaia Filantropias, dez especialistas – entre eles nomes que hoje estão no governo – mostram como outros países tratam desses temas, bem como possíveis arranjos para o caso brasileiro. A obra tem versão digital gratuita <https://bit.ly/40NjGde> e foi tema de seminário promovido no IBRE em abril (leia aqui: <http://bit.ly/3U2D2Jk>).

A segunda frente de expectativa é quanto à capacidade de o governo emplacar sua agenda no Congresso. O resultado das eleições de 2022 gerou um Legislativo mais polarizado, que poderá tornar as coisas mais difíceis para o Executivo. Em conversa recente com os pesquisadores da Economia Aplicada do FGV IBRE, Carlos Pereira, da

FGV Ebape, lembrou que a coalizão do governo Lula 3 é sensivelmente heterogênea e reúne mais partidos que nas gestões anteriores: a coalizão Lula 1 tinha oito partidos, e a Lula 2 era formada por nove legendas. Por outro lado, um exercício realizado por Pereira comparando o perfil da coalizão do governo em relação à média observada na Câmara dos Deputados mostra que o atual grupo de apoio do Executivo tem um grau de congruência maior com os demais parlamentares do que se observou nos mandatos anteriores de Lula, o que pode jogar a favor do presidente.

Reduzir o grau de incerteza econômica depende, entre outros fatores, de que a agenda legislativa ande. O presidente sabe disso, não à toa cobrou dos líderes das duas casas definição sobre o rito de tramitação de medidas provisórias. Recentes sondagens do IBRE mostram empresários cautelosos, em compasso de espera. O cenário de juros altos, persistência inflacionária e desaceleração econômica tem acarretado problemas para consumidores e empresas na hora de honrar suas dívidas, enxugando a oferta de crédito. É um sinal preocupante levando em conta o potencial dinamizador desse instrumento na atividade econômica, tema de capa desta edição. É preciso convergência em torno de políticas que corrijam os desníveis do terreno para que a economia possa deslançar, sem ter de enfrentar novos desequilíbrios nos quilômetros seguintes.

Claudio Conceição – claudio.conceicao@fgv.br

Sumário

Carta do IBRE

6 Mercado de trabalho do Nordeste teve perda permanente na recessão de 2014-16, mas não na pandemia – *Luiz Guilherme Schymura*

Ponto de Vista

10 Economia americana em meio a uma crise bancária – *Samuel Pessôa*

Entrevista

12 Jorge Arbache – *Claudio Conceição e Solange Monteiro*

Macroeconomia

18 Quem recolhe quanto de tributos? – *Marcos Cintra*

22 Crise financeira, regimes e responsabilidades
José Roberto Afonso, Geraldo Biasoto Junior e Murilo Ferreira Viana

28 Um arcabouço fiscal para além da regra dos gastos
Nelson Marconi

32 Como se livrar do anatocismo na Tabela Price para magistrados e advogados – *Abelardo de Lima Puccini*

Capa | Crédito

36 Propulsor do PIB – *Solange Monteiro*

Infraestrutura

48 Decifrando as mudanças no marco do saneamento
Joisa Dutra

Comércio Exterior

42 A neutralidade no contexto das tensões Estados Unidos e China – *Lia Baker Valls Pereira*

Mercado de trabalho do Nordeste teve perda permanente na recessão de 2014-16, mas não na pandemia

Luiz Guilherme Schymura

Pesquisador do FGV IBRE e doutor em economia pela FGV EPGE

É fato bem conhecido que o mercado de trabalho do Nordeste apresenta, ao longo de décadas, características sistematicamente piores do que as do Brasil como um todo em termos de emprego, desemprego, participação, informalidade, rendimentos, escolaridade etc. Um achado novo, no entanto, da equipe de pesquisadores do FGV IBRE voltada ao mercado de trabalho, é que a crise de 2015/16 deixou perdas permanentes nos indicadores nordestinos que não ocorreram no Brasil como um todo. Já a crise econômica da pandemia, que provocou piora inicial do mercado de trabalho muito maior tanto no Nordeste como no Brasil, foi, ao contrário de 2015/16, seguida de recuperação equivalente naquela região e no país como um todo.

As razões para as “cicatrizes” deixadas pela crise de 2015/16 no mercado de trabalho nordestino ainda não foram investigadas pelos pesquisadores do FGV IBRE. Mas há al-

gumas hipóteses de trabalho, levantadas pelos especialistas em trabalho do *think tank* e por nossa equipe do recém-criado Centro de Pesquisa FGV IBRE Nordeste. Essas e outras hipóteses para o fenômeno devem ser objeto de uma agenda de pesquisa do FGV IBRE e, particularmente, do novo FGV IBRE Nordeste.

Os dados das comparações a seguir dos mercados de trabalho nacional e nordestino provêm da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC), do IBGE.

Tomando-se o período 2012-22, a taxa de desemprego do Nordeste sempre foi superior à do Brasil. Essa diferença era de 1,9 ponto percentual (p.p.) no primeiro trimestre de 2012 – 9,8% (NE) e 8,0% (Brasil) – e de 3 p.p. no quarto trimestre de 2022 (respectivamente, 10,9% e 7,9%). No mesmo intervalo de tempo, a taxa de participação brasileira variou de 62,3% para 62,1%, e a nordestina de 57,8% para 54,6%, ambas



com queda profunda e posterior recuperação no período pandêmico. Já a taxa de informalidade saiu, entre o quarto trimestre de 2015 – a partir do qual pode-se distinguir os trabalhadores por conta própria com CNPJ (formais) dos sem CNPJ (informais) – e o quarto trimestre de 2022, de 38,3% para 38,8% no Brasil como um todo, e de 53,1% para 51,4% no Nordeste.

Em termos da evolução do rendimento médio real do trabalho no período 2012-22, no Brasil houve alta de 5,3% (de R\$ 2.667 para R\$ 2.808), e, no Nordeste, de 3,5% (R\$ 1.821 e R\$ 1.885). O rendimento médio brasileiro era 46% maior que o nordestino em 2012, margem que subiu para 49% em 2022.

Quando o foco é a escolaridade da força de trabalho, no período de 2012-22, o Nordeste permanece com uma proporção maior de pessoas na população ocupada (PO) sem instrução ou com fundamental incompleto do que o Brasil como um todo. No primeiro trimestre de 2012, esse contingente correspondia a 43,6% dos ocupados nordestinos e a 33,1% dos brasileiros, com diferença de 10,5 p.p. No quarto trimestre de 2022, essas parcelas eram de, respectivamente, 27,8% e 20,8%, com a diferença reduzida para 7 p.p. Já os trabalhadores com superior completo saíram de 9,5% para 17,5% da PO do Nordeste de 2012 a 2022, e de 14,1% para 22,8% no Brasil. A diferença entre a região e o país nesse último quesito era de 4,6 p.p. em 2012 e de 5,3 p.p. em 2022. Esses números, tanto nordestinos como brasileiros, deixam claro o progressivo aumento da escolaridade da PO nacional.

Nas faixas intermediárias de escolaridade, que vão de fundamental completo a superior incompleto, as proporções da PO eram maiores no Brasil do que no Nordeste em 2012 (embora com diferença menor do que as faixas extremas de escolaridade), mas se aproximaram bastante em 2022. No caso de trabalhadores com fundamental completo ou médio incompleto, as parcelas da PO nordestina e brasileira praticamente se iguaram em 2022, em torno de 14%.

Fernando Veloso, pesquisador do IBRE e participante do grupo com foco em trabalho, nota que o mercado de trabalho no Nordeste é pior tanto em função da escolaridade média menor da força de trabalho (em relação ao Brasil como um todo) como por características específicas dos postos de trabalho oferecidos, que derivam da dinâmica econômica regional.

Assim, tanto a informalidade média é maior quanto a renda média é menor para trabalhadores nordestinos na comparação com trabalhado-

Nordeste é pior tanto pela escolaridade média menor da força de trabalho (em relação ao Brasil) como por características específicas de postos de trabalho da região

res brasileiros com os mesmos graus de escolaridade. E essas diferenças se mantêm bastante regulares ao longo do período 2012-22.

No grupo sem instrução e com fundamental incompleto da PO nordestina e brasileira no quarto trimestre de 2015, respectivamente 76,6% e 62,1% trabalhavam na informalidade. No quarto trimestre de 2022, essas proporções passaram a, respectivamente, 76,8% e 63,8%. Já no grupo com superior completo, houve

até algum aumento da diferença entre Brasil e Nordeste no período. Em 2015, as proporções dos participantes desse grupo educacional na PO nordestina e brasileira com trabalho informal eram de, respectivamente, 13,8% e 13,5% (quase idênticas), tendo aumentado para 18,2% (Brasil) e 19,6% (Nordeste) em 2022 – uma piora em ambos os casos, portanto.

Quando se passa à renda real média do trabalho, a diferença pró Brasil como um todo, na comparação com o Nordeste, era de 47% em 2012 e de 58% em 2022 no grupo sem instrução e com fundamental incompleto. Já no grupo com superior completo, o diferencial, no mesmo período, passou de 19% para 26% (nesta faixa educacional, a renda caiu significativamente em 2012-22 tanto no Nordeste como no Brasil).

Tanto no caso da informalidade como no da renda real do trabalho, a vantagem do Brasil como um todo sobre o Nordeste se mantém também nos níveis médios de escolaridade ao longo de todos os períodos analisados (2012-22 para a renda, e 2015-22 para a informalidade).

Até aqui esta Carta detalhou o fenômeno bastante conhecido das piores condições do mercado de trabalho nordestino, comparadas às do país como um todo. A seguir, apresentaremos os achados mais originais dos nossos pesquisadores, que são a grande diferença comparativa entre o Nordeste e o Brasil no enfrentamento e recuperação da crise econômica de 2015/16, com desvantagem para a região nordestina; e a forte similaridade da região e do país no enfrentamento e recuperação da crise econômica da pandemia.

Em termos da evolução da PO, por exemplo, no Brasil como um todo,

saiu-se de 88,01 milhões no primeiro trimestre de 2012 para 99,37 milhões no quarto trimestre de 2022, com alta de 12,9% no período. Nota-se o impacto da recessão de 2014-16: a PO brasileira caiu de um máximo à época de 92,96 milhões no quarto trimestre de 2014 para um mínimo de 88,85 milhões no primeiro trimestre de 2017, num recuo de 4,4%. No quarto trimestre de 2017, no entanto, já se estava de volta ao nível de 92,23 milhões e, com algumas oscilações, chegou-se a 95,51 milhões no quarto trimestre de 2019. Foi aí que sobreveio a pancada da pandemia, com a PO brasileira despencando até 83,44 milhões no terceiro trimestre de 2020. Esse movimento foi seguido pela “recuperação em V” que levou até o patamar já citado de 99,37 milhões ao fim de 2022.

A história da evolução da PO nordestina no mesmo período é diferente, a começar pelos dois pontos extremos. Saiu-se de 21,54 milhões no primeiro trimestre de 2012 para 22,48 milhões no último trimestre de 2022, numa alta de apenas de 4,4%, quase três vezes inferior à expansão da PO nacional no mesmo intervalo de tempo. O recuo da PO do Nordeste na recessão 2014-16 foi de 9,6% (22,70 milhões no quarto trimestre de 2014; 20,51 milhões no primeiro trimestre de 2017) – mais que o dobro, portanto, do recuo da PO brasileira no mesmo período. Já a recuperação até o quarto trimestre de 2017 foi pífia (ao contrário do que aconteceu no Brasil como um todo), chegando-se a apenas 21,35 milhões.

No caso do Brasil, entre o vale da PO na recessão 2014-16 e o ponto mais alto do primeiro arranque de recuperação (até o quarto trimestre

de 2017), a diferença negativa foi de apenas 1%, com recuperação quase total. No caso do Nordeste, a diferença negativa na mesma comparação foi de 6%. Às vésperas da pandemia, no quarto trimestre de 2019, a PO nordestina era de 21,74 milhões, ainda 4,2% abaixo do pico do quarto trimestre de 2014. Já no caso do Brasil, a PO às vésperas da pandemia estava 2,7% acima do pico do quarto trimestre de 2014. Fica claro, portanto, que, ao contrário do que ocorreu com o Brasil como um

Há grande diferença entre Nordeste e o Brasil no enfrentamento e recuperação da recessão de 2015/16 (pior no NE); e forte semelhança da região e do país na pandemia

todo, a recuperação da PO nordestina após a recessão de 2014-16 foi lenta e incompleta.

A queda e posterior reação da PO nordestina à crise da pandemia, no entanto, guarda muito mais paralelismo com os mesmos movimentos no Brasil como um todo. Entre o quarto trimestre de 2019 e o pior momento no terceiro trimestre de 2020, a queda da PO foi de 12,6% no Brasil e de 16,2% no Nordeste. E desse ponto mais baixo até o quarto trimestre de

2022, a PO subiu 23,4% no Nordeste e 19,1% no Brasil. A PO nordestina no final de 2022 estava 3,4% acima do imediato pré-pandemia (quarto trimestre de 2019) e, no caso brasileiro, 4% acima. Em ambos os casos, houve recuperação mais do que total das perdas associadas à Covid-19.

Uma outra forma de verificar como o Nordeste foi pior do que o Brasil no ciclo da recessão de 2014-16 e posterior recuperação, e similar ao Brasil no ciclo da pandemia, é olhar, primeiramente, para a variação média anual da PO nos períodos 2014-17 e 2017-19. No caso nordestino, houve queda anual média de 2,4% no primeiro período, seguida de alta anual média de 1,4% no segundo, caracterizando-se forte perda. Já no Brasil, ocorreu queda anual média de apenas 0,6% no primeiro período, seguida por avanço de 2% no segundo, indicando clara superação no mercado de trabalho dos efeitos da recessão de 2014-16.

Quando se passa à fase da pandemia, a PO em 2020 caiu 7,7% e 10,2%, respectivamente, no Nordeste e no Brasil. No Nordeste, ela veio a subir 6% em 2021 e 7,9% em 2022. No Brasil, essas duas variações foram de, respectivamente, 5% e 7,4%.

É importante notar que o aumento da PO de mais 10% no Brasil como um todo no período 2012-22 não é nenhum feito espetacular, levando-se em conta o crescimento da população em idade de trabalhar (PIA) no mesmo período. O que chama a atenção é o pífio crescimento da PO nordestina de apenas 4% no mesmo período, quando seria de esperar um aumento mais compatível com a expansão superior da PIA da região. A queda da taxa de par-

ticipação nordestina no período, de 3,2 p.p. (57,8% para 54,6%), ajuda a explicar o fenômeno.

Uma vez bem radiografada a forma pior – sempre na comparação com o Brasil como um todo – como o mercado de trabalho do Nordeste foi afetado pela recessão de 2014-16, e a forma melhor como reagiu à crise da pandemia, resta tentar explicar as razões para essa diferença. Os pesquisadores do IBRE e, em particular, do FGV IBRE Nordeste, ainda não investigaram as causas com os instrumentos da pesquisa econômica. Mas algumas hipóteses iniciais, formuladas apenas pela percepção dos pesquisadores sobre a história recente do Nordeste, foram formuladas.

Fernando Holanda Barbosa Filho, pesquisador do IBRE do núcleo de mercado de trabalho, vê a possibilidade de que a forte contração do papel do Estado na crise de 2015/16 tenha sido particularmente prejudicial ao Nordeste. Houve na região uma onda de investimentos, não necessariamente da melhor qualidade, oriundos de financiamentos públicos tanto federais quanto locais (quando não diretamente realizados pelo Estado), que subitamente foi abortada. Por essa hipótese, a dinâmica econômica criada pela indução do Estado naquela época não alterou a estrutura produtiva subjacente, levando a excessos pouco sustentáveis, cujo fim súbito deixou uma cicatriz permanente no mercado de trabalho nordestino.


Já Carlos Alberto Manso, do FGV IBRE Nordeste, nota que o Nordeste sofreu uma seca de sete a oito anos, terminada em 2017, que foi a pior dos últimos 100 anos. Se não houve uma catástrofe humanitária como no passado, devido aos

programas sociais e à melhor gestão hídrica, isso não quer dizer que a economia regional – não só o setor agropecuário altamente empregador no Nordeste, mas também a própria indústria local, muito ligada às atividades primárias, como no caso dos laticínios – não tenha sofrido. Manso acrescenta que uma seca dessa magnitude e dessa duração desorganiza o sistema produtivo, o que pode levar a efeitos muito duradouros sobre a dinâmica econômica e o mercado de trabalho.

Pesquisadores do IBRE aventam hipóteses (ainda não investigadas) para essas diferenças, como seca na região, papel do Estado e transferências de renda

Flávio Ataliba, do FGV IBRE Nordeste, nota finalmente que, diferentemente da época da recessão de 2015/16, a economia nordestina na crise econômica da pandemia contou com o enorme volume de recursos do Auxílio Emergencial (além do Pro-nampe para micro e pequenas empresas), que fluiu em maior proporção justamente para uma região mais pobre e com mais informalidade. Na crise de 2015/16, havia apenas o Bolsa Família como programa voltado de

forma mais abrangente à população pobre (fora os programas direcionados aos idosos, como aposentadorias rural e urbana e BPC). As transferências do Bolsa Família são apenas uma pequena fração do que foi injetado por família com o Auxílio Emergencial que, após 2020, sofreu interrupções, redução de valor e posteriormente novo aumento, já na forma do Auxílio Brasil – mas, de qualquer forma, mantendo-se sempre muito acima do Bolsa Família em termos de volumes de transferência. Na pandemia, por causa do Auxílio Emergencial, a pobreza caiu fortemente no Brasil, o que pode ter beneficiado em especial uma região particularmente pobre como o Nordeste.

Todas essas hipóteses, como já mencionado, são apenas possibilidades, complementares e não excludentes, ainda não pesquisadas para explicar a diferença da reação do mercado de trabalho nordestino à crise de 2015/16 e à crise da pandemia. Essa é uma agenda de trabalho – incluindo, claro, outras hipóteses que surjam – que está na mira do FGV IBRE Nordeste. Talvez a compreensão das causas dessas diferentes reações do mercado de trabalho do Nordeste a distintas crises traga elementos para que políticas públicas possam atacar aquilo que de fato precisa ser mudado no país: a antiga e estável desvantagem dos nordestinos na vida laboral na sua região, relativamente ao resto do Brasil. 

O texto é resultado de reflexões apresentadas em reunião por pesquisadores do IBRE. Dada a pluralidade de visões expostas, o documento traduz minhas percepções sobre o tema. Dessa feita, pode não representar a opinião de parte, ou da maioria, dos que contribuíram para a confecção deste artigo.

Economia americana em meio a uma crise bancária



Samuel Pessôa

Pesquisador associado do FGV IBRE

Nesta Ponto de Vista atualizamos a conjuntura da economia americana após os eventos que culminaram na liquidação do Silicon Valley Bank e do Signature Bank. O texto será organizado em duas partes. Na primeira, analiso qual era o cenário para a economia americana antes da crise bancária. Em seguida, trato dos impactos da crise bancária sobre o cenário.

Após as divulgações de inflação para novembro e dezembro, em que pareceu haver alguma redução mais intensa da inflação, as leituras de janeiro e fevereiro indicaram um processo inflacionário com maior inércia. Como bem descrito por Jerome Powell, o presidente do banco central americano, o Federal Reserve, ou, simplesmente, Fed, em sua entrevista no dia 14 de dezembro após o comunicado da decisão do comitê de política monetária americano, o FOMC:

“... você pode dividir a inflação em três conjuntos. A primeira é a inflação de bens, e vemos agora [...] a inflação de bens caindo [...] Então você vai aos serviços de habitação [...] essa inflação cairá no próximo ano. A terceira peça,

que é algo como 55% do [...] PCE Core Inflation Index, são os serviços não relacionados à moradia. E isso é realmente uma função do mercado de trabalho [...] e vemos um mercado de trabalho muito, muito forte, no qual não enxergamos muito afrouxamento, no qual o crescimento do emprego é muito alto, no qual os salários são muito altos. As vagas são bastante elevadas e [...] há um desequilíbrio no mercado de trabalho entre oferta e demanda. Portanto, é provável que essa parte, que é a maior parte, levará um período substancial para cair. A outra [...] a inflação de bens virou muito rapidamente agora depois de não virar por um ano e meio. Agora parece estar virando. Mas há uma expectativa [...] de que a inflação dos serviços não desça tão rapidamente, para que tenhamos que permanecer e, talvez, tenhamos que aumentar os juros ainda mais para chegar aonde queremos ir. E é por isso que estamos apontando esses juros elevados e porque esperamos que eles tenham que permanecer altos por um tempo”.

A inflação americana tem apresentado mais inércia do que se ima-

ginava há uns meses. Além dos serviços excluindo aluguéis, que rodam em 12 meses a 6,1%, os núcleos de média aparadas e da mediana estão, respectivamente, em 6,5% e 7% em 12 meses. Para esses três indicadores, a média móvel trimestral com ajuste sazonal e anualizada roda, respectivamente, a 5,3%, 6,3% e 7,7%. A inflação americana parece ser maior hoje do que a brasileira.

Havia e ainda há uma percepção de que será possível combater a inflação sem grandes custos na forma de queda da atividade e elevação da taxa de desemprego. Como as expectativas não estão muito descoladas – a expectativa do consumidor medida pela Universidade de Michigan em março, para 12 meses à frente, está em 3,8% e as expectativas de longo prazo, de cinco a 10 anos à frente, está em 2,8% –, muitos conseguem enxergar um retorno da inflação à meta de 2% sem grandes custos. Vale lembrar que 2,8% para a expectativa do consumidor é equivalente a 2% para os economistas e profissionais do mercado financeiro em geral. É fato conhecido que a per-

cepção dos consumidores da inflação é por volta de 1 ponto percentual acima do valor real da inflação.

Ou seja, se, na dinâmica da inflação, as expectativas são mais determinantes do que a inércia, é possível imaginar um cenário de “pouso suave” em que a inflação “cai de madura” sem grandes custos. De fato, de certa forma, esse ainda é o caso das projeções dos membros do comitê de política monetária do Fed. Segundo a última atualização de março, a mediana do comitê considera que o desemprego crescerá somente 1,2 ponto percentual acima dos atuais 3,4%.

Assim, pode-se dizer que a desinflação americana será fruto de um cabo de guerra entre a inércia e a expectativa. A visão da coluna sempre foi que, nesse cabo de guerra, a inércia tem um peso maior do que se imagina. E, para quebrá-la, será necessário mais dor do que se enxerga.

O trabalho *Managing disinflation*, apresentado em 24 de fevereiro último no US Monetary Policy Forum, na University of Chicago Booth School of Business, mostrou que as desinflações nos EUA, Canadá, Alemanha e Reino Unido do pós-guerra até agora apresentaram uma razão de sacrifício da ordem de 1. Isto é, para cada ponto percentual de desinflação, a taxa de desemprego precisou subir um ponto percentual. Ou seja, sendo otimista e sob a hipótese de que, após a reversão dos choques inflacionários, a inflação americana consolidar-se-á na faixa de 4-5% ao ano, a desinflação requererá uma elevação do desemprego de pelo menos 2 pontos percentuais, isto é, acima da prevista pela mediana do FOMC.

O mesmo trabalho mostra que a dinâmica da inflação estimada com os dados do período de estabilização

da inflação americana, isto é, o período após a desinflação de Paul Volcker do final dos anos 1970 e início dos anos 1980, não consegue prever bem a reinflação que ocorreu nos últimos dois anos. No entanto, quando se emprega a curva de Phillips (CP), que é a equação que determina a dinâmica da inflação, estimada com os dados desde o início dos anos 1960, é possível prever a reinflação dos últimos dois anos. Adicionalmente, na CP estimada com toda a amostra fica claro que, se não houver elevação da taxa de desemprego, a inflação não cairá.

Ou seja, o trabalho documenta a intuição que a coluna sempre teve de que, no cabo de guerra entre a inércia e as expectativas, a primeira desempenha um papel relevante. Não é novidade para nós, brasileiros. Assim, o cenário da coluna anterior à crise bancária é que a taxa de juros subiria até 6% ao ano e lá ficaria por uns 12 meses aproximadamente. A taxa de desemprego precisaria subir para pelo menos 5,5%. Sob essas hipóteses, a inflação convergiria para a meta ao longo de 2025.

Na sexta-feira, dia 10 de março passado, o Silicon Valley Bank foi liquidado. Em seguida, no domingo, 12, o Signature Bank foi liquidado. A liquidação do SVB e do Signature Bank foi fruto do afrouxamento regulatório de 2017 no governo Trump. Os bancos com ativo entre US\$ 50 bilhões e US\$ 250 bilhões tiveram seu requerimento de capital reduzido, e não precisariam mais passar pelo teste anual de estresse. A coisa é ainda mais grave, pois, mesmo se esses bancos tivessem participado do teste de estresse conduzido pelo Fed em fevereiro de 2022, eles não seriam reprovados, pois os parâmetros foram

muito frouxos. Em particular, o teste de estresse não testou a solidez dos balanços dos bancos diante de um ciclo muito forte de elevação da taxa básica de juros. A coluna não consegue entender falhas regulatórias tão clamorosas num país avançado como os Estados Unidos.

De qualquer forma, após o evento bancário de março último, há três cenários possíveis. Primeiro, total independência entre a política monetária e os problemas bancários. Nesse caso, a pronta ação do Fed conseguiu evitar efeitos sobre o crédito e o ciclo monetário ficaria inalterado. Segundo, uma contaminação parcial, e, nesse caso, o ciclo monetário seria reduzido. E terceiro, um cenário de crise sistêmica. Nesse terceiro caso, seria iniciado um ciclo de queda das taxas de juros.

Há motivos para acreditar que estamos no segundo cenário. Os bancos médios nos EUA têm importante função de concessão de crédito corporativo para empresas médias e pequenas. Os eventos já geraram uma redução do apetite desses bancos em conceder crédito. Adicionalmente, os resgates de correntistas desses bancos para direcionar seus recursos a bancos maiores ou mesmo para estruturas que operam sem alavancagem, os *money market mutual funds*, reduziram o espaço para a concessão de crédito desse importante segmento do setor bancário.

Assim, nossa avaliação é que o ciclo monetário será um pouco menor, o ponto de parada dos Fed Funds (taxa básica americana) deve ser 5,25% ou 5,5%, mas o tempo de duração da taxa nesse nível não deve ser alterado. Ao longo do próximo mês será possível uma melhor avaliação do impacto dos eventos sobre o setor. ■

“Quanto mais *compliance* ambiental houver no mundo, melhor para o Brasil”



Jorge Arbache

Vice-presidente de Setor Privado do Banco de Desenvolvimento da América Latina (CAF)

Claudio Conceição e Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

Em abril, o Banco de Desenvolvimento da América Latina (CAF) pretende ampliar a divulgação de um conceito novo sobre o qual tem conversado com agentes públicos e privados: o *powershoring*, que prevê a atração de investimento industrial por países que tiverem condições de oferecer energia limpa, segura, barata e abundante. Nesta conversa com a *Conjuntura Econômica*, o brasileiro Jorge Arbache, no CAF há quase cinco anos, afirma que a possibilidade de exportar energia verde embutida no produto industrial fabricado no Brasil une duas demandas prementes: de *compliance* ambiental por parte de empresas multinacionais, e de desenvolvimento econômico do país. Para isso, entretanto, alerta que será preciso que o país recupere a capacidade de desenvolver estratégias. “Um projeto como esse não está condicionado a incentivos fiscais. Trata-se muito mais de remover obstáculos. Por sua natureza, ele para de pé, pois sua grande plataforma se chama vantagem comparativa”, defende.

Conjuntura Econômica — Em apresentação recente no Ceará, estado que se prepara para ser um *hub* de produção de hidrogênio verde (leia na *Conjuntura Econômica* de fevereiro: <https://bit.ly/3F0qyf1>) sua defesa foi de que o Brasil precisa investir não apenas em ser exportador de energia renovável, como ampliar o uso dessa energia na produção industrial local. De que forma?

O CAF tem uma proposta que batizamos de *powershoring*, que trata da atração de investimento direto estrangeiro motivada pela disponibilidade de energia verde, segura, barata e abundante. Propomos uma estratégia em três partes. Consideramos que o primeiro passo é aumentar ainda mais investimentos em energia ver-

de – biomassa, eólica, solar e outras. No Brasil, já somos competitivos em algumas regiões do país nas quais se consegue produzir energia solar durante o dia e eólica durante a noite, o que reduziria o custo de produção do hidrogênio verde, por exemplo, podendo ficar entre os mais baixos do mundo. Nesse primeiro passo, além de aumentar o investimento em energia verde, é preciso mexer especialmente no que é pertinente a normas, regulamentos, de tal forma a viabilizar que essa energia verde de fato chegue a um preço mais acessível e atraente para os negócios.

O passo número dois são investimentos em hidrogênio verde, usando energia limpa, de tal forma que se possa obter ganhos de escala, tornando esse hidrogênio suficientemente atrativo para se contrapor aos subsídios que o Inflation Reduction Act (IRA, *pacote do governo americano de combate à inflação que inclui investimentos públicos em projetos de energia renovável*) e os pacotes europeus estão oferecendo para impulsionar a produção de hidrogênio. E o passo número três é que esse hidrogênio verde seja prioritariamente dirigido a zonas industriais em que se localizariam esses investimentos diretos estrangeiros, atraídos exatamente por conta dessa energia, que é cada vez mais um fator crítico.

Outras razões também podem reforçar essa atração. Um elemento cada vez mais importante no planejamento de mitigação de riscos é considerar eventos naturais extremos. Nestes últimos anos, aprendemos – com a pandemia, com a guerra, entre outras questões geopolíticas de forma mais ampla – que concentrar a produção majoritariamente em um só lugar –

nesse caso, a China – foi de fato uma exposição excessiva a risco. Tivemos problemas logísticos e de funcionamento de fábricas na China que nos deixaram a lição de que concentrar produção é um erro. Hoje há um processo de mudança que tem tudo a ver com *reshoring*, *nearshoring*, *friendshoring* e outros fenômenos. Propostas de *reshoring*, entretanto, em geral significam uma reconcentração da produção nos EUA e Europa. Ou seja, é repetir um erro. Mas o que vemos é a necessidade de se considerar um contexto

A ideia de exportar
energia verde embutida
em produto industrial
faz todo o sentido,
combinando *compliance*
com desenvolvimento
econômico

ainda mais complexo, combinando resiliência com eficiência. Resiliência porque é uma estratégia que protege não só a capacidade produtiva, mas a participação dessas empresas no mercado global. E eficiência porque a energia verde e segura se tornou elemento-chave nessa definição da geografia. Já não estamos mais falando de busca de eficiência a partir do baixo custo da mão de obra aqui ou acolá.

Passamos dessa fase por várias razões, entre as quais a principal é que já houve uma “commoditização” digital. O custo de robôs e outras tecnologias caiu suficientemente para ser vantajoso tirar uma fábrica seja de onde for – por exemplo, da Ásia – e levá-la para seja onde for, automatizando, digitalizando essa fábrica. Ou seja, a noção da eficiência mudou por conta de tudo que tem a ver com a agenda verde, a agenda de transição energética. E aí, como disse, é uma combinação de resiliência com eficiência.

De outro lado, há ainda uma combinação de *compliance* ambiental – porque estamos falando de mais investimento em energia verde e liberar energia onde existe crise para outros fins, como é o caso especialmente da Europa – e desenvolvimento econômico. Por exemplo, não se trata só de investir numa frota de ônibus elétricos. Isso é bom, é uma política de *compliance*, mas só será uma política de desenvolvimento também se agregar produção, gerar emprego, exportar, envolver inovação. Aí estamos discutindo *powershoring*, combinando com muita virtude *compliance* e desenvolvimento econômico.

Assim, reforçando esse terceiro passo, trata-se não só de exportar energia verde, mas exportar energia verde embutida no produto industrial fabricado no Brasil. Prioriza-se o consumo do hidrogênio verde e das energias verdes para as plantas industriais de tal forma a torná-las muito mais competitivas.

Quanto esse mundo ideal projetado no *powershoring* se distancia de nossa capacidade de coordenar políticas que viabilizem a atração de

investimentos para uma industrialização movida por energia verde?

Isso exige uma visão estratégica que, de fato, é algo que não temos mais como tínhamos décadas atrás. É preciso muita coordenação e articulação. Veja, aqui não estamos falando de Capex, de grandes investimentos como condicionantes do sucesso desse negócio. O *powershoring* está ancorado em vantagens comparativas em sua natureza. Temos conversado com muita gente no Brasil e em outros países, especialmente Colômbia, Uruguai e Chile. O que temos visto é um crescente convencimento de que a ideia de exportar energia verde embutida em produto industrial de fato faz todo o sentido. De combinar *compliance* com desenvolvimento econômico, e de abraçar a ideia de resiliência como um *driver* fundamental da microeconomia e do investimento direto estrangeiro.

No Brasil, temos conversado com vários ministérios, como da Indústria (MDIC) e de Minas e Energia (MME), além de CNI, BNDES, membros do Senado e da Câmara, apresentando essa proposta. E aqui também temos visto uma aceitação, de que isso deve, sim, ser parte de nossa agenda. Como é um conceito de fato muito novo – vamos publicar um texto no início de abril –, o conhecimento está limitado às pessoas que têm lido alguns textos que temos escrito ou com quem temos conversado. Mas como falamos de algo que faz sentido do ponto de vista microeconômico, a capacidade de alguma forma se aliar nos parece razoável. Também temos conversado com várias empresas multinacionais, bancos de investimento. Para ilustrar, no começo de maio haverá um grande evento do Fundo Pátria em

Nova York e Washington, e eles escolheram o *powershoring* como um dos painéis principais.

Em sua avaliação, qual é a agenda que deveria ser priorizada pelo governo?

É preciso entender e ter visão estratégica. Incorporar aquilo que é seu. Transformá-lo em política pública operativa e implementá-lo em combinação com o setor privado. Esse é o grande obstáculo. Porque, como disse, o Brasil, assim como outros países da região, per-

Quanto mais o preço da energia for fator de atração, melhor será para enfrentar os subsídios que estão sendo operados pelos países desenvolvidos

deu a capacidade de fazer estratégia. E o grande ponto aqui é esse, seguido de coordenação e articulação para remover obstáculos normativos ou fortalecer regulações e normas que hoje, em alguma medida, são empecilhos. E, depois, sair a vender o projeto do *powershoring*, para acelerar esse processo.

Precisa-se estabelecer uma estratégia que faça do *compliance* ambiental a grande força motriz do desenvolvi-

mento econômico. Quanto mais *compliance* ambiental houver no mundo, melhor para o Brasil. Quanto mais se valorizar cadeias de produção verdes, melhor para a América Latina. Quanto mais o preço da energia for fator de atração, também melhor para enfrentar os subsídios que estão sendo operados pelos países desenvolvidos. Vale a pena também mencionar a combinação disso tudo com o mercado de carbono, que é uma forma complementar de ganho para quem está gerando esses créditos.

No caso dos esforços de articulação e coordenação no Congresso, conversamos com senador Cid Gomes (PDT-CE), que presidirá a comissão do hidrogênio verde. Ele gostou do que apresentamos. Como mencionei, desenvolver esse conceito se trata muito mais de remover obstáculos e criar fatores habilitadores regulatórios e normativos e fiscais do que qualquer outra coisa. No campo fiscal, no sentido de criar uma tributação razoável, porque um projeto como esse não está condicionado a incentivos fiscais. Por sua natureza, ele para de pé, pois sua grande plataforma se chama vantagem comparativa.

Veja, é claro que a ideia de produzir hidrogênio verde primordialmente para exportação é apetitosa, porque é fácil. Estamos acostumados a produzir e exportar *commodities*, e o caminho é curto. Mas quando se entende que o caminho de exportar energia verde embutida no produto pode ser parte da solução para a agenda de resiliência com eficiência para as empresas, e que isso não requer tantos esforços do ponto de vista de grandes investimentos, você observa que as pessoas se convencem de que faz sentido. No caso do Bra-

sil e de outros países da região, as principais coisas que precisaríamos do ponto de vista de infraestrutura a gente já tem, que é a combinação de um porto com uma zona industrial – preferencialmente uma Zona de Processamento de Exportação (ZPE) – com energia verde na porta. Esses três pilares o Brasil já tem em Pecém (CE), Suape (PE), no Rio Grande (RS), no Açu (RJ), em Aratu (BA). O necessário, grosso modo, passa pelo que já tratamos aqui: estratégia, coordenação e articulação.

O fato de Estados Unidos e União Europeia operarem grandes pacotes de subsídios para impulsionar projetos de energia verde não compromete esse potencial?

Sobre os incentivos que estão em fase de implementação nos Estados Unidos e Europa, a principal forma de combater isso é se tornar mais eficiente naquilo em que você já é eficiente, valorizar ainda mais sua vantagem comparativa. Investimentos em mais energia verde como uma estrutura regulatória favorável e a produção de hidrogênio verde com ganho de escala que ajude a reduzir ainda mais seu preço são fundamentais para se fazer frente a esse quadro. Agora, é importante ter em conta que empresas, quando fazem seu planejamento de médio/longo prazo, podem considerar vantagens como subsídios no curto prazo, mas elas em geral têm em conta que essa natureza de incentivos traz consigo sua própria incerteza, enquanto o que temos na região é uma competitividade natural, apoiada uma atratividade também natural. Por exemplo, quando se olha o Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM,

ou mecanismo de ajuste de carbono na fronteira), legislação aprovada pela comunidade europeia e que vai entrar em vigor nos próximos anos, ela busca impor a empresas de outros países um tratamento, entre aspas, igual àquele que empresas no continente europeu têm que observar em termos de metas de descarbonização e compensação de suas emissões comprando créditos de carbono. Dito isso, quando se olha para empresas que operam em países com matriz energética praticamente toda verde, como é o caso do Uruguai,

A América Latina não tem que sair por aí pedindo, mas oferecendo solução, e é disso que estamos tratando. Passa muito mais pela capacidade de articular e ter as estratégias

Paraguai e Costa Rica, ou muito, mas não totalmente verde, como no Brasil, você observa que esses países já estão enquadrados desde o dia zero.

Garantir condições competitivas para a produção de hidrogênio verde será suficiente para atrair investimento direto estrangeiro sem mitigar os pontos frágeis que o Brasil

possui no campo ambiental – relacionados ao desmatamento, especialmente na Amazônia?

De fato, será preciso que os países do Mercosul liderem uma política de sustentabilidade ambiental mais ambiciosa e mais ampla. Veja o exemplo do protocolo adicional (*side letter*, no jargão diplomático), com as condições no campo ambiental que a União Europeia colocou para assinar o acordo com o Mercosul. Em última análise, se trata exatamente desse ponto. E de fato vemos como esse tipo de iniciativa pode condicionar a competitividade de forma abrangente, podendo mesmo chegar a setores que já são descarbonizados ou têm pouco impacto ambiental. Por isso é preciso coordenar uma política mais ampla, integral e coerente, em um esforço combinado. Assim é que se viabilizará o potencial da região para se converter em parte da solução para o mundo.

O banco já consegue identificar evidências de migração industrial para a América Latina influenciada por essas questões mencionadas – fator geopolítico e de segurança de suprimento de energia renovável?

Estamos trabalhando nisso exatamente agora. Temos equipes conversando com empresas em vários países, realizando esse levantamento. Mas já existem exemplos grandes – como o de uma companhia de celulose, de capital europeu, que buscou um país da região pela disponibilidade de energia verde com custo acessível e segura –, mas não posso dar detalhes. O fato é que já temos ouvido, de forma anedótica, argumentos em torno do fato da região estar longe da área de in-

fluência da guerra Rússia x Ucrânia, bem como da questão do preço da energia. Veja, na Europa, até um ano antes da pandemia, o preço do gás era de € 15 por megawatt/hora; no ano passado, chegou a € 350. É um preço absurdo para os setores intensivos em energia. Além disso, é preciso considerar a questão da segurança de suprimento. Ao se automatizar muitos processos industriais, a energia se torna elemento crítico para seu funcionamento. Assim, tão importante quanto o preço é ter disponibilidade de energia – que, por sua vez, tem que ser cada vez mais verde, por questão de *compliance*. Assim, tudo isso que estamos falando são elementos de uma nova geração de debates em torno da microeconomia do investimento direto estrangeiro. É algo que ainda não está nos *papers*, nem todos estão vendo, mas já começa a acontecer. Observamos porque estamos na linha de frente.

Em sua posição, você tem contato com empresas do mundo inteiro. Qual a percepção que estas têm do Brasil?

Acho que é um pouco a de que o país não fez o que se espera que pode fazer, considerando tudo que temos do ponto de vista de biodiversidade, disponibilidade de água. A percepção é de um gigantesco *player* determinante, mas que ainda não realizou seu potencial. Imaginar que o Brasil vai liderar essas agendas atuais, seja do ponto de vista diplomático, seja do produtivo, como o *powershoring* defende, bem como a agenda de agricultura sustentável, é parte das soluções dos problemas do mundo. Seja do ponto de vista de segurança

alimentar, seja de acelerar o processo de descarbonização aqui e fora do Brasil. O país pode assumir uma liderança em que sua natural condição e sua vantagem comparativa são seus grandes aliados. Novamente, passa muito mais pela capacidade de articular bem e ter as estratégias do que ter de construir algo que não está ao seu alcance. Passa pela necessidade de entendimento de quão rico o país e a região podem ser para participar da solução de muitos dos problemas. Veja, a América Latina não tem que

Uma agenda com multinacionais que incluem em suas cadeias pequenas empresas, gerando empregos urbanos, trata-se de uma política de distribuição de renda

sair por aí pedindo, mas oferecendo solução, e é disso que estamos tratando. Nada é exagerado; estamos falando de microeconomia na veia.

Em 2022, o CAF anunciou a meta de investir US\$ 25 bilhões no campo da descarbonização e, com isso, se tornar o banco verde da América Latina. Quais áreas têm sido o foco da instituição?

No que é pertinente ao *powershoring*, neste momento estamos trabalhando com Brasil, Chile, Uruguai e Colômbia, que são quatro países com potencial gigantesco de energia verde. Em todos, nos dedicamos a colocar o tema na mesa e ajudar a desenvolver o que é necessário e pertinente para a construção de uma política pública e privada para realizar esse potencial. O que virá depois é algo a se ver. No que é pertinente a necessidades de financiamento, estamos abertos a projetos de plantas eólicas, solares ou eletrolisadores (*para produção de hidrogênio*). O CAF está aqui, assim como o Banco Mundial, o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e, no Brasil, o BNDES. Não vejo o Capex (*investimento em bens de capital*) como grande problema. Se para atrair uma empresa estrangeira para cá for preciso uma operação corporativa, aqui estamos também.

No caso do CAF, a proposta de se tornar o banco verde da América Latina está avançando a passos rapidíssimos. Esverdear nossas operações se tornou condicionante para estas serem aprovadas pelo comitê de crédito – claro que algumas operações mais do que outras, que são de distintas naturezas. Mas antes antevíamos que 40% de nossas aprovações teriam que ser verdes; hoje consideramos a possibilidade de fazer mais, tamanha a incorporação dessa agenda dentro do funcionamento operacional do banco. E por onde estamos indo? Estamos apoiando um grande número de operações trabalhando com o Green Climate Fund (GCF, *instituição multilateral de financiamento criada pelos 194 países que fazem parte da Convenção-Quadro*

das Nações Unidas sobre Mudanças Climáticas – UNFCCC). O CAF é um representante do GCE na América Latina e com ele temos realizado operações belíssimas, com custo baixo, atrativo. Esses projetos incluem plantas eólicas e solares, eletrificação de frotas de ônibus, e financiamento de energia verde para micro e pequenas empresas.

O banco também tem trabalhado muito em agendas públicas. Até agora falamos de operações privadas, atração desse investimento, que é minha área, mas o banco também tem condicionado a operação com governos, para que insiram componentes verdes em seus projetos – senão de forma majoritária, como transversal em suas operações. E isso de fato tem funcionado, porque os próprios governos percebem esse fator como importante. Então, no final das contas, temos uma conjunção de interesses que, quando negociados, viabiliza essa convergência.

É conhecido o desafio da América Latina de sair da chamada armadilha do baixo crescimento. Considera que o avanço dessa agenda relacionada ao *powershoring*, adicionando mais valor aos produtos da região, ampliando a competitividade pela sustentabilidade, pode ser uma chave para sairmos dessa armadilha?

Não tenho dúvida. Não estamos tratando de atividades industriais sofisticadas de exportação, mas de tecnologia de inovação. E de cadeias de produção longas, porque estamos falando de indústria. Além disso, na medida em que também estamos falando de geração de emprego em centros urbanos, que é onde se con-

centra a pobreza, estamos falando de uma política antipobreza. O Brasil é um país 86% urbano (*percentual da população que vive em centros urbanos*). A América Latina é o continente mais urbano do mundo. Se avançamos com uma agenda de negócios com indústrias multinacionais que incluem em suas cadeias pequenas e médias empresas, gerando empregos urbanos, é claro que estamos falando de uma política de distribuição de renda, de mais estabilidade – inclusive social e política. Essas coisas

Para quem tem as vantagens que temos no Brasil, não consigo antever uma política antipobreza mais potente, de redução de variância de ciclo econômico

andam juntas. Há outros elementos que bebem da mesma fonte da vantagem comparativa: agricultura de baixo carbono, bioeconomia, mineração mais sustentável também são atividades que têm na agenda verde seu motor de crescimento. E aqui, novamente, não estamos falando em subsídio, protecionismo, discriminação. Não precisa disso. Ao contrário. Os dois *drivers*, na visão

do CAF, da moderna política industrial da América Latina – ainda que não para todos os países, mas para muitos – são a vantagem comparativa nesses segmentos (agricultura, mineração, bioeconomia) em que, pelo caminho da sustentabilidade, você alavanca competitividade internacional e investimentos; e o *powershoring*. Ambos combinados, gerando emprego de qualidade, porque agregam valor.

E por que chamamos de moderna política industrial? Porque se trata de sustentabilidade como motor do desenvolvimento econômico. Não estamos falando de recurso público, de Tesouro Nacional, embora isso possa ser necessário de forma pontual. Mas não é isso que determinará se essas atividades vão para frente ou deixarão de ir. Entretanto, é importante compreender essa capacidade de entender os novos incentivos, entender para onde vai o mundo, pois é uma ida sem volta, simplesmente porque não há plano B. Para quem tem as vantagens que temos no Brasil – terra abundante, muita água doce disponível, capacidade de partir de uma produtividade altíssima na agricultura e outros setores e fazer disso a plataforma de industrialização desses produtos que são *commodities*, bem como nossa capacidade de produção de energia verde combinada a questões de resiliência – não consigo antever uma política antipobreza mais potente, de redução de variância grande de ciclo econômico. Sabemos que volatilidade de crescimento é um dos grandes males das economias da região, e tratamos aqui de uma combinação *sui generis* de *commodity* com redução de volatilidade. ■

Quem recolhe quanto de tributos?

Marcos Cintra

Professor titular da Escola de Administração de Empresas de São Paulo (FGV EAESP)

Agora que o debate da reforma tributária ganha novo impulso, ouve-se com frequência a afirmação de que os setores agrícola e de serviços são privilegiados com uma carga de impostos mais leve do que a das demais atividades, principalmente a da indústria. E que, considerando a louvável disposição de se dar início à imprescindível reindustrialização brasileira, a reforma tributária teria como importante objetivo desonerar as atividades secundárias em desfavor das atividades primária e terciária.

O que propomos fazer neste breve comentário é analisar a distribuição de carga tributária entre os principais setores da economia para aferir a validade desta afirmação e, consequentemente, propiciar caminhos mais seguros e justos no balizamento dos mesmos da reforma tributária.

Com o objetivo de comparar cargas tributárias setoriais, é importante separar a participação das empresas privadas das atividades públicas a fim de aferir o que recolhem de tributos relativamente a algum parâmetro de comparação. Neste exercício utilizamos a arrecadação sobre as empresas privadas em cada atividade relativamente à sua participação no: a) PIB

privado, e b) na receita bruta total das empresas. Estimamos também a participação do recolhimento de impostos em cada atividade relativamente ao valor de: a) seu respectivo PIB setorial, e b) de sua respectiva receita bruta setorial.

O objetivo destas duas óticas de comparação é observar: 1) os encargos tributários de cada atividade em comparação com a sua posição relativa na economia como um todo, e 2) a carga tributária de cada atividade relativamente aos seus respectivos volumes de produção e faturamento.

A primeira ótica vislumbra uma avaliação da contribuição tributária de cada atividade relativamente à sua participação no agregado da economia. Esta ótica pode equivocadamente induzir à presunção de que uma dada atividade representando x% de participação na produção deveria, em princípio, gerar igual parcela no recolhimento de tributos. Há que se considerar, contudo, que a base tributária preponderante nas empresas incide sobre circulação, salários e lucro das atividades. Um setor relativamente pequeno pode ter hipoteticamente maior margem de contribuição, ou utilizar processo de produção mais

roundabout, ou em cadeia de produção com maior participação de insu- mos do que outro, e assim recolher proporcionalmente mais ou menos tributos. Portanto, mesmo sendo uma ótica intuitivamente atraente em princípio, em casos específicos esta correspondência entre participação na produção e na arrecadação de tributos pode ser enganadora.

Já a segunda ótica representa mais adequadamente o esforço e a capacidade de pagamento de tributos internamente às empresas, em cada atividade. Sendo a noção desejável de equidade aquela situação em que a carga tributária entre as atividades econômicas seja aproximadamente igual, a utilização da receita bruta como parâmetro de comparação representa mais adequadamente a percepção da capacidade contributiva das empresas.

Nas tabelas a seguir são utilizados dados da Secretaria da Receita Federal, do Conselho Nacional de Política Fazendária (Confaz) e da Tabela de Recursos e Usos (TRU) do IBGE para o ano de 2018.^{1,2}

A tabela 1 mostra o valor do produto setorial ajustado para representar o valor do produto gerado pelas empresas privadas e outros agentes

econômicos privados. Adicionalmente, optamos por excluir da produção agregada das empresas os aluguéis imputados e os serviços domésticos por dificuldade em avaliar o valor de seus respectivos processos produtivos.

Vale acrescentar ainda que optamos por não utilizar o valor agregado como parâmetro de comparação, pois as práticas de substituição tributária e o uso de inúmeros tributos monofásicos em atividade de grande relevância na economia, como eletricidade, telecomunicações, combustíveis e derivados, cigarros, bebidas etc. imputam principalmente ao setor industrial o recolhimento de tributos que em realidade são atribuíveis a atividades desenvolvidas em elos posteriores na cadeia de produção, como transporte e comercialização, até a chegada ao consumidor final.³

A tabela 2 mostra a carga tributária das empresas privadas agrupadas em nove atividades produtivas.

Importante mencionar que as atividades governamentais foram excluídas do setor de serviços, inclusive saúde e educação públicas. Adicionalmente, parte da arrecadação do ICMS, seguindo discriminação adotada pelo Confaz, foi incluída como recolhida pelo setor de serviços privados e pelo comércio. Os

recolhimentos de ICMS feitos pelos setores de comércio atacadista e varejista, serviços de comunicação e de transportes, e partes das arrecadações geradas pelos setores de energia elétrica, petróleo e combustíveis foram considerados como Comércio e Serviços, como referência do Confaz, na tabela 3 a seguir.

Tabela 1 Valor agregado e PIB, Brasil (2018)

Itens	R\$ mi
(1) Valor agregado total	6.011.150
(2) Tributos sobre produtos	992.991
(3) = (1+2) PIB	7.004.141
(4) Aluguel imputado	460.205
(5) Serviço doméstico	74.451
(6) Valor agregado setor público	1.045.385
(7) = (1-4-5-6) Valor agregado privado	4.431.109
(8) = (3-4-5-6) PIB privado	5.424.100

Elaboração própria com dados da Secretaria da Receita Federal e IBGE (TRU).

Tabela 2 Tributos recolhidos pelas empresas (2018)

Atividades	DARF + GPS (R\$ mi)*	ICMS (R\$ mi)	ICMS energia (R\$ mi)	ICMS petróleo (R\$ mi)	ISS (R\$ mi)	Recolhimento total das empresas (R\$ mi)	% no total
Agropecuária, florestal e pesca	5.475	7.067				12.542	0,8
Extrativa	28.073					28.073	1,79
Indústria transformação	335.318	121.895		54.067		511.280	32,44
Energia	29.670		16.175			45.845	2,91
Água e esgoto	8.004					8.004	0,51
Construção	34.076					34.076	2,168
Comércio	206.849	132.615				339.464	21,54
Intermediação financeira	171.068				30.794	201.862	12,81
Serviços privados	243.459	52.017	35.736	32.358	31.331	394.901	25,06
Total	1.061.992	313.594	51.911	86.425	62.126	1.576.047	100

*Inclui Imposto de Renda, CSLL, PIS, Cofins, IPI, Simples, salário-educação, Previdência Social e outros. Não inclui FGTS.

Fonte: Secretaria da Receita Federal (<http://bit.ly/40syl8g>) e Confaz. (<http://bit.ly/3JW20vl>).

Tabela 3 Arrecadação do ICMS (2018)

ICMS	R\$ mi
Primário	7.067
Secundário	121.895
Comércio atacadista	81.703
Comércio varejista	50.912
Serviços de comunicação	30.990
Serviços de transporte	9.227
Outros*	11.800
Energia elétrica secundária	16.175
Energia elétrica terciária	35.736
Petróleo e combustíveis secundários	54.067
Petróleo e combustíveis terciários	32.358
Dívida ativa e outros	27.689
Total	479.619

*Refere-se a atividades terciárias. Fonte: Confaz (<http://bit.ly/3JW20vl>).

Vale notar que é comum atribuir a carga tributária do ICMS ao setor industrial e ao comércio, e não aos serviços. No entanto, é significativa a parcela do tributo recolhida por atividades consideradas como do setor terciário. Da arrecadação total de R\$ 451.930 mi, deduzida a rubrica “dívida ativa e outros”, de pequena monta, percebe-se que as atividades secundárias recolheram R\$ 192.137 mi, ou 42,5% do total, fazendo com que o ICMS, ao menos em 2018, tenha sido um tributo incidente quase equitativamente sobre os setores secundário e terciário.

Na tabela 4 os dados do PIB e receita bruta foram distribuídos pelas nove atividades constantes da tabela 2.

A tabela 5 demonstra a participação dos tributos recolhidos pelas empresas das diversas atividades em suas respectivas receitas brutas e PIB das empresas.

Dispondo-se desses dados torna-se possível avaliar alguns indicadores para se comparar a carga tributária das empresas em diferentes atividades econômicas.

Em primeiro lugar vale lembrar que não é razoável esperar estrita proporcionalidade entre carga tributária e um respectivo padrão de comparação, como PIB, valor agregado ou receita bruta. Como afirmamos acima a carga tributária não incide apenas sobre o valor final do produto, sobre seu valor agregado ou sobre seu faturamento. Ela incide sobre um conjunto de bases de incidência que são influenciadas pela técnica de produção (mais ou menos intensividade de mão de obra), pelas margens de contribuição de cada setor e ainda pela relação entre valor agregado e insumos em cada etapa do processo produtivo. Setores mais fortemente competitivos, com margens mais estreitas, terão tributação relativa-

mente à receita bruta mais leve do que sobre o seu PIB. Esta realidade torna a busca de qualquer proporcionalidade entre o padrão de comparação e a carga tributária de qualquer setor um exercício altamente ilusório do ponto de vista de equidade intersetorial.

Ademais, como visto acima, o impacto da substituição e da monofasia tributárias, que resultam em imputações incorretas da carga tributária setorial, contribuem para distorcer os resultados encontrados. Não obstante, acreditamos que este erro de mensuração está presente com maior intensidade no PIB como padrão de comparação do que na receita bruta, ainda que esta última também não esteja livre deste desvio.

Pode-se observar que no caso do comércio, indústria e prestação de serviços privados, a participação no PIB é de respectivamente 14,5%, 24,8% e 33,1%, sendo que a respectiva carga tributária sobre o PIB é de 43,2%, 38,1% e 22,0%. A utilização desse indicador de comparação mostra que o comércio é o setor mais tributado, seguido da indústria e dos serviços.

Por outro lado, o uso da receita bruta como padrão de comparação, minimiza as distorções na alocação da carga tributária aos vários setores e representa, de forma mais realista, a sua capacidade contributiva. Assim, acreditamos fazer mais sentido, do ponto de vista da representação do esforço arrecadatário de cada setor, comparar sua participação na receita bruta com sua participação na arrecadação. Nesse caso, tomando mais uma vez como exemplos o comércio, a indústria e os serviços notam-se que suas respectivas participações na receita bruta são de 29,8%, 23,6% e 17,1%, ao passo que suas respectivas parcelas de arrecadação são de 7,8%, 14,7% e 15,7%.

Tabela 4 Participações setoriais no PIB e receita bruta privados

Atividades	PIB privado (R\$ mi)	Participação no PIB total das empresas (%)	Receita bruta (R\$ mi)	Participação na receita bruta total (%)
Agropecuária, florestal e pesca	324.359	5,98%	109.608	0,75%
Extrativa	166.150	3,06%	238.122	1,62%
Indústria transformação	1.342.915	24,76%	3.471.499	23,61%
Energia	182.918	3,37%	495.972	3,37%
Água e esgoto	54.433	1,00%	63.536	0,43%
Construção	271.436	5,00%	467.753	3,18%
Comércio	785.624	14,48%	4.378.774	29,78%
Intermediação financeira	502.766	9,27%	2.960.233	20,13%
Serviços privados*	1.793.499	33,07%	2.519.649	17,13%
Total	5.424.100	100,00%	14.705.145	100,00%

*Exclui serviços públicos e domésticos. Elaboração a partir de dados da Secretaria da Receita Federal e IBGE (TRU) (<https://bit.ly/40pB4o5>).

Sob essa ótica, que resume a rotina empresarial em termos de retorno operacional e de capacidade contributiva, nota-se que relativamente ao valor de suas receitas brutas, o comércio

é o setor menos tributado, seguido da indústria e dos serviços, com cargas tributárias muito próximas entre si.

Nesse sentido, cabe notar que a alegação de que a indústria paga re-


lativamente mais tributos que os serviços não se sustenta. Ambos os setores têm cargas tributárias muito próximas, com ligeira superioridade no segmento de serviços. 

Tabela 5 Participação dos tributos recolhidos pelas empresas por atividade econômica relativamente aos respectivos PIB e receita bruta

Atividades	Total dos tributos no respectivo PIB (%)	Participação dos tributos na respectiva receita bruta (%)
Agropecuária, florestal e pesca	3,90%	11,40%
Extrativa	16,90%	11,80%
Indústria transformação	38,10%	14,70%
Energia	25,10%	9,20%
Água e esgoto	14,70%	12,60%
Construção	12,60%	7,30%
Comércio	43,20%	7,80%
Intermediação financeira	40,20%	6,80%
Serviços privados*	22,00%	15,70%

*Exclui serviços públicos e domésticos. Elaboração a partir de dados da Secretaria da Receita Federal.

¹Pessoas Jurídicas no Brasil (2016-2018) da Secretaria da Receita Federal. Boletim de Arrecadação de Tributos Federais (2018) do Confaz. Tabela de Recursos e Usos (2018) do IBGE.

²Descartamos usar dados disponíveis para 2020 e 2021 por terem sido fortemente afetados pela pandemia, e, portanto, podem representar um quadro distorcido da realidade econômica brasileira recente. Aguardamos os dados de 2022 para atualizar nossas estatísticas, mas não acreditamos que estruturalmente haja desvios significativos entre 2018 e os dias atuais.

³Ainda que esta distorção também ocorra na utilização dos demais parâmetros de comparação, seus efeitos são atenuados no uso do PIB setorial e da receita bruta setorial por força de deslocamentos de carga tributária afetarem tanto o numerador quanto o denominador dos indicadores de carga tributária; já no caso do valor agregado, a distorção é magnificada pela alteração de valores apenas no numerador da relação encontrada. Setores como o de derivados e petróleo, bebidas, perfumaria e outros, que concentram na esfera industrial tributos que seriam cobrados nos segmentos de transporte e comércio, são tipicamente atividades em que a distorção aparece com bastante intensidade.

Crise financeira, regimes e responsabilidades

José Roberto Afonso

Professor do IDP e pesquisador do CAPP/ISCSP/Universidade de Lisboa

Geraldo Biasoto Junior

Professor aposentado do IE/Unicamp e consultor independente

Murilo Ferreira Viana

Mestre e doutorando em Economia pelo IE/Unicamp e consultor independente

O ano de 2023 não parece apontar para a bonança tão desejada. A pandemia da Covid-19 deixou cicatrizes profundas na economia e na sociedade. A guerra na Ucrânia vai reproduzindo tensões geopolíticas que pareciam ter sido eliminadas de nossa realidade. Neste ano, o Brasil está diante de dois grandes impasses. Um é interno, o choque entre as políticas fiscal e monetária. O outro é externo: uma fragilidade financeira de complexa gestão.

Vamos iniciar por um olhar para as condições internacionais. Há um evento inicial, a derrocada do Silicon Valley Bank (SVB). Mas o evento sempre é um sintoma de alguma forma de debilidade do sistema. E vale notar que não podemos avaliar o sintoma ou o sistema sem olhar para a pandemia, a guerra e o aperto monetário nos Estados Unidos e demais economias avançadas. O SVB era um banco de negócios, operava as finanças de empresas inovadoras do Silicon Valley em rápido crescimento e as financiava.

Estranhamente, o SVB não quebrou pela razão clássica de que seus empréstimos tenham enfrentado níveis elevados de inadimplência. Ao

contrário, seu problema foi ter imobilizado excessivamente recursos que captava com prazos baixos e se encastelado em títulos públicos de longo prazo. O grande imprevisto foi que os juros americanos foram subindo e desvalorizando o ativo do banco. Logicamente, os correntistas foram se dando conta de que havia um problema de solvência e anteciparam o problema de tal forma que gestaram uma crise de liquidez.

O sintoma SVB nos coloca três interrogações. A primeira versa sobre o foco de atividades do banco: o que levou o SVB a ter um *mix* de ativos tão voltado para os títulos públicos se ele sempre foi um banco fortemente vinculado a negócios e com nicho bem definido, na área de tecnologia, em tese, das mais promissoras? A segunda enfoca a opção por comprar títulos públicos quando o Fed anunciava a elevação das taxas de juros sem realizar operações de *hedge*. A terceira refere-se à regulação e supervisão: como o aparato (privado e público) de monitoramento de riscos bancários não conseguiu identificar o problema?

As duas primeiras questões são diretamente ligadas às crises que a eco-

nomia mundial vem experimentando desde a pandemia. As dificuldades experimentadas tanto na produção quanto na logística de transportes geraram recursos ociosos dada a postergação de planos de investimento (e até de produção). Os riscos inflacionários se disseminaram pelo sistema econômico, tanto pelo excesso de liquidez de 2020 quanto pelas tensões internas às cadeias produtivas, inclusive geopolíticas, em meio às crescentes disputas hegemônicas. O caminho natural seria a aplicação dos recursos ociosos em títulos públicos, até por conta do risco em outros ativos financeiros. Contudo, a incapacidade do SVB de construir um *hedge* razoável para a anunciada mudança da curva de juros realmente não encontra explicação.

A terceira questão é a mais complexa. Stiglitz tem se manifestado sobre o equívoco da gestão Trump em ter relaxado os controles postos em 2008, pela Lei Dodd-Frank, para os bancos regionais. Logicamente, isto teve seu papel, mas a inação do Fed de San Francisco e da fiscalização bancária frente a uma situação patrimonial tão arriscada também mostra que o problema não está somente na

regulação, mas também na supervisão da atividade bancária.

O fato é que os problemas se multiplicam. Nos EUA, houve contágio para outros bancos regionais, como o Signature Bank e o Silvergate Bank, especializados em criptomoedas, que também entraram em falência, e o First Republic Bank, que recebeu uma injeção de liquidez de 11 grandes bancos americanos. O contágio também se espalhou para a Europa. Diversos gigantes tiveram problemas na esteira da deterioração da posição do Credit Suisse, que culminou na sua compra pelo UBS articulada pela Confederação Suíça, como o Deutsche Bank e o Société Générale. Não há dúvidas de que a regulação do sistema financeiro enfrenta problemas e falta de credibilidade. Mas o pior é que, enquanto, em 2008, tínhamos

derivativos e produtos estruturados (como os Collateralized Debt Obligations) na origem da fragilidade financeira, hoje temos criptomoedas, cujas conexões com o sistema são muito mais obscuras e explosivas.

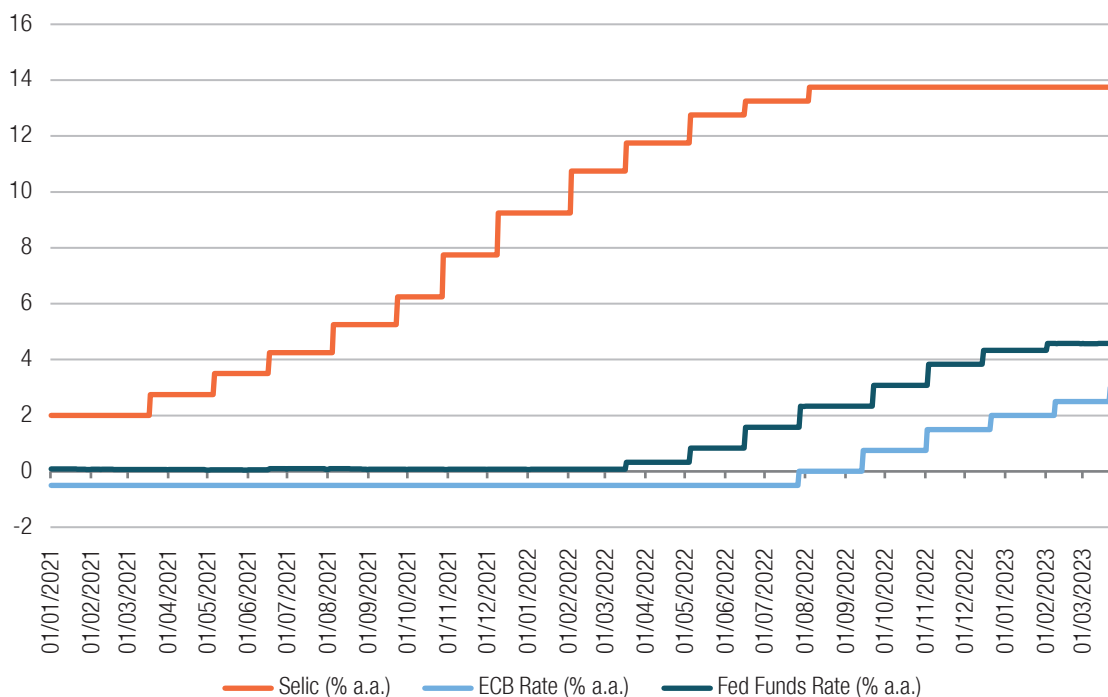
Algumas lições podem ser retidas da brevíssima análise realizada acima. A primeira é que a taxa de juros é muito mais do que o instrumento de controle da inflação. A pandemia gerou um movimento de expansão da liquidez, crucial para manter as unidades econômicas em modo de sobrevivência. Todavia, a reversão para a “normalidade” parece muito mais difícil do que encher a economia de dinheiro. Há que se notar que o movimento de alta das taxas de juros numa economia em marcha lenta por dificuldades de suprimento afeta de maneira heterogênea os setores.

Crises pontuais seriam normais na sequência de uma paralisação como a derivada da pandemia, mas quando elas se processam no coração do sistema, o campo financeiro, os riscos de grandes problemas se amplificam. É verdade que o Fed é uma instituição que se estabiliza por tomar decisões que conjuguem nível de atividade e inflação, mas nunca se esquece da gestão dos ativos.

Os elementos elencados acima permitem um olhar sobre a economia brasileira. A magnitude da mudança de patamar da taxa de juros brasileira, frente à americana, foi sabidamente mais elevada. Enquanto o Fed iniciou a subida de taxa de 0,25% a.a. até o atual patamar de 5%, o BCB fez saltar a taxa Selic de 2% para 13,75% (ver gráfico 1).

É evidente que o formato da mudança de patamar da nossa taxa de ju-

Gráfico 1 Comparativo entre taxas básicas de juros entre Brasil, EUA e Eurozona
(entre 2021 e 2023)



Fontes: BCB e Fed. Elaboração própria.

ros está impactando expressivamente tanto as condições do nível de atividades quanto a situação financeira das empresas brasileiras. Do ponto de vista do crédito bancário, os mais impactados são os pequenos e médios negócios. No percurso da crise, o alargamento do crédito foi a única opção para enfrentar a retração do faturamento. No atual cenário, contudo, a receita não deslança devido ao baixo ritmo da atividade, em meio à expectativa de crescimento econômico de apenas 0,9% do Brasil em 2023. Com expressivos passivos bancários, muitos realizados para fazer frente ao enfrentamento do período da Covid, há risco real de quebradeira no segmento, propagando efeitos para o conjunto da economia.

Esse processo pode ser visto a partir das dívidas negativadas. É evidente o crescimento da inadimplência,

principalmente em empresas de médio porte e nas MPEs, como mostra o gráfico 2.

Para as grandes empresas, maior destaque merece ser dado ao mercado de capitais. Em meio à forte queda dos empréstimos do BNDES, nos últimos anos, as grandes empresas se voltaram para as captações via mercado de debêntures, inclusive aproveitando benefícios tributários e as condições mais favoráveis de juros. Contudo, se em 2021 a Selic estava em 2% a.a., rapidamente essa condição se alterou, alcançando 13,75% a.a. desde agosto de 2022.

Para piorar, problemas contábeis e financeiros enfrentados por grandes varejistas travaram o mercado de debêntures, afastando seus financiadores, inclusive os fundos de investimento, resultando em *spreads* ainda mais proibitivos ao financiamento

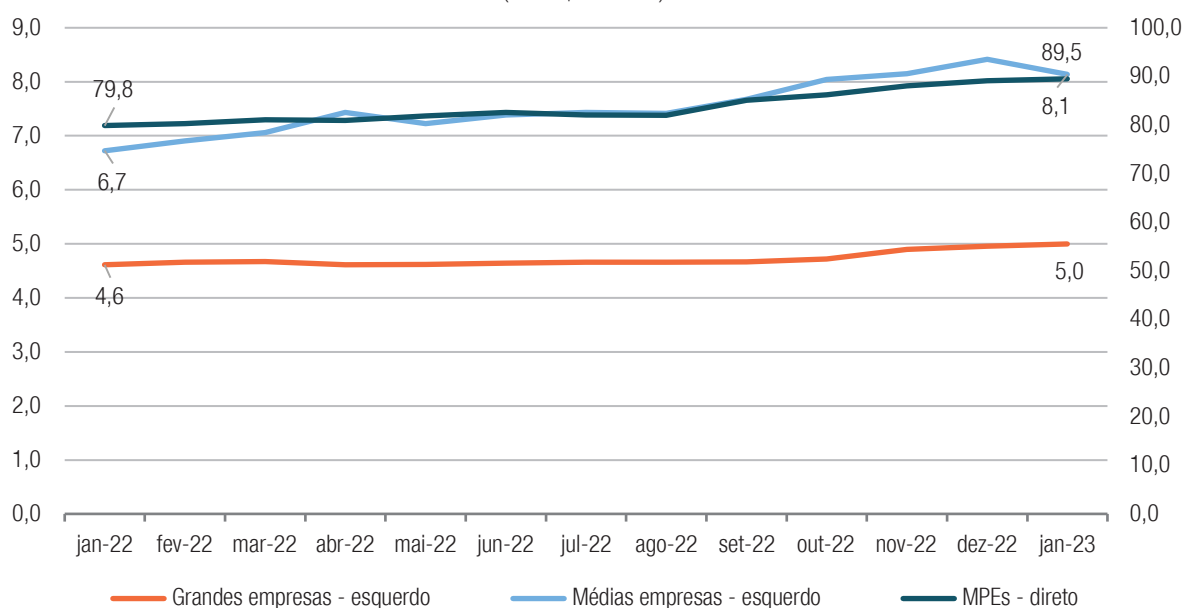
dos negócios, inclusive investimentos e rolagem de dívida. De fato, o momento é de emissões em volume restrito, muito impactado pelo sentimento de aversão a risco no mercado, como mostra o gráfico 3.

A grande questão é a sensibilidade do mercado, grandes dúvidas sobre a solvência e a contabilidade de empresas em convivência com uma taxa de juros real muito elevada como a atual. Logicamente, o caminho mais esperado é o da estagnação do nível de atividade e de provável quebra ou profunda debilidade de grandes empresas, que arrastam consigo toda uma cadeia de fornecedores. Não por menos, é cada vez mais comum manchetes jornalísticas informando novos pedidos de recuperação judicial envolvendo grandes grupos econômicos.

Voltemos agora a avaliar as funções da política econômica, notadamente

Gráfico 2 Dívidas negativadas por porte de empresas entre janeiro de 2022 e janeiro de 2023

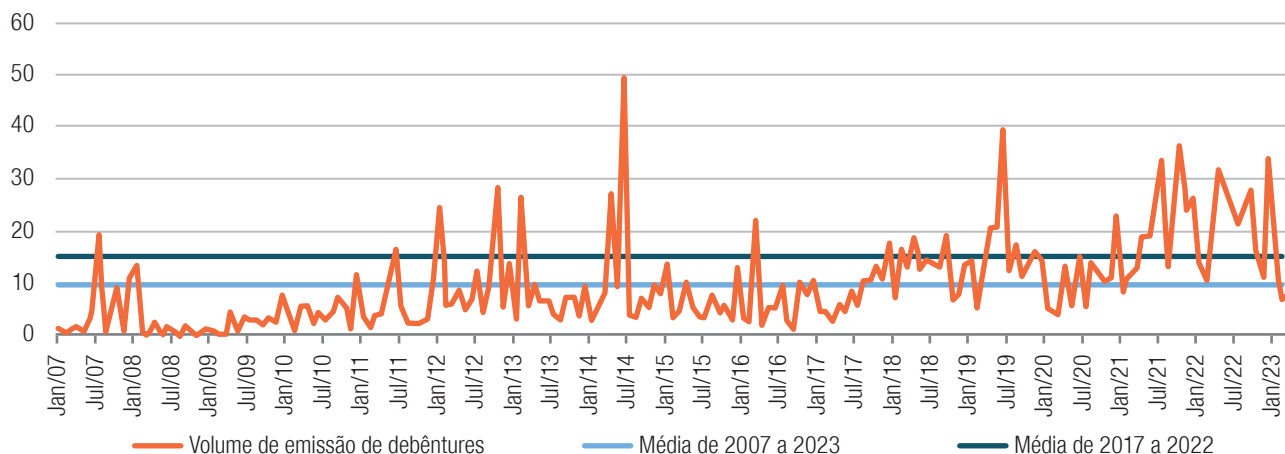
(em R\$ bilhões)



Fonte: Serasa Experian. Elaboração própria.

Gráfico 3 Volume de emissões de debêntures entre 2007 e 2023

(em R\$ bilhões)



Fontes: Anbima e XP. Elaborado pela XP Research Renda Fixa.

da monetária e da fiscal. Nesta última, passamos por anos de desorganização fiscal. Primeiro foi a contabilidade criativa, depois uma invenção tupiniquim de teto de gastos, cujo grande feito foi estabelecer um cronograma de emendas constitucionais para transformar o teto em piso de gasto. Agora, à espera de um milagre de âncora fiscal que contente a todos o que, lógico, nunca ocorrerá.

No campo monetário, os problemas do país não são menores. Embora o Banco Central insista em sua última ata na manutenção ou elevação da taxa Selic frente à resiliência “da inflação de serviços e dos núcleos de inflação” é evidente que o processo inflacionário não tem sua explicação na demanda, até porque a economia está estagnada. Assim, dificilmente o objetivo do BCB será atingido por meio do manuseio do instrumento taxa de juros.

O tecido econômico foi duramente atingido. Já não se trata de gestão da taxa de juros para conduzir a inflação à meta. A questão decisiva é como os balanços das empresas reagem aos movimentos da taxa de juros. Nunca

é demais lembrar que encarecer passivos e deprimir fluxos de receita é uma combinação explosiva que chega ao mercado de capitais e ao sistema bancário com imenso potencial destrutivo. Pior, como todos têm a informação do exterior, do descalabro do monitoramento das instituições financeiras, não há razão para agentes racionais deixarem de descartar o risco de crises bancárias.

Neste contexto, ajuda as corporações não financeiras brasileiras, assim como as famílias, apresentarem grau de endividamento melhor do que economias emergentes e maduras, como mostra o gráfico 4. Será que esse fator está sendo considerado pelas autoridades monetárias quando tomam suas decisões?

A experiência internacional ensina ao Brasil que a crise de 2020-22 tem conteúdos muito mais profundos do que uma crise normal. Cabe à política econômica entender que há um rearranjo global da produção, que as cadeias produtivas e seus preços relativos ganharam novos contornos e que a difusão das novas tecnologias agora não

encontra barreiras, ainda mais com a crescente generalização do acesso a ferramentas de inteligência artificial.

Infelizmente, o Brasil vive um momento singular. A queda de braço entre o Executivo federal e o Banco Central está turvando a percepção da real necessidade de a autoridade monetária exercer sua reponsabilidade de autoridade financeira. Com uma crise externa latente e o país estagnado em meio a grandes vulnerabilidades financeiras dos agentes econômicos, cabe à autoridade monetária assumir a liderança do processo, o que deve custar muito menos, tanto em PIB e empregos, quanto em salvamentos pelo exercício do papel de prestador de última instância.

A decisão sobre a taxa de juros é algo obscura – para não dizer, obtusa. Diferente do regime fiscal, regulado por várias normas constitucionais e por mais de uma lei complementar, e ainda terá mais uma nova para tratar de sua sustentabilidade, o regime monetário sequer foi objeto de lei complementar (a que trata de mandato dos dirigentes do Banco Central não tem

esse alcance). Ora, se o Banco Central tem um mandato legal para controlar a moeda, tem optado por o fazer pela calibragem da taxa de juros, mas a mesma lei complementar também lhe atribui como objetivos (aparentemente ignorados no debate atual) de zelar pela eficiência do sistema financeiro, suavizar flutuações econômicas e fomentar pleno emprego. Passando do questionamento do cumprimento das competências institucionais para a prática, nos parece que a relação entre as expectativas de evolução de preços, da política fiscal e da taxa de juros soem pouco claras e consistentes. A começar, nem mesmo o modelo macroeconômico que deveria ancorar a fixação da taxa é de fácil conhecimento.

A gravidade da crise já faz com que este seja um ponto subalterno: não se trata mais de debater se e como a taxa

de juros conseguirá controlar os preços. A questão é como o BCB usará de seus instrumentos, taxa de juros à frente, para fazer a gestão financeira? Aos bancos centrais, então, cabe muito mais que administrar a inflação. Não há dúvida de que nas últimas décadas os bancos centrais se transformaram em grandes reguladores dos mercados de ativos, das estruturas de balanços e dos fluxos de capitais.

As responsabilidades estão postas. Ao governo cabe propor e ao Congresso aprovar um regime fiscal sustentável. Ao Banco Central cabe o exercício de sua responsabilidade na gestão da moeda e do sistema financeiro. Quando se terá um regime monetário que seja igualmente sustentável? Quando se voltará a ter autoridades econômicas nacionais e quando se voltará a discutir, formu-

lar e executar política macroeconômica, que também cabe ser igualmente sustentável? ■

¹Talvez o custo do *hedge* seja uma explicação, mas, como a realidade mostrou, extremamente arriscada.

²STIGLITZ, J. *Another predictable bank failure*. Disponível em: <https://www.project-syndicate.org/commentary/predictable-silicon-valley-bank-collapse-by-joseph-e-stiglitz-2023-03>.

³LEPARMENTIER, A. *Le Monde*. *Failites bancaires: Wall Street toujours en crise*. Disponível em: <https://journal.lemonde.fr/data/2789/reader/reader.html?t=1679220853905#!preferred/0/package/2789/pub/3909/page/14/alb/161897>.

⁴GURA, D. *First Republic becomes the latest bank to be rescued, this time by its rivals*. Ver: <https://www.npr.org/2023/03/16/1163958533/first-republic-bank-silicon-valley-bank-signature-bank-bank-run>

⁵Também na Europa o sistema de fiscalização e regulação bancária mostram uma enorme crise de confiança. Ver: <https://www.bloomberglinea.com.br/2023/03/27/credit-suisse-crise-geracaca-as-bruxas-sobre-culpados-e-regulador-se-defende/>

⁶De acordo com Boletim Focus de 24 de março de 2023. Ver: <https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20230324.pdf>.

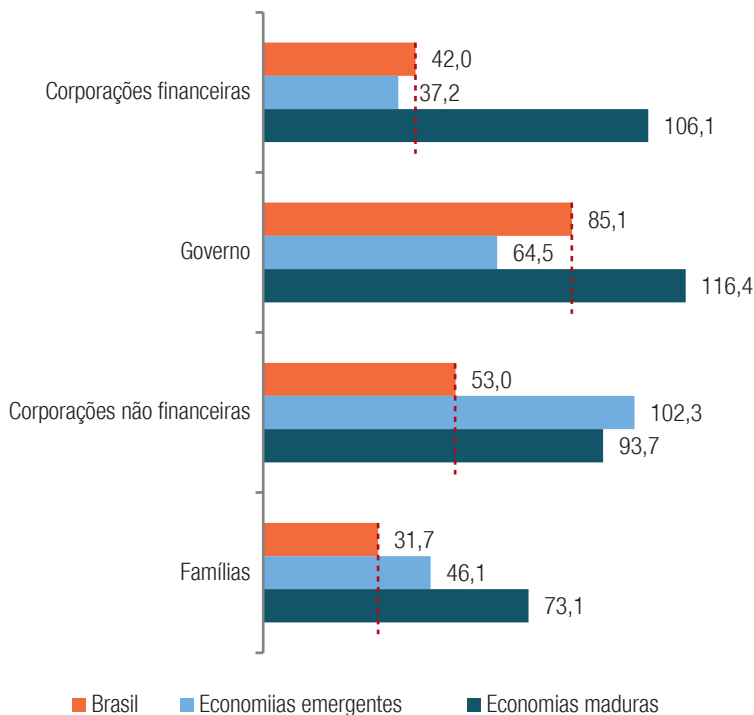
⁷BCB, Comitê de Política Monetária, 21 e 22 de março de 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascomopom>.

⁸Esperamos uma estagnação da economia brasileira em 2023, uma vez que a dinâmica inicial de melhora nos termos de troca devido aos preços mais altos das *commodities* está perdendo força. Ver: S&P Global Ratings, Disponível em: https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/pt/pdf/2023/2023-02-13-panoramacreditosetorescorporativoeinfraestruturadaamericatinalafundamentosmaisfracosdificuldadesfinanciamento.pdf.

⁹Especificamente sobre as responsabilidades do Banco Central, importante ver os questionamentos de Elida Graziane Pinto, no artigo Limites da ação discricionária do BC diante de omissões regulamentares, na *Conjur*, em 28/3/2023 – ver: <https://tinyurl.com/2eckb423>.

¹⁰O Brasil não é só um país em que algumas leis pegam e outras não, também o é aquele em que algumas leis são ignoradas, no todo ou em parte de seus trechos. Quantos que reclamam a favor da dita independência do Banco Central já leram o que determina a Lei Complementar nº 179, de 24/2/2021? Podem fazê-lo aqui: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp179.htm.

Gráfico 4 Dívida setorial ao final de 2022, em % do PIB



Fonte: IIF Global Debt Monitor Database. Elaboração própria.

O MERCADO PREFERE QUEM TEM MAIS QUE MBA. PREFERE FGV.

Tenha a excelência e o reconhecimento da melhor escola de negócios do país e prepare-se para empreender ou ser a próxima escolha do mercado.

Cursos em diversas áreas de conhecimento e em diferentes formatos que se adequam à sua necessidade.

Administração Pública | Direito | Economia e Finanças
Estratégia e Negócios | Gestão de Setores Específicos
Marketing e Vendas | Liderança e Pessoas
Relações Internacionais | Tecnologia e Ciência de Dados

PRESENCIAL **ONLINE** **LIVE** **SEMIPRESENCIAL**

MBA  **FGV**
É MAIS QUE MBA, É FGV.

SAIBA MAIS E INSCREVA-SE: fgv.br/mba

Um arcabouço fiscal para além da regra dos gastos

Nelson Marconi

Coordenador executivo do Fórum de Economia da FGV e professor da FGV EAESP

A definição de uma regra que torne previsível a evolução das contas públicas é fundamental para definir a trajetória da dívida do setor público e a própria capacidade de implementar políticas públicas, além de contribuir para a melhoria das expectativas dos agentes econômicos. Mas a definição de uma regra não é suficiente para equacionar a questão fiscal; há um outro conjunto de medidas necessárias para tornar convincente uma proposta de equilíbrio fiscal intertemporal.

É basilar que a regra de gastos implique uma trajetória não explosiva da dívida pública, todos sabemos. Logo, não há como, em sua definição, desconsiderar o princípio da vinculação entre a evolução das despesas e o crescimento das receitas ou do PIB, ainda que essa relação possa – e deva – ser mensurada em um horizonte temporal superior a um ano. Mas também é essencial



que tal regra possibilite um comportamento anticíclico das despesas no setor público. Essa é uma discussão que parece equacionada na teoria sobre políticas fiscais: um dos papéis dos instrumentos e ações das políticas de receitas e despesas públicas é a suavização dos ciclos econômicos. No Brasil, a política fiscal sempre atuou de forma pró-cíclica, isso é, gasta-se mais quando a economia cresce mais e menos quando estamos em recessão, quando deveria agir de forma oposta: o gasto deveria ser menor quando o setor privado estiver investindo de forma consistente e crescente, abrindo espaço para uma elevação necessária das despesas, estimulando a retomada e a suavização dos impactos sociais, quando a economia estiver enfrentando um período de queda do nível de atividade. Mas como incluir essa característica em uma regra fiscal?

Primeiramente, o investimento público deve ser excluído da aplicação da regra que vincule o comportamento das despesas à evolução das receitas. É reconhecido, em vários estudos, o caráter fortemente multiplicador deste tipo de gasto, além das externalidades positivas que gera, e a sua preservação contribui inclusive para neutralizar o caráter recessivo de um eventual ajuste fiscal sobre outras despesas.¹ Ademais, o ciclo de elaboração e execução de um investimento público não se encerra no período de um ano; logo, seu orçamento deveria ser específico, à parte do restante das despesas, e plurianual. A manutenção dos investimentos públicos em um período recessivo seria o pilar da retomada do crescimento e permitiria a redução de outras despesas sem comprometer fortemente o nível de atividade quando a receita tributária cai.

Há também uma série de despesas que são intituladas na literatura como estabilizadores automáticos, pois se elevam automaticamente, em função de dispositivos legais, quando a economia sofre um desaquecimento, e se retraem no cenário oposto. Exemplos típicos são o seguro-desemprego e os programas de transferência de renda como o Bolsa Família. Assim, a regra deve prevenir tal comportamento desse grupo de despesas; portanto, deve controlar a sua evolução para um período temporal mais abrangente, que não se restrinja a apenas um ano. Conforme afirmado a início, o indicador relevante, em última instância, é a trajetória da dívida a médio prazo,

O investimento público deve ser excluído da aplicação da regra que vincule o comportamento das despesas à evolução das receitas

que também oscilará de acordo com as alterações no nível de atividade. Uma restrição necessária seria a impossibilidade de crescimento da relação entre dívida pública e PIB quando a economia estiver crescendo de forma consistente; assim, ficaria claro que a despesa social poderia crescer acima do PIB quando houver uma recessão e deveria evoluir menos que o PIB em situação inversa do nível de atividade.

E como fazer para preservar também as despesas com saúde, educação, pesquisa e desenvolvimento, fiscalização e segurança, entre outras, em um cenário no qual deseja-se controlar a evolução da dívida pública? Outras medidas serão importantes para viabilizar o sucesso de uma regra fiscal, seja qual for o desenho escolhido. A primeira delas refere-se à reforma tributária e à estrutura de receitas. Se queremos criar uma regra fiscal que vincule, direta ou indiretamente, o crescimento das despesas

ao das receitas, sabemos que a conta não fecha, em um país desigual como o nosso, sem uma combinação entre recuperação de receitas e redução de despesas correntes. Para elevar as receitas, é essencial que sejam reduzidos os incentivos fiscais prevalentes na economia brasileira, que chegam a aproximadamente R\$ 400 bilhões por ano. Ainda que a redução seja gradual, será uma fonte importante de financiamento de despesas sociais e investimentos. A reforma tributária, por seu turno, deve reduzir o ônus sobre a produção/consumo e elevar sobre a renda, fazendo também com que a tributação sobre a riqueza e o patrimônio ajudem a financiar os gastos sociais e os investimentos (por isso a reforma deveria ser feita em apenas uma etapa; julgo um erro fracioná-la, pois a sociedade não votará em uma proposta parcial sem conhecer seu impacto final).

As outras medidas necessárias para viabilizar o sucesso de uma regra fiscal estão associadas à redução de despesas correntes. Eu destacaria três aspectos nesse quesito: primeiro, a lógica de elaboração e execução orçamentária no país precisa ser modificada. O PPA (Plano Plurianual) é elaborado de forma a acomodar, sob o mesmo cobertor, todas as despesas existentes no governo federal. Assim, ao invés de definir os programas prioritários e as decorrentes despesas necessárias, que seria o correto, faz-se o contrário; criam-se programas de governo que encaixem todas as despesas que o governo realiza inercialmente. Outra medida necessária seria

uma maior desvinculação entre a previsão orçamentária e a evolução histórica da execução das despesas não obrigatórias. No cenário atual, a previsão depende, em geral, do comportamento pregresso, fazendo com que as organizações públicas que gastam mais sejam premiadas, enquanto as mais enxutas e eficientes sejam punidas. Há um claro incentivo, embutido nessa lógica de elaboração orçamentária, para o gasto crescer continuamente. A inversão da lógica refletida nos dois mecanismos descritos acima ajudaria consideravelmente no controle das despesas públicas.

As despesas com pessoal merecem atenção especial. Seu comportamento também influirá decisivamente sobre o sucesso de uma regra fiscal. Muito se fala sobre a necessidade de reduzir o quadro de pessoal, mas na verdade há áreas em que há excesso de servidores e outras em que há carência, como a fiscalização e policiamento longínquos dos grandes centros urbanos, para citar apenas um exemplo. Mais que acabar com a estabilidade, que se mostrou relevante frente aos acontecimentos recentes, é importante realizar um amplo planejamento da força de trabalho, a fim de definir atividades em que há excedente ou falta de funcionários e os perfis necessários para realizar tais atividades. Adicionalmente, é necessário corrigir distorções nos salários de ingresso na administração pública, que foram fortemente elevados no passado e, além de exercerem forte pressão sobre os custos, eliminam

As despesas com pessoal merecem atenção especial. Seu comportamento também influirá decisivamente sobre o sucesso de uma regra fiscal

o princípio de evolução em uma carreira, já que a diferença entre o salário de ingresso e final foi muito reduzida. Essas duas medidas, juntamente com a instituição de um comitê de gestão da política salarial para os três poderes que contasse com integrantes da sociedade civil externos ao setor público, contribuiriam bastante para o controle da evolução das despesas com pessoal; mais que a instituição de gatilhos quando a dívida aumentasse muito, que são necessários, mas não eliminariam a pressão oriunda dos gastos com servidores a médio prazo.

Por fim, não devemos deixar de discutir o peso dos gastos com juros na despesa total do setor público. Argumenta-se muito sobre a pressão exercida pela evolução dos gastos primários, mas a evolução da despesa com juros tem sido fortemente crescente e impactante sobre a evolução da dívida pública. Como exemplo, em 1997 o gasto

com pessoal correspondia a 26%, o gasto com Previdência (excluída a dos servidores, que está computada nas despesas com pessoal) a 31% e o gasto com juros a 12% dos gastos totais do chamado governo central. Em 2023, esses percentuais corresponderam a 15, 35 e 22%, respectivamente, indicando a forte elevação destes últimos.² Logicamente, há um impacto do resultado primário sobre o comportamento da taxa de juros, mas a evolução da dívida pública – que não é explosiva e foi inclusive decrescente no ano passado (comparada ao PIB) – não justifica que continuemos praticando a taxa real mais elevada do planeta. Nem há uma aceleração inflacionária, no presente, que justifique tal prática. Se o país não corrigir o rumo de sua política de juros, estaremos fadados a sacrificar mais ainda as despesas primárias e, mesmo assim, não conseguiremos reduzir a relação entre dívida pública e PIB, já que a economia permanecerá crescendo pouco. Este é um ponto também essencial para que o arcabouço fiscal seja bem-sucedido e consigamos manter uma trajetória estável para a dívida pública. Não há como dissociar as políticas fiscal e monetária em uma estratégia de gestão macroeconômica orientada ao crescimento com estabilidade. ■

¹Um excelente artigo que trata do tema é ARDANAZ, M. *et al.* *Output effects of fiscal consolidations: Does spending composition matter?* n. 11.857, 2021. Inter-American Development Bank.

²Dados calculados a partir do Resultado primário do governo central, divulgado pelo Tesouro Nacional, Tabela 1.2-B.



Agora, a revista de economia mais tradicional do país também é blog

Conheça este novo canal da *Conjuntura Econômica* e acompanhe, a cada semana, matérias e entrevistas que complementam e atualizam as análises que chegam mensalmente aos leitores.

Blog da CONJUNTURA
ECONÔMICA

Disponível em versão mobile e desktop
fgv.br/ibre/blog-da-conjuntura-economica

Como se livrar do anatocismo na Tabela Price para magistrados e advogados

Abelardo de Lima Puccini

MSc Engenharia Econômica – Stanford University

O objetivo deste artigo é recomendar, de forma simples e objetiva, um procedimento que pode ser adotado nos contratos de financiamento pela Tabela Price, para afastar a possibilidade de se instalar o anatocismo nesse importante sistema de amortização de empréstimos e financiamentos.

Há uma certa confusão no mercado em relação ao regime de juros compostos, a ponto de considerá-lo como um sinônimo de “juros sobre juros”, quando na realidade juros compostos é um sistema de cálculo em que os juros de cada período são obtidos pela aplicação da taxa de juros periódica sobre o saldo financeiro disponível no início do respectivo período.

O anatocismo, que consiste na aplicação de “juros sobre juros”, é proibido pelo artigo 4º do Decreto nº 2.626/1933 (Lei da Usura), quando praticado em períodos inferiores a um ano. Essa proibição foi mantida pelo artigo 491 da Lei nº 10.406/2002 (Novo Código Civil), nas mesmas condições.

Não há nenhuma proibição legal em relação ao sistema de juros compostos, amplamente utilizado no

mercado financeiro na obtenção das prestações dos financiamentos e nos estudos de viabilidade econômica de projetos. A proibição legal se aplica, exclusivamente, na ocorrência de “juros sobre juros”, em prazos inferiores a um ano. Essa proibição tem sido contornada mediante legislação específica que, em alguns casos, está na dependência de decisão final do STF.

No sistema de juros compostos quando os juros do período não são integralmente pagos, a parcela dos juros vencidos que não for paga é agregada ao saldo devedor (processo denominado capitalização de juros) e passa a render juros nos períodos subsequentes. Nesses casos, se instala o anatocismo, pois passará a haver a incidência de “juros sobre juros”.

No entanto, se os juros vencidos de cada período forem integralmente pagos não existe a possibilidade fática deles serem capitalizados. Nesse caso, os juros não são agregados ao saldo devedor no final de cada período, que passa a ser constituído exclusivamente da parcela do principal do financiamento que ainda não foi amortizado. Dessa forma o anatocis-

mo não é instalado, pois não haverá incidência de “juros sobre juros” nos períodos subsequentes.

A presença ou não do anatocismo nos sistemas de amortização de financiamentos depende, portanto, fundamentalmente da composição dos saldos devedores de cada período. Por uma questão conceitual, a capitalização dos juros ou a incidência de “juros sobre juros”, que são os fatos geradores do anatocismo, só ocorrerá, indubitavelmente, nas situações em que o saldo devedor contiver parcelas de juros vencidos que não foram pagas e sim capitalizadas.

A partir dessa constatação, para que se avalie a presença do anatocismo no caso concreto, é indispensável que se conheça a subdivisão dos valores das prestações do financiamento, nas suas parcelas de amortização e juros. Somente com o conhecimento do valor da amortização e dos juros de cada prestação, é possível verificar se os valores das prestações são suficientes para liquidar integralmente os juros devidos em cada período e, assim, constatar a existência ou não do anatocismo.

Pagamento de juros tem prioridade

O pagamento dos juros de cada período tem prioridade sobre as amortizações, conforme determina o artigo 354 do Novo Código Civil, salvo estipulação contratual em sentido contrário. A íntegra desse artigo é a seguinte:

Havendo capital e juros, o pagamento imputar-se-á primeiro nos juros vencidos, e depois no capital, salvo estipulação em contrário, ou se o credor passar a quitação por conta do capital.

Entende-se capital como amortização. Assim, as amortizações contidas em cada prestação são, posteriormente, calculadas pela diferença entre o valor da prestação e o valor da parcela que foi aplicada na liquidação dos juros do período.

Analisamos, a seguir, os três principais Sistemas de Amortização de Financiamentos (americano, SAC e Tabela Price), que são calculados no regime de juros compostos, para discutir a questão do anatocismo em cada um deles.

Sistema de Amortização Americano, sem anatocismo

O SAA tem a seguinte lei de formação:

- pagamento integral dos juros de cada período no final do respectivo período;
- amortização do principal de uma só vez, no final do prazo do financiamento, com valor igual ao do principal do contrato.

Como se pode ver, esse é um sistema de financiamento que, por conceito, não capitaliza juros, uma vez que deve haver pagamento integral dos juros de cada período.

É indispensável que se conheça a subdivisão dos valores das prestações do financiamento, nas suas parcelas de amortização e juros

Os juros de cada período têm sempre o mesmo valor, equivalente ao valor do principal multiplicado pela taxa de juros, dando a falsa impressão de que o SAA, opera a juros simples e não a juros compostos. Por exemplo, se o valor do principal é R\$ 1.000,00 e a taxa de juros é 1% ao mês o saldo devedor no final do 1º mês atinge o valor de R\$ 1.010,00. Como os juros de R\$ 10,00 são integralmente pagos, o saldo devedor volta para o patamar de R\$ 1.000,00, que é o valor do principal e do saldo do início do 2º mês, base de cálculo para os juros desse período.

Assim, o SAA é um sistema a juros compostos, pois os juros de cada período são calculados sobre o saldo disponível no início do respectivo período. Entretanto não há a capitalização de juros e, portanto, o anatocismo não está presente no SAA.

Sistema de Amortização Constante, sem anatocismo

O SAC tem a seguinte lei de formação:

- amortização do valor do principal em parcelas iguais (amortizações constantes);
- cálculo dos juros de cada período sobre o saldo devedor existente no início de cada período e pagamento integral dos juros no final do período correspondente, juntamente com o valor da amortização.

No SAC, da mesma forma que no SAA, com o pagamento integral dos juros no final de cada período, não há capitalização de juros e os cálculos obedecem, rigorosamente, os conceitos do regime de juros compostos, sem anatocismo.

Tabela Price, sem anatocismo

A Tabela Price tradicional é um sistema de amortização de financiamentos, também conhecida como Sistema de Amortização Francês, que consiste na liquidação do financiamento por prestações periódicas de mesmo valor, ao longo de todo o prazo do financiamento.

As prestações de mesmo valor são pré-calculadas pelo regime de juros compostos e os contratos de financiamento costumam apenas estipular o valor das prestações, sem especificar os seus desdobramentos nas suas parcelas de amortização e de juros, o que tem permitido interpretações de profissionais do mercado que indevidamente levam à presença do anatocismo nesse sistema.

A ocorrência do anatocismo na Tabela Price depende, fundamentalmente, dos valores das amortizações e juros contidos em cada prestação e vamos, a seguir, descrever o critério

universalmente adotado na obtenção desses valores.

Para qualquer taxa de juros e para qualquer prazo de financiamento o valor da 1ª prestação da Tabela Price é sempre maior que o valor dos juros nela contidos. Com isso a 1ª prestação tem sempre plenas condições de pagar integralmente os juros do primeiro período, tal como determinado pelo artigo 354 do Código Civil, evitando a capitalização de juros. A amortização contida nessa prestação é calculada pela diferença entre o valor da prestação e o valor da parcela que foi aplicada na liquidação integral dos juros.

Nas prestações subsequentes os juros periódicos vão diminuindo de valor e as prestações, que têm o mesmo valor, podem liquidar integralmente os respectivos juros, com saldos maiores para o pagamento das amortizações.

Esse é o critério internacionalmente adotado pelos livros acadêmicos, pela calculadora HP 12C e pela planilha Excel, na subdivisão das prestações da Tabela Price em suas parcelas de amortização e juros. O pagamento dos juros de cada período tem prioridade, tal como determinado pelo artigo 354 do Código Civil, e não permite a capitalização dos juros periódicos, uma vez que são integralmente pagos ao longo do prazo do financiamento.

Tabela Price, com anatocismo

Alguns profissionais do mercado, inclusive peritos judiciais, consideram a Tabela Price como uma soma de vários financiamentos independentes, de pagamento único a termo, de mesmo valor, porém com prazos

Para qualquer taxa de
juros e para qualquer
prazo de financiamento
o valor da 1ª prestação
da Tabela Price é sempre
maior que o valor dos
juros nela contidos

diferentes. Essa inusitada forma de abordar o problema introduz a possibilidade da presença do anatocismo na Tabela Price, conforme mostramos a seguir.

No 1º período o valor dos juros do financiamento é, sem dúvida alguma, igual ao valor do principal multiplicado pela taxa de juros. Esse valor é muito superior ao valor dos juros da 1ª prestação se ela for considerada de forma independente e individual. Assim, se o pagamento do primeiro período liquidar apenas os juros que incidem somente sobre a 1ª prestação, não resta dúvida que os juros do financiamento do 1º período não serão integralmente pagos, e dessa forma restarão juros vencidos e não pagos que serão capitalizados, provocando a indevida existência do anatocismo na Tabela Price.

Todo e qualquer sistema de amortização de contrato de financiamento é composto de um único principal, indivisível, e de um conjunto de prestações que devem ser solidárias e comprometidas com a

liquidação do contrato. As garantias contratuais são apresentadas para cobrir o risco de um único principal liberado no financiamento. E, dito isso, entendemos que considerar as prestações do financiamento como a soma de vários financiamentos independentes é uma mera construção teórica em cima do conceito de valor presente de um fluxo de caixa que não faz sentido financeiro no caso de amortização de financiamentos.

Como eliminar o anatocismo da Tabela Price

O SAA e o SAC, calculados a juros compostos, estão, a meu ver, protegidos de qualquer interpretação de anatocismo nos pagamentos de suas prestações na medida em que as suas parcelas de amortização e juros estão perfeitamente definidas nas cláusulas dos seus contratos de financiamento. Por essa razão, não costumam sofrer demandas judiciais pela prática do anatocismo.

Para evitar a vulnerabilidade da Tabela Price à interpretação da prática do anatocismo, as amortizações e juros das prestações podem ser pré-calculadas no início do financiamento pela convenção internacional adotada na calculadora HP 12C e na planilha Excel, e incluídas nos respectivos contratos.

Assim, na medida em que os contratos de financiamentos, com liquidação pela Tabela Price, façam as especificações necessárias sobre juros e amortizações atendendo ao artigo 354 do Novo Código Civil, o questionamento sobre a presença do anatocismo deixaria, a meu ver, de ser objeto de demandas judiciais. ■

O MERCADO PREFERE QUEM TEM MAIS QUE MBA. PREFERE FGV.

Tenha a excelência e o reconhecimento da melhor escola de negócios do país e prepare-se para empreender ou ser a próxima escolha do mercado.

Cursos em diversas áreas de conhecimento e em diferentes formatos que se adequam à sua necessidade.

Administração Pública | Direito | Economia e Finanças
Estratégia e Negócios | Gestão de Setores Específicos
Marketing e Vendas | Liderança e Pessoas
Relações Internacionais | Tecnologia e Ciência de Dados

PRESENCIAL **ONLINE** **LIVE** **SEMIPRESENCIAL**

MBA  **FGV**
É MAIS QUE MBA, É FGV.

SAIBA MAIS E INSCREVA-SE: fgv.br/mba



Propulsor do PIB

Os desafios emergenciais e estruturais refletidos na conjuntura do mercado de crédito brasileiro

Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

Com grande potencial dinamizador da atividade econômica, o crédito também é, em condições normais, um dos segmentos mais sensíveis à política monetária quando se trata de aplicar um freio na atividade para conter a inflação. Juros altos significam crédito caro, que inibe a disposição ao consumo e a capacidade das empresas para, por exemplo, girar grandes estoques. Oferta e demanda se contraem até a pressão inflacionária ser controlada, permitindo então que a economia volte a acelerar, livre do desequilíbrio de preços que compromete a atividade como um todo.



A fotografia desse mercado no início de 2023, entretanto, é de um quadro bem mais complexo do que a regra sugere. Fruto de uma conjunção de fatores que vêm se acumulando desde a pandemia, abarcando famílias e empresas e ampliando a inadimplência, a atual conjuntura é considerada por alguns analistas como a antessala de uma crise. Para o novo governo, que como todos que iniciam mandato quer entregar crescimento econômico e aumento de bem-estar para seu eleitor, é um terreno minado no qual uma intervenção mal calculada pode resultar em entraves futuros para o crescimento. “Sem se preocupar com a dosagem correta, políticas para mitigar esse cenário podem ser custosas do ponto de vista fiscal e comprometer o combate à inflação, prejudicando a atividade econômica”, diz Silvia Matos, coordenadora do Boletim Macro do FGV IBRE.

Em fevereiro, o Brasil tinha 70,5 milhões de consumidores inadimplentes, de acordo à Serasa Experian. Desses, 433 mil eram novos registros, girando uma bola de neve que desde o ano passado desperta preocupação. Em cifras, são R\$ 326 bilhões em dívidas não pagas, 24% a mais do que em fevereiro do ano passado. “Com a crise das Lojas Americanas, houve um rareamento do crédito para empresas, que por sua vez também se viram comprometidas na capacidade de financiar seus consumidores”, diz Alex Araújo, superintendente de Finanças e Mercado de Capitais do Banco do Nordeste, somando mais um

elemento ao caldeirão de problemas. “Isso criou uma perspectiva muito ruim, especialmente naquelas atividades de consumo mais dependentes de parcelamento.”

A Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (Peic), da Confederação Nacional do Comércio (CNC), mostra uma ligeira redução do percentual de endividados e inadimplentes em março, especialmente entre a camada de mais baixa renda, fruto de fatores como a ajuda do Bolsa Família, uma evolução ainda positiva do mercado de trabalho e alguma desaceleração da inflação. A parcela da renda comprometida com dívidas, entretanto, ainda é alta, de 29,9%. Outro elemento preocupante é que mais famílias com problemas em honrar suas dívidas têm permanecido inadimplentes por mais tempo, aponta a Peic. “Do total dos inadimplentes, 45% têm mais de 90 dias de atraso em seus pagamentos. Ou seja, para quase metade, o endividamento é crônico”, diz Guilherme Mercês, economista-chefe da CNC. Ele lembra que, com os bancos mais rígidos na concessão de crédito, a alternativa que resta para esse grupo é entrar no crédito rotativo de curto prazo, como o cartão de crédito, que cobra juros mais elevados. Em fevereiro, apesar de o volume de crédito com recursos livres às famílias registrar estabilidade de acordo com o Banco Central – e um aumento de 17% na comparação anual –, a modalidade de cartão de crédito rotativo apresentou alta de 4,6% em relação a

janeiro. “É um endividamento que se torna quase impossível de pagar”, diz Mercês.

Em março, não faltaram iniciativas coordenadas entre agentes para renegociar contratos e limpar o nome dos consumidores inadimplentes, como as promovidas pela própria Serasa – que abarcou dívidas com instituições financeiras, comércios, escolas e empresas de telecom, entre outros – e pela federação de bancos (Febraban). Tais medidas se encerraram no final de março, e seus resultados ainda estavam sendo computados no fechamento desta edição. Pelo lado do governo, ainda se esperava o anúncio do Desenrola, com foco na redução do endividamento e inadimplência de famílias que ganham até 2 salários mínimos. Inicialmente, o programa tinha previsão de lançamento em fevereiro, mas o que se observou desde então foram reuniões da equipe de Lula com diversos atores de mercado para encontrar o melhor formato para o programa. “O Desenrola tende a ser oportuno, mas o governo parece ter tido dificuldade em chegar a uma base sustentável para levá-lo adiante”, avalia Araújo, ao que se somaram questões tecnológicas. O economista ilustra esse desafio com um cálculo simples. “Se tomarmos como base um valor de R\$ 10 bilhões para o fundo de garantia, levando em conta que fundos normalmente usam a taxa média de risco daquele público-alvo que ele quer – no caso, a inadimplência média das pessoas físicas no Brasil fica em torno de 5% a 7% –, isso geraria uma capacidade de alavancagem em torno de quatro

vezes o valor do fundo. Ou seja, R\$ 40 bilhões, que não abarca a dimensão do endividamento que temos.” O objetivo inicialmente anunciado pelo governo era renegociar R\$ 50 bilhões em dívidas, abrangendo 37 milhões de CPFs.

Para Genaro Dueire Lins, pesquisador associado do FGV IBRE, professor da FGV EPGE, sem uma mudança nas condições macroeconômicas de contorno – levando em conta as perspectivas de uma Selic alta por mais tempo, e elementos como um mercado de trabalho mais difícil este ano –, o alívio que o programa poderá trazer será fugaz. “Não há nada estruturante que faça com que o perfil de crédito dessas pessoas melhore. Essas famílias não estão com capacidade de renda melhor, e as linhas a que elas têm acesso sem garantia continuam muito caras. Da forma como o programa parece estar estruturado, corre-se o

risco de a solução para essas pessoas durar pouco, já que elas precisarão recorrer novamente ao crédito, e provavelmente a dificuldade de pagamento se repetirá”, afirma.

“Não tenho detalhes para analisar o programa Desenrola, mas provavelmente terá capacidade de impacto de curto prazo, dado o atual nível de endividamento das famílias. E não deverá ser uma política continuada, devido ao alto custo que terá”, diz por sua vez Araújo. Mesmo considerando a necessidade de um auxílio de curto prazo, reconhece que uma melhora de fato passa pela questão da renda – que, por sua vez, depende da retomada da economia e de uma revisão do mercado de trabalho. “Apesar dos empregos terem voltado, uma grande parte das ocupações foi de menor qualidade, e menor salário. Com isso, o mercado de trabalho aquecido não foi suficiente para retomar o perfil de consumo das famílias”, afirma.



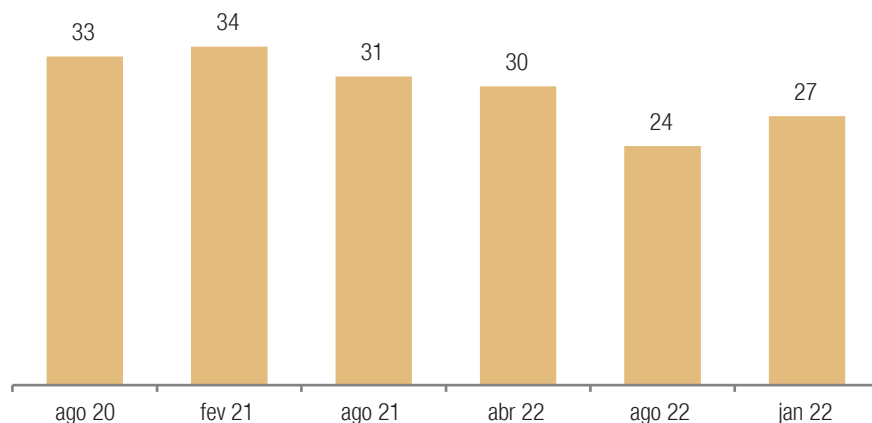
Fonte: BCB.

Silvia lembra que o aumento da inadimplência observado entre consumidores veio na esteira de um ciclo atípico, anabolizado por uma sensível queda de juros até o início de 2021, que estimulou a oferta de crédito privado. “Quando o quadro inflacionário se agrava, a partir do segundo semestre de 2021, a potência da política monetária é muito maior”, descreve. “O problema, agora, é reconhecer que temos adiante um ciclo doloroso, e buscar atalhos a qualquer custo pode ser contraproducente”, diz. Lins também chama a atenção para a iniciativa recente do Conselho Nacional de Previdência Social, de reduzir para 1,7% o limite de juros do crédito consignado para aposentados e pensionistas, 0,44 ponto percentual abaixo do que o teto que estava sendo operado. A medida gerou reação negativa no mercado e teve que ser renegociada, chegando-se a um novo teto, de 1,97%. “O problema que temos hoje não se resolve com tabelamento. Com isso, a tendência foi de gerar o efeito oposto, de piorar as condições do crédito”, diz. “Na hora em que os contratantes dessa linha fossem renovar seu contrato, não conseguiriam fazê-lo com a trava promovida pelos bancos, e teriam que migrar para alternativas mais caras.”

Empresas também em alerta

No campo das pessoas jurídicas, os números acumulados desde a virada do ano tampouco são alentadores. Entre micro e pequenas empresas, o

Pequenas empresas e MEIs começam ano com mais dívidas em atraso (% do total)



Fonte: Pulso dos Pequenos Negócios, Sebrae.

percentual de negócios com dívidas em atraso em janeiro havia crescido 3 pontos em relação a meados do ano passado. Entre MEIs, somavam 30% do total, de acordo à pesquisa Pulso dos Pequenos Negócios, do Sebrae. No agregado, mais da metade das micro e pequenas empresas tinham 30% ou mais de sua renda comprometida com pagamentos de dívidas – no caso de MEIs, eram 63% das empresas. E, das que buscaram empréstimo bancário no final do ano passado, apenas 4 entre 10 conseguiram – proporção que cai para 3 em cada 10 no caso de MEIs

“Com a sensível mudança no balanço de riscos dos bancos desde que a Selic chegou nos dois dígitos, não esperávamos um cenário positivo para o crédito. A associação de juros altos com aumento de endividamento piorou ainda mais esse quadro”, diz Giovanni Bevilaqua, coordenador de Acesso a Créditos e Investimentos do Sebrae Nacional. “Além disso, houve o efeito da inflação ain-

da alta nesse cenário. Pequenos empresários em geral têm demonstrado resistência em repassar a elevação de custos para os clientes, com medo de perder vendas. E, com isso, perdem margem, agravando o quadro.”

No caso das empresas maiores, de capital aberto, levantamento feito pelo Centro de Estudos de Mercado de Capitais (Cemec/Fipe) mostra que antes mesmo do último trimestre de 2022 já havia um crescimento no número das companhias que não conseguiam cobrir as despesas financeiras com o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (Ebitda). Nos 12 meses encerrados em setembro de 2022, essa parcela passou para 15,1%; em 2019, eram 11,6% segundo o estudo. “Estamos levantando os balanços das empresas para verificar como foi o fechamento do ano”, diz Carlos Antonio Rocca, coordenador do Cemec/Fipe.

Rocca lembra que, também no caso dessas empresas, a mudança de

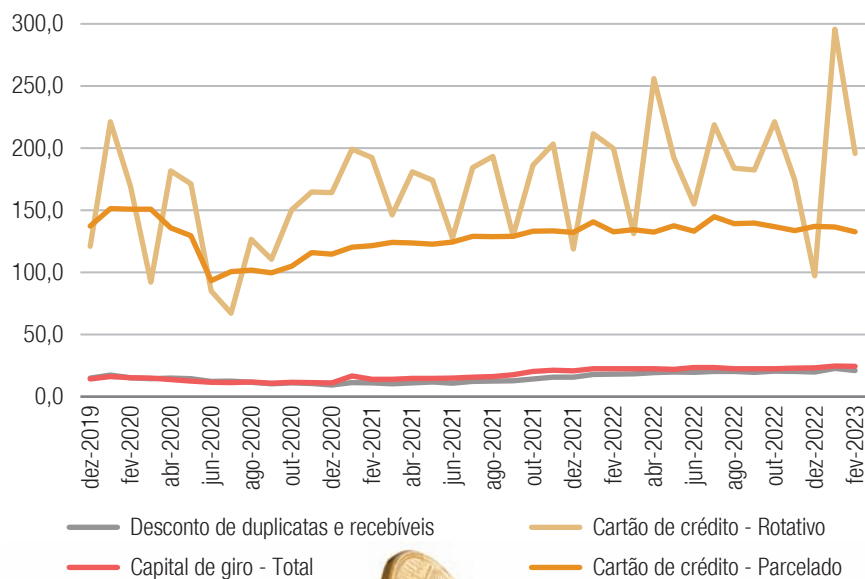
cenário também foi brusca. “No início da pandemia, a redução forte da taxa de juros e o aumento de liquidez promovido pelo BC no âmbito das medidas emergenciais resultou em queda forte do custo financeiro e facilitou extraordinariamente o acesso das empresas ao financiamento”, diz, indicando que de 2019 até o início de 2022 “houve um aumento de 5,6 pontos percentuais na dívida das empresas brasileiras, somando crédito bancário e mercado de capitais, título de dívidas”, destacando especialmente o aumento da participação do mercado de capitais. “De 2019 a 2022, enquanto a concessão de crédito bancário aumentou 2 pontos percentuais (p.p.), o mercado de capitais registrou alta de 4,5 p.p.”. Rocca também lembra que parte da atividade econômica, especialmente a industrial e de *tradables* em geral, viveu uma forte recuperação da demanda já a partir do terceiro trimestre de 2020. “Entre as companhias abertas, 2021 foi o melhor ano desde 2010 em tudo: margem de lucro bruto, margem de geração de caixa, lucro líquido. Foi o destaque da década”, reitera.

Ao longo de 2022, entretanto, o cenário mudou – tanto pela disparada da Selic como pelas curvas longas de juros, que são as que melhor refletem o que acontece em operações de prazos mais longos, sendo mais aderentes à realidade de empresas que têm operações bancárias de prazos médios de 20 meses, por exemplo, ou operações de mercados de capitais com prazo médio de cinco anos. “A pressão no custo de fi-

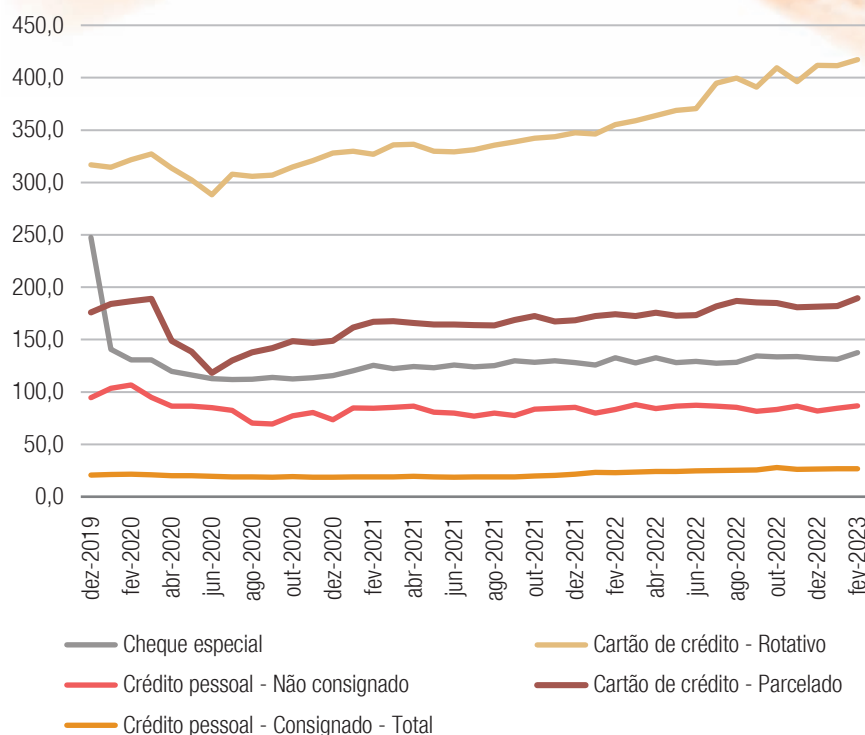
Taxas médias de juros por modalidades selecionadas

Crédito sistema financeiro - recursos livres (% ao ano)

Pessoa jurídica



Pessoa física



Fonte: BCB.

nanciamento coincide com redução de margem das companhias e com a perda de velocidade de crescimento do PIB brasileiro – que no quarto trimestre do ano passado foi negativo. E os índices de inadimplência começaram a subir de modo significativo”, diz. Risco fiscal, declarações desencontradas sobre a política econômica do novo governo e o evento das Lojas Americanas, seguido do pedido de recuperação judicial de outras grandes empresas, colaboraram para ampliação do degrau nas curvas longas de juros. “O nível de 6,5% ao ano em termos de taxas reais registrado pela NTN-B longa, no horizonte de 10 a 15 anos, é historicamente elevado”, diz.

A ampliação da percepção de risco que levou à retração de crédito do lado dos bancos – dados do BC para a concessão de crédito sazonalmente

A ampliação da percepção de risco que levou à retração de crédito do lado dos bancos também afetou o mercado de capitais

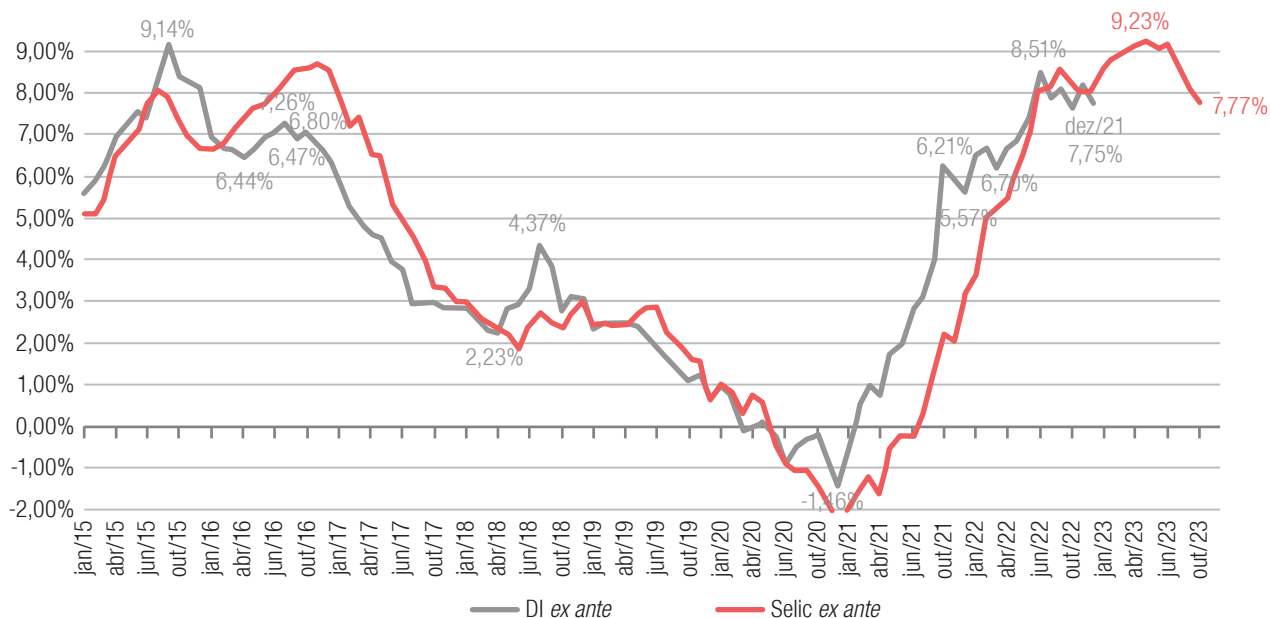
ajustados indicam queda de 8% entre outubro de 2022 e fevereiro deste ano – também afetou o mercado de capitais. “Houve um aumento significativo de prêmio de risco no mercado de debêntures, assim como dificuldade

de colocação de papéis. Constatamos, por exemplo, que em fevereiro cerca de 60% das emissões não foram a mercado, ficaram na carteira dos bancos, contra um padrão médio da ordem de 40% em 2022”, compara. No Cemec, Rocca também avalia essa evolução a partir do conceito de captação líquida, relacionando o fluxo líquido de captação com o fluxo do PIB em médias móveis trimestrais. “No trimestre encerrado em fevereiro, essa captação foi de 2,85% do PIB (contra 4,68% no trimestre fechado em janeiro, e um pico de 9,17% do PIB em agosto de 2022), para a qual a captação internacional contribuiu com 1,4 ponto positivo, enquanto a captação bancária registrou resultado negativo, equivalente a 0,7%.”

Outro sinal de alerta foi o aumento dos pedidos de recuperação judicial. No primeiro bimestre, fo-

PIB real trimestral

juros ex-ante de 12 meses + projeção Focus



Fontes: BC, Pesquisa Focus, Anbima. Elaboração Cemec/Fipe.

ram 175 pedidos de acordo à Serasa, contra 101 no mesmo período do ano passado, com destaque para as empresas de comércio e serviços. Projeções indicam um aumento de ao menos 50% desses pedidos neste ano em relação a 2022.

Qual a medida adequada para mitigar uma crise, dada a importância do crédito para manter muitos negócios se alimentando de insumos, gerando estoques? “Evidentemente, pode-se argumentar que desacelerar é o objetivo da política monetária. Mas a missão do BC tem duas pontas: preocupação com valor da moeda, inflação, e com o nível de atividade e emprego. Portanto, o objetivo da política monetária não é destruir a economia”, diz Rocca. Para o economista, ainda que a resposta inicial da taxa longa de juros no anúncio da

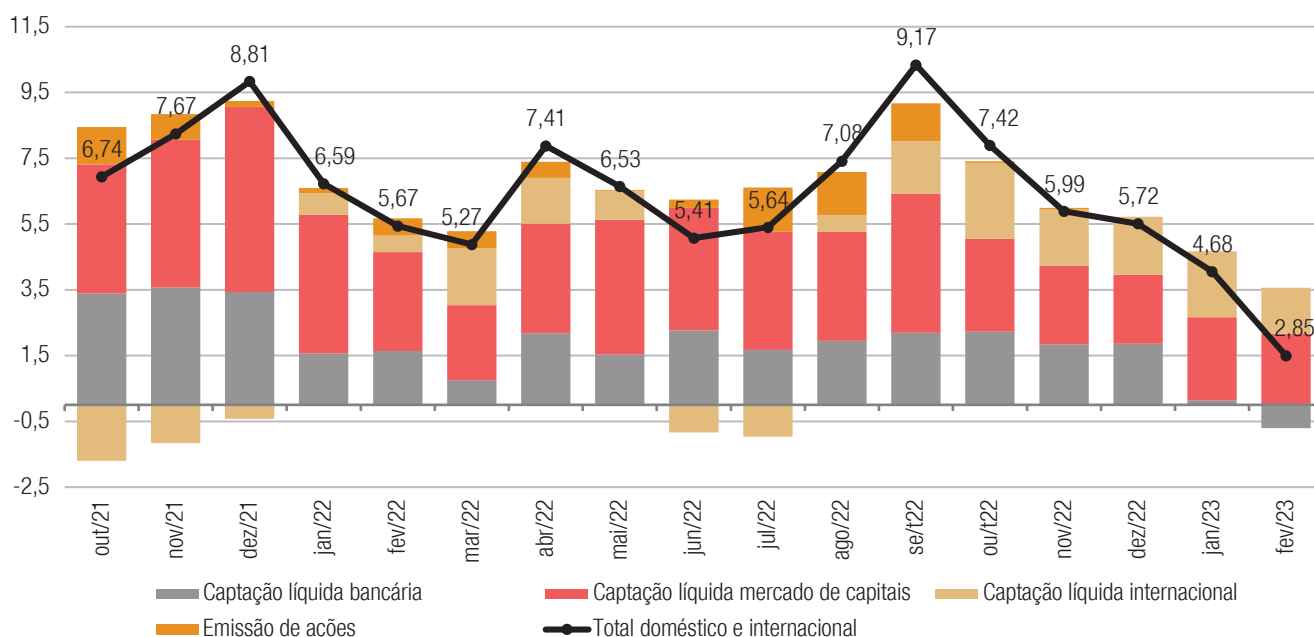
No primeiro bimestre do ano, a Serasa registrou 175 pedidos de recuperação judicial. Estima-se que o ano feche com um volume 50% maior do que em 2022

regra fiscal tenha sido positiva, e a expectativa registrada no relatório Focus seja de antecipação discreta do início de corte da Selic, para setembro, uma resposta mais rápida poderia vir de outro instrumento

do BC. “O melhor seria replicar a estratégia usada no primeiro ano de pandemia, quando o BC reduziu o requisito de capital dos bancos nos processos de repactuação de dívida. Isso facilitou as negociações de tal maneira que terminamos o ano de 2020 com o menor índice de inadimplência da história estatística: 1,2%”, afirma. Em 2020, de acordo à Febraban, foram feitas quase 17 milhões de operações de renegociação, em um total de R\$ 975 bilhões repactuados. “Parte significativa disso foi renegociada para prazos posteriores, e pode ser que ainda tenhamos um pedaço dessa herança. De qualquer modo, foi extremamente eficaz”, diz. Rocca reconhece que, diferente do quadro de 2020, hoje o cenário é de taxas de juros elevadas, com a economia entrando em um ciclo de desacele-

Soma móvel de três meses de captação líquida de recursos por empresas

Diferença de estoque e emissão de ações - % do PIB trimestral móvel



Fontes: BCB, Ambima. Elaborado por Cemeq Fipe.

ração. “Mas não acho que isso seja suficiente para comprometer a eficácia desse instrumento em mitigar o efeito de uma crise de crédito.”

Já Bráulio Borges, pesquisador associado do FGV IBRE, considera que nenhum arranjo elimina a necessidade de revisão do ritmo de redução dos juros pelo BC. “Vimos apertos expressivos acontecendo no crédito neste começo de ano sem a Selic ser alterada. Aqui é pertinente questionar se realmente o BC precisa manter a Selic parada por tanto tempo, dado que o aperto da política monetária está sendo amplificado por esses eventos de crédito corporativo que estamos observando”, diz. Borges defende que, na atual circunstância, o BC deveria considerar essa análise da conjuntura do crédito não só no balanço de riscos, mas no cenário principal. “Se isso acontecesse, creio que não manteria a Selic no nível atual por tanto mais tempo”, afirma, indicando, entretanto, que a tendência é de o BC aguardar um pouco mais para qualquer revisão, levando em conta os dados de atividade no primeiro trimestre e as reações em torno da tramitação do novo arcabouço fiscal.

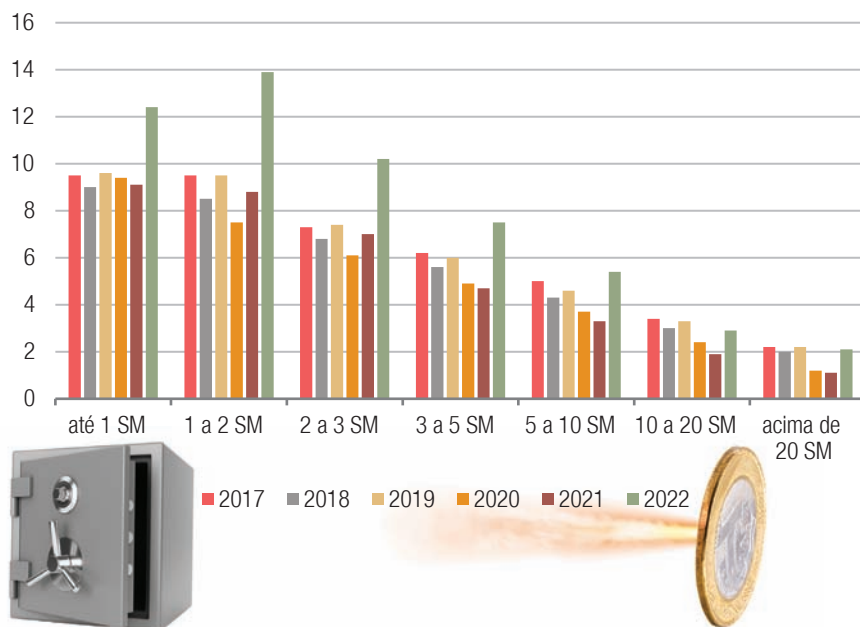
Sem perder o estrutural de vista

Um ponto convergente entre os especialistas consultados para esta matéria é o da necessidade de se perseverar em uma agenda que melhore o cenário do crédito no Brasil também do ponto de vista de longo prazo. “A despeito de todas as refor-

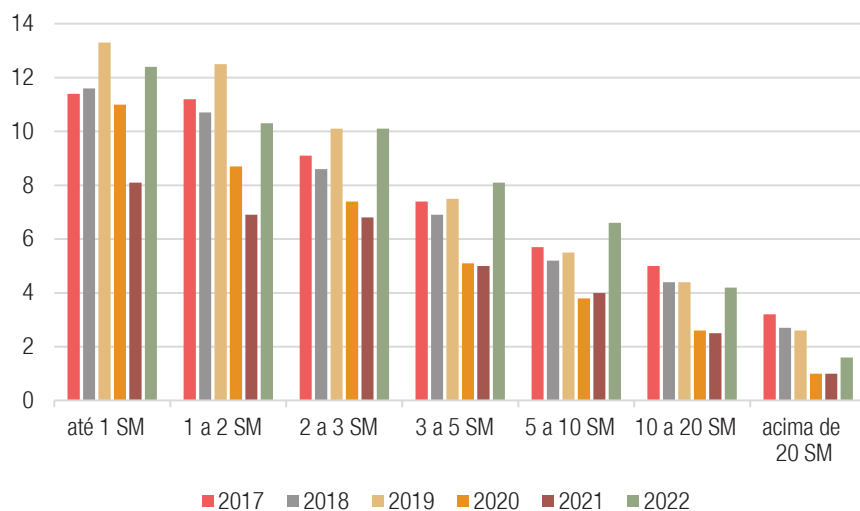
Inadimplência do consumidor, por modalidade de crédito e faixas de renda

(em salários mínimos)

Cartão de crédito



Empréstimo pessoal



Fonte: BCB. Elaborado por FGV IBRE.

mas que foram feitas no Brasil no mercado de crédito – com medidas que buscam ampliar a concorrência, melhorar garantias, ampliar a concorrência, abrindo o caminho para as *fintechs* – o *spread* bancário no Brasil continua sendo muito alto”, diz Borges. Comparando com o

operado na América Latina e o Caribe, ou mesmo na média de países de renda média-alta, o *spread* brasileiro é pelo menos quatro vezes superior. “Essa ordem de grandeza, em cima de uma Selic que já é alta para padrões internacionais, realmente torna a situação bastante complicada.

Além do desafio macroeconômico implícito dessa agenda, sendo o principal a sustentabilidade fiscal, para reduzirmos a Selic neutra que hoje está na faixa de 4,5% a 5% ao ano em termos reais. Ou seja, ainda temos muito o que fazer para reduzir esse *spread* bancário.”

Fazendo um balanço retrospectivo, é preciso reconhecer que avanços positivos ocorreram na direção de melhorar o mercado de crédito. A começar pela reforma da própria Lei de Falências, promulgada em 2020, que abriu novas possibilidades de arranjo, como a de os credores apresentarem planos de recuperação. “O disparo da recuperação também foi acelerado. O fato de reduzir a defasagem entre o problema e a solução é um evento positivo, pois cria condições da empresa se defender e

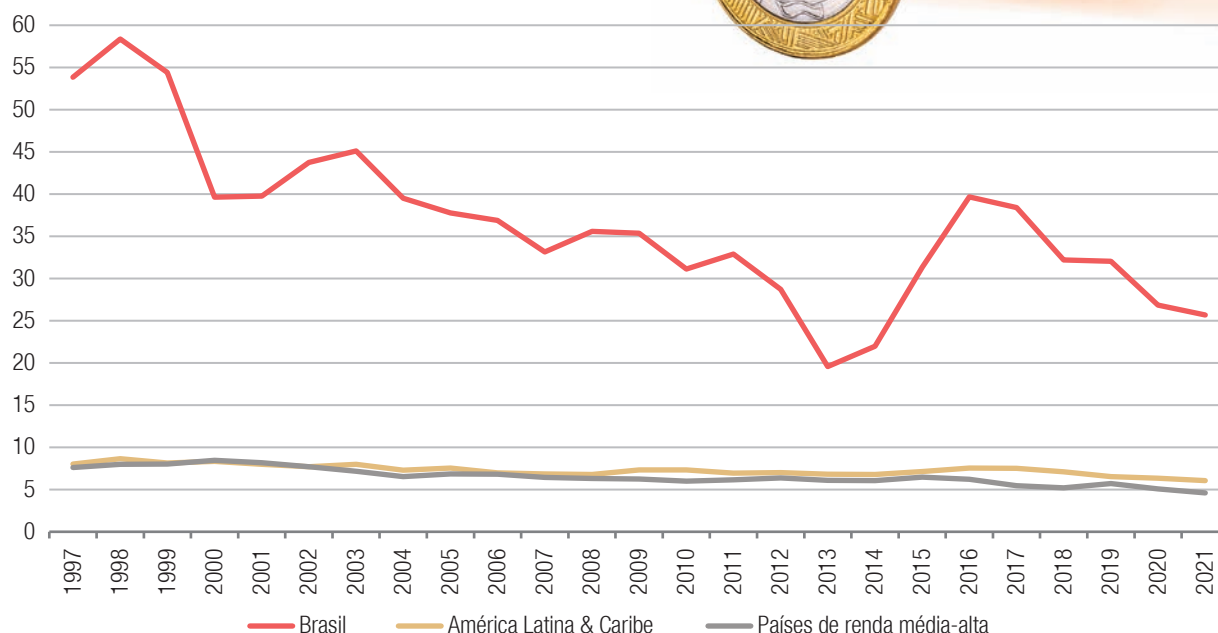
A despeito das reformas feitas no mercado de crédito nos últimos anos, o *spread* bancário no Brasil continua sendo muito alto. Ainda há muito a melhorar

aumenta a probabilidade de ela evitar uma situação mais difícil”, diz Rocca. Há outras iniciativas elogiadas que ainda estão na metade do caminho de implementação, como

o cadastro positivo, que vem sendo aprimorado desde sua primeira versão, em 2011. “De fato, essa medida só passou a ter resultado depois de 2019, com a mudança para o modelo *opt out*, que parte do princípio de que todos fazem parte do cadastro, demandando manifestação individual apenas quando se quer sair dele”, lembra Borges, indicando que as pessoas ainda estão se adaptando à cultura de usar o *score* de crédito para negociar condições melhores para a contratação de crédito. Alex Araújo, do Banco do Nordeste, lembra que os benefícios serão ainda maiores quando se ampliar a inclusão de mais informações dos consumidores. Elias Sfeir, presidente da Associação Nacional dos Bureaus de Crédito (ANBC), destaca as negociações que estão em curso

Soma móvel de três meses de captação líquida de recursos por empresas

Diferença de estoque e emissão de ações - % do PIB trimestral móvel



Fonte: Banco Mundial.

para incluir no cadastro os dados de concessionárias e companhias de energia e saneamento, ampliando as chances de abarcar pessoas que hoje têm pouco ou nenhum registro, para as quais o crédito acaba ficando mais caro. “Somente com a primeira adesão de uma distribuidora de energia elétrica, identificamos que 23% da base ainda não eram vistos pelo sistema financeiro”, afirma Sfeir. A referida empresa é a EDP, que atua nos estados de São Paulo e Espírito Santo e conta com 3,5 milhões de clientes. Esse esforço, afirma Sfeir, tende a beneficiar também as regiões Norte e Nordeste, onde a presença do cadastro positivo ainda é baixa. Por exemplo, enquanto a cobertura média brasileira é de 75%, no Maranhão chega a 58%. E, ainda, os

microempreendedores individuais (MEIs), entre os quais a cobertura do cadastro positivo é de apenas 13%, de acordo a levantamento de 2022. O esforço mais recente nessa direção de ampliar a base do cadastro foi o convênio firmado entre cinco bureaus de crédito com o Banco Central que permitirá a esses gestores acesso a dados do Sistema de Informações de Crédito (SCR) do BC.

Além das medidas no caminho de consolidação, Borges cita outras já celebradas mas que estão em estágio mais atrasado, como a duplicata eletrônica. “Ela foi aprovada em 2018 e ainda não está funcionando porque demanda uma série de etapas intermediárias, incluindo aprovação do convênio das empresas que vão reconhecer o valor do título digital.”

E, ainda, as que estão em discussão e que também podem impactar o mercado de crédito. “Uma que destacaria, que foi encaminhada pelo governo Bolsonaro ao Congresso, é a do novo marco legal de garantias, e que considero que o governo atual não deveria rejeitar”, diz, lembrando que o próprio ministro Haddad já sinalizou que, com algumas modificações, o governo apoiaria a continuidade da tramitação dessa lei no Congresso. “Essa reforma tem potencial enorme de reduzir o *spread* bancário, porque pode melhorar muito a qualidade e quantidade de garantias que as pessoas podem oferecer como colateral para contratar empréstimo”, diz. Em linhas gerais, a proposta de novo marco prevê a possibilidade de se usar a parte já quitada no pagamento de

Selic Target vs Taxa de juros dos empréstimos novos (PF + PJ)

Em % a.a. recursos livres e direcionados



Fonte: Banco Central do Brasil.

um imóvel como garantia de operação de crédito.

Araújo ressalta que essa é uma agenda que depende de uma relação harmônica entre Banco Central e governo, diferente da que se observa hoje, em função da posição de enfrentamento do presidente Lula quanto à taxa de juros e à meta de inflação. “Tivemos uma evolução acelerada do sistema bancário brasileiro nos últimos anos com o processo de digitalização capitaneado pelo Banco Central, chegando ao *open finance*. O papel do BC continua fundamental nessa agenda, daí a importância dessa coordenação entre a instituição e o governo”, diz.


No campo dos consumidores, além da melhora fundamental nas condições macroeconômicas para, entre outros, estabilizar a curva de juros e melhorar as condições do mercado de trabalho, Silvia destaca duas frentes que considera virtuosas. A primeira, o desenvolvimento de um tipo de seguro para os trabalhadores informais, nos moldes do proposto no projeto de Lei de Responsabilidade Social, de autoria do então senador Tasso Jereissati (PSDB-CE), para amortecer a alta volatilidade de renda desse grupo, colaborando para estabilizar suas finanças. E, não menos importante, a ampliação da oferta de microcrédito no Brasil, modelo que, entre outras vantagens, implica um forte componente de educação financeira. “Em geral, são operações voltadas à geração de renda, e envolvem maior comprometimento das famílias em relação àquele compromisso”, diz.

Araújo, que já atuou como superintendente de Microcrédito do

Ainda que o microcrédito seja uma das modalidades de crédito de varejo mais complexas de operar, há bons exemplos nos quais o Brasil pode se espelhar

Banco do Nordeste, reitera a importância da educação para o crédito. “O sucesso do banco na área de microcrédito produtivo vem de vários elementos, mas há um importante fator que é o modelo de atendimento, que envolve muita orientação financeira”, diz. O programa Crediamigo atende a 2,24 milhões de pessoas, com empréstimos que podem atingir até R\$ 21 mil. “A orientação financeira é essencial, porque o próprio cliente toma consciência de que há uma diferença entre o valor que ele precisa e o quanto ele pode pagar, que em geral é muito menos. Ao compreender essa perspectiva, trabalha-se a questão da dívida de forma mais orgânica”, conta Araújo, ilustrando que essa estrutura impede os casos de superendividamento pelos tomadores do crédito. “Outro aspecto essencial é a figura do agente de crédito, cujo papel não se conseguiria reproduzir dentro do modelo de atendimen-

to de uma agência bancária, muito menos pelo celular. A primeira fase de atendimento exige uma atenção presencial. Começa com uma série de reuniões, apresentações, e só depois que o cliente passa dessa fase é que se consegue migrar o atendimento para o digital”, afirma. Araújo também cita a importância de, no caso de novos entrantes no sistema, se contar com a garantia solidária. “Isso traz um complemento aos modelos matemáticos que se usa na análise do Crediamigo. Depois que o cliente ganha uma determinada escala, aí se pode substituir por outros modelos tradicionais”, afirma, ressaltando que essa combinação de fatores – o agente de crédito, a sistemática da orientação financeira e o crédito solidário – é de certa maneira difícil de se encontrar em bancos tradicionais, que buscam encaixar o modelo em suas práticas habituais.

Ainda que reconheça que o microcrédito é um dos créditos de varejo mais complexos de operar, devido à análise de risco e o custo de transação, o executivo do Banco do Nordeste afirma que há bons exemplos nos quais o Brasil pode se espelhar. Um deles é o Peru, país onde essa linha representa 20% do total do crédito do sistema financeiro, enquanto no Brasil ainda é 0,2%. “Grande parte desse crescimento se deveu a melhorias microeconômicas que permitiram melhor seleção do tomador de crédito”, ressalta, reiterando a importância de o país perseverar em uma agenda estruturante que torne o mercado brasileiro de crédito mais amplo e acessível. 

BIBLIOTECA VIRTUAL

São 130 mil páginas escritas pelos maiores especialistas de cada época, com a visão técnica e analítica do momento. Cada palavra foi indexada - inclusive pelos mecanismos de busca - para que você encontre, em segundos, o que pesquisa, via desktop e mobile.

- JUSCELINO KUBITSCHEK: 50 anos em 5?
- O MILAGRE ECONÔMICO: Conheça sua evolução.
- HIPERINFLAÇÃO: 100% ao mês? Como sobrevivemos? O que deu certo e o que deu errado? Como chegamos a ela? Como saímos dela?
- PRIVATIZAÇÃO DA TELECOMUNICAÇÃO: O que mudou?
- LICITAÇÕES DO PETRÓLEO: Como foram na época? O que podemos inferir para as atuais?
- BREXIT: Impactos na estabilidade da União Européia?

ESTÁ TUDO AQUI. SÃO MAIS DE 12 MIL ACESSOS POR MÊS. VISITE, PESQUISE E TENHA UMA NOVA VISÃO DO PASSADO.

ACESSE AGORA E PESQUISE EM TODO O CONTEÚDO DA REVISTA.



fgv.br/ibre/bibliotecavirtual



Selecione pontualmente ou pesquise em todas as 7 décadas de uma só vez.



VOCÊ PODE TER ESTES RECURSOS EM SEUS DOCUMENTOS!

Acesse agora www.docpro.com.br e veja como é simples e rápido encontrar a informação que precisa, dentro dos seus documentos. A gestão do conhecimento Docpro é eficaz tanto para impressos (atas, relatórios, contratos, revistas, etc) bem como para materiais digitais (doc, pdf, fotos, WhatsApp, planilhas, etc). Acessível para consulta no computador, tablet ou smartphone.

Tecnologia: **docpro**.com.br



tecnologiadocpro

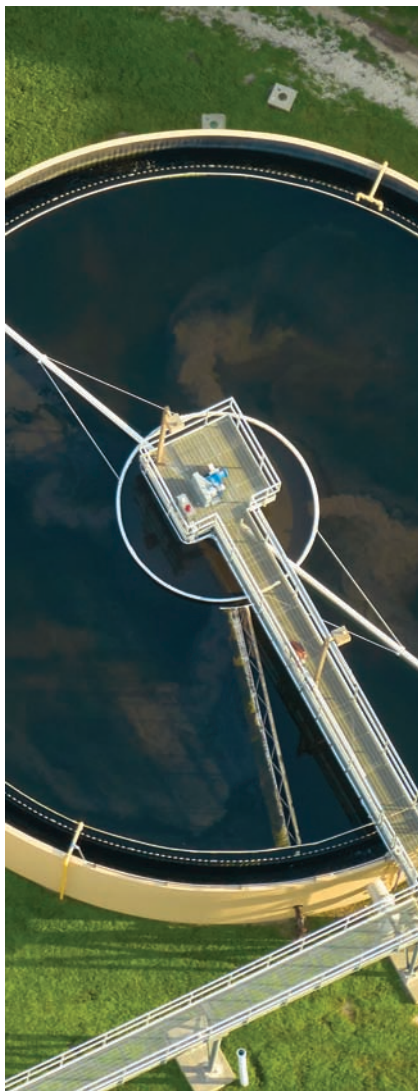
Decifrando as mudanças no marco do saneamento

Joisa Dutra

Diretora do FGV CERJ e doutora em economia pela FGV EPGE

Depois de um interstício de 47 anos, foi realizada na ONU, em Nova Iorque, a UN 2023 Water Conference. Mais de 7 mil pessoas se reuniram em março último para debater a importância e os avanços da água para o alcance dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (SDG, da sigla em inglês). Uma constatação relevante é que estamos *off-track* no atingimento de SDG 6, que almeja garantir água limpa e saneamento para todos em 2030.

Acontecimentos recentes aumentam ainda mais o abismo que nos separa do ODS 6 no Brasil. Na antevéspera do Dia Mundial da Saúde, foram publicados dois decretos que alteram o marco do saneamento. A narrativa diz que o objetivo dos normativos é destravar investimentos públicos e privados no setor. Mas fica difícil imaginar como flexibilizar as condições para monitorar e acelerar investimentos pode produzir resultados muito melhores do que os almejados por uma reforma que em dois anos



tem êxito em 21 leilões, pavimentou o caminho para atendimento a 24 milhões de pessoas em 244 municípios, contratando investimentos estimados em mais de R\$ 80 bilhões.

A proposta do marco original se baseava no conceito de *spending power*. Apesar da titularidade da prestação do serviço não ser federal, a União poderia incentivar avanços na universalização, exigindo dos prestadores que demonstrassem capacidade econômico-financeira e atendessem à regulação pautada por normas de referência produzidas pela Agência Nacional de Águas e Saneamento Básico (ANA) para promover uniformidade da regulação em um ambiente com mais de 80 agências regulando o setor. O cumprimento garantiria acesso a financiamento com recursos públicos para universalizar o atendimento de 99% da população com água potável e 90% com coleta e tratamento de esgoto. O salto é grande, principalmente no esgotamento sanitário, onde mais de

100 milhões de pessoas sequer contam com coleta.

A reação ao marco foi forte. Centenas de municípios não atenderam aos pedidos de comprovação de capacidade econômico-financeira. O regulamento anterior, o Decreto nº 10.710/21, estabelecia prazo para encaminhamento (31/12/2021) e análise do processo pelas autoridades reguladoras competentes (março de 2022). No total, 2.767 municípios receberam avaliação favorável (ANA, 2023),¹ o que revela um *gap* considerável de não cumprimento da norma.

O Decreto nº 11.466 substitui o de nº 10.710/21 na regulamentação das condições para comprovação da capacidade econômico-financeira dos prestadores de serviços de saneamento. No anúncio, as novas condições permitirão que mais de 1.113 municípios voltem a acessar recursos federais e financiamento para universalizar o acesso ao saneamento.

Enquanto o decreto original focava nos contratos de programas regulares em vigor – negócios jurídicos de delegação da prestação de serviços públicos, no caso do saneamento firmados, por exemplo, entre as companhias estaduais de saneamento básico e os municípios –, o novo dispositivo estende prazos e reabre o processo de comprovação de capacidade econômico-financeira a todos que “explorem por meio de contratos de programa ou de concessão, ou instrumentos congêneres”. Aqueles não aprovados na primeira de duas etapas – cumprimento de critérios mínimos de indicadores econômico-financeiros –, que antes


Pena que grande parte da batalha ficou resumida a uma dicotomia entre público e privado, antagonismo que os decretos resgatam

estariam excluídos automaticamente, poderão apresentar plano de metas para atingir referenciais mínimos (parâmetros) em prazo de até cinco anos. Resta saber se um decreto tem o condão de afastar os requisitos estabelecidos em lei para a validade dos contratos de programa de saneamento. Kaercher (2021)² discute o tema em mais detalhes.

Regras mais flexíveis passam a admitir ampliação do prazo de vigência de contrato de programa, heresia na reforma. Cai também o limite de 25% para firmar contratos de subdelegação. Em consequência, aumenta o espaço para contratação de parcerias público-privadas pelas companhias estaduais de saneamento básico em estados que não venham a privatizar. Menos mal que o Decreto nº 11.467/23 prevê o compartilhamento dos ganhos de eficiência obtidos com essa subcontratação com os usuários. Do contrário, as contratantes se apropriariam de toda a renda

de contratar parceiros privados para fazer investimentos e prestar serviços em seu lugar.

Pena que grande parte da batalha ficou resumida a uma dicotomia entre público e privado, antagonismo que os decretos resgatam. Como, em um país que tem tido tanta dificuldade para crescer de modo sustentável, no qual a falta de espaço fiscal deve continuar pressionando estados e municípios, se faça tanto esforço para preservar a hegemonia da prestação pública mal regulada?

O desafio final da reforma do saneamento continua a ser de implementação. A disciplina e a capacidade econômico-financeira que o marco incentiva não é óbice ou barreira, mas antes habilitador da almejada aceleração do acesso universal. Flexibilizar regras e instrumentos que permitam disciplinar e incentivar adequada prestação de serviços e investimentos significa fazer mau uso dos escassos recursos e – muito pior – excluir mais pessoas do acesso, privando-as por mais tempo dos benefícios que a água e o saneamento trazem para a saúde e a prosperidade das pessoas e do planeta. Tomara seja revertida, como sugerem notícias recentes da reação negativa do Congresso Nacional aos decretos. 

¹<https://www.gov.br/ana/pt-br/assuntos/saneamento-basico/conformidade-com-normas-de-referencia-ana/comprovacao-capacidade-economico-financeira-decreto-10710-2021-resultados>.

²<https://ceri.fgv.br/sites/default/files/publicacoes/2021-04/observacoes-sobre-a-prorrogação-de-contratos-de-programa-sobre-marco-do-saneamento.pdf>.

A neutralidade no contexto das tensões Estados Unidos e China

Lia Baker Valls Pereira

Pesquisadora associada do FGV IBRE e professora da FCE/Uerj e da PPGRI/Uerj

As tensões comerciais e geopolíticas entre os Estados Unidos e a China dominam o cenário político e econômico mundial. Nesse contexto, qual deve ser a estratégia adotada pelos outros países tem sido objeto de investigação por diversos analistas e formuladores da política externa.

Em artigo publicado na edição de março e abril da revista *Foreign Affairs*, Kishore Mahbubani argumenta que os países do Sudeste Asiático, em especial o grupo Asean,¹ encontraram uma terceira via, que deveria ser seguida pelos outros países do Sul Global (países em desenvolvimento). A terceira via seria a convivência pragmática para obter ganhos no comércio e nos fluxos de investimentos pelas duas grandes potências. Cita o acordo de livre-comércio da Asean com a China assinado em 2002, a participação no acordo Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP)² que entrou em vigor em janeiro de 2022 e a inclusão de sete países da Asean na proposta dos Estados Unidos lançada em maio de 2022, Indo-Pacific Economic Framework.³

Mahbubani ressalta que a “força” dos países Asean está numa integração pragmática onde prevalecem os interesses econômicos de cada país e não se requer adesão a cláusulas de valores. Entre os 10 países da Asean existem

regimes democráticos, autocracias, comunistas e monarquia absolutista. O que une os países é o crescimento econômico e do comércio que é impulsionado com os acordos que realizam.

Na área do comércio exterior, as exportações intrarregionais dos países da Asean responderam por 21,7% das exportações, no ano de 2021. A China é o segundo destino das exportações, 16,4%, seguido dos Estados Unidos, 14,9%, União Europeia, 8,9% e Japão, 6,6%. Nas importações, a China lidera com um percentual de 23,9%, seguido da Asean, 20,9%, Japão, 7,8% e os Estados Unidos é o sétimo principal fornecedor com 7,7%.

No caso dos investimentos estrangeiros, os Estados Unidos responderam por 22,5% dos fluxos direcionados para os países Asean, seguido da União Europeia, 14,8%, China, 7,7%. Os investimentos intrarregionais (realizados entre os países do bloco) explicaram 13,1% do total dos investimentos diretos na região.⁴

A maior diferença entre a China e os Estados Unidos no comércio está associada às importações e a China ainda está longe da importância dos Estados Unidos como investidor direto.

A procura por neutralidade nesse conflito é o que os países desejam. No entanto, o que Mahbubani deixou de ressaltar é a posição estratégica dos

países Asean tanto em termos geopolíticos como econômicos para as duas grandes potências. A Asean, criada em 1967, era entendida, segundo o autor, como um projeto do imperialismo norte-americano para conter a possível expansão do comunismo na região. Ao longo do tempo, porém, e com a expansão do comércio com a China, os países consolidaram seus laços comerciais com a principal economia da região.

Com a expansão da China, o presidente Obama procurou preservar a liderança dos Estados Unidos na região com a proposta de um acordo de livre-comércio, o Acordo Transpacífico, rejeitado por Trump. Nesse ínterim, a China avançou com o seu projeto da Iniciativa do Cinturão e Rota (*Belt and Road Initiative*) que prevê mais de 53 projetos na região. Ademais, enquanto os Estados Unidos prometeram US\$ 150 milhões para investimentos nos países Asean durante a Cúpula Estados Unidos-Asean, em maio de 2022, a China comprometeu US\$ 1,5 bilhão para ajudar no combate à Covid, segundo Mahbubani.

Com o processo de *decoupling* (dissociação) dos Estados Unidos das cadeias de produção que dependem da China, alguns países da Asean são entendidos como fortes candidatos

como o Vietnã, Mianmar, por exemplo. Ao mesmo tempo, a China também olha para os países Asean como parceiros em sua estratégia de formação das cadeias na Ásia.

Todos os fatores acima mencionados têm permitido até o momento a neutralidade da Asean, apesar da proximidade geográfica com a China.

Mahbubani considera que a mesma estratégia de neutralidade que permite extrair ganhos de ambas as potências é possível de ser replicada em outras regiões, como a América Latina. Destacamos algumas breves considerações sobre essa questão.

É preciso distinguir a região em dois grandes blocos. O primeiro se refere ao México e os países da América Central e Caribe, exceto Cuba, que estão mais diretamente sob a influência dos Estados Unidos, apesar das iniciativas chinesas como o acordo de livre-comércio com a Costa Rica. O segundo é o bloco da América do Sul, que iremos tratar.

O comércio intrarregional é menor do que na Asean. Em 2021, o percentual nas exportações foi de 15,9% (na Asean foi de 21,7%) e nas importações de 18,3% (na Asean de 20,9%). Em termos de participação, a China lidera as exportações e sua diferença para os Estados Unidos e a União Europeia é elevada (gráfico 1). Em 2021, as exportações para a China responderam por 26,3% das exportações totais, seguida dos Estados Unidos, 12,8% e da União Europeia, 11,8%. Comparativamente aos resultados da Asean, a China é mais importante para a América do Sul em termos de exportações e os Estados Unidos são menos importantes.

Nas importações, a China lidera com percentual de 23% seguida dos

Estados Unidos 17,4% e a União Europeia, 14,3% (gráfico 2). Na comparação com a Asean, o percentual com a China é similar, mas o peso dos Estados Unidos é menor na Asean. Esse último caso poderia

ser explicado pela distância geográfica, mas para o Brasil o que parece contar é a competitividade dos produtos chineses em relação aos dos Estados Unidos no mercado da América do Sul.

Gráfico 1 Participação (%) nas exportações totais da América do Sul: China, Estados Unidos e União Europeia

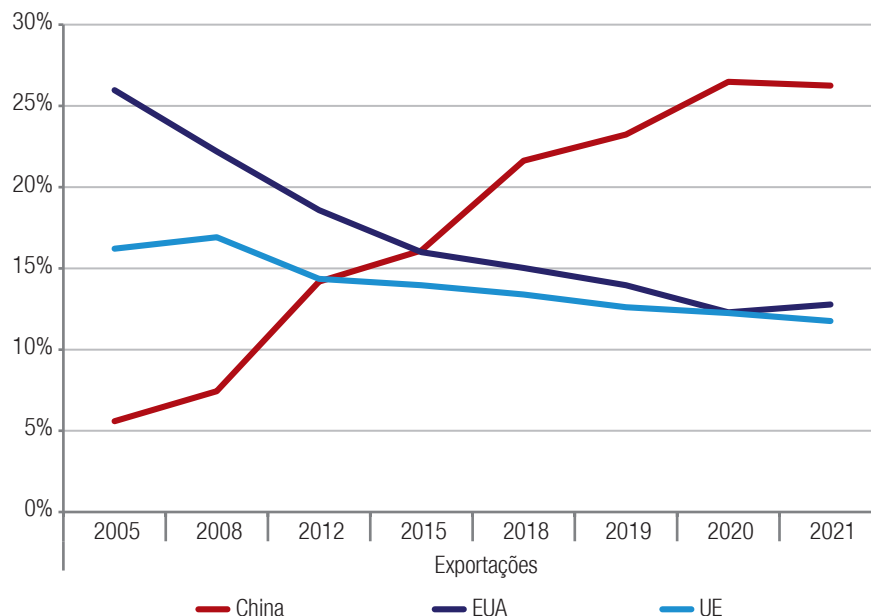
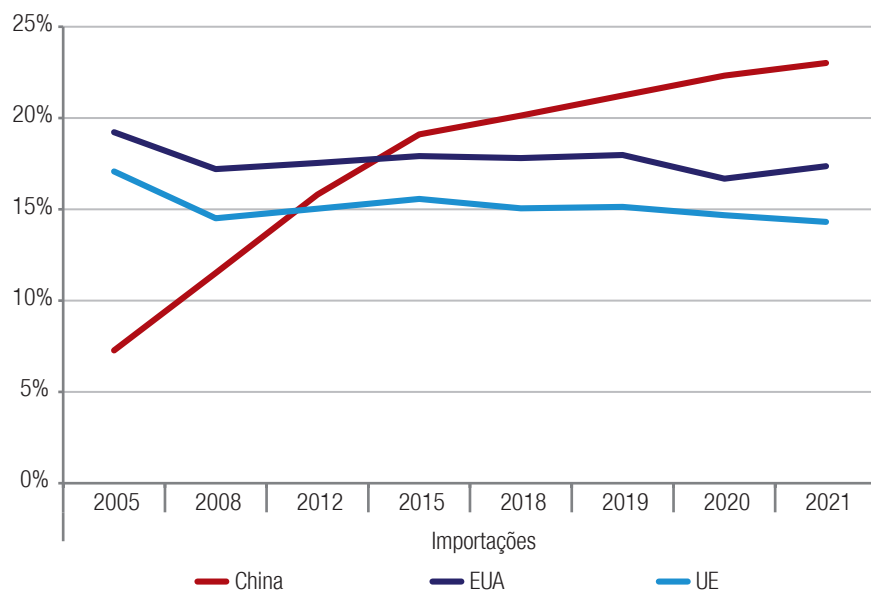


Gráfico 2 Participação (%) nas importações totais da América do Sul: China, Estados Unidos e União Europeia



Fonte: DOTS IMF. Elaboração FGV IBRE.

Como a integração comercial não é plena na América do Sul, as diferenças de interesses se acentuam. Na comparação da média das exportações entre 2018-2021, a participação da China ultrapassa a dos Estados Unidos e foi acima de 20%, no Chile, Brasil, Peru e Uruguai (gráfico 3). A liderança dos Estados Unidos é clara para o Equador e Colômbia e para a Venezuela, os percentuais são similares. Para a Argentina, Bolívia e Paraguai, a importância das duas potências é inferior a 10% e o principal comércio está associado à região sul-americana. O interesse do Uruguai em realizar um acordo com a China está em parte associado a esses resultados.

Em termos de acordos, o Chile e o Peru possuem acordos com os Estados Unidos e a China e a Colômbia com os Estados Unidos. Todos esses três países possuem acordos com a União Europeia. No Mercosul, o acordo com a União Europeia ainda não foi assinado. A China tem uma Iniciativa do Cinturão e Rota para a região que ainda falta ser as-

sinada pelo Brasil e Colômbia.⁵ Por parte dos Estados Unidos, há uma iniciativa denominada *Americas Partnership for Economic Prosperity*, que abrange vários temas, mas ainda não apresentou propostas específicas. Logo as relações bilaterais é que tendem a dominar.

Não podemos falar na Asean como um bloco consolidado na América do Sul. Apesar dos países possuírem entre si acordos de livre-comércio, a integração não tem avançado como na Asean em termos regulatórios e na garantia de um cenário de livre-comércio. Além disso, diferente da Asean que existe desde 1967 e que conseguiu sobreviver às turbulências políticas, o processo de integração sul-americano avança e sofre retrocesso influenciado em grande parte pelas preferências presidenciais do momento em cada país. Nesse cenário, a formação de uma estratégia pragmática comum para lidar no campo da neutralidade entre as duas grandes potências pode ser mais difícil de alcançar. O que não impede, porém, que essa estratégia seja perse-

guida individualmente por cada país em função dos seus interesses e poder de barganha. Deve ser lembrado, porém, que, no campo geopolítico, o poder de barganha estratégico da região seria, em princípio, menor do que o da Asean. Nesse contexto também é difícil pensar uma estratégia comum de atração dos investimentos dos Estados Unidos, em função do *decoupling* da China.

Uma estratégia comum da América do Sul seria bem-vinda, mas por enquanto parece distante. ▣

¹Associação das Nações do Sudeste Asiático (Asean) é um bloco integrado por Brunei, Camboja, Cingapura, Filipinas, Indonésia, Laos, Malásia, Mianmar, Tailândia e Vietnã.

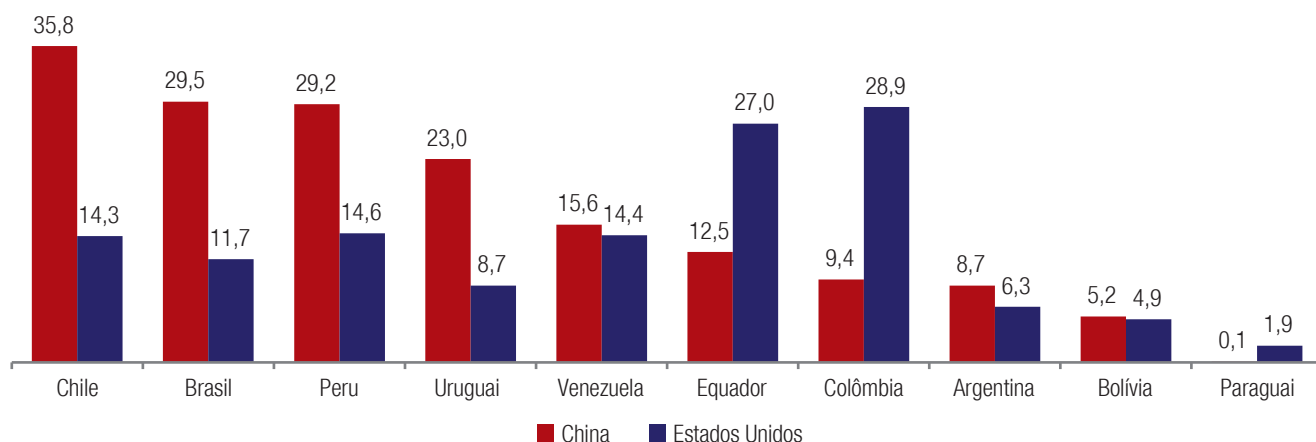
²Inclui além do bloco Asean, Austrália, China, Japão, Nova Zelândia e Coreia do Sul.

³Os países da Asean que não assinaram foram Camboja, Laos e Mianmar. Outros países da região que assinaram foram: Austrália, Fiji, Índia, Japão, Nova Zelândia e Coreia do Sul.

⁴A fonte de informações foi *ASEAN Statistical Year Book 2022*. Disponível em: <https://www.aseanstats.org/publication/asyb2022/>.

⁵Ao escrever essas notas, ainda não havia confirmação da assinatura do Brasil com a visita do presidente Lula que foi adiada possivelmente para abril de 2023.

Gráfico 3 Participação percentual (%) da China e dos Estados Unidos nas exportações totais dos países: média do período 2018-2021



Fonte: DOTS IMF. Elaboração FGV IBRE.



FGV IBRE

Conjuntura Estatística

2	Índices Gerais de Preços – FGV
3	Preços ao Consumidor – Indicadores Industriais – Sondagem Industrial (FGV/IBRE)
4	Indicadores Industriais – Produção Física
7	Setor Externo
8	Emprego e Renda
9	Tabelas de correspondência dos índices econômicos que eram publicados na Revista

Notas

Nessa seção são publicados os índices da FGV mais utilizados pelo mercado, como o IGP-M, o IPC e o INCC, com as variações no ano e em 12 meses já calculadas.

Mas as séries também estão disponíveis no banco de dados FGV Dados, com acesso via Portal IBRE, <https://portalibre.fgv.br> seção índices institucionais, consultas gratuitas.

Os índices econômicos mais específicos (IPA, IPC, INCC), elaborados pelo FGV IBRE, publicados na antiga seção Índices Econômicos até a edição setembro de 2021, continuam sendo calculados mas o acesso passou a ser exclusivo para os usuários do banco de dados - FGV Dados, <https://portalibre.fgv.br/fgv-dados> na modalidade Standard.

Incluimos a partir da página 9 uma tabela de correspondência. A Coluna era a forma de identificação dos índices na revista. No FGV DADOS esses índices tem um código numérico associado.

Seção fechada com dados disponíveis até o dia 31/03/2023

Índices Gerais de Preços – base: ago. 94 = 100

Código FGV Dados	Índice Geral de Preços Disponibilidade Interna (IGP-DI)				Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M)				Índice de Preços ao Produtor Amplo Estágios de Processamento (IPA-EP-DI)				Índice Nacional do Custo da Construção (INCC-DI)			
	161384	Variação (%)			200045	Variação (%)			1416651	Variação (%)			160868	Variação (%)		
Período	Índices ¹	no Mês	no Ano ²	em 12 Meses ³	Índices ¹	no Mês	no Ano ²	em 12 Meses ³	Índices ¹	no Mês	no Ano ²	em 12 Meses ³	Índices ¹	no Mês	no Ano ²	em 12 Meses ³
2016	639,431	–	10,19	7,18	647,435	–	10,40	7,17	694,489	–	11,45	7,73	673,014	–	6,50	6,13
2017	645,589	–	0,96	-0,42	654,338	–	1,07	-0,52	689,344	–	-0,74	-2,52	706,729	–	5,01	4,25
2018	683,125	–	5,81	7,10	690,916	–	5,59	7,54	737,148	–	6,93	8,75	733,766	–	3,83	3,84
2019	724,432	–	6,05	7,70	733,535	–	6,17	7,30	789,562	–	7,11	9,63	763,558	–	4,06	4,15
2020	818,942	–	13,05	23,08	826,322	–	12,65	23,14	930,424	–	17,84	31,72	803,632	–	5,25	8,81
2021																
Jan.	951,395	2,91	2,91	26,55	958,844	2,58	2,58	25,71	1.132,015	3,92	3,92	37,06	852,809	0,89	0,89	9,37
Fev.	977,133	2,71	5,69	29,95	983,063	2,53	5,17	28,94	1.170,548	3,40	7,46	41,77	868,929	1,89	2,80	11,07
Mar.	998,344	2,17	7,99	30,63	1.011,948	2,94	8,26	31,10	1.200,887	2,59	10,24	42,12	880,265	1,30	4,14	12,23
Abr.	1.020,495	2,22	10,38	33,46	1.027,211	1,51	9,89	32,02	1.235,764	2,90	13,45	46,10	888,191	0,90	5,08	12,99
Mai.	1.055,167	3,40	14,13	36,53	1.069,289	4,10	14,39	37,04	1.287,702	4,20	18,21	49,59	907,899	2,22	7,41	15,26
Jun.	1.056,343	0,11	14,26	34,53	1.075,733	0,60	15,08	35,75	1.284,349	-0,26	17,91	45,96	927,512	2,16	9,73	17,36
Jul.	1.071,615	1,45	15,91	33,35	1.084,095	0,78	15,98	33,83	1.305,535	1,65	19,85	43,85	935,359	0,85	10,66	16,98
Ago.	1.070,147	-0,14	15,75	28,21	1.091,290	0,66	16,75	31,12	1.300,062	-0,42	19,35	35,86	939,699	0,46	11,17	16,68
Set.	1.064,310	-0,55	15,12	23,43	1.084,312	-0,64	16,00	24,86	1.284,846	-1,17	17,95	28,64	944,520	0,51	11,74	15,93
Out.	1.081,301	1,60	16,96	20,95	1.091,283	0,64	16,74	21,73	1.309,257	1,90	20,19	25,01	952,596	0,86	12,70	14,94
Nov.	1.075,022	-0,58	16,28	17,16	1.091,483	0,02	16,77	17,89	1.294,111	-1,16	18,80	19,61	959,001	0,67	13,46	14,25
Dez.	1.088,489	1,25	17,74	17,74	1.100,988	0,87	17,78	17,78	1.314,068	1,54	20,64	20,64	962,321	0,35	13,85	13,85
2022																
Jan.	1.110,398	2,01	2,01	16,71	1.120,999	1,82	1,82	16,91	1.347,788	2,57	2,57	19,06	969,184	0,71	0,71	13,65
Fev.	1.127,077	1,50	3,55	15,35	1.141,546	1,83	3,68	16,12	1.374,002	1,94	4,56	17,38	972,904	0,38	1,10	11,97
Mar.	1.153,777	2,37	6,00	15,57	1.161,418	1,74	5,49	14,77	1.412,492	2,80	7,49	17,62	981,244	0,86	1,97	11,47
Abr.	1.158,546	0,41	6,44	13,53	1.177,809	1,41	6,98	14,66	1.415,143	0,19	7,69	14,52	990,543	0,95	2,93	11,52
Mai.	1.166,542	0,69	7,17	10,56	1.183,953	0,52	7,54	10,72	1.422,937	0,55	8,28	10,50	1.013,164	2,28	5,28	11,59
Jun.	1.173,831	0,62	7,84	11,12	1.190,882	0,59	8,16	10,70	1.429,130	0,44	8,76	11,27	1.034,824	2,14	7,53	11,57
Jul.	1.169,426	-0,38	7,44	9,13	1.193,337	0,21	8,39	10,08	1.424,534	-0,32	8,41	9,11	1.043,760	0,86	8,46	11,59
Ago.	1.162,956	-0,55	6,84	8,67	1.185,004	-0,70	7,63	8,59	1.415,604	-0,63	7,73	8,89	1.044,679	0,09	8,56	11,17
Set.	1.148,811	-1,22	5,54	7,94	1.173,793	-0,95	6,61	8,25	1.391,818	-1,68	5,92	8,33	1.045,616	0,09	8,66	10,70
Out.	1.141,733	-0,62	4,89	5,59	1.162,391	-0,97	5,58	6,52	1.377,399	-1,04	4,82	5,20	1.046,896	0,12	8,79	9,90
Nov.	1.139,734	-0,18	4,71	6,02	1.155,829	-0,56	4,98	5,90	1.371,429	-0,43	4,37	5,97	1.050,701	0,36	9,18	9,56
Dez.	1.139,734	-0,18	4,71	6,02	1.155,829	-0,56	4,98	5,90	1.371,429	-0,43	4,37	5,97	1.050,701	0,36	9,18	9,56
2023																
Jan.	1.143,225	0,31	5,03	5,03	1.161,006	0,45	5,45	5,45	1.375,857	0,32	4,70	4,70	1.051,632	0,09	9,28	9,28
Fev.	1.143,861	0,06	0,06	3,01	1.163,465	0,21	0,21	3,79	1.373,290	-0,19	-0,19	1,89	1.056,418	0,46	0,46	9,00

Notas: ¹De 1995 a 2016, média do ano. ²De 1995 a 2016, média sobre média. ³De 1995 a 2016, dezembro sobre dezembro. Fonte: FGV IBRE.

Índices de Preços ao Consumidor

Período	IPC-BR-DI (FGV)						INPC (IBGE) ⁴					IPCA (IBGE) ⁴			
	Índice ¹ (Base: Ago. 94 = 100)	Variação (%)			Bens Comer- cializáveis	Bens Não Comercializáveis		Índice ¹ (Base: Dez. 93 = 100)	Variação (%)			Índice ¹ (Base: Dez. 93 = 100)	Variação (%)		
		no Mês	no Ano ²	em 12 Meses ³		Total	Tarifas Públicas		no Mês	no Ano ²	em 12 Meses ³		no Mês	no Ano ²	em 12 Meses ³
					Índices (Base: Ago. 94 = 100) ¹										
Código FGV Dados	1390594				1001440	1001441	1001442	1004964	2421			1004963	156038		
2016	518,122	—	8,54	6,18	377,175	706,476	886,816	4.858,19	—	9,32	6,58	4.686,79	—	8,74	6,29
2017	537,700	—	3,78	3,23	387,717	736,560	930,899	5.002,44	—	2,97	2,07	4.848,31	—	3,45	2,95
2018	558,201	—	3,81	4,32	393,114	773,213	1001,608	5.146,17	—	2,87	3,43	5.025,99	—	3,66	3,75
2019	581,130	—	4,11	4,11	404,696	809,148	1053,246	5.339,34	—	3,75	4,48	5.213,61	—	3,73	4,31
2020	601,080	—	3,43	5,17	426,893	829,880	1078,144	5.532,30	—	3,61	5,45	5.381,06	—	3,21	4,52
2021															
Jan.	623,016	0,27	0,27	4,84	451,481	853,314	1113,129	5.762,23	0,27	0,27	5,53	5.574,49	0,25	0,25	4,56
Fev.	626,371	0,54	0,81	5,41	453,076	858,540	1127,817	5.809,48	0,82	1,09	6,22	5.622,43	0,86	1,11	5,20
Mar.	632,616	1,00	1,81	6,10	456,519	867,913	1156,524	5.859,44	0,86	1,96	6,94	5.674,72	0,93	2,05	6,10
Abr.	634,057	0,23	2,05	6,54	457,957	869,590	1157,512	5.881,71	0,38	2,35	7,59	5.692,31	0,31	2,37	6,76
Mai.	639,187	0,81	2,87	7,98	460,016	877,875	1179,277	5.938,17	0,96	3,33	8,90	5.739,56	0,83	3,22	8,06
Jun.	643,275	0,64	3,53	8,29	462,239	884,029	1195,903	5.973,80	0,60	3,95	9,22	5.769,98	0,53	3,77	8,35
Jul.	649,194	0,92	4,48	8,76	464,971	893,319	1220,312	6.034,73	1,02	5,01	9,85	5.825,37	0,96	4,76	8,99
Ago.	653,798	0,71	5,22	8,95	469,248	898,917	1231,607	6.087,84	0,88	5,94	10,42	5.876,05	0,87	5,67	9,68
Set.	663,168	1,43	6,73	9,60	473,637	913,584	1271,859	6.160,89	1,20	7,21	10,78	5.944,21	1,16	6,90	10,25
Out.	668,289	0,77	7,56	9,73	476,901	920,938	1288,141	6.232,36	1,16	8,45	11,08	6.018,51	1,25	8,24	10,67
Nov.	675,519	1,08	8,72	9,89	480,118	932,380	1318,223	6.284,71	0,84	9,36	10,96	6.075,69	0,95	9,26	10,74
Dez.	679,386	0,57	9,34	9,34	484,379	936,567	1328,462	6.330,59	0,73	10,16	10,16	6.120,04	0,73	10,06	10,06
2022															
Jan.	682,690	0,49	0,49	9,58	487,915	940,223	1316,678	6.373,00	0,67	0,67	10,60	6.153,09	0,54	0,54	10,38
Fev.	684,619	0,28	0,77	9,30	489,702	942,566	1312,308	6.436,73	1,00	1,68	10,80	6.215,24	1,01	1,56	10,54
Mar.	693,857	1,35	2,13	9,68	494,258	956,849	1338,972	6.546,80	1,71	3,42	11,73	6.315,93	1,62	3,20	11,30
Abr.	701,353	1,08	3,23	10,61	499,131	967,545	1355,693	6.614,89	1,04	4,49	12,47	6.382,88	1,06	4,29	12,13
Mai.	704,878	0,50	3,75	10,28	504,433	970,279	1358,648	6.644,66	0,45	4,96	11,90	6.412,88	0,47	4,78	11,73
Jun.	709,569	0,67	4,44	10,31	507,419	977,014	1371,965	6.685,86	0,62	5,61	11,92	6.455,85	0,67	5,49	11,89
Jul.	701,098	-1,19	3,20	8,00	509,807	958,934	1303,588	6.645,74	-0,60	4,98	10,12	6.411,95	-0,68	4,77	10,07
Ago.	697,085	-0,57	2,61	6,62	511,514	949,932	1270,114	6.625,14	-0,31	4,65	8,83	6.388,87	-0,36	4,39	8,73
Set.	697,195	0,02	2,62	5,13	511,857	949,877	1270,327	6.603,94	-0,32	4,32	7,19	6.370,34	-0,29	4,09	7,17
Out.	702,014	0,69	3,33	5,05	515,508	956,363	1284,305	6.634,98	0,47	4,81	6,46	6.407,93	0,59	4,70	6,47
Nov.	706,020	0,57	3,92	4,52	519,949	960,675	1290,761	6.660,19	0,38	5,21	5,97	6.434,20	0,41	5,13	5,90
Dez.	708,492	0,35	4,28	4,28	522,800	963,250	1291,621	6.706,15	0,69	5,93	5,93	6.474,09	0,62	5,79	5,79
2023															
Jan.	714,151	0,80	0,80	4,61	524,598	972,748	1301,059	6.737,00	0,46	0,46	5,71	6.508,40	0,53	0,53	5,77
Fev.	716,557	0,34	1,14	4,67	525,714	976,518	1303,088	6.788,87	0,77	1,23	5,47	6.563,07	0,84	1,37	5,60

Notas: ¹De 1995 a 2016, média do ano. ²De 1995 a 2016, média sobre média. ³De 1995 a 2016, dezembro sobre dezembro. ⁴A partir de Janeiro/2012 índices calculados pela nova estrutura de ponderação/classificação (POF 2008/2009) dos produtos e serviços e pesos regionais atualizados. Os indicadores IPC-BR-DI Bens Comercializáveis e IPC-BR-DI Bens Não Comercializáveis não foram disponibilizados até o fechamento desta edição. Fontes: FGV IBRE e IBGE.

Índices de Preços ao Consumidor

Período	IPC (FIPE)			Custo de Vida (DIEESE)	Valor da Cesta Básica (DIEESE)	
	Índice ¹ (Base: Jun. 94 = 100)	Variação (%)		Variação (%)	Valor Nominal ¹	
		no Mês	no Ano ²		em 12 Meses ³	no Mês
Código FGV Dados	1006777	100199			100563	1001836
2016	469,422	-	9,13	6,54	-	444,41 456,48
2017	483,489	-	3,00	2,27	-	425,07 434,88
2018	496,066	-	2,60	3,02	-	440,26 444,49
2019	515,589	-	3,94	4,40	-	480,25 490,41
2020	535,237	-	3,81	5,62	-	550,38 558,33
2021						
Jan.	560,717	0,86	0,86	6,22	-	644,00 654,15
Fev.	561,979	0,23	1,09	6,35	-	629,82 639,47
Mar.	565,962	0,71	1,81	6,99	-	612,56 626,00
Abr.	568,444	0,44	2,25	7,79	-	622,04 632,61
Mai.	570,780	0,41	2,67	8,50	-	622,76 636,40
Jun.	575,378	0,81	3,50	8,95	-	619,24 626,76
Jul.	581,272	1,02	4,56	9,79	-	621,34 640,51
Ago.	589,620	1,44	6,06	10,51	-	634,18 650,50
Set.	596,263	1,13	7,26	10,52	-	643,06 673,45
Out.	602,199	1,00	8,32	10,30	-	673,85 693,79
Nov.	606,530	0,72	9,10	9,96	-	665,60 692,27
Dez.	610,004	0,57	9,73	9,73	-	666,26 690,51
2022						
Jan.	614,525	0,74	0,74	9,60	-	692,82 713,86
Fev.	620,058	0,90	1,65	10,33	-	697,37 715,65
Mar.	628,008	1,28	2,95	10,96	-	750,71 761,19
Abr.	638,152	1,62	4,61	12,26	-	768,42 803,99
Mai.	640,843	0,42	5,06	12,28	-	723,55 777,93
Jun.	642,632	0,28	5,35	11,69	-	733,14 777,01
Jul.	643,657	0,16	5,52	10,73	-	723,75 760,45
Ago.	644,414	0,12	5,64	9,29	-	717,82 749,78
Set.	645,170	0,12	5,76	8,20	-	714,14 750,74
Out.	648,090	0,45	6,24	7,62	-	736,28 762,20
Nov.	651,155	0,47	6,75	7,36	-	749,25 782,68
Dez.	654,643	0,54	7,32	7,32	-	752,74 791,29
2023						
Jan.	658,741	0,63	7,99	7,20	-	770,19 790,57
Fev.	661,579	0,43	8,45	6,70	-	745,96 779,38

Indicadores Industriais

Sondagem Industrial (FGV/IBRE) ¹				
Índice de Confiança da Indústria (CNAE 2.0) ²				Nível de Utilização da Capacidade Instalada (%) sem Ajuste Sazonal (CNAE 2.0) ²
Sem Ajuste Sazonal	Com Ajuste Sazonal	Situação Atual sem Ajuste Sazonal	Expectativas sem Ajuste Sazonal	
1416209	1416212	1416210	1416211	1412616
82,2	82,2	82,1	83,6	73,9
92,5	92,6	90,7	95,0	74,4
98,7	98,6	97,8	99,7	75,9
96,8	96,8	97,0	96,9	75,1
94,6	94,3	96,9	92,5	73,1
108,4	111,3	116,2	99,6	78,1
107,6	107,9	115,6	98,6	78,5
106,4	104,2	112,5	99,4	77,2
106,2	103,5	110,7	101,0	75,6
105,7	104,2	109,4	101,4	77,3
108,2	107,6	110,1	105,7	78,8
110,0	108,4	110,1	109,0	79,5
109,4	107,0	108,8	109,4	79,9
108,9	106,4	109,1	108,0	81,3
106,2	105,2	108,1	103,7	83,2
100,5	102,1	104,2	96,6	82,8
95,8	100,1	101,3	90,4	80,6
95,3	98,4	99,8	90,9	78,9
95,6	96,7	99,3	92,1	79,3
96,5	95,0	98,7	94,4	79,0
99,3	97,4	99,5	99,1	78,7
100,4	99,7	100,4	100,6	80,3
101,4	101,2	101,1	101,5	80,8
101,0	99,5	100,0	102,1	81,7
103,0	100,3	102,2	103,5	82,4
102,1	99,5	100,9	103,2	81,9
96,7	95,7	96,4	97,3	82,6
90,8	92,1	92,6	89,6	81,9
89,0	93,3	94,2	84,5	80,5
89,8	93,1	93,1	87,2	77,0
90,9	92,0	93,6	88,8	78,1

Notas: Índices de preços - ¹De 1995 a 2016, média do ano. ²De 1995 a 2016, média sobre média. ³De 1995 a 2016, dezembro sobre dezembro. Indicadores Industriais - Sondagem Industrial / FGV - ¹De 2001 a 2016, média do ano. ²Segundo as melhores práticas estatísticas internacionais, a partir de novembro de 2015 a classificação setorial de empresas e produtos/serviços das sondagens empresariais produzidas pelo IBRE/FGV será atualizada para o sistema da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) em sua versão 2.0. Informamos que, a partir do mês de março e enquanto durar o período de isolamento social devido à pandemia da COVID-19, o DIEESE suspendeu a pesquisa do Índice de Custo de Vida na Cidade de São Paulo. Fontes: Fipe e Dieese (Índices de preços), FGV IBRE (Sondagem Industrial).

Indicadores Industriais – Produção Física¹

Período	Indústria Geral				Indústria Extrativa Mineral ²			
	Variação (%)		(Base média 2022=100 ³)		Variação (%)		(Base média 2022=100 ³)	
	Acumulado no Ano ¹	Acumulado em 12 Meses	Base Fixa ²	Base Fixa Dessazonalizada	Acumulado no Ano ¹	Acumulado em 12 Meses ¹	Base Fixa ²	Base Fixa Dessazonalizada
Código FGV Dados			1416147	1416146			1416149	1416150
2016	-6,43	–	99,04	–	-9,43	–	112,16	–
2017	2,52	–	101,54	–	4,52	–	117,23	–
2018	0,96	–	102,52	–	0,01	–	117,25	–
2019	-1,08	–	101,41	–	-9,70	–	105,87	–
2020	-4,45	–	96,89	–	-3,38	–	102,29	–
2021								
Jan.	2,36	-4,21	95,45	105,89	0,31	-1,97	102,01	103,70
Fev.	1,32	-4,17	92,15	104,05	-3,02	-2,49	86,65	101,12
Mar.	4,35	-3,10	100,32	102,08	-2,00	-2,46	96,49	101,77
Abr.	10,54	1,17	94,72	100,02	-0,62	-2,82	97,08	104,13
Mai.	13,17	4,90	102,96	101,37	1,80	-1,50	105,65	104,86
Jun.	12,99	6,65	102,41	100,91	2,19	-1,08	104,31	105,27
Jul.	11,03	7,04	107,53	99,11	1,38	-1,45	109,99	104,38
Ago.	9,31	7,24	108,81	99,44	0,98	-1,42	114,73	108,22
Set.	7,55	6,46	106,61	99,04	1,25	-0,76	112,52	106,77
Out.	5,74	5,65	104,57	98,58	0,62	-0,61	102,42	96,57
Nov.	4,74	5,02	100,56	98,59	0,96	0,54	101,89	101,68
Dez.	3,93	3,93	92,30	100,08	1,03	1,03	106,41	102,76
2022								
Jan.	-5,58	3,28	90,13	100,04	-6,02	0,50	95,87	96,74
Fev.	-4,11	3,05	89,77	100,63	-2,87	1,07	87,37	101,93
Mar.	-3,35	2,05	98,37	100,64	-1,62	1,13	97,30	102,89
Abr.	-2,55	-0,04	94,63	100,74	-1,54	0,74	95,78	102,40
Mai.	-2,07	-1,71	102,66	100,46	-3,36	-1,00	95,17	95,42
Jun.	-1,81	-2,64	101,80	100,30	-3,77	-1,80	98,39	99,22
Jul.	-1,59	-2,79	107,15	100,91	-3,78	-1,90	105,74	101,44
Ago.	-1,14	-2,59	110,72	99,71	-4,22	-2,41	106,81	98,99
Set.	-1,12	-2,32	105,57	98,32	-4,50	-3,28	105,16	99,69
Out.	-0,87	-1,50	105,86	99,63	-3,06	-2,05	112,65	105,62
Nov.	-0,72	-1,06	101,38	99,79	-3,12	-2,70	98,16	98,59
Dez.	-0,70	-0,70	91,95	99,74	-3,24	-3,24	101,60	97,51
2023								
Jan.	0,27	-0,24	90,37	99,42	2,03	-2,60	97,81	99,31

Notas: ¹Indicadores industriais - A partir de maio de 2014, dados referentes à nova série de índices mensais da produção industrial, elaborados com base na Pesquisa Industrial Mensal de Produção Física - PIM-PF reformulada. ²De 2002 a 2023, média do ano. A série reformulada tem início em janeiro de 2002. ³Número índice, 2022=100 a partir de Janeiro de 2023. Fontes: IBGE - (Indicadores industriais).

Indicadores Industriais – Produção Física¹

Período	Indústria de Transformação				Por Gêneros Industriais ²						Por Categoria de Uso ²			
	Variação (%)		Base Fixa ²	Base Fixa com Ajustamento Sazonal	Meta-lurgia	Fabricação de Máquinas e Equipamentos	Fabricação de Produtos Têxteis	Fabricação de Coque, de Produtos Derivados do Petróleo e de Biocombustíveis	Fabricação de Bebidas	Fabricação de Celulose, Papel e Produtos de Papel	Bens de Capital	Bens Intermediários	Bens de Consumo Duráveis	Bens de Consumo semi e Não Duráveis
	Acumulado no Ano ¹	Acumulado em 12 Meses	(base: média 2022=100 ³)		Índices de Base Fixa com Ajustamento Sazonal (base: média 2022=100 ³)						Índices de Base Fixa sem Ajustamento Sazonal (base: média 2022=100 ³)			
Código FGV Dados			1416148	1416151	1416156	1416157	1416153	1416155	1416152	1416154	1416158	1416159	1416161	1416162
2016	-5,98	–	97,38	97,30	92,92	80,66	110,45	92,19	91,58	88,55	76,81	98,94	101,39	105,36
2017	2,23	–	99,55	99,77	97,30	82,94	117,25	88,34	92,27	91,44	81,57	100,62	114,82	106,28
2018	1,11	–	100,65	100,67	101,26	85,84	114,33	88,94	93,05	96,02	87,37	100,71	123,85	105,95
2019	0,19	–	100,84	100,83	98,28	86,09	113,60	90,45	96,98	92,44	86,82	98,54	126,49	107,03
2020	-4,60	–	96,21	96,01	91,24	82,48	105,34	94,44	96,78	93,64	78,47	97,51	101,46	100,60
2021														
Jan.	2,64	-4,51	94,62	105,78	105,60	101,91	137,81	94,81	100,15	97,76	87,07	95,69	105,77	95,33
Fev.	1,90	-4,39	92,85	104,19	106,69	103,18	127,74	95,32	97,63	100,26	92,79	90,52	107,78	92,10
Mar.	5,21	-3,18	100,80	102,03	105,19	103,15	121,83	96,39	90,59	98,97	102,07	99,96	118,06	96,03
Abr.	12,13	1,71	94,43	99,38	105,27	101,66	113,74	86,65	94,77	96,29	94,58	95,45	106,49	89,88
Mai.	14,80	5,78	102,62	100,63	109,19	102,00	113,20	87,35	98,83	96,26	101,96	103,81	105,58	100,74
Jun.	14,53	7,72	102,18	100,52	111,38	104,06	111,76	91,24	104,14	94,45	102,25	104,29	96,51	99,41
Jul.	12,39	8,22	107,22	98,65	106,84	102,73	109,31	93,84	92,31	94,65	108,48	108,63	99,32	106,65
Ago.	10,48	8,45	108,07	98,69	106,49	101,50	113,60	91,54	97,79	94,62	107,62	109,72	103,09	108,61
Set.	8,42	7,46	105,86	98,74	104,52	103,95	110,54	93,99	99,22	96,21	103,47	106,47	101,98	109,51
Out.	6,43	6,52	104,84	98,68	101,47	100,54	104,54	98,43	96,73	97,99	106,81	103,49	99,69	107,71
Nov.	5,25	5,63	100,39	97,94	98,06	101,24	107,56	97,49	94,13	97,45	102,13	98,25	105,09	104,70
Dez.	4,32	4,32	90,52	99,54	102,07	101,91	105,69	98,24	98,08	98,90	94,02	91,90	92,21	91,96
2022														
Jan.	-5,79	3,63	89,15	99,86	97,75	94,94	103,32	97,91	92,92	99,53	82,86	93,61	79,07	85,21
Fev.	-4,35	3,30	90,18	100,46	100,87	100,28	101,97	93,94	95,66	95,02	96,19	90,80	89,99	85,62
Mar.	-3,60	2,16	98,56	100,56	102,67	103,59	99,40	88,94	102,63	98,32	106,54	100,03	101,19	92,08
Abr.	-2,71	-0,16	94,44	100,62	101,81	101,88	103,72	100,69	106,20	100,01	94,82	96,70	91,56	90,44
Mai.	-1,87	-1,78	103,94	100,93	101,79	104,17	105,79	105,85	105,60	96,64	108,36	101,46	102,16	104,14
Jun.	-1,51	-2,72	102,38	100,73	99,02	103,61	105,73	104,94	103,19	102,43	101,94	101,29	98,52	103,39
Jul.	-1,25	-2,88	107,39	101,04	101,17	99,02	104,19	109,88	102,05	104,47	101,87	106,85	98,55	110,70
Ago.	-0,67	-2,57	111,39	100,12	102,02	103,40	97,93	103,86	104,24	102,77	112,41	108,99	116,02	113,75
Set.	-0,62	-2,15	105,64	98,81	94,24	100,43	96,41	99,30	98,60	100,95	102,08	104,15	112,11	108,75
Out.	-0,56	-1,41	104,71	98,67	99,09	96,94	97,32	97,65	92,23	99,38	101,82	104,99	110,65	108,39
Nov.	-0,38	-0,81	101,93	99,67	103,35	97,17	92,51	98,58	98,97	99,87	102,07	99,40	111,91	104,23
Dez.	-0,36	-0,36	90,31	99,51	96,09	94,35	95,01	97,93	97,40	100,23	89,03	91,72	88,28	93,30
2023														
Jan.	-0,05	0,09	89,10	98,68	95,17	94,78	98,12	96,48	98,22	98,88	77,37	92,04	90,04	89,14

Indicadores industriais - ¹A partir de maio de 2014, dados referentes à nova série de índices mensais da produção industrial, elaborados com base na Pesquisa Industrial Mensal de Produção Física - PIM-PF reformulada. A série reformulada tem início em janeiro de 2002. ²De 2002 a 2015, média do ano. ³Número Índice, 2022=100 a partir de Janeiro de 2023. Fonte: IBGE - (Indicadores industriais).

Setor Externo (US\$ milhões)

Período	Taxa de Câmbio Real ¹ (Índice-Base: Jan.99 = 100)		Dados mensais e anuais (US\$ milhões)										
	R\$/US\$ ²	Efetiva ²	Balança Comercial			Balanço de Pagamentos (BPM6)*							
			Total de Exportação	Total de Importação	Saldo	Transações Correntes (Saldo)	Balança Comercial e Serviços	Serviços	Renda Primária	Renda Secundária	Conta Capital	Conta Financeira	Erros e Omissões
Código FGV Dados	1003592	1003597	98585	98593	98577	1428412	1428438	1428415	1428439	1428440	1428427	1428430	1428441
2016	65,62	56,60	179.526	139.322	40.204	-30.529	7.888	-36.656	-41.543	3.126	274	-22.192	8.064
2017	62,22	54,29	214.988	158.953	56.038	-25.338	15.697	-41.628	-43.170	2.135	379	-20.406	4.552
2018	68,72	60,52	231.890	185.322	46.568	-54.794	4.045	-39.328	-58.824	-15	440	-55.784	-1.429
2019	69,77	59,07	221.129	185.927	35.201	-68.022	-11.934	-38.481	-57.272	1.184	369	-67.347	305
2020	77,13	65,82	209.180	158.788	50.393	-28.208	7.712	-24.657	-38.264	2.344	4.141	-16.260	7.806
2021													
Jan.	67,47	62,81	14.948	15.167	-220	-8.666	-4.263	-1.644	-4.686	284	23	-8.691	-48
Fev.	67,08	61,57	16.375	14.539	1.836	-4.416	-2.296	-1.940	-2.408	289	21	-4.718	-323
Mar.	68,38	61,76	24.336	17.865	6.471	-8.556	-2.186	-1.672	-6.887	518	23	-9.103	-570
Abr.	66,33	60,07	26.059	16.096	9.963	3.403	6.917	-1.842	-3.690	176	9	2.902	-510
Mai.	60,61	54,98	26.201	17.665	8.536	1.996	5.100	-2.277	-3.326	222	-13	1.954	-29
Jun.	58,16	52,22	28.258	17.844	10.414	1.669	5.155	-2.297	-3.695	209	20	1.283	-406
Jul.	59,59	53,46	25.509	18.129	7.380	-3.676	4.060	-2.202	-7.987	251	30	-4.819	-1.172
Ago.	60,83	54,30	27.216	19.557	7.659	-2.219	3.227	-2.443	-5.658	212	36	-2.160	23
Set.	62,73	56,11	24.376	19.975	4.401	-3.631	222	-2.329	-4.122	269	21	-4.697	-1.088
Out.	66,34	59,60	22.603	20.539	2.064	-6.012	-1.110	-2.478	-5.198	296	16	-8.707	-2.711
Nov.	67,51	60,37	20.502	21.612	-1.110	-8.509	-5.094	-2.761	-3.619	205	22	-7.272	1.215
Dez.	67,69	61,48	24.432	20.420	4.013	-7.741	-324	-3.073	-7.693	276	16	-6.140	1.585
Acum. Ano/21	64,39	58,23	280.815	219.408	61.407	-46.358	9.407	-26.957	-58.971	3.207	226	-50.168	-4.035
2022													
Jan.	66,10	62,48	19.780	19.839	-59	-9.396	-3.919	-2.545	-5.737	261	20	-9.387	-12
Fev.	62,13	57,67	23.513	18.884	4.629	-4.155	754	-2.801	-5.166	257	33	-4.183	-61
Mar.	59,38	48,84	29.422	21.809	7.613	-3.016	2.768	-3.326	-6.046	262	33	-3.814	-831
Abr.	56,52	51,01	28.970	20.743	8.227	100	3.626	-3.198	-3.794	268	22	309	187
Mai.	59,62	51,44	29.643	24.685	4.958	-4.632	-45	-3.413	-4.933	346	-43	-3.776	899
Jun.	62,23	52,52	32.742	23.852	8.890	266	3.150	-4.187	-3.358	474	21	-811	-1.098
Jul.	64,79	55,29	29.844	24.487	5.357	-5.402	956	-3.175	-6.719	362	33	-6.813	-1.444
Ago.	61,83	53,23	30.787	26.680	4.107	-6.532	-1.121	-3.673	-5.742	331	60	-7.008	69
Set.	64,03	53,84	28.587	24.893	3.695	-6.425	-980	-3.039	-5.827	382	26	-7.120	-721
Out.	65,83	53,38	26.853	23.477	3.375	-5.175	-1.443	-3.452	-4.054	322	15	-5.735	-575
Nov.	67,06	54,66	27.652	21.452	6.200	-585	2.069	-2.600	-2.957	303	14	808	1.378
Dez.	65,54	55,75	26.342	21.809	4.533	-11.117	-1.679	-4.590	-9.669	231	12	-10.424	681
Acum. Ano/22	62,92	54,18	334.135	272.610	61.525	-56.068	4.135	-39.998	-64.001	3.798	245	-57.956	-1.527
2023													
Jan.	65,86	57,98	22.812	20.533	2.279	-9.081	-1.399	-2.277	-7.764	82	36	-9.068	-22
Fev.	65,73	57,78	20.560	17.726	2.833	-2.815	479	-2.029	-3.435	140	48	-3.249	-481

Notas: Para dados anuais, apresenta-se o valor acumulado no ano / ¹Para dados anuais, dá-se a média do ano. ²Deflacionada pelo IPA; A partir da edição de out/02, a base da série passa a ser janeiro de 1999, e a cesta de moedas e seus respectivos pesos no cálculo da taxa efetiva passam a ser: euro (0,465094), dólar norte-americano (0,270294), o iene japonês (0,103379), o peso argentino (0,097698), e libra esterlina (0,063535). *Em abril de 2015, o Banco Central do Brasil passou a divulgar as estatísticas de setor externo da economia brasileira em conformidade com a sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento (BPM6), do Fundo Monetário Internacional (FMI). Fontes: FGV IBRE, Banco Central e SECEX.

***Emprego e Renda - PNADc**

Período	Taxas (em Pontos Percentuais)			Rendimento Médio Real Habitual (em reais)							Massa de Rendimento Médio Real Habitual de Pessoas Ocupadas (todos os trabalhos) em milhões de Reais
	Taxa de Desocupação	Nível da Ocupação	Taxa de Participação na Força de Trabalho	Pessoas Ocupadas (todos os trabalhos)	Posição na Ocupação (trabalho principal)						
					Empregado no Setor Privado com Carteira	Empregado no Setor Privado sem Carteira	Trabalhador Doméstico	Empregado no Setor Público (inclusive servidor estatutário e militar)	Empregador	Conta Própria	
Código FGV Dados	1416236	1428442	1428443	1428444	1428445	1428446	1428447	1428448	1428449	1428450	1428451
2020											
Jan.	11,4	56,2	63,4	2.857	2.683	1.778	1.106	4.585	7.344	2.112	265.960
Fev.	11,8	55,9	63,4	2.859	2.712	1.784	1.107	4.582	7.292	2.109	264.953
Mar.	12,4	55,0	62,7	2.883	2.738	1.810	1.109	4.533	7.183	2.127	262.795
Abr.	12,7	53,2	60,9	2.915	2.765	1.849	1.116	4.473	7.216	2.145	257.073
Mai.	13,1	51,1	58,8	2.963	2.787	1.925	1.125	4.485	7.280	2.149	251.296
Jun.	13,6	49,5	57,3	3.009	2.769	1.902	1.130	4.560	7.644	2.179	247.205
Jul.	14,1	48,7	56,7	3.045	2.770	1.994	1.126	4.630	7.776	2.209	246.039
Ago.	14,8	48,5	57,0	3.040	2.771	1.965	1.110	4.674	7.855	2.200	245.079
Set.	14,9	49,0	57,6	3.042	2.771	1.979	1.094	4.727	8.133	2.174	247.689
Out.	14,6	50,0	58,6	2.998	2.775	1.887	1.064	4.721	7.888	2.143	249.536
Nov.	14,4	50,8	59,3	2.966	2.761	1.849	1.049	4.670	7.809	2.126	250.679
Dez.	14,2	51,1	59,5	2.921	2.739	1.856	1.038	4.668	7.281	2.127	248.841
2021											
Jan.	14,5	51,1	59,7	2.914	2.725	1.855	1.053	4.683	7.197	2.115	248.150
Fev.	14,6	51,1	59,8	2.889	2.692	1.793	1.054	4.748	6.915	2.108	246.301
Mar.	14,9	50,9	59,8	2.897	2.688	1.829	1.052	4.684	7.003	2.185	246.442
Abr.	14,8	51,1	60,0	2.863	2.684	1.820	1.049	4.624	6.778	2.143	244.716
Mai.	14,7	51,4	60,3	2.861	2.658	1.855	1.050	4.579	6.881	2.157	246.364
Jun.	14,2	52,1	60,8	2.817	2.671	1.833	1.044	4.528	6.732	2.065	246.027
Jul.	13,7	52,8	61,2	2.791	2.647	1.824	1.029	4.478	6.792	2.098	247.373
Ago.	13,1	53,4	61,5	2.752	2.626	1.774	1.027	4.405	6.727	2.093	246.757
Set.	12,6	54,1	61,9	2.704	2.590	1.750	1.011	4.280	6.644	2.065	245.766
Out.	12,1	54,6	62,1	2.663	2.552	1.662	1.010	4.217	6.694	2.056	244.739
Nov.	11,6	55,1	62,3	2.629	2.522	1.654	1.003	4.175	6.568	2.043	244.187
Dez.	11,1	55,6	62,5	2.607	2.506	1.654	1.016	4.173	6.230	2.048	244.368
2022											
Jan.	11,2	55,3	62,3	2.633	2.531	1.686	1.021	4.140	6.356	2.058	245.978
Fev.	11,2	55,2	62,2	2.636	2.543	1.701	1.040	4.098	6.308	2.066	245.711
Mar.	11,1	55,2	62,1	2.646	2.563	1.700	1.047	4.105	6.353	2.072	246.845
Abr.	10,5	55,8	62,4	2.636	2.566	1.760	1.042	4.049	6.130	2.073	249.254
Mai.	9,8	56,4	62,5	2.654	2.548	1.805	1.039	4.068	6.035	2.108	253.691
Jun.	9,3	56,8	62,6	2.674	2.559	1.811	1.042	4.100	6.187	2.110	257.774
Jul.	9,1	57,0	62,7	2.711	2.564	1.822	1.056	4.112	6.502	2.135	262.456
Ago.	8,9	57,1	62,7	2.735	2.600	1.806	1.057	4.142	6.729	2.132	265.683
Set.	8,9	57,2	62,7	2.771	2.631	1.817	1.059	4.194	6.808	2.169	270.122
Out.	8,3	57,4	62,6	2.790	2.644	1.842	1.064	4.250	6.659	2.205	272.978
Nov.	8,1	57,4	62,4	2.816	2.655	1.866	1.069	4.249	6.824	2.262	275.875
Dez.	7,9	57,2	62,1	2.823	2.659	1.861	1.082	4.260	6.758	2.300	275.751
2023											
Jan.	8,4	56,7	61,9	2.835	2.657	1.892	1.087	4.309	7.013	2.291	275.134

Nota: *A divulgação fornece aos usuários da pesquisa dados sobre a evolução do mercado de trabalho no Brasil, atualizados mensalmente através de trimestres móveis. Assim, a cada mês serão divulgadas informações referentes ao último trimestre móvel. **A partir de 30 de novembro de 2021, essas estimativas passaram a ser divulgadas com base no novo método de ponderação da pesquisa, conforme a Nota Técnica 03/2021. Consequentemente, a série histórica deste indicador foi atualizada. Fonte: IBGE.



FGV IBRE

Tabela de correspondência dos índices econômicos que eram publicados na revista Conjuntura Econômica até a edição de setembro de 2021

As séries que eram publicadas na revista Conjuntura Econômica estão reunidas na modalidade de acesso Standard do banco de dados FGV DADOS.

SIMG – Superintendência de Infraestrutura e Mercados Globais – Gestão de Produtos

Contato: ibre@fgv.br

Tabela de correspondência dos índices econômicos que eram publicados na revista Conjuntura Econômica para o banco de dados FGV DADOS
As séries em verde podem ser consultadas gratuitamente no site do FGV DADOS

Coluna	Página	Índices – Descrição	Código FGV DADOS
Índice Geral de Preços - IGP e seus componentes - IPA, IPC e INCC			
1	II	Índice Geral de Preços - Oferta Global - IGP-OG	161392
2	II	Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna - IGP-DI	161384
3	II	IPA- Origem - OG- DI- Total	1420484
4	II	IPA-EP-DI - Todos os itens	1416651
6	II	INCC-DI - Total - Média Geral	160868
7	II	Índice Geral de Preços do Mercado - IGP-M	200045
8	II	IGP-10	209425
9	II	IPA- Origem - OG-DI- Produtos Agropecuários	1420485
10	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais	1420515
11	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria Extrativa	1420516
12	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação	1420532
13	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Agropecuários - Lavouras Temporárias	1420487
14	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Agropecuários - Lavouras Permanentes	1420500
15	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Agropecuários - Pecuária	1420509
16	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria Extrativa - Carvão Mineral	1420517
17	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria Extrativa - Minerais Metálicos	1420520
18	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria Extrativa - Minerais não Metálicos	1420526
19A	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Prod. Alimentícios	1420533
19B	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Bebidas	1420589
20	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Fumo Processado e Produtos do Fumo	1420599
21	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Produtos Têxteis	1420604
22	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Artigos do Vestuário	1420618
23	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Couros e Calçados	1420630
24	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Produtos de Madeira	1420643
25	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Celulose, Papel e Prod. Papel	1420653
26	II	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Prod. Deriv. do Petróleo e Álcool	1420669
27A	III	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Produtos Químicos	1420683
27B	III	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Produtos Farmacêuticos	1420737
28	III	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Artigos de Borracha e Material Plástico	1420741
29	III	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Produtos de Minerais Não-Metálicos	1420763
30	III	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Metalurgia Básica	1420787
31	III	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Produtos de Metal	1420817
32	III	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Máquinas e Equipamentos	1420877
33	III	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Equipamentos de Informática	1420835
34	III	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Máquinas, Aparelhos e Materiais Elétricos	1420955
36	III	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Veículos Automotores, Reboques, Carroceria, Autopeças	1420909
37	III	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Outros Equipamentos de Transporte	1420929
38	III	IPA- Origem - OG-DI - Produtos Industriais - Indústria de Transformação - Móveis e Artigos do Mobiliário	1420934

Coluna	Página	Índices – Descrição	Código FGV DADOS
Índice Geral de Preços - IGP e seus componentes - IPA, IPC e INCC			
5	III	IPC/BR-DI – Brasil – DI	1431264
1	III	IPC/BR-DI Alimentação	1431265
1A	III	IPC/BR-DI Gêneros alimentícios	1431266
1B	III	IPC/BR-DI Alimentação fora	1431414
2	III	IPC/BR-DI Habitação	1431428
2A	III	IPC/BR-DI Aluguel e encargos	1431429
2B	III	IPC/BR-DI Serviços públicos de residência	1431433
2C	III	IPC/BR-DI Mobiliário	1431439
2D	III	IPC/BR-DI Roupas de cama, mesa e banho	1431444
2E	III	IPC/BR-DI Eletrodomésticos e equipamentos	1431477
2EA	III	IPC/BR-DI Eletrodomésticos	1431448
2EB	III	IPC/BR-DI Equipamentos eletrônicos	1431455
2F	III	IPC/BR-DI Utensílios diversos	1431460
2G	III	IPC/BR-DI Artigos de conservação e reparo	1431468
2GA	III	IPC/BR-DI Material para limpeza	1431469
2GC	III	IPC/BR-DI Material hidráulico	1431477
2GD	IV	IPC/BR-DI Material elétrico	1431479
2H	IV	IPC/BR-DI Serviços de residência	1431484
3	IV	IPC/BR-DI Vestuário	1431492
3A	IV	IPC/BR-DI Roupas	1431493
3B	IV	IPC/BR-DI Calçados	1431515
3C	IV	IPC/BR-DI Acessórios do vestuário	1431525
3E	IV	IPC/BR-DI Serviços do vestuário	1431534
4	IV	IPC/BR-DI Saúde e cuidados pessoais	1431537
4A	IV	IPC/BR-DI Serviços de saúde	1431538
4AA	IV	IPC/BR-DI Hospitais e laboratórios	1431539
4AB	IV	IPC/BR-DI Médico, dentista e outros	1431543
4B	IV	IPC/BR-DI Produtos médico-odontológicos	1431549
4BA	IV	IPC/BR-DI Medicamentos em geral	1431550
4BB	IV	IPC/BR-DI Aparelhos médico-odontológicos	1431563
4C	IV	IPC/BR-DI Cuidados pessoais	1431566
5	IV	IPC/BR-DI Educação, leitura e recreação	1431582
5A	IV	IPC/BR-DI Educação	1431583
5AA	IV	IPC/BR-DI Cursos formais	1431584
5AB	IV	IPC/BR-DI Cursos não formais	1431592
5AC	IV	IPC/BR-DI Material escolar e livros em geral	1431596
5B	IV	IPC/BR-DI Leitura	1431600
5C	IV	IPC/BR-DI Recreação	1431604
6	IV	IPC/BR-DI Transportes	1431623
6A	IV	IPC/BR-DI Transporte público	1431624

Coluna	Página	Índices – Descrição	Código FGV DADOS
Índice Geral de Preços - IGP e seus componentes - IPA, IPC e INCC			
6B	IV	IPC/BR-DI Transporte próprio	1431636
6BA	IV	IPC/BR-DI Veículos	1431637
6BB	IV	IPC/BR-DI Peças e acessórios	1431641
6BC	IV	IPC/BR-DI Combustíveis e lubrificantes	1431644
6BD	IV	IPC/BR-DI Serviços de oficina	1431650
7	IV	IPC/BR-DI Despesas diversas	1431659
7A	IV	IPC/BR-DI Fumo	1431660
7B	IV	IPC/BR-DI Outras despesas diversas	1431663
7C	IV	IPC/BR-DI Comunicação	1431678
8	V	IPC/RJ-DI – Rio de Janeiro - DI	1439877
8A	V	IPC/RJ-DI Alimentação	1439878
8B	V	IPC/RJ-DI Habitação	1440004
8C	V	IPC/RJ-DI Vestuário	1440062
8D	V	IPC/RJ-DI Saúde e cuidados pessoais	1440095
8E	V	IPC/RJ-DI Educação, leitura e recreação	1440140
8F	V	IPC/RJ-DI Transportes	1440178
8G	V	IPC/RJ-DI Despesas diversas	1440211
8H	V	IPC/RJ-DI Comunicação	1440228
9	V	IPC/SP-DI – São Paulo – DI	1444108
9A	V	IPC/SP-DI Alimentação	1440109
9B	V	IPC/SP-DI Habitação	1444241
9C	V	IPC/SP-DI Vestuário	1444298
9D	V	IPC/SP-DI Saúde e cuidados pessoais	1444331
9E	V	IPC/SP-DI Educação, leitura e recreação	1444376
9F	V	IPC/SP-DI Transportes	1444413
9G	V	IPC/SP-DI Despesas diversas	1444447
9H	V	IPC/SP-DI Comunicação	1444466
11	V	IPC/MG-DI – Belo Horizonte – DI	1435763
12	V	IPC/DF-DI – Brasília – DI	1433720
17	V	IPC/RS-DI – Porto Alegre – DI	1442121
18	V	IPC/PE-DI – Recife – DI	1437797
19	V	IPC/BA-DI – Salvador – DI	1429061
6	VI	INCC-DI – Total – Média Geral	160868
1	VI	INCC-DI – Mão de Obra	160906
2	VI	INCC-DI – Materiais, Equipamentos e Serviços	160914
3	VI	INCC-DI – H1 – 1 e 2 Pavimentos	160876
4	VI	INCC-DI – H4 – 3, 4, 5 e 6 Pavimentos	160884
5	VI	INCC-DI – H12 – 10 e Mais Pavimentos	160892
35	VI	Índice de Custo de Edificações	159428
6	VI	ICC-RJ – Média Mensal	159363

Coluna	Página	Índices – Descrição	Código FGV DADOS
Índice Geral de Preços - IGP e seus componentes - IPA, IPC e INCC			
7	VI	ICC-RJ – H1 – 1 e 2 Pavimentos	159371
8	VI	ICC-RJ – H4 – 3, 4, 5 e 6 Pavimentos	159381
9	VI	ICC-RJ – H12 – 10 e Mais Pavimentos	159398
10	VI	ICC-RJ – Mão de Obra	159401
11	VI	ICC-RJ – Materiais, Equipamentos e Serviços	159411
15	VI	ICC – Belo Horizonte – Total	160957
16	VI	ICC – Belo Horizonte – Materiais, Equipamentos e Serviços	160965
17	VI	ICC – Belo Horizonte – Mão-de-Obra	160973
18	VI	ICC – Brasília – Total	160981
19	VI	ICC – Brasília – Materiais, Equipamentos e Serviços	160991
20	VI	ICC – Brasília – Mão-de-Obra	161007
36	VI	ICC – Porto Alegre – Total	161252
37	VI	ICC – Porto Alegre – Materiais, Equipamentos e Serviços	161260
38	VI	ICC – Porto Alegre – Mão de Obra	161279
48	VI	ICC – Recife – Total	161287
49	VI	ICC – Recife – Materiais, Equipamentos e Serviços	161295
50	VI	ICC – Recife – Mão de Obra	161309
51	VI	ICC – Salvador – Total	161317
52	VI	ICC – Salvador - Materiais, Equipamentos e Serviços	161325
53	VI	ICC – Salvador - Mão de Obra	161333
54	VI	ICC – São Paulo - Total	161341
55	VI	ICC – São Paulo - Materiais, Equipamentos e Serviços	161351
56	VI	ICC – São Paulo - Mão de Obra	161368
47A	VII	INCC por estágios - DI - Todos os Itens	1004888
48A	VII	INCC por estágios - DI - Materiais, Equipamentos e Serviços	1006972
49A	VII	INCC por estágios - DI - Materiais e Equipamentos	1004889
50A	VII	INCC por estágios - DI - Materiais para Estrutura	1004896
51A	VII	INCC por estágios - DI - Material Metálico	1004899
52A	VII	INCC por estágios - DI - Material de Madeira	1004900
53A	VII	INCC por estágios - DI - Material à base de minerais não metálicos	1004901
54A	VII	INCC por estágios - DI - Materiais para Instalação	1004897
55A	VII	INCC por estágios - DI - Instalação Hidráulica	1004903
56A	VII	INCC por estágios - DI - Instalação Elétrica	1004904
57A	VII	INCC por estágios - DI - Materiais para Acabamento	1004898
58A	VII	INCC por estágios - DI - Produtos Químicos	1006987
59A	VII	INCC por estágios - DI - Revestimentos, Louças e Pisos	1004905
60A	VII	INCC por estágios - DI - Esquadrias e Ferragens	1004906
61A	VII	INCC por estágios - DI - Material para Pintura	1004907
62A	VII	INCC por estágios - DI - Madeira para Acabamento	1004909
63A	VII	INCC por estágios - DI - Pedras Ornamentais para Construção	1006990

Coluna	Página	Índices – Descrição	Código FGVDADOS
Índice Geral de Preços - IGP e seus componentes - IPA, IPC e INCC			
64A	VII	INCC por estágios - DI - Equipamentos para Transporte de Pessoas	1006993
65A	VII	INCC por estágios - DI - Serviços	1004890
66A	VII	INCC por estágios - DI - Aluguéis e Taxas	1004910
67A	VII	INCC por estágios - DI - Serviços Pessoais	1004911
68A	VII	INCC por estágios - DI - Serviços Técnicos	1006996
69A	VII	INCC por estágios - DI - Mão de Obra	1004894
70A	VII	INCC por estágios - DI - Auxiliar	1004912
71A	VII	INCC por estágios - DI - Técnico	1004913
72A	VII	INCC por estágios - DI - Especializado	1004914

Coluna	Página	Índices – Descrição	Código FGVDADOS
Índices de Obras Públicas (Parceria do FGV IBRE e DNIT)			
36	VIII	Índice de Obras Rodoviárias - Obras de Artes Especiais	157964
37	VIII	Índice de Obras Rodoviárias - Pavimentação	157972
38	VIII	Índice de Obras Rodoviárias - Terraplenagem	157956
39	VIII	Índice de Obras Rodoviárias - Consultoria (Supervisão e Projetos)	157980
39A	VIII	Índice de Obras Rodoviárias - Drenagem	1002385
39B	VIII	Índice de Obras Rodoviárias - Sinalização Horizontal	1002386
39C	VIII	Índice de Obras Rodoviárias - Pavimentos de Concreto de Cimento Portland	1002387
39D	VIII	Índice de Obras Rodoviárias - Conservação Rodoviária	1002388
39E	VIII	Índice de Obras Rodoviárias - Ligantes Betuminosos	1002389
40	VIII	Índice de Obras Portuárias - Estruturas e Obras em Concreto Armado	159665
41	VIII	Índice de Obras Portuárias - Estruturas e Fundações Metálicas	159673
42	VIII	Índice de Obras Portuárias - Dragagem	159681
43	VIII	Índice de Obras Portuárias - Enrocamento	159691
44	VIII	Índice de Obras Portuárias - Redes de Energia Elétrica e Sinalização Ferroviária	159703
45	VIII	Índice de Obras Portuárias - Linhas Férreas	159711
46	VIII	Índice de Obras Portuárias - Obras Complementares	159721

Observações: Os indicadores são divulgados em números índices. A Coluna era a forma de identificação dos índices na revista. No FGV Dados esses índices têm um código numérico associado.

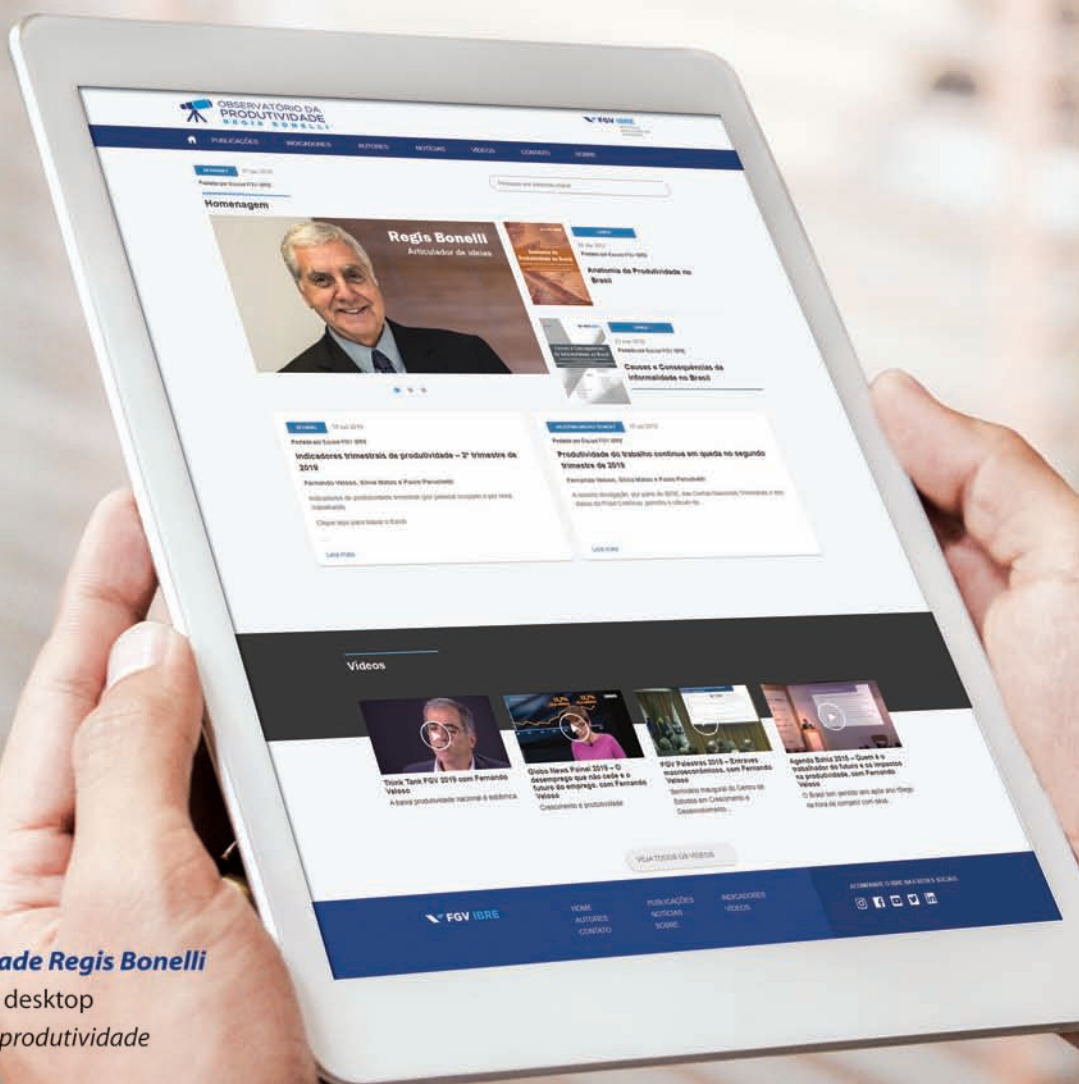
As séries que eram publicadas na Revista Conjuntura Econômica estão reunidas na modalidade de acesso Standard do banco de dados FGV Dados;

Fonte: FGV IBRE - SIMG - Superintendência de Infraestrutura e Mercados Globais - Gestão de Produtos

Contato: ibre@fgv.br

Uma medida de força para a economia

O **FGV IBRE** elegeu a produtividade como uma das preocupações centrais para o debate sobre o desenvolvimento do país. O site **Observatório da Produtividade Regis Bonelli** reúne uma ampla base de dados sobre a produtividade, fornecendo informações para uma maior compreensão do tema e contribuindo para a formulação de políticas públicas que possam impulsionar o crescimento.



Acesse o site

Observatório da Produtividade Regis Bonelli

Disponível em versão mobile e desktop

<https://fgv.br/ibre/observatorio-produtividade>

O MERCADO PREFERE QUEM TEM MAIS QUE MBA. PREFERE FGV.

Tenha a excelência e o reconhecimento da melhor escola de negócios do país e prepare-se para empreender ou ser a próxima escolha do mercado.

Cursos em diversas áreas de conhecimento e em diferentes formatos que se adequam à sua necessidade.

Administração Pública | Direito | Economia e Finanças
Estratégia e Negócios | Gestão de Setores Específicos
Marketing e Vendas | Liderança e Pessoas
Relações Internacionais | Tecnologia e Ciência de Dados

PRESENCIAL **ONLINE** **LIVE** **SEMIPRESENCIAL**

MBA  **FGV**
É MAIS QUE MBA, É FGV.

SAIBA MAIS E INSCREVA-SE: fgv.br/mba