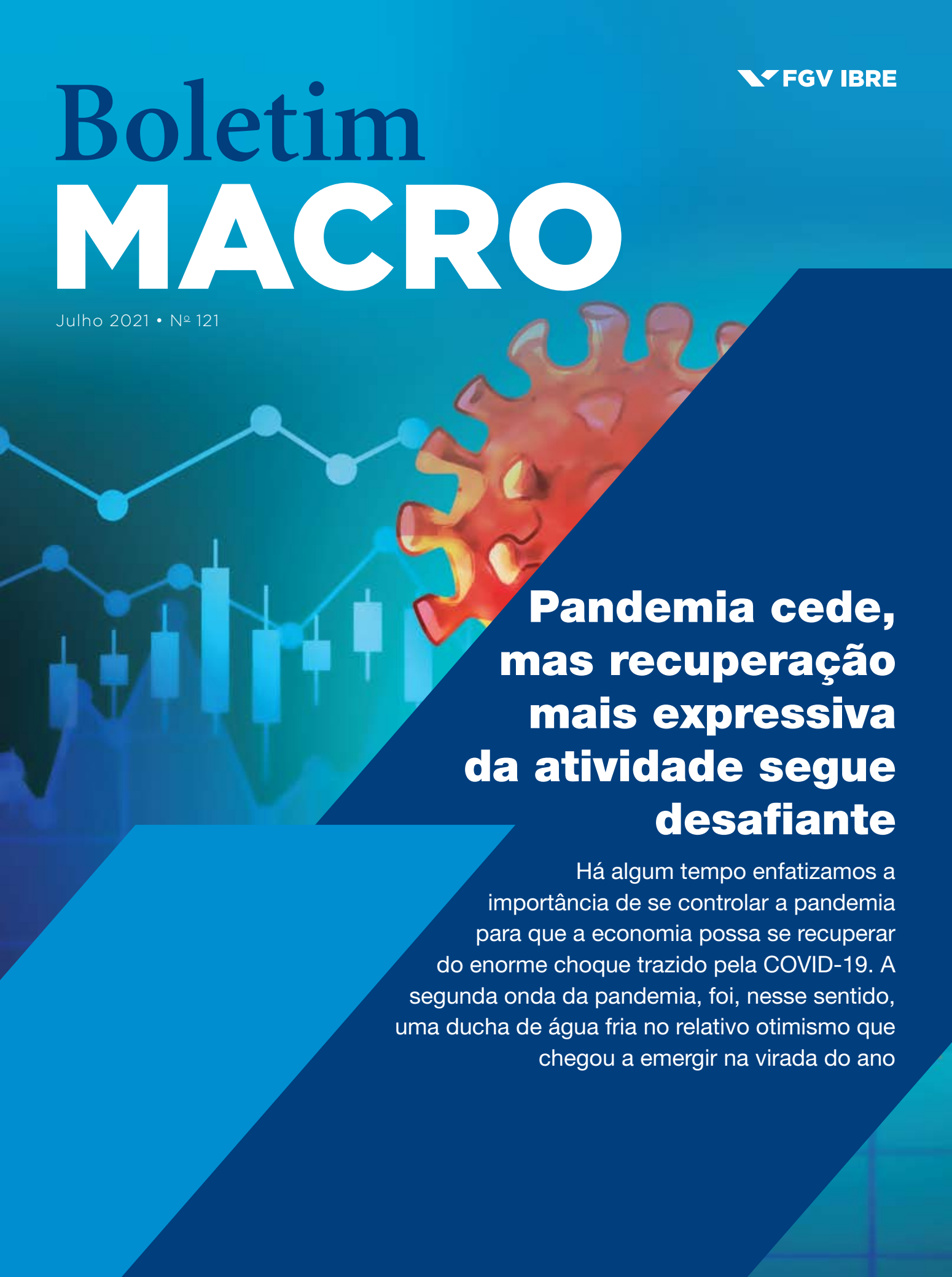


Boletim MACRO

Julho 2021 • Nº 121



Pandemia cede, mas recuperação mais expressiva da atividade segue desafiante

Há algum tempo enfatizamos a importância de se controlar a pandemia para que a economia possa se recuperar do enorme choque trazido pela COVID-19. A segunda onda da pandemia, foi, nesse sentido, uma ducha de água fria no relativo otimismo que chegou a emergir na virada do ano



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

Pandemia cede, mas recuperação mais expressiva da atividade segue desafiante

Armando Castelar Pinheiro e Silvia Matos

Há algum tempo enfatizamos a importância de se controlar a pandemia para que a economia possa se recuperar do enorme choque trazido pela COVID-19. A segunda onda da pandemia, foi, nesse sentido, uma ducha de água fria no relativo otimismo que chegou a emergir na virada do ano, em algum grau refletido no bom resultado do PIB no primeiro trimestre de 2021. Retornamos neste início de segundo semestre a um novo ciclo de moderado otimismo, temperado por dúvidas sobre a extensão da recuperação em curso da atividade e a velocidade com que os gargalos pré-pandemia voltarão a se apresentar. E, claro, preocupados com novos riscos que se apresentam, de um recrudescimento da pandemia aos impactos da normalização da política monetária nos países ricos, em especial nos EUA.

As últimas semanas confirmaram um quadro mais benigno da pandemia do coronavírus no Brasil. O número de novos casos e de mortes diárias segue em queda, com as médias móveis de sete dias desses dois indicadores recuando para 41 mil e 1,2 mil por dia, respectivamente, de acordo com os dados do Worldometer. Há um mês, essas cifras estavam em 72 mil e 2 mil, respectivamente. Ao mesmo tempo, o ritmo de vacinação se intensificou, para uma média superior a 1 milhão de doses por dia. Os estoques de vacinas disponíveis continuam em patamares elevados e se prevê aumento nas entregas de vacinas neste terceiro trimestre. Recentemente, Butantan e Fiocruz receberam IFA (Ingrediente Farmacêutico Ativo) suficiente para a produção de 20 milhões e 10 milhões de doses, respectivamente.

No entanto, é importante mencionar que a pandemia no Brasil tem sido um destaque negativo na comparação internacional. O elevado número de casos no mundo é explicado, principalmente, por Indonésia, Brasil e Reino Unido. Além disso, desde junho, o Brasil assumiu a décima posição em termos de número de mortes *per capita* no mundo, e, recentemente, superou a marca de 2.500 óbitos por milhão de habitantes.

Com relação à pandemia no mundo, apesar de um cenário mais favorável, há preocupações no horizonte. Em primeiro lugar, a variante Delta têm se espalhado pelo planeta, elevando o número de infecções. Na Europa, Reino Unido e Espanha são os países mais atingidos até momento. A boa notícia é que o aumento no número de casos não tem elevado a taxa de internação e o número de mortes; ou seja, os impactos sobre a atividade econômica devem ser limitados. A elevada taxa de imunização nesses países é o fator determinante para um cenário de baixa letalidade da variante Delta. Um segundo alerta é que a grande maioria dos países mais pobres está muito vulnerável a essa nova variante, devido à baixa taxa de vacinação. O risco de aumento expressivo na mortalidade nesses países é elevado.

No Brasil, à medida que a pandemia seja controlada, é esperada uma abertura mais ampla da economia, com as medidas de restrições de algumas atividades sendo gradualmente retiradas. De fato, recentemente o indicador de mobilidade do Google Mobility Report atingiu o maior valor no pós-pandemia, com aumento em todas as categorias divulgadas, com destaque para o componente relacionado a “Mercados e Varejo”. Segundo esses dados, já estamos muito próximos de voltar aos níveis pré-pandemia.

Em relação aos indicadores de atividade, o IBC-Br de maio veio em linha com as previsões do FGV IBRE, mas frustrou as expectativas de mercado. Parte da surpresa é explicada por revisões das séries, algo já antecipado pelo Indicador da Atividade Econômica do FGV IBRE. De fato, as revisões das séries têm ocorrido com muita frequência, pois o impacto da pandemia na economia foi tão expressivo que também tem afetado os modelos de ajuste sazonal, aumentando a volatilidade dos dados mensais e dificultando a análise do dado na ponta. Além disso, o processo de recuperação não está ocorrendo de forma homogênea entre os setores, um problema especialmente grave pelo fato de as pesquisas mensais do IBGE contemplarem apenas o setor formal da economia e não cobrirem atividades como saúde e educação, que não são pesquisadas mensalmente. Entretanto, essas atividades são relevantes para o cálculo do PIB e foram muito afetadas pela pandemia.

Dado esse quadro, mantemos para o segundo trimestre nossa previsão de crescimento de 0,1% em relação ao primeiro trimestre. Apesar disso, revisamos nossa previsão de crescimento para o ano, de 4,8% para 5,2%. O melhor desempenho de algumas atividades do setor de serviços, como transporte, comércio e serviços de informação, elevou o crescimento projetado para esses grupos no ano. Porém, o pior desempenho dos serviços públicos nos fez manter as previsões para o segundo trimestre. Em linha com as previsões do Boletim Macro, o setor industrial e a agropecuária devem contribuir negativamente para o PIB no trimestre. De fato, a indústria de transformação tem sido impactada pela falta de insumos e pelo aumento nos custos de produção. Consequentemente, apesar do cenário mais benigno da economia como um todo, esperamos piora no desempenho de alguns setores.

Outros fatores que merecem atenção são a crise hídrica e a aceleração inflacionária. Com relação à primeira, a forte queda do nível dos reservatórios tem gerado aumento expressivo nos preços das tarifas, prejudicando os setores intensivos em energia, além de reduzir o poder de compra das famílias. O aumento dos preços de energia, em um contexto de pressão inflacionária em outros grupos de bens e serviços, torna o cenário ainda mais desafiador. Com a abertura gradual da economia, é esperado um aumento da inflação de serviços, que segue ainda em patamares muito baixos. A medida de núcleo de inflação deve permanecer em nível mais elevado também, sinalizando que os choques inflacionários podem estar se espalhando para outros preços da economia. De acordo com a última ata do Copom, o Banco Central está analisando atentamente o comportamento dos preços de serviços. Tudo indica que a normalização dos juros continue, possivelmente para além do nível neutro, piorando as condições de crédito para famílias e empresas.

Algum alento virá, por outro lado, da recuperação do mercado de trabalho, que foi muito afetado pela pandemia. A retomada do emprego e da renda se intensificará com a abertura mais ampla da economia. Entretanto, os efeitos devastadores da crise, inclusive o aumento do endividamento, devem estar ainda presentes, limitando a aceleração do consumo das famílias.

Com essas preocupações em mente, podemos assim resumir os destaques desta edição do Boletim Macro IBRE:

- **Atividade econômica – página 7:** Em maio, os indicadores de alta frequência apontaram recuperação da economia, fazendo com que elevássemos nossa previsão de alta do PIB em 2021 para 5,2%. No entanto, o crescimento tem sido bastante heterogêneo, principalmente no setor de serviços, como visto no resultado do primeiro trimestre, e essa tendência deve se manter no segundo semestre. Por outro lado, os serviços prestados às famílias já estão se recuperando, aproximando-se do patamar pré-pandemia, embora em maio ainda estivessem 29% abaixo desse nível. Portanto, no segundo trimestre devemos ter o setor de serviços mais positivo e a produção industrial mais negativa, em contraste com o trimestre anterior.
- **Expectativas de empresários e consumidores – página 9:** A confiança encerrou a primeira metade do ano com sinais positivos, tanto para empresas quanto para consumidores. Dados preliminares de julho sugerem

que a recuperação volta ao padrão que vínhamos observando em meses anteriores, sendo mais expressiva em relação à confiança empresarial que a do consumidor. O cenário para os próximos meses é de continuidade dessa recuperação, mas ainda existem obstáculos. Pelo lado empresarial, os maiores problemas são o risco de racionamento energético, a piora do quadro da pandemia, devido a novas variantes, e a continuidade de dificuldades na obtenção de insumos pela indústria. Já pelo lado dos consumidores, ainda pesam na confiança a elevada taxa de desemprego e a alta inflação.

- **Mercado de trabalho – página 11:** Pela PNAD Contínua, a taxa de desocupação manteve-se em abril em 14,5%, o que, com ajuste sazonal, significou alta mensal de 0,2 ponto percentual (pp), para 14,7%, 0,1pp acima do projetado pelo FGV/IBRE. Esse resultado foi pressionado por pequena alta da taxa de participação, a primeira desde novembro de 2020. Nos próximos meses deve-se ver uma recuperação dessa taxa, conforme aumente a população vacinada, o que, por sua vez, deve continuar a pressionar para cima a taxa de desocupação. Já o Caged mostrou alta de cerca de 280 mil vagas em maio de 2021, surpreendendo positivamente em relação às expectativas do mercado, ainda que o FGV/IBRE tenha previsto resultado superior ao divulgado.
- **Inflação – página 14:** Os preços monitorados respondem por cerca de 30% do IPCA. Reajustes acumulados de combustíveis e energia estão contribuindo para a aceleração e para o espalhamento das pressões inflacionárias. A estrutura produtiva de vários segmentos segue pressionada pelo comportamento das matérias-primas, cujos preços já subiram quase 70%, segundo o IPA/FGV, situação que piora com os aumentos da energia. Ainda que os reajustes na energia elétrica trazidos pelas bandeiras tarifárias sejam temporários, sua vigência, que tende a ser mais duradoura durante a crise hídrica, pode distanciar ainda mais a inflação do teto, estabelecido para 2021, da banda de tolerância do sistema de metas.
- **Política monetária – página 15:** Na seção de política monetária, nosso analista ilustra algo que há muito já se sabe: política monetária nada tem de trivial. A ilustração se refere à decisão sobre a taxa Selic a ser tomada pelo Copom em sua reunião de agosto. Dada a opção recente feita pelo BC, no sentido de fornecer duas sinalizações distintas, uma de caráter mais geral, outra mais específica, referentes ao movimento de juros a ser promovido no próximo mês, é possível que o BC enfrente um importante dilema, dificultando a escolha entre 75 e 100 pontos.
- **Política fiscal – página 18:** Na seção fiscal, o tema é a reforma tributária e a polêmica sempre presente no seu processo de tramitação. Quase um ano depois de enviar a primeira etapa ao Congresso, o governo apresentou a segunda fatia de sua proposta, com alterações voltadas, desta vez, à tributação da renda e dos lucros de pessoas físicas e jurídicas. Alvo de inúmeras contestações, a clássica resistência à reforma continua atrasando mudanças necessárias – principalmente depois da pandemia – para um sistema mais justo e eficiente. A nova carga tributária segue como uma incógnita enquanto não é conhecido com clareza o real impacto das renúncias, alíquotas e compensações em conjunto, além da incerteza que marca os cenários político e econômico próximos. Se reduzir a arrecadação representa um horizonte com superávits primários mais distantes, por outro lado aumentar a carga estabelece o fardo de uma política contracionista em meio ao esforço de recuperação. Calibrar tal impacto e alcançar uma boa reforma depende de uma discussão mais realista e pública, com verdadeira disposição à mudança.
- **Setor externo – página 19:** O desempenho das exportações em junho seguiu a tendência observada em maio: aumento das exportações para a China, puxado pela alta dos preços das *commodities*, e para a

América do Sul, pelo aumento do volume exportado de bens de consumo duráveis. Destaca-se também o comportamento do volume importado, caracterizado por variações de dois dígitos nas compras de bens de capital (sem plataformas) e bens intermediários, para a agropecuária e a indústria de transformação, na comparação interanual de junho e do primeiro semestre entre 2020 e 2021. A alta dos preços de exportações deve compensar o aumento no volume importado e esperamos um superávit ente US\$ 65 bilhões e US\$ 70 bilhões para 2021.

- **Internacional – página 24:** O tema da seção sobre economia internacional é a política monetária nos EUA. A forte recuperação da economia – o PIB deve crescer 6,5%-7% este ano, impulsionado pelo maior pacote fiscal desde a 2ª Grande Guerra –, conjuntamente com os choques inflacionários produzidos pela epidemia, tem colocado a inflação bem acima da meta de 2%. A grande dúvida é se, quando os choques passarem, a inflação americana irá recuar, ou se estará rodando a partir de um nível mais alto. Se não houver devolução – e o fato de os núcleos estarem respondendo ao choque pode ser um sinal de que não haverá esse recuo –, é possível que o processo de subida da taxa de juros se dê bem antes do segundo semestre de 2023, como previsto atualmente pelo Fomc.
- **Em foco IBRE – página 25:** E, por fim, na Seção Em Foco, de autoria do pesquisador Paulo Peruchetti, o tema é “Mercado de trabalho continua fragilizado e a lenta recuperação do emprego ainda é uma grande preocupação.”

Atividade econômica

No segundo trimestre o PIB deve ser positivo,
mas ainda fraco na margem

Silvia Matos, Marina Garrido e Mayara Santiago

Os indicadores de alta frequência divulgados pelo IBGE em maio mostram uma melhora na margem nos setores de varejo, indústria e serviços. A indústria de transformação teve alta de 1,2% MsM (17,4% AsA), depois de quatro quedas consecutivas na margem. Porém, com a falta de alguns insumos como semicondutores e a alta nos custos de produção, esperamos que a indústria de transformação volte a cair em junho, em relação a maio. Com isso, o desempenho esperado para o setor no segundo trimestre deve ser pior que o observado no primeiro trimestre.

No varejo ampliado, os indicadores antecedentes tiveram forte expansão no bimestre findo em maio, ao passo que, em junho, apesar de o crescimento interanual ainda ser forte, eles são menos expressivos. Isso pode ser visto nos indicadores antecedentes, com destaque para a FENABRAVE que, em abril e maio, teve variações interanuais acima de 200% e, em junho – com exceção de motocicletas, item que teve crescimento de 132,6% AsA – cresceram na casa de dois dígitos. Em maio, o varejo restrito cresceu 15,9% AsA (1,4% MsM), e o ampliado, 26,1% AsA (3,8% MsM), chegando a 3,9% e 1,6% acima do patamar anterior à pandemia, respectivamente. Nossa expectativa é de que o setor continue crescendo nos próximos meses, por conta da flexibilização das medidas de distanciamento social.

Já o setor de serviços teve sua segunda alta consecutiva na margem, alcançando o mesmo patamar de fevereiro do ano passado. Em maio, o setor cresceu 1,2% MsM (23,1% AsA), e os serviços prestados às famílias, um dos segmentos mais afetados pela crise, cresceu 17,9% MsM (76,5% AsA). Apesar de recentemente o segmento ter apresentado crescimento forte, os serviços prestados às famílias ainda se encontram 29,1% abaixo do nível pré-crise, mas esse hiato tende a fechar com o aumento da mobilidade neste segundo semestre.

Após as divulgações de maio, as estimativas de mercado para o desempenho da atividade econômica foram revistas para cima. Em particular, a mediana das expectativas para o IBC-Br concentrava-se em 1,1% MsM (15,7% AsA), enquanto o dado oficialmente divulgado pelo Banco Central foi de queda de 0,4% MsM (14,2% AsA), em linha com as expectativas do FGV IBRE. Nossos modelos de projeção para o IBC-Br também incluem o Indicador de Atividade Econômica (IAE-FGV), permitindo melhores previsões para o primeiro indicador.¹ Adicionalmente, o Monitor do PIB do FGV IBRE cresceu 13,4% em relação ao mesmo mês do ano anterior. Em termos trimestrais, considerando dados até maio, o resultado do IBC-Br é positivo em 11,7% na comparação com o mesmo período do ano passado. No entanto, o Monitor do PIB cresceu abaixo deste valor, apenas 9,7% no mesmo período. É importante ressaltar que o Monitor do PIB tem como objetivo antecipar o PIB em todas as suas aberturas, o que pode gerar resultados distintos dos indicadores de atividade econômica. Nesse contexto, como há algumas diferenças no ritmo de crescimento dos dados interanuais, as taxas mensais de crescimento

¹O IAE -FGV cresceu 13,7% asa e -0,6% msm. Para maiores informações sobre o Indicador de Atividade Econômica do IBRE, acessar: "<https://portalibre.fgv.br/monitor-da-atividade-economica>"

com ajuste sazonal podem ser bem diferentes entre os dois indicadores. Em particular em maio, o Monitor do PIB cresceu 1,8% em relação ao mês anterior. No entanto, apesar das diferenças, todos os dados apontam um resultado positivo para o segundo trimestre.

Esses resultados até maio, em conjunto com as expectativas para junho, corroboram um cenário de crescimento do PIB para o segundo trimestre de 12,7% na comparação com o segundo trimestre de 2020 e de 0,1% na margem, a mesma projeção do Boletim de junho. Porém, em termos setoriais, as previsões foram ligeiramente alteradas. Com relação ao resultado anual, o crescimento foi revisto para 5,2%, ante projeção anterior de 4,8% (ver Tabela 1).

Os dados divulgados recentemente, em conjunto com a redução no número de infecções e de mortes pela COVID-19, contribuíram para projeções melhores no setor de comércio e transportes no segundo semestre. No último boletim, nossa projeção era de queda de 0,3% TsT (19,8% AsA) e 1,9% TsT (22% AsA) para esses setores no segundo trimestre, respectivamente. Tais números foram revistos para crescimento de 0,4% TsT (20,7% AsA) e 4,6% TsT (35,0% AsA), respectivamente. Porém, as expectativas para os serviços públicos foram revistas para baixo, em linha com o Monitor do PIB. Com essa mudança na composição, não houve alteração para o segundo trimestre do PIB, apesar de a expectativa para o ano ter sido revista para cima.

Ainda pelo lado da oferta, a indústria deve se contrair no segundo trimestre em relação ao primeiro, -1,8% TsT (16,8% AsA), mesmo com estoques insuficientes acima da média histórica pré-pandemia, por conta dos desafios mencionados anteriormente (altos custos e falta de insumos).

Pelo lado da demanda, o consumo das famílias deve crescer 0,5% TsT (12,1% AsA) no segundo trimestre, e 5,2% no ano. Ou seja, à medida que a mobilidade se normalize, o consumo deve seguir crescendo até o final do ano. Já o investimento deve se contrair em 4,3% TsT (28,9% AsA), dado que, considerando a base de comparação desfavorável, o desempenho no primeiro trimestre foi forte. Sobre a balança comercial, o crescimento das importações deve superar o das exportações: esperamos crescimento de 20,8% AsA (-0,2% TsT) vis à vis 11,1% AsA (6,3% TsT), respectivamente.

No ano, esperamos crescimento de 4,8% na indústria, influenciada principalmente pelo crescimento da indústria de transformação e da construção civil, e de expansão de 5,0% nos serviços. Tudo indica uma recuperação mais forte no segundo semestre. Evidentemente, essa expectativa leva em consideração uma redução no número de infecções e de mortes pela COVID-19, bem como aumento da mobilidade e normalização das atividades, principalmente do setor de serviços.

Tabela 1: PIB projeções

Atividades	2021.II (TsT)	2021.II (AsA)	2021
Consumo das Famílias	0.5%	12.1%	5.2%
Consumo do Governo	1.1%	4.6%	2.2%
Investimento	-4.3%	28.9%	12.3%
Exportação	6.3%	11.1%	6.5%
Importação	-0.2%	20.8%	11.1%
PIB	0.1%	12.7%	5.2%
Agropecuária	-3.3%	0.6%	2.9%
Indústria	-1.8%	16.8%	4.8%
Extrativa	2.5%	3.0%	2.4%
Transformação	-2.1%	26.0%	6.1%
Eletricidade e Outros	-0.4%	7.5%	2.9%
Construção Civil	-0.7%	10.0%	4.2%
Serviços	0.9%	11.1%	5.0%

Fonte: IBGE. Elaboração: FGV IBRE.

Expectativas de empresários e consumidores

Confiança encerra primeiro semestre em alta

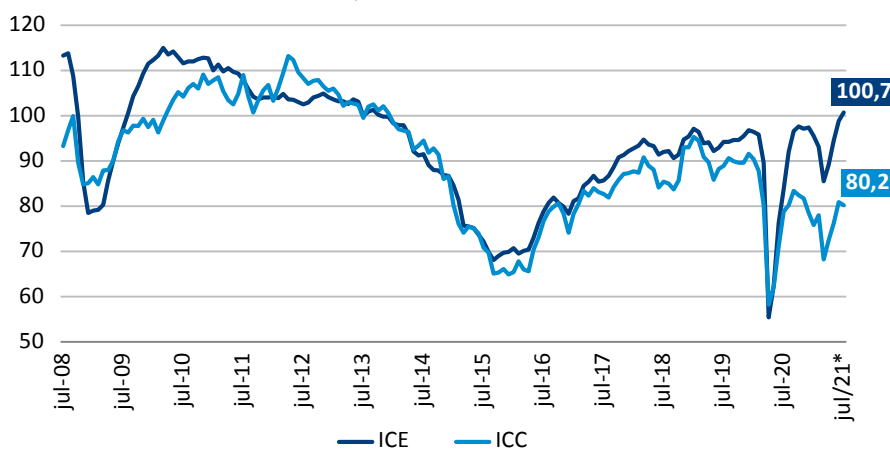
Aloisio Campelo, Rodolpho Tobler e Viviane Seda

Os índices de confiança encerraram o primeiro semestre em alta, motivada pelo desempenho econômico acima do esperado durante e após a saída do auge da segunda onda de Covid-19 e pelas melhores perspectivas de avanço da campanha de vacinação ao longo do segundo semestre. Em junho, o Índice de Confiança Empresarial (ICE) subiu 4,3 pontos, atingindo o maior nível desde outubro de 2013 e o Índice de Confiança do Consumidor (ICC) subiu 4,7 pontos.

Uma prévia de julho, com dados até o dia 13, indica que a recuperação segue ocorrendo pelo lado empresarial, mas em ritmo menos intenso (alta de 1,9 ponto) e mais concentrada no comércio e em serviços. Já o ICC recua 0,7 ponto no mês e se encontra ainda 3,2 pontos abaixo de setembro de 2020, maior nível alcançado após a pandemia. Caso sejam confirmados os números da prévia, haveria, portanto, um retorno ao padrão mais típico dos últimos meses, de recuperação mais expressiva da confiança empresarial que a do consumidor.

Gráfico 1: Confiança de consumidores e empresários

(Com ajuste sazonal, em pontos)



*Prévia. Fonte: FGV IBRE.

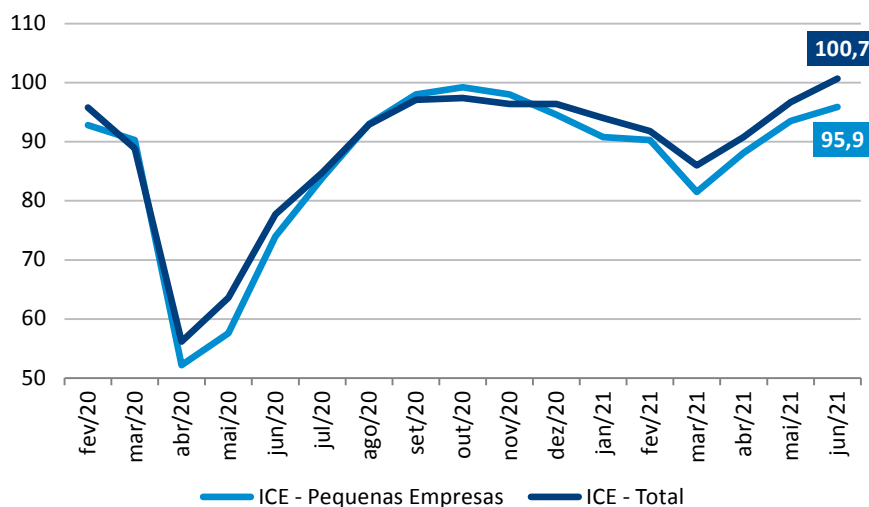
No âmbito empresarial, a alta recente da confiança tem sido influenciada pela melhora gradual do ambiente no setor de Serviços. Segmentos que dependem de algum tipo de interação social e relacionados com atividades turísticas, como os serviços prestados às famílias, estiveram entre os que mais sofreram com medidas restritivas nos piores momentos da pandemia. A perspectiva de flexibilização de medidas restritivas e de aumento da circulação de pessoas nas cidades explica a melhora, que ainda é bem mais forte pelo lado das expectativas que da percepção em relação à situação atual dos negócios.

Com a alta da confiança do setor de serviços, observa-se uma redução da elevada heterogeneidade de resultados entre os segmentos produtivos que vinha ocorrendo desde o início da pandemia. Em outro aspecto relacionado à heterogeneidade, as micro e pequenas empresas continuam apresentando um resultado aquém das demais.

A confiança das micro e pequenas empresas (ICE-MPE) tem rodado abaixo da confiança agregada desde o início da crise econômica deflagrada pela pandemia, ainda que os movimentos e pontos de inflexão se assemelhem aos das demais empresas. O gráfico abaixo compara a confiança empresarial das MPEs com a total.

Gráfico 2: Índice de Confiança Empresarial Total e de Micro e Pequenas Empresas

(Com ajuste sazonal, em pontos)



Fonte: FGV IBRE.

Outro desequilíbrio surgido após a pandemia é a dificuldade de obtenção de insumos ou matérias-primas pela indústria. Quesitos extraordinários adicionados à Sondagem de junho mostram que o problema persistirá por mais tempo: 43,3% das empresas da indústria de transformação acham que a situação se normalizará somente em 2022 ou não conseguem prever a normalização.

As empresas que continuam com problemas de escassez de insumos (52,4% do total) apontam como principais motivos a falta do produto no mercado (tanto interno quanto externo) ou o aumento do preço no mercado externo. As expectativas mais negativas são as do segmento de bens duráveis de consumo.

Tabela 2: Período em que a empresa acredita que irá normalizar a entrega de insumos

(Em percentual)

	Até o final do 2º trimestre de 2021	Até o final do 3º trimestre de 2021	Até o final do ano de 2021	Apenas em 2022	Não consegue prever a normalização
Indústria de Transformação	6,0	24,7	26,0	25,5	17,8
Bens duráveis	2,7	4,7	19,0	65,8	7,8
Bens intermediários	5,5	12,2	27,0	30,3	25,0
Bens de Capital	9,2	18,0	18,5	32,7	21,6
Bens não duráveis	7,4	18,5	33,2	23,3	17,6

Fonte: FGV IBRE.

A recuperação mais lenta da confiança dos consumidores parece estar relacionada à alta da inflação nos últimos meses e ao cenário ainda muito negativo do mercado de trabalho, duas variáveis que afetam principalmente a confiança de famílias de menor poder aquisitivo, como tem sido observado em edições anteriores dessa seção do Boletim Macro IBRE.

A melhora do quadro da pandemia nos dois últimos meses tem possibilitado a flexibilização das medidas restritivas, colaborando para a recuperação da confiança econômica. Mas o cenário para os próximos meses ainda apresenta riscos: para as empresas, talvez os maiores sejam o risco de racionamento energético e de piora do quadro da pandemia sob influência de novas cepas, como a da variante delta. Para o consumidor, além desses, há que se considerar que o desemprego continuará elevado por algum tempo e que o cenário anteriormente previsto de desaceleração da inflação para o segundo semestre tem, no momento, velocidade e magnitude incertos.

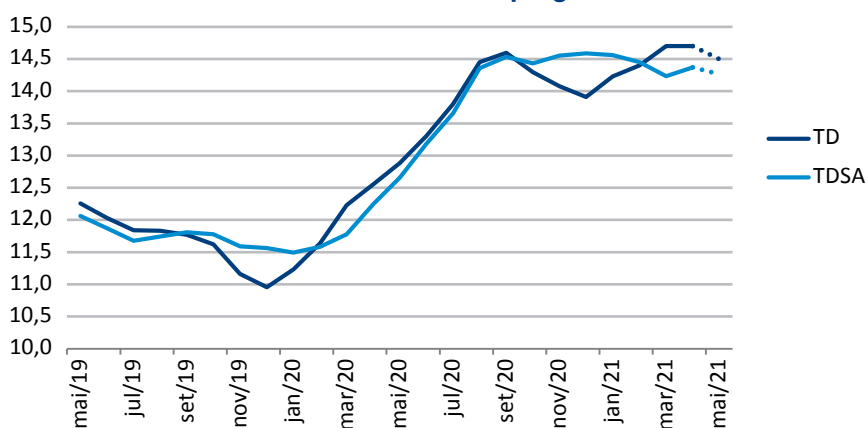
Mercado de trabalho

Taxa de desemprego registra alta mais uma vez na série dessazonalizada, com elevação inédita da taxa de participação em cinco meses. Recuperação econômica impulsionada por vacinação levará a aumentos da população ocupada e da força de trabalho. Caged, por sua vez, mostra nova aceleração da abertura de vagas

Daniel Duque

A Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) divulgou sua edição de abril de 2021, com estabilidade da taxa de desocupação, em 14,7%, 0,1 ponto percentual (pp) acima do projetado pelo FGV/Ibre. Essa estabilidade representou, no entanto, alta na série dessazonalizada, tendo em vista que a desocupação tende a cair após o fim do primeiro trimestre: com ajuste sazonal, o desemprego se elevou de 14,2% para 14,4%. Para maio, projeta-se queda de 0,2 pp, para 14,5%, o que, com ajuste, significa redução menor, de 0,1 pp.

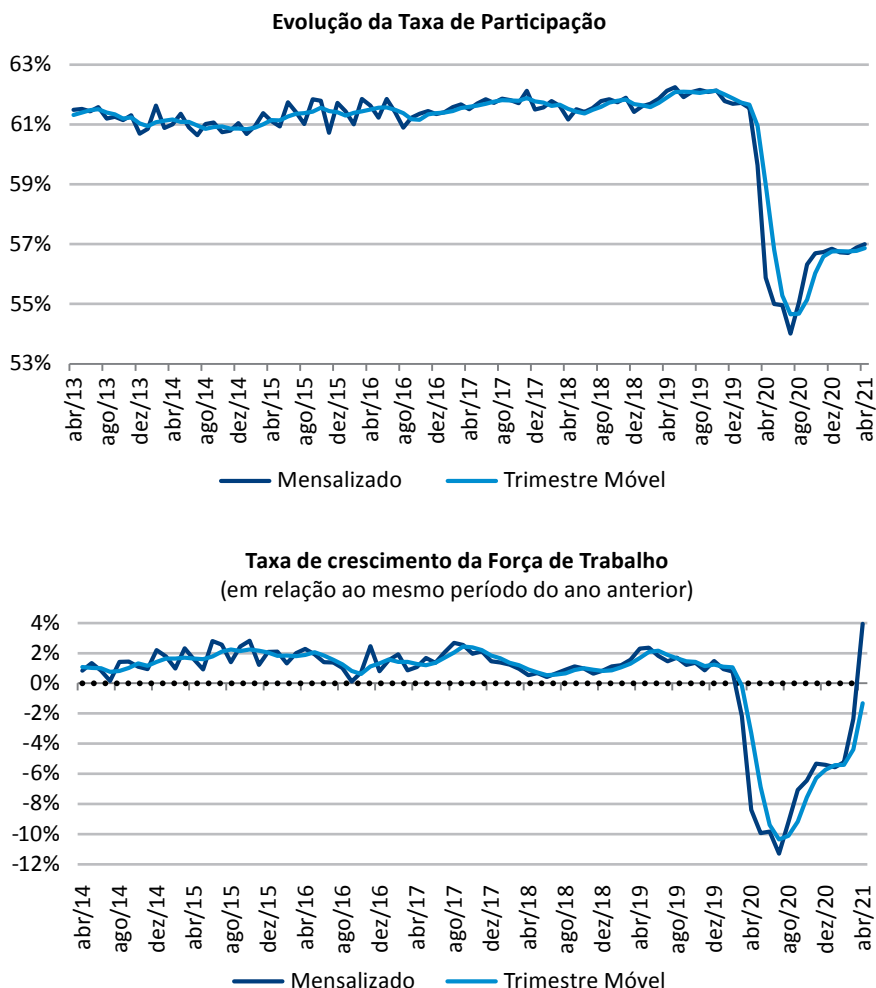
Gráfico 3: Taxa de Desemprego 2019-21



Fonte: PNADC (IBGE). Elaboração: FGV IBRE.

O resultado de abril da desocupação foi influenciado negativamente por um leve aumento da taxa de participação. Os gráficos abaixo mostram crescimento mensal do percentual de trabalhadores no último mês. Anualmente, a alta de abril de 2021 da força de trabalho foi de cerca de 4%, mas sobre uma base fortemente deprimida do início da pandemia no ano anterior.

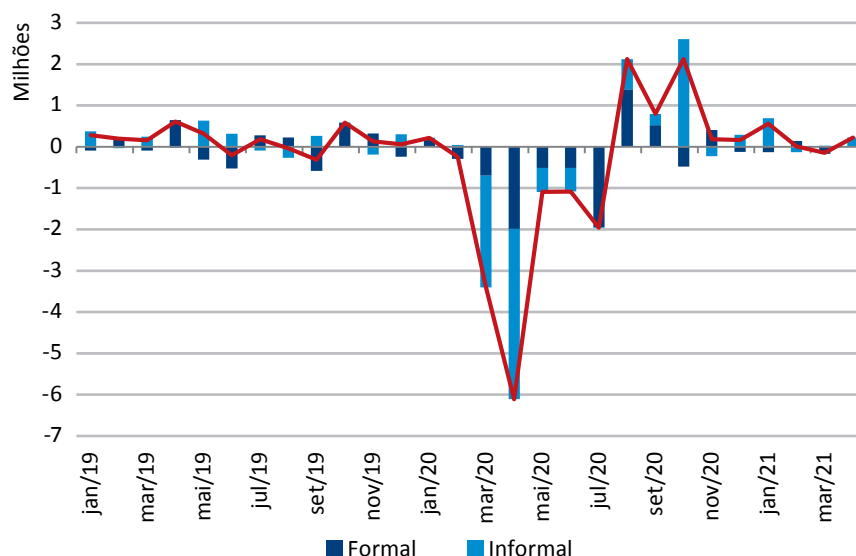
Gráfico 4: Evolução da Taxa de Participação e Força de Trabalho



Fonte: PNADC (IBGE). Elaboração: FGV IBRE, com base na metodologia de mensalização do Banco Central.

Nos próximos meses, tanto a população ocupada quanto a força de trabalho devem acelerar suas altas, devido a uma progressiva e rápida vacinação dos adultos contra a Covid-19. Em abril, houve alta relevante dos informais, como mostra o gráfico a seguir, apesar de, naquele mês, ter sido reintroduzido o auxílio emergencial, que beneficia desproporcionalmente esses trabalhadores – de modo que seria esperado queda da participação destes na força de trabalho.

Gráfico 5: Crescimento Mensal da População Ocupada, com ajuste sazonal

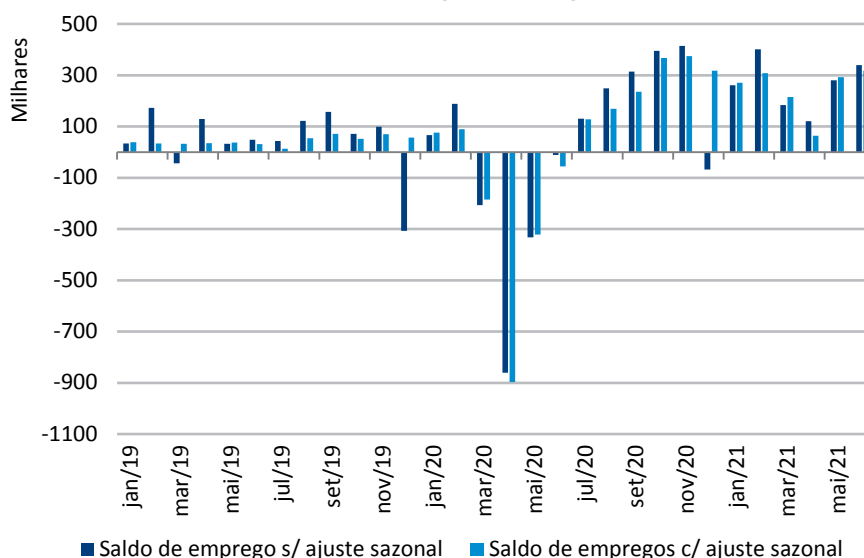


Fonte: PNADC (IBGE). Elaboração: FGV IBRE, com base na metodologia de mensalização do Banco Central.

Apesar de ainda haver possibilidade de a taxa de participação não se recuperar totalmente por um longo período, as altas esperadas devem pressionar a taxa de desocupação nos próximos meses, ainda que os ocupados tendam a crescer.

O Caged, por sua vez, em maio de 2021 registrou abertura de cerca de 260 mil vagas, o que representa saldo positivo de 280 mil vagas quando dessazonalizado. O resultado surpreendeu positivamente o mercado, cuja mediana estava em 150 mil, mas não a FGV/Ibre, que esperava criação de 360 mil vagas. Como mostra o gráfico abaixo, há tendência de aceleração das altas das ocupações com carteira assinada. Para junho de 2021, projeta-se uma alta de 340 mil vagas, nível semelhante quando a série é dessazonalizada.

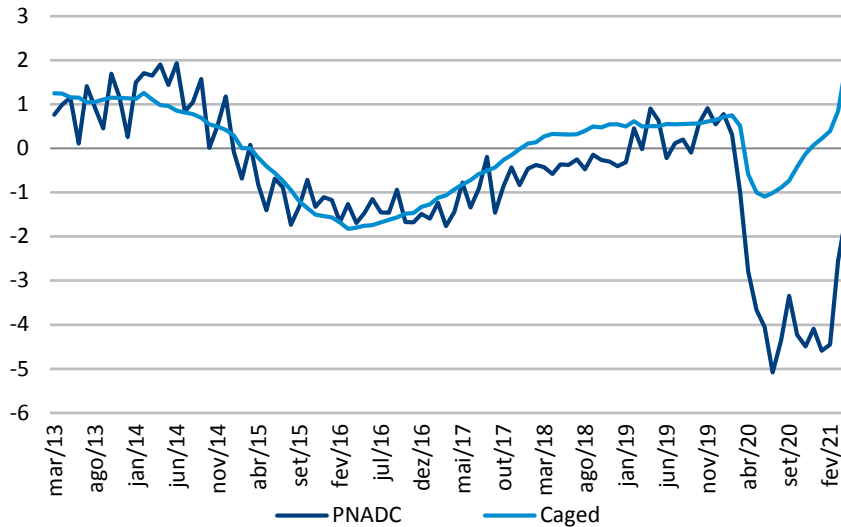
Gráfico 6: Saldo de Vagas do Caged 2019-21



Fonte: CAGED (MTE). Elaboração: FGV IBRE.

Apesar da grande divergência ainda fortemente aparente entre Caged e PNADC, vale notar que as séries começam a se aproximar nos últimos meses, como mostra o gráfico abaixo. Desse modo, é esperada maior convergência nos próximos trimestres, ainda de que as elevadas altas do Caged sejam sem registro na PNADC.

Gráfico 7: Saldo Acumulado em 12 meses de Empregos com Carteira Assinada, por pesquisa



Fonte: PNADC (IBGE) e CAGED (MTE). Elaboração: FGV IBRE.

Inflação

Preços administrados não oferecem trégua para a inflação

André Braz

A participação de preços administrados na inflação segue em sentido ascendente e será destacada em 2021. No segundo trimestre, as apurações do IPCA foram influenciadas por aumentos de medicamentos, combustíveis e energia elétrica, cuja influência seguirá em alta no terceiro trimestre.

Ainda em março, a gasolina – com alta de 11,26% - teve ampla participação no resultado do IPCA, que registrou alta de 0,93%, a maior taxa de variação apurada no primeiro semestre. Já em abril, apesar da desaceleração registrada pelo IPCA, cuja taxa recuou para 0,31%, os medicamentos, cujo aumento médio foi de 2,69%, responderam por quase 30% da inflação no mês. Entre maio e junho, o resultado do IPCA foi especialmente influenciado pela tarifa de energia elétrica e pelos combustíveis, cujos preços acumularam altas de 7,4% e 5,1%, nesses dois últimos meses.

Sobre os reajustes da energia, pode-se alertar que os desafios não partem somente das bandeiras tarifárias, mas, também, dos repasses que poderão ocorrer a partir dessa nova pressão sobre os custos de produção, contribuindo para que ocorram aumentos nos preços de vários produtos destinados à indústria ou ao consumo familiar. O reajuste das bandeiras funcionará como um efeito multiplicador das tensões inflacionárias especialmente nos setores que são intensivos no uso de energia.

A crise hídrica manterá os holofotes na tarifa elétrica. Em julho, além da prática da bandeira vermelha patamar 2, o valor da bandeira sofreu reajuste de 52%, passando de R\$ 6,24 para R\$ 9,49 a cada 100 Kw/h consumidos. O impacto médio nas contas dos consumidores pode chegar a 8%, o que influenciará em 0,4 ponto percentual a inflação de julho. Além disso, a redução do volume de chuvas – normal para o inverno – tende a comprometer as condições de lavouras e pastagens, aumentando o risco de complicações em safras e na pecuária.

O aumento da participação de preços administrados nos resultados do IPCA tende a ser prolongado, dado o efeito que essas altas podem trazer para a atividade econômica. Sabe-se que parte dessa pressão inflacionária é transitória, já que as bandeiras tarifárias não têm efeitos permanentes na conta de energia. Porém, a própria incerteza em função dos efeitos da seca pode favorecer reajustes que não serão transitórios, mas sim permanentes. Sobretudo numa estrutura produtiva com margens que já foram muito comprometidas por aumentos nas matérias-primas, para as quais o IPA/FGV mostra alta acumulada de 67,75% até junho.

Afora esse movimento, algumas cidades do país sofrerão reajuste no valor do KW/h, o que poderá aumentar ainda mais o impacto da tarifa de energia na inflação deste mês.

Os combustíveis também não oferecerão trégua. Foram anunciados reajustes na refinaria para gasolina (6,3%) e diesel (3,7%) a partir da segunda semana de julho. Esses aumentos – ainda que cheguem mais fracos às bombas – também provocarão impulso não desprezível na inflação deste mês.

Em contrapartida, os planos de saúde sofreram redução. A ANS divulgou queda de 8,19% nos preços a partir de maio de 2021. Essa queda amenizará a destacada contribuição dos preços monitorados para o aumento da inflação em julho.

De qualquer forma, com tantos reajustes autorizados, o IPCA de julho poderá fechar em torno de 1%, número que levará a taxa em 12 meses para 9% este mês. Para o final do ano, a expectativa é de que a inflação feche em 7,2%, mas considerando que alguns reajustes podem ser transitórios, como a prática da bandeira tarifária em seu patamar máximo, o índice oficial ainda tem chances de fechar o ano abaixo de 7%.

Com tantos aumentos entre os preços monitorados, essa classe de produtos e serviços poderá fechar o ano com alta em torno de 10%. Se tal previsão se confirmar, os preços monitorados responderão por aproximadamente 40% da inflação de 2021.

Política monetária

Política monetária nada tem de trivial: o dilema do Copom de agosto

José Júlio Senna

De modo geral, decisões de política monetária nada têm de triviais. Na calibragem da taxa básica de juros, seu principal instrumento de política, os banqueiros centrais atuam em ambiente de considerável incerteza. O fato de a política monetária operar sempre com defasagem, ou seja, o fato de os efeitos de ajustes de taxa de juros aparecerem integralmente somente após significativo espaço de tempo, dificulta muito as ações das autoridades.

Num regime de metas, a tarefa prioritária é promover a convergência da inflação para o objetivo numérico oficialmente estabelecido, no horizonte de tempo relevante. Como banco central algum consegue controlar di-

retamente o ritmo de crescimento dos preços a ser observado 18 ou 24 meses adiante, faz-se necessário lançar mão de uma variável intermediária, de um target intermediário, que responda bem aos movimentos de juros e mostre boa correlação com a própria inflação. A projeção oficial de inflação desempenha esse papel.

Para facilitar o entendimento do público sobre a chamada função de reação do banco central, as autoridades procuram ser transparentes, revelando como pretendem reagir à evolução das projeções oficiais de inflação e a outras variáveis relevantes. A política monetária funciona melhor quando esse entendimento é bom. De modo geral, a comunicação oficial costuma envolver sinais pouco específicos, mas importantes de qualquer modo. Às vezes, porém, faz sentido que as informações oficiais sejam mais específicas, como acontece, por exemplo, quando as autoridades desejam dar alguma sinalização sobre os próximos passos da política monetária.

A situação atual do Brasil está longe de confortável. Os choques inflacionários têm sido expressivos. Difícil prever até onde irá a escalada de preços. A despeito desse ambiente desfavorável, as últimas informações disponíveis indicam projeção de inflação oscilando em torno da meta para 2022, no horizonte relevante no momento. Por ocasião do Copom de março, a projeção era de 3,6%. No Copom seguinte, cederá ligeiramente para 3,4%. No encontro mais recente estava em 3,5%, ou seja, na meta.

Costumeiramente repetida pelo BC, a informação de caráter mais geral é no sentido de que os movimentos de política monetária dependem da atividade econômica, das expectativas e das projeções de inflação, e do balanço de riscos em torno do cenário básico. Atividade e expectativas são variáveis levadas em conta na medida em que influenciam as projeções de inflação. Na ata do último Copom, tal mensagem não deixou de ser transmitida.

A complexidade do quadro atual, porém, tem levado o BC a fazer algo mais, isto é, a sinalizar o próximo passo. E nisso precisa ser mais específico. Tem sido assim desde o início da normalização, em março. Agora, em junho, o passo seguinte foi sinalizado desta maneira: “Para a próxima reunião, o Comitê antevê a continuação do processo de normalização monetária com outro ajuste [da taxa Selic] da mesma magnitude. Contudo, uma deterioração das expectativas de inflação para o horizonte relevante pode exigir uma redução mais tempestiva dos estímulos monetários”. Referência explícita ao comportamento das expectativas de inflação parece plenamente justificável, na medida em que isto revela a fundamental preocupação das autoridades com a ancoragem das expectativas.

No tocante ao encontro de agosto, realisticamente, há duas possibilidades: repete-se o ajuste anterior de 75 pontos, ou acelera-se o passo para 100 pontos. Por certo, não há nada de errado em sinalizar o movimento seguinte. O problema, a nosso ver, é a possibilidade de a sinalização de caráter mais geral eventualmente conflitar com a mensagem mais específica.

Com relação às informações que estarão disponíveis para o BC no momento da decisão do próximo mês, podemos imaginar cinco possibilidades. Primeiro, suponhamos que a projeção básica de inflação para 2022 permaneça na meta, algo bem possível, pois o impacto de fatores altistas poderá ser compensado pelos efeitos de uma trajetória Focus de taxa Selic mais agressiva (trajetória essa que alimenta o modelo do BC), como ilustra a tabela a seguir. Admitamos também que as expectativas de inflação da pesquisa Focus para 2022 não se elevem, comparativamente ao observado por ocasião do Copom de junho. Neste caso, não haverá dúvida: o ajuste da Selic será de 75 pontos.

Selic Focus Mediana Mensal	15/03/2021	03/05/2021	11/06/2021	09/07/2021
ago/21	4,00	4,63	5,00	5,00
set/21	4,50	5,00	5,50	5,75
out/21	4,50	5,25	6,00	6,50
dez/21	4,50	5,50	6,25	6,63
jan/22	5,00	5,50	6,25	6,75
fev/22	5,00	5,50	6,50	6,75
mar/22	5,00	5,75	6,50	7,00
abr/22	5,00	5,75	6,50	7,00
mai/22	5,00	6,00	6,50	7,00
jun/22	5,25	6,00	6,50	7,00
jul/22	5,25	6,00	6,50	7,00
ago/22	5,50	6,00	6,50	7,00
set/22	5,50	6,00	6,50	7,00
out/22	5,50	6,00	6,50	7,00
nov/22	5,50	6,25	6,50	7,00
dez/22	5,75	6,25	6,50	7,00

Segundo, imaginemos agora alta significativa da projeção básica de inflação para 2022 e, ao mesmo tempo, elevação das expectativas Focus para o mesmo horizonte. Também aqui não haveria dúvida: a Selic seria ajustada para cima em 100 pontos.

Terceiro, caso a projeção oficial de inflação continue na meta, mas as expectativas (Focus) de inflação se elevem significativamente, podemos esperar alta de 100 pontos.

Quarto, qual seria a decisão na hipótese de a projeção oficial de inflação e as expectativas Focus não se alterarem, mas a percepção do BC acerca do balanço de riscos ficar pior, em razão, por exemplo, dos eventos mais recentes no campo fiscal? Nesse caso, o BC estaria propenso a fazer um ajuste de 100 pontos, mas a sinalização específica para o mês de agosto dificultaria decisão nesse sentido. Em poucas palavras, uma decisão possivelmente acertada sob a ótica do longo prazo poderia deixar de ser tomada em razão da referida sinalização de curto prazo.

Quinto, que dizer da possibilidade de a projeção oficial de inflação passar a superar a meta, mas as expectativas Focus para 2022 não se mexerem? Esse conflito de informações também dificultaria a tomada de decisão, especialmente na hipótese de os preços de mercado embutirem majoritariamente um movimento de 100 pontos. Nesse caso, o BC talvez optasse pelos 100 pontos, mas à custa de algum arranhão em sua credibilidade.

Em síntese, a análise acima parece justificar, plenamente, nosso comentário inicial: política monetária nada tem de trivial.

Política fiscal

A sempre polêmica reforma tributária

Juliana Damasceno e Matheus Rosa Ribeiro

Praticamente um ano após enviar ao Congresso a primeira etapa da reforma tributária, tratando da tributação do consumo, o governo enfim apresentou a segunda fatia de sua proposta com alterações voltadas, desta vez, à tributação da renda e de lucros para pessoas física e jurídica. Por um lado, a proposta conta com uma atualização da tabela do IR Pessoa Física, elevando a faixa de isenção e escalonando outras faixas de tributação, embora ainda abaixo da inflação. Por outro, a proposta prevê redução da alíquota geral para o IR Pessoa Jurídica, enquanto passa a tributar lucros e dividendos. A cartilha clássica de repercussão de propostas de reforma tributária, baseada em longo histórico de tentativas e quase-reformas, já prometia uma dose de polêmica. Sem fugir à regra, a proposta apresentada pelo governo no fim de junho logo ganhou um texto substitutivo em meio a inúmeras contestações, tanto técnicas quanto de setores afetados em defesa de seus interesses. Fato é que a sempre presente resistência à reforma – seja ela do governo com receio de perder receita, seja de grupos mais organizados com a possibilidade de maior carga – continua a adiar mudanças em prol da igualdade e da eficiência. Duas questões que a atual pandemia agravou e que, ainda que de forma limitada, poderiam (se não deveriam) ser aliviadas por um novo sistema tributário.

Assim como as críticas são esperadas diante de novas propostas, também é previsível o surgimento de desafios que se colocam à frente de sua tramitação – alguns dos quais já começam a se concretizar. Dentre tais desafios, o penoso processo de aprovação do texto carrega consigo os conhecidos riscos de desidratação em relação ao texto original e de negociações que resultem em alterações sub-ótimas. A fim de aumentar a probabilidade de aprovação, é comum que pontos chave da proposta sejam vetados ou mesmo que o texto traga mudanças de última hora – ambos os casos tendo grande efeito sobre a estimativa de impacto original, embora não sejam geralmente acompanhados pelo mesmo nível de embasamento de dados. Enquanto o imbróglio perdura, são deixados de lado princípios essenciais para reestruturar qualquer sistema tributário e dos quais não tardaremos a notar a ausência: simplicidade, transparência, eficiência e equidade. Ainda mais grave, esse impasse diante de reformas tributárias abre também espaço para saídas fáceis, ainda que menos desejáveis. Caso da CPMF, um tributo extinto que, embora tenha apresentado diversos problemas durante sua vigência, é com frequência trazido de volta ao debate público, dada sua capacidade de arrecadar de forma rápida e em grande escala.

A futura carga tributária total é, por sinal, sempre o grande ponto de atenção e imprecisão nesse debate. A projeção da Receita Federal apontava que a proposta de reforma apresentada no fim do junho teria impacto neutro sobre carga tributária global atual (31,64% do PIB em 2020), com acréscimo de apenas cerca de R\$ 2 bi² por ano na arrecadação. No entanto, os diferentes rumos que o debate da reforma tende a tomar e a incerteza que é natural a uma projeção de tamanha complexidade não permitem ainda tal garantia. Isso sem contar com o risco de o cenário econômico projetado não se concretizar e o ambiente político próximo entregar sua prometida dose de turbulência.

²Ver <https://bit.ly/3xHyITE>.

Isso fica tipificado, por um lado, por haver quem aponte que o texto original do governo subestimaria ganhos de arrecadação com tributação de lucros e dividendos³. E, por outro, pelo relator da reforma ter apresentado parecer alterando o texto poucos dias após seu envio original. Entre as principais mudanças, destaca-se a proposta de ampliar de 5 para 12,5 pontos percentuais a redução da tributação do Imposto de Renda sobre as empresas. Essa medida implicaria uma perda de até R\$ 30 bilhões, segundo parecer do relator do projeto. Dado que 46% das receitas do IR devem ser repassadas para os governos regionais, de acordo com a Constituição Federal, aquela perda afetaria majoritariamente os cofres de estados e municípios, motivo pelo qual governadores e prefeitos já se articulam para mudar texto. A aposta do governo envolve um cenário otimista, capaz de mais do que compensar essa renúncia fiscal via um crescimento econômico mais robusto e forte recuperação das condições financeiras das empresas.

Os principais impactos da crise sanitária sobre as contas públicas foram o aumento do estoque da dívida e um novo adiamento do retorno à obtenção de superávits primários. Uma reforma tributária que acarrete drástica redução na arrecadação não seria sustentável diante do já deteriorado cenário fiscal. Por outro lado, uma reforma que acarrete aumento de carga tributária funcionaria como política fiscal contracionista em meio à recuperação econômica na saída da pandemia e com desemprego elevado. Vale ainda lembrar que o IRPJ é um tributo direto, implicando que uma grande redução em sua alíquota vai contra um dos princípios da reforma – a progressividade. Calibrar esse impacto depende de uma discussão mais realista e pública, a ser facilitada pela transparência que apenas os dados abertos podem fornecer.

Embora seja amplo e antigo o consenso sobre a necessidade de aprovação de uma reforma tributária, a dificuldade de se definir qual modelo de reforma aprovar, junto com as esperadas resistências de grupos mais prejudicados – sejam eles empresariais ou governamentais – tem perdurado como um obstáculo à aprovação de alterações na legislação tributária. A velha máxima de que “todos querem mudança, mas ninguém quer mudar” nunca pareceu tão evidente e segue adiando a possibilidade de uma boa reforma, na qual os “iguais” passariam a pagar a mesma carga de tributos e os incentivos tributários seriam justificados pelos seus resultados. Para enfim superarmos esse sistema tributário criado há mais de meio século, precisaremos abdicar da utopia de que há uma melhor reforma tributária para todos.

Setor externo

O aumento no volume importado supera as previsões para esse ano

Lia Baker Valls Pereira

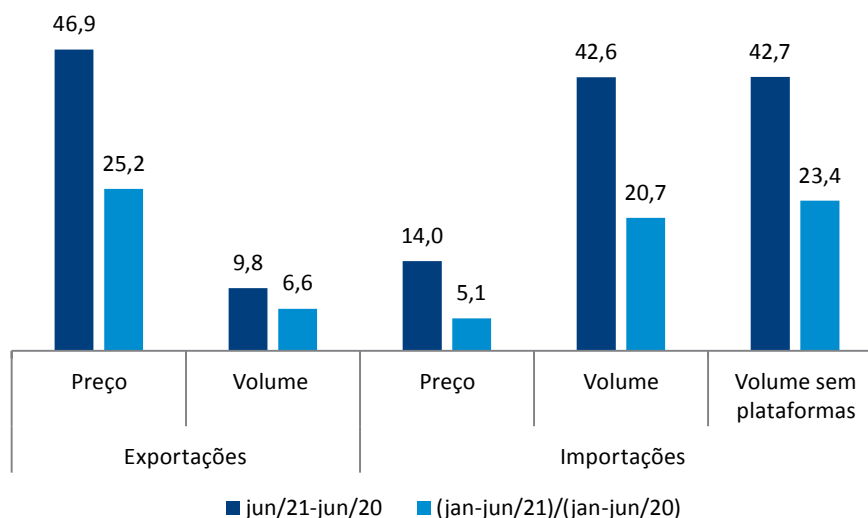
O volume do comércio mundial recuou 5,3% entre 2019 e 2020, e deve aumentar em 8% em 2021 em relação ao ano anterior, segundo a Organização Mundial de Comércio (OMC). Na América do Sul houve queda de 4,5% e de 9,3% nas exportações e importações, respectivamente, entre 2019/2020; e aumento de 3,2% nas exportações e de 8,1% nas importações entre 2020/2021.

³Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário afirma haver subestimação da estimativa de ganhos de arrecadação com a reforma, da forma como estava proposta. Ver: <https://bit.ly/3hCncDn>.

No Brasil, a queda no volume exportado em 8,8% entre 2019/2020 foi maior do que a registrada para a região sul-americana no mesmo período, mas a retração no volume importado em 3,1% ficou abaixo do resultado regional. O Boletim Macro IBRE na edição de junho de 2021 estimou um aumento de 5,1% nas exportações e de 6,1% nas importações este ano. No caso das exportações, uma variação no volume acima do projetado pela OMC para a América do Sul e, nas importações, um resultado inferior ao da região.

No acumulado do ano até junho, como mostra o Gráfico 8, o volume exportado aumentou 6,6% em relação a igual período de 2020. Nas importações, a variação foi de 20,7%. O resultado para o volume sem plataformas é relativamente próximo, 23,4%.

Gráfico 8: Variação (%) nos índices de volume e preço das exportações e importações

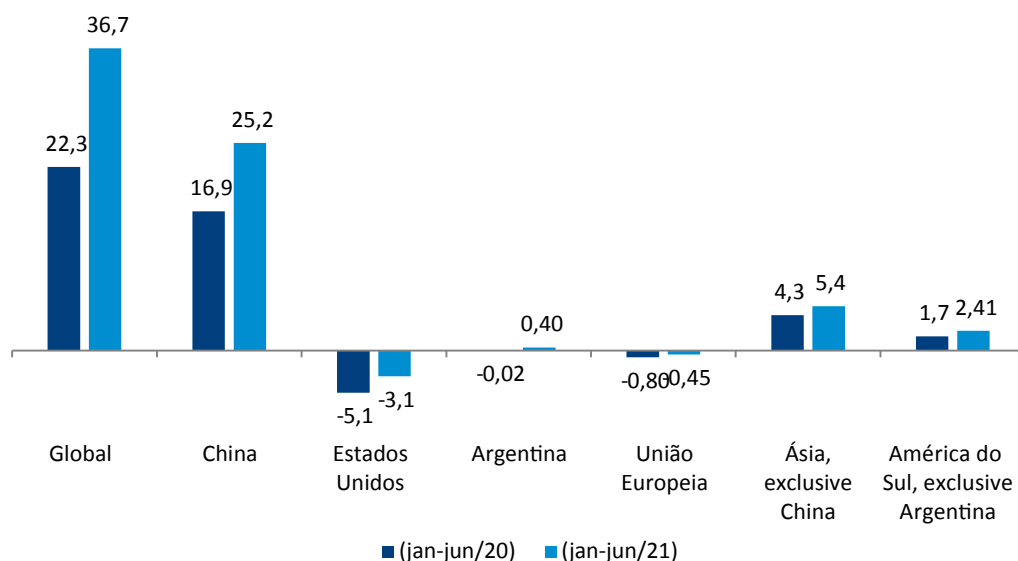


Fonte: <http://comexstat.mdic.gov.br/>. Elaboração FGV IBRE: ICOMEX.

Ressalta-se a diferença entre o aumento nos preços exportados, 25,2%, e o das importações, 5,1%, na comparação entre os primeiros semestres de 2020 e 2021. Essa diferença compensa a maior variação do volume importado em relação ao exportado, o que resultou num crescimento de 35% no valor exportado em relação ao importado, 26,5%. Com esses dados, o superávit do primeiro semestre de 2021, de US\$ 36,7 bilhões, foi superior ao do mesmo período de 2020, US\$ 22,3 bilhões.

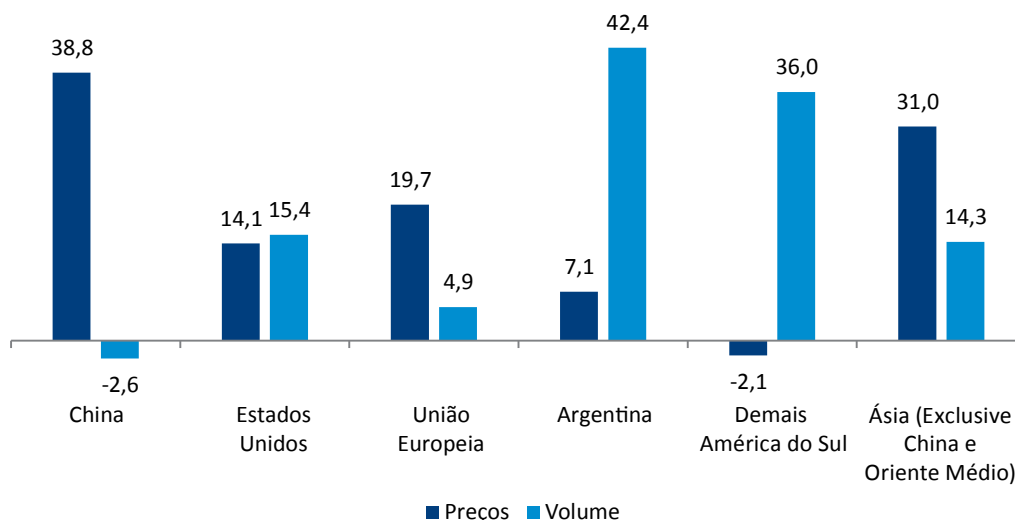
O desempenho das exportações seguiu a mesma tendência analisada na edição do Boletim de junho. A China lidera a contribuição para o aumento do superávit comercial (Gráfico 9). A análise dos índices de volume e do preço exportado mostram, porém, que a elevação nos preços das *commodities* é o principal motor de crescimento das exportações para a China (Gráfico 10). Em contraste, destaca-se o aumento no volume exportado para a Argentina e demais países da América do Sul, puxado pela venda de bens duráveis de consumo (automóveis e veículos de transporte).

Gráfico 9: Saldos da Balança Comercial em US\$ bilhões: 1º semestre de 2021



Fonte: Balança Comercial/Ministério da Economia.

Gráfico 10: Variação (%) nos índices de preços e volume por mercados: jan-junho 2020/jan-junho 2021

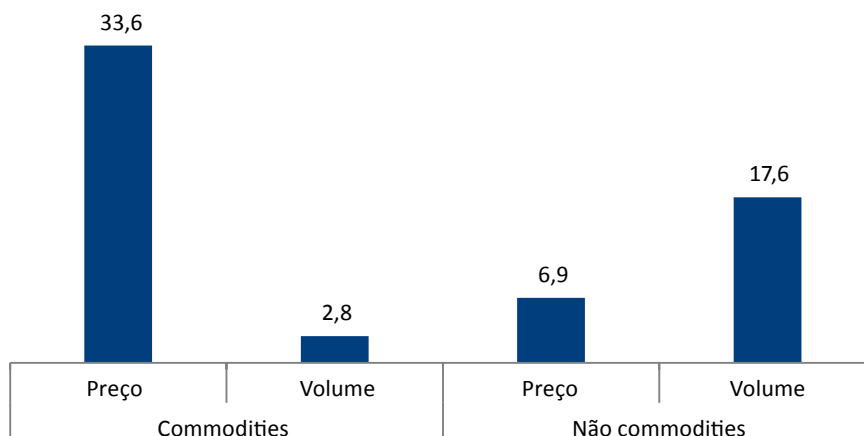


Fonte: <http://comexstat.mdic.gov.br/>. Elaboração FGV IBRE: ICOMEX.

As diferenças no desempenho por mercados se refletem na variação dos agregados das exportações. Ilustramos com os grupos de *commodities* e não *commodities* (Gráfico 11). O aumento de 17,6% das não *commodities* explica a variação de 10,4%, em termos de volume, da indústria de transformação entre os dois primeiros semestres de 2020 e 2021. Para esse mesmo período, a agropecuária registrou uma variação de 1% e a extrativa, 8,0%.

Em termos de valor, a comparação interanual do primeiro semestre entre 2020 e 2021 foi de 24,1% para as exportações de agropecuária, 77,8% na extrativa e 22,9% na indústria de transformação. Esse resultado evidencia novamente a influência do aumento de preços das *commodities* nos resultados deste ano.

Gráfico 11: Variação (%) no volume e no preço das exportações de commodities e de não commodities: jan-junho 2020/jan-junho 2021

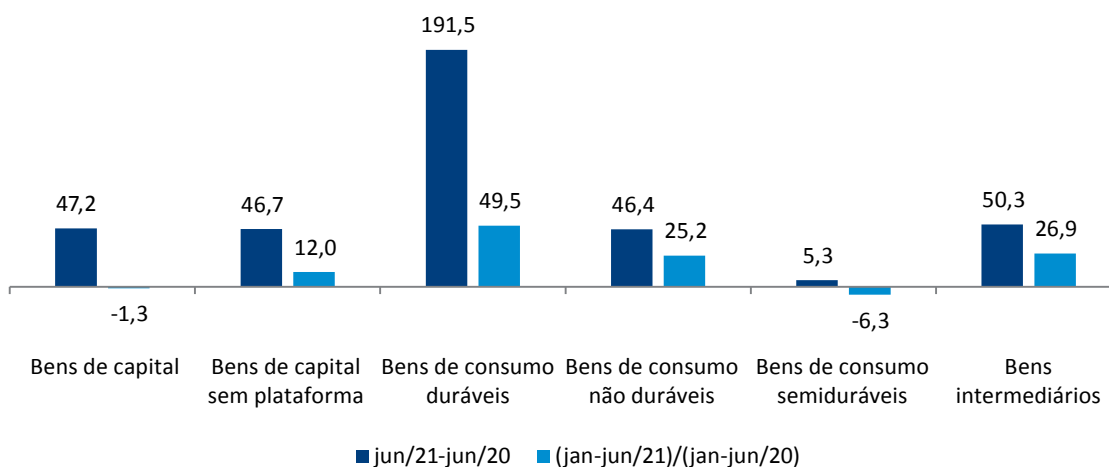


Fonte: <http://comexstat.mdic.gov.br/>. Elaboração FGV IBRE: ICOMEX.

Como se compõe o aumento das importações?

Por tipo de indústria, a maior variação no volume importado foi da indústria de transformação (21,0%), seguido da extrativa (17,9%). A agropecuária aumentou 6,1%. A maior variação de preços se refere à agropecuária (15,7%). Destacamos as importações da indústria de transformação por categoria de uso.

Gráfico 12: Variação (%) nos volumes importados das categorias de uso da indústria de transformação



Fonte: <http://comexstat.mdic.gov.br/>. Elaboração FGV IBRE: ICOMEX.

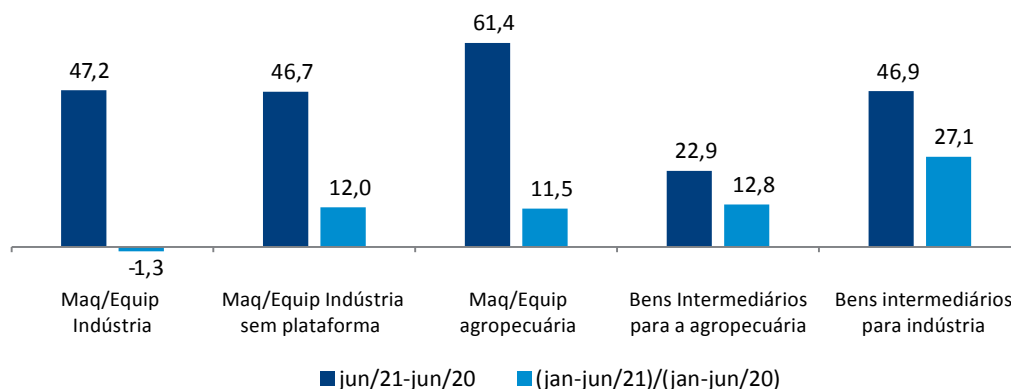
Observa-se a variação de 191,5% nas importações de bens duráveis de consumo na comparação mensal e de 49,5% no acumulado do ano até junho. Ao mesmo tempo, para essa categoria, a variação no volume exportado foi de 191,4% (mensal) e 79,4% (comparação semestral). Esse resultado indica um intenso comércio intraindústria nessa categoria, impulsionado pela indústria automotiva.

Outra categoria a ressaltar nas importações são os bens de capital. Na comparação mensal, não há diferença entre a inclusão ou não das plataformas. No entanto, a variação entre os dois primeiros semestres de 2020

e 2021 foi de 12,0% sem as plataformas, e uma queda em 1,3% com a inclusão das plataformas. Em edições anteriores, já explicamos a mudança do regime do REPETRO que levou à internalização das plataformas entre 2018 e 2020. Nesse caso, a queda pode ser explicada pelas importações de plataformas em 2020 e o recuo dessas importações via REPETRO, em 2021⁴.

A comparação do volume importado pela indústria e a agropecuária confirma a recuperação do nível de atividade em 2021. Chama atenção as variações na comparação interanual de junho, com crescimento ao redor de 47% e 61,4% de compras de bens de capital para a indústria e a agropecuária, respectivamente; e de 22,9% e de 46,9% de bens intermediários para os setores citados, na mesma ordem.

Gráfico 13: Variação (%) no volume importado das máquinas/equipamentos e de bens intermediários utilizados na agropecuária e na indústria



Fonte: <http://comexstat.mdic.gov.br/>. Elaboração FGV IBRE: ICOMEX.

Observa-se que câmbio não explica o aumento das importações em 2021. É certo que estamos comparando com uma base deprimida como a de 2020, mas já ressaltamos que a queda das importações no Brasil foi menor que a média da América do Sul em 2020. Além disso, o câmbio real efetivo, embora tenha se valorizado em 0,5% entre junho de 2020/2021, ainda está desvalorizado em relação à cesta de moedas dos parceiros brasileiros. Ademais, não se pode atribuir à questão das plataformas o aumento das importações esse ano.

Em suma, em termos de volume, os resultados das importações estão surpreendendo este ano. No entanto, com o aumento nos preços das *commodities* das exportações, continuamos a apostar num superávit em 2021 superior ao de 2020, podendo chegar a valores entre US\$ 65 e US\$ 70 bilhões.

⁴Para uma leitura sobre as implicações dessas mudanças para a análise da taxa de investimento no Brasil, ver Blog do IBRE de 21/06/2021, artigo de Roberto Olinto e outros.

Internacional

Dilemas do FED

Samuel Pessôa

Após muitos anos em que foi difícil para o banco central americano, o Federal Reserve ou simplesmente Fed, atingir a meta de inflação – foram seguidos anos de inflação abaixo da meta de 2% ao ano –, parece que os tempos de pressão desinflacionária ficaram para traz.

A forte recuperação da economia – deve crescer 6,5%-7% este ano, impulsionada pelo maior pacote fiscal desde a 2ª guerra –, conjuntamente com os choques inflacionários produzido pela epidemia – principalmente o de falta de matéria primas, com destaque para a carência de chips e seus impactos sobre a indústria de bens duráveis –, tem colocado a inflação bem acima da meta de 2%.

	Acumulado em 12 meses												Média 6 meses (anualizada)
	jul/20	ago/20	set/20	out/20	nov/20	dez/20	jan/21	fev/21	mar/21	abr/21	mai/21	jun/21	jun/21
CPI	1,0	1,3	1,4	1,2	1,2	1,4	1,4	1,7	2,6	4,2	5,0	5,4	7,4
Alimentação	4,1	4,1	3,9	3,9	3,7	3,9	3,8	3,6	3,5	2,4	2,2	2,4	4,0
Energia	-11,2	-9,0	-7,7	-9,2	-9,4	-7,0	-3,6	2,4	13,2	25,1	28,5	24,5	31,1
Commodities energéticas	-20,2	-16,7	-15,5	-18,1	-19,3	-15,2	-8,7	1,5	22,0	47,9	54,5	44,2	58,1
Serviços de energia	0,0	0,0	1,5	1,3	2,1	2,5	2,1	3,2	4,0	5,4	6,2	6,4	7,3
CPI ex. alimentação e energia	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3	1,6	3,0	3,8	4,5	6,0
Commodities ex alimentação e energéticas	-0,5	0,4	1,0	1,2	1,4	1,7	1,7	1,3	1,7	4,4	6,5	8,7	12,7
Serviços ex. serviços de energia	2,3	2,2	1,9	1,7	1,7	1,6	1,3	1,3	1,6	2,5	2,9	3,1	4,1
CPI ex. alimentação e energia (MM3)	-1,8	-0,8	2,9	4,6	4,4	2,5	1,7	1,2	1,0	0,7	1,9	5,6	
Média Aparada 16% CPI	2,3	2,4	2,3	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	2,1	2,4	2,6	2,9	3,6
Média Aparada 16% CPI anualizada	4,2	2,9	1,6	1,9	1,4	1,6	0,7	2,9	2,9	4,5	4,8	5,7	
Média Aparada 16% CPI (MM3)	3,0	3,1	2,9	2,1	1,6	1,6	1,2	1,7	2,2	3,4	4,1	5,0	
Mediana CPI	2,6	2,5	2,4	2,4	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,2	2,4
Mediana CPI anualizada	2,8	2,4	1,2	2,8	1,0	1,7	1,0	2,8	1,8	2,9	3,2	2,9	
Mediana CPI (MM3)	2,5	2,3	2,1	2,1	1,6	1,8	1,2	1,8	1,9	2,5	2,6	3,0	

A tabela acima apresenta a evolução da inflação nos EUA – o IPCA deles, conhecido por *consumer price index* (CPI) – acumulada em 12 meses, para os últimos 12 meses. Na última coluna da tabela há a média das inflações mensais para os últimos seis meses, anualizada. Finalmente, em cada linha da tabela temos uma abertura diferente.

Como se vê na primeira linha da penúltima coluna, a inflação roda a 5,4%, bem acima da meta de 2%. O núcleo por exclusão dos alimentos e energia do CPI roda a 4,5%. O Fed, para operacionalizar seu regime de metas

de inflação, acompanha a inflação dada pelo núcleo por exclusão do deflator implícito do consumo, conhecido por PCE. Não temos o dado do PCE para junho. Ele fechou maio a 3,9%, e em 3,4% no núcleo por exclusão.

Todas as medidas de inflação do parágrafo anterior referem-se à inflação em 12 meses. Medidas de mais curto prazo indicam pressão inflacionária adicional, o que sugere que a inflação em 12 meses ainda subirá. Por exemplo, a tabela mostra que a média móvel trimestral com ajuste sazonal do núcleo do CPI por exclusão rodou em junho a 5,6%. A média móvel trimestral para o núcleo de médias aparadas e da mediana fecharam junho respectivamente a 5% e 3%.

Na última coluna da tabela apresentamos a média das inflações mensais anualizadas para os últimos seis meses. A inflação mensal na média rodou a 7,4% ao ano e o núcleo por exclusão a 6%. Não muito diferente dessa mesma estatística para o Brasil: o IPCA na média para os primeiros seis meses rodou a 7,6% anualizado e o núcleo por exclusão a 4,9%.

A elevada inflação americana é fruto de choques. Os choques afetaram um pouco os núcleos, principalmente o núcleo por exclusão. Como vimos, o núcleo por médias aparadas subiu um pouco e o núcleo da mediana está mais baixo.

A grande dúvida é se, quando os choques passarem, a inflação americana irá recuar ou estará rodando a partir de um nível mais alto. Se não houver devolução – e o fato de os núcleos estarem respondendo ao choque pode ser um sinal de que não haverá esse recuo –, é possível que o processo de subida da taxa de juros fique para bem mais cedo do que o segundo semestre de 2023 previsto atualmente pelo Fomc.

Em foco IBRE

Mercado de trabalho continua fragilizado e a lenta recuperação do emprego ainda é uma grande preocupação

Paulo Peruchetti

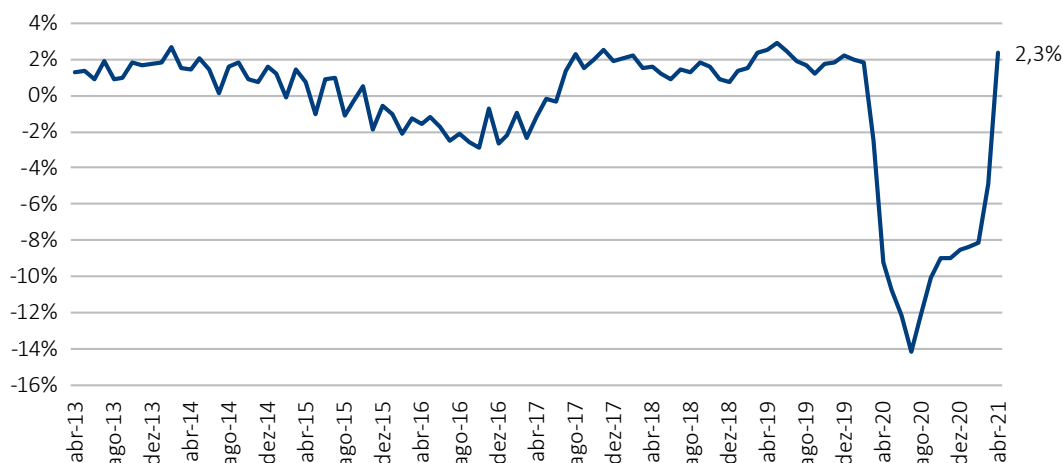
Os eventos associados à pandemia da Covid-19 elevaram de forma extraordinária o nível de incerteza em relação ao desempenho da economia e tiveram impactos negativos sobre a atividade econômica e em especial sobre o mercado de trabalho brasileiro. O objetivo deste texto é fazer uma atualização destes impactos, tomando como referência a recente divulgação, feita pelo IBGE, dos dados da Pnad Contínua que agrega os principais indicadores de mercado de trabalho, permitindo assim, uma análise completa do atual momento do emprego no país⁵.

⁵O Banco Central publicou recentemente uma análise no Box do Relatório de Inflação de junho de 2021 mostrando alguns desafios pelos quais tem passado a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) por conta da mudança na forma de coleta de informações de presencial para telefone em decorrência da pandemia, que pode estar gerando uma redução da taxa de respostas, especialmente nos grupos com indivíduos nas primeiras entrevistas a partir do segundo trimestre de 2020. Na análise, cujo objetivo era identificar os efeitos da redução da taxa de respostas da PNAD Contínua em importantes indicadores econômicos da pesquisa, concluiu-se que o possível viés de seleção em variáveis observáveis ligadas à demografia não parece ter implicado mudanças relevantes em estimativas agregadas de ocupação e participação no mercado de trabalho. O estudo pode ser acessado através do link a seguir: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202106/ri202106b4p.pdf>

Começo a análise mostrando a queda sem precedentes do emprego iniciada em março de 2020. O Gráfico 14 mostra a evolução da taxa de crescimento mensalizada, em relação ao mesmo mês do ano anterior, da população ocupada no Brasil⁶.

Gráfico 14: Taxa de crescimento da população ocupada

(em % e em relação ao mesmo mês do ano anterior) – Brasil



Elaboração do FGV IBRE com base nos dados da Pnad Contínua/IBGE (dados mensalizados).

Podemos notar, pelo Gráfico 14, que, ao longo da recessão iniciada no segundo trimestre de 2014 e que durou até o quarto trimestre de 2016, houve forte redução do emprego no Brasil, principalmente no final de 2016, quando as quedas observadas na população ocupada foram de quase 3%, em relação ao mesmo mês do ano anterior. Desde então, a população ocupada no Brasil estava crescendo a taxas robustas, chegando a apresentar um crescimento de 2,9% em maio de 2019.

Podemos notar, no entanto, que após esse longo período de expansão da população ocupada, houve, a partir de março, forte retração do emprego no país. Após crescer 1,8% em fevereiro de 2020, em relação ao mesmo mês do ano anterior, a população ocupada no Brasil apresentou queda de 2,5% em março, 9,2% em abril, 10,7% em maio, 12,1% em junho, chegando ao patamar de queda de 14,2% em julho, a maior já observada ao longo da série histórica mensalizada, superando largamente as quedas observadas ao longo da recessão de 2014-2016.⁷

⁶Diante do atual cenário de elevadas distorções causadas pelo avanço da pandemia do coronavírus, as informações de alta frequência são cada vez mais relevantes para que possamos entender os seus desdobramentos na economia brasileira. Em função disso, diversos pesquisadores tem estudado formas de mensalar os indicadores da Pnad Contínua, de modo a terem informações mais precisas do atual momento do mercado de trabalho brasileiro, eliminando, assim, os efeitos da média móvel presentes nas divulgações oficiais do IBGE e obtendo fatos estilizados para cada um dos meses. Dentre estes trabalhos, podemos citar o artigo proposto por Hecksher (2020), pesquisador do IPEA, e o trabalho proposto no Box do Relatório de Inflação de junho de 2020, divulgado pelo Banco Central, que, embora usem métodos diferentes, encontram resultados similares. Dada a relevância do atual cenário de elevada incerteza, faz-se necessário o esforço de desenvolvimento de técnicas que possam capturar os impactos mensais da pandemia no mercado de trabalho brasileiro.

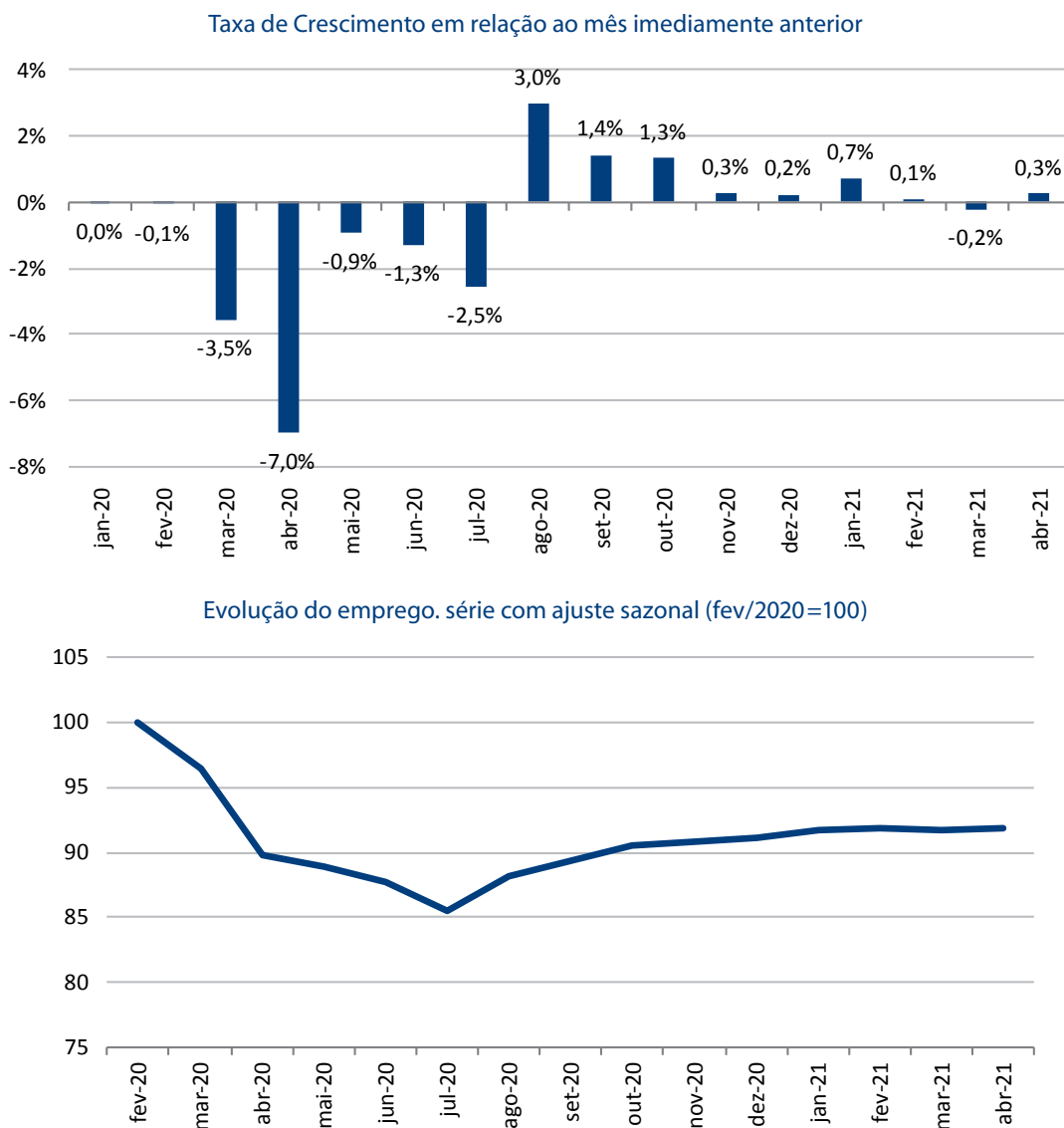
⁷Vale ressaltar que os resultados observados, entre março e julho, na série de emprego que considera a média móvel trimestral foram atenuados devido à inclusão de meses cujo crescimento da população ocupada havia crescido de forma mais robusta ou caído menos. Nessa série original, por exemplo, houve baixo crescimento do emprego em março de 2020, algo próximo a 0,4% em relação ao mesmo trimestre móvel do ano anterior, e quedas de 3,4%, 7,5%, 10,7% e 12,3% em abril, maio, junho e julho, respectivamente. Já no trimestre móvel terminado em abril de 2021, a queda do emprego foi de 3,7%, quando comparada com o trimestre móvel terminado em abril de 2020. No ano de 2020, o recuo do emprego no Brasil foi de 7,9%.

Desde então, temos observado uma recuperação ainda muito lenta do emprego. Em março de 2021, por exemplo, a queda do número de pessoas ocupadas foi de 4,9%, em comparação com o observado em março de 2020. Já em abril, como era de se esperar, houve forte reversão na dinâmica interanual da taxa de crescimento de modo que, nesse mês, o emprego cresceu 2,3% em comparação com abril de 2020. Esse resultado, no entanto, deve ser interpretado com cautela, tendo em vista a base de comparação muito desfavorável.

Outra forma de analisar a dinâmica do emprego é a partir dos dados dessazonalizados, cujo crescimento toma como base o mês imediatamente anterior. O Gráfico 15 apresenta a taxa de crescimento mensal da população ocupada a partir dessa métrica.

Gráfico 15: Taxa de crescimento da população ocupada

(em % e em relação ao mês imediatamente anterior) e evolução da série com ajuste sazonal (Fev/2020=100) – Brasil



Elaboração do FGV IBRE com base nos dados da Pnad Contínua/IBGE (dados mensalizados).

Quando analisamos o crescimento do emprego na margem é possível notar que o mês cuja queda foi mais dramática foi abril de 2020, cujo recuo em relação a março havia sido de 7%. Os três meses subsequentes também foram de queda, embora em patamar bem menor. Entre agosto do ano passado e fevereiro deste ano, temos observado taxas positivas de crescimento da população ocupada, porém cada vez menores, indicando desaceleração da recuperação do emprego. Em março, o emprego apresentou recuo de 0,2%, seguido de ligeira elevação de 0,3% em abril.

Esses resultados apontam uma lenta recuperação que fica ainda mais visível quando analisamos o gráfico que compara o emprego com o observado no período pré-pandemia (fev/2020). Em particular, os dados sugerem que, em abril, o emprego ainda se encontrava cerca de 8,1% abaixo do nível observado em fevereiro do ano passado. Ou seja, apesar do forte crescimento interanual, o emprego ainda não se recuperou de forma robusta.

Diante dos fatos apresentados, entender os fatores que explicam a forte queda do emprego e sua lenta recuperação ajuda a traçar os diagnósticos corretos da situação atual do mercado de trabalho no Brasil. Em primeiro lugar, vale destacar que a redução de emprego foi generalizada e atingiu praticamente todos os setores da economia. A Tabela 3 a seguir apresenta a mudança no padrão de crescimento dos setores da economia observada em 2020.

Tabela 3: Taxa de crescimento da população ocupada e alocação setorial do emprego

Sector	Variação do Emprego (2017-2019 % a.a.)	Peso no total do emprego em 2019	Variação do Emprego em 2020	Peso no total do emprego em 2020
Agropecuária	-0,3%	9,1%	-2,5%	9,6%
Indústria	0,4%	20,0%	-9,6%	19,6%
Extrativa Mineral	2,4%	0,5%	-0,7%	0,5%
Indústria de Transformação	1,1%	11,4%	-7,7%	11,4%
Construção	-0,9%	7,2%	-12,5%	6,8%
SIUP	1,0%	0,9%	-14,1%	0,9%
Serviços	2,3%	70,9%	-8,0%	70,7%
Comércio	0,7%	18,9%	-9,6%	18,6%
Transporte	3,3%	5,3%	-9,5%	5,2%
Serviços de Informação	2,8%	1,4%	4,6%	1,6%
Intermediação Financeira	1,7%	1,4%	-2,1%	1,5%
Outros Serviços	3,4%	32,2%	-12,1%	30,7%
Serviços Imobiliários	1,4%	0,6%	-2,5%	0,7%
APU	1,4%	11,1%	4,5%	12,6%
Total	1,7%	100,0%	-7,9%	100,0%

Elaboração do FGV IBRE com base nos dados da Pnad Contínua/IBGE (dados mensalizados).

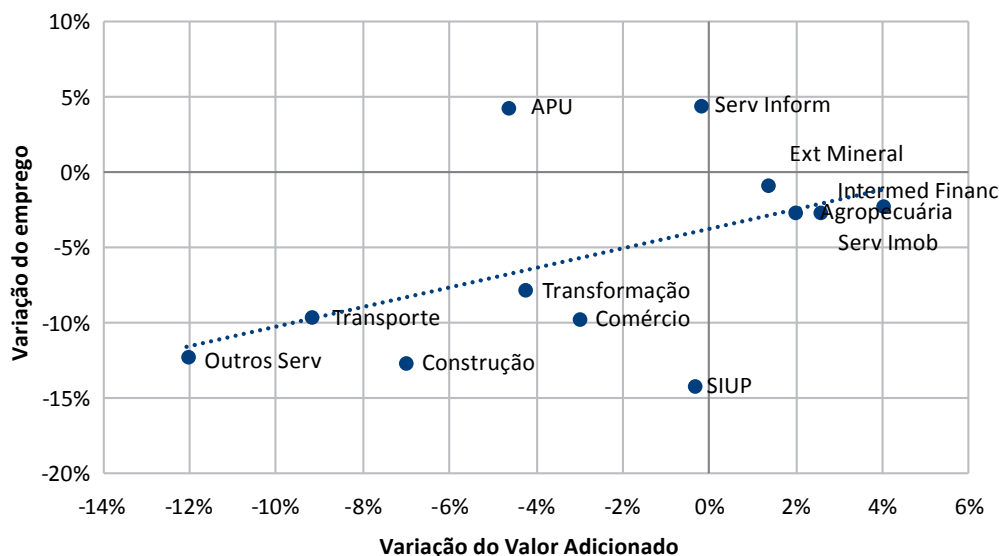
Os dados mostram que, entre 2017 e 2019, com exceção da agropecuária e da construção civil, que recuaram 0,3% a.a. e 0,9% a.a., respectivamente, todos os outros setores tiveram aumento de emprego, com desta-

que para transporte e outros serviços, cujas altas foram de 3,3% a.a. e 3,4% a.a., respectivamente. No entanto, com o agravamento da pandemia em 2020, essa situação mudou drasticamente, dado que, com exceção da administração pública e dos serviços de informação, que apresentaram alta no emprego de 4,5% e 4,6% respectivamente, todos os outros setores sofreram com quedas fortes no número de pessoas ocupadas.

Setores importantes como construção, transporte e outros serviços (que inclui serviços prestados às famílias e serviços domésticos, dentre outras atividades) foram particularmente afetados, apresentando quedas no emprego de 12,5%, 9,5% e 12,1%, respectivamente. A queda de emprego nesses setores, que foram os menos produtivos da economia em 2020, esteve alinhada com a queda no nível de atividade econômica nesses segmentos, tendo em vista que, em 2020, eles também apresentaram as maiores quedas de valor adicionado (-7% no caso da construção, -9,2% no caso do setor de transportes e -12,1% nos outros serviços), quando comparados com setores de produtividade mais elevada, como intermediação financeira, serviços de informação e serviços imobiliários, tal como exposto no Gráfico 16.⁸

Gráfico 16: Taxa de crescimento setorial da população ocupada e do valor adicionado em 2020

(em relação ao ano anterior) – Brasil



Elaboração do FGV IBRE com base nos dados da Pnad Contínua/IBGE e das Contas Nacionais Trimestrais.

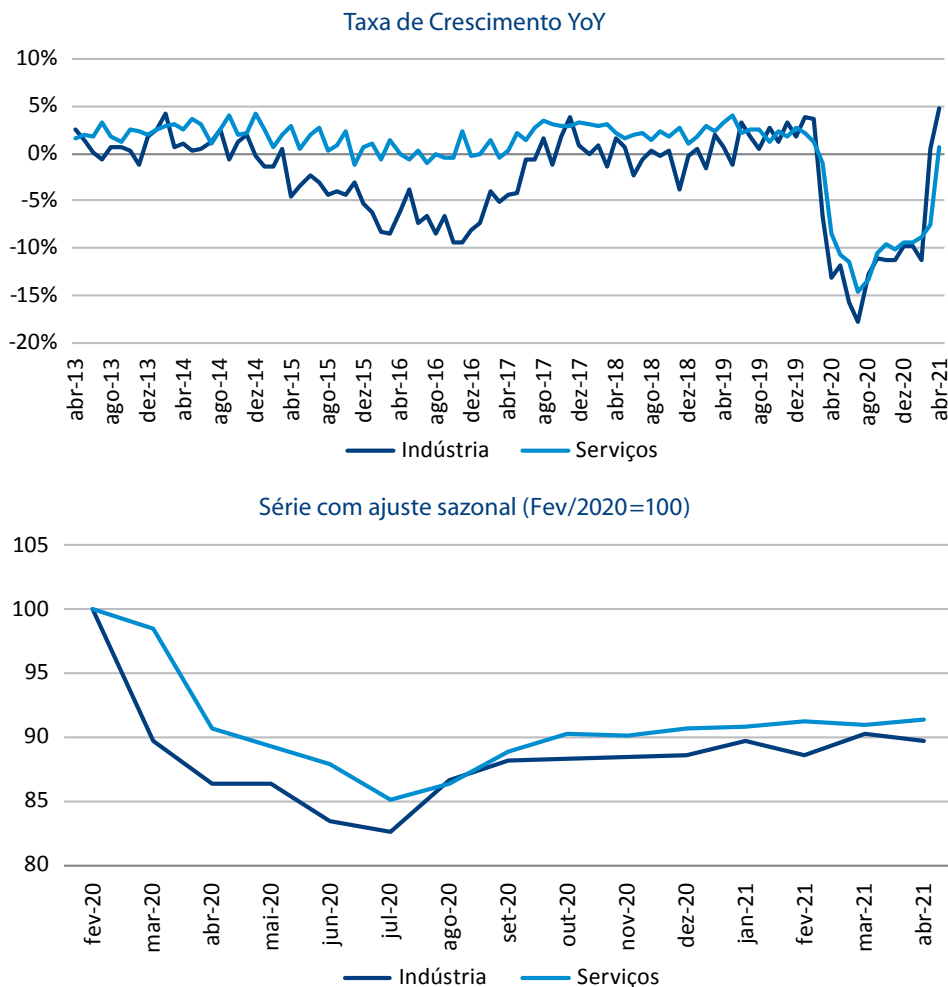
Além disso, em 2020, enquanto, no agregado da indústria, a queda da população ocupada foi de 9,6 %, no agregado do setor de serviços, em que a alocação de mão de obra gira em torno de 70% e o emprego vinha crescendo 2,3% entre 2017 e 2019, a queda da população ocupada foi de 8%.

Em particular, a lenta recuperação do emprego ao longo de 2021 deve-se, principalmente, à recuperação anêmica que tem ocorrido no setor de serviços, tal como apresentado no Gráfico 17.

⁸Essas mudanças na composição do emprego e dos setores da economia tendem a elevar a produtividade média da economia. Esse tema foi discutido em detalhes na nota de resultados dos indicadores de produtividade do trabalho para o ano de 2020, divulgado recentemente no Observatório da Produtividade Regis Bonelli e que pode ser acessado através do link: https://ibre.fgv.br/sites/ibre.fgv.br/files/arquivos/u65/relatorio_anual_pt_-_final.pdf

Gráfico 17: Taxa de crescimento da população ocupada na indústria e no setor de serviços

(em % e em relação ao mesmo mês do ano anterior) e evolução da série com ajuste sazonal (Fev/2020=100) – Brasil



Elaboração do FGV IBRE com base nos dados da Pnad Contínua/IBGE (dados mensalizados).

Podemos notar que, ao longo da recessão iniciada no segundo trimestre de 2014 e que durou até o quarto trimestre de 2016, houve forte redução do emprego na indústria no Brasil, principalmente no final de 2016, quando as quedas observadas foram de quase 10%, em relação ao mesmo mês do ano anterior.

Após esse período, foi possível notar desaceleração nas quedas do emprego, de modo que, entre o final de 2016 e meados de 2019, elas foram ficando progressivamente menores, tendo inclusive havido crescimento levemente positivo em alguns meses. Entre junho de 2019 e fevereiro de 2020, o emprego na indústria estava crescendo de forma robusta, chegando a alcançar o patamar de 3,9% em janeiro de 2020.

Desde março do ano passado, no entanto, a população ocupada na indústria despencou e interrompeu o ciclo de crescimento que estávamos vendo desde meados de 2019. Em julho de 2020, por exemplo, a queda do emprego, em relação ao mesmo mês do ano anterior, foi de 17,7%, a maior já observada na série histórica. Desde então, temos visto desaceleração nas quedas do emprego alocado nesse setor, chegando em março de 2021 a se registrar crescimento de 0,5%, seguido de elevação de 4,9% em abril. Essa melhora no crescimento interanual, no entanto, não foi suficiente para recompor a perda causada pela pandemia, de modo que, na indústria, o emprego ainda se encontra 10,3% abaixo do nível observado em fevereiro de 2020.

No setor de serviços, o principal da economia, que concentra cerca de 70% do emprego gerado no país, as medidas de distanciamento social necessárias para a contenção do vírus levaram a população ocupada a apresentar forte redução, iniciada em março de 2020. Nesse mês, o emprego no setor de serviços havia recuado cerca de 1%.

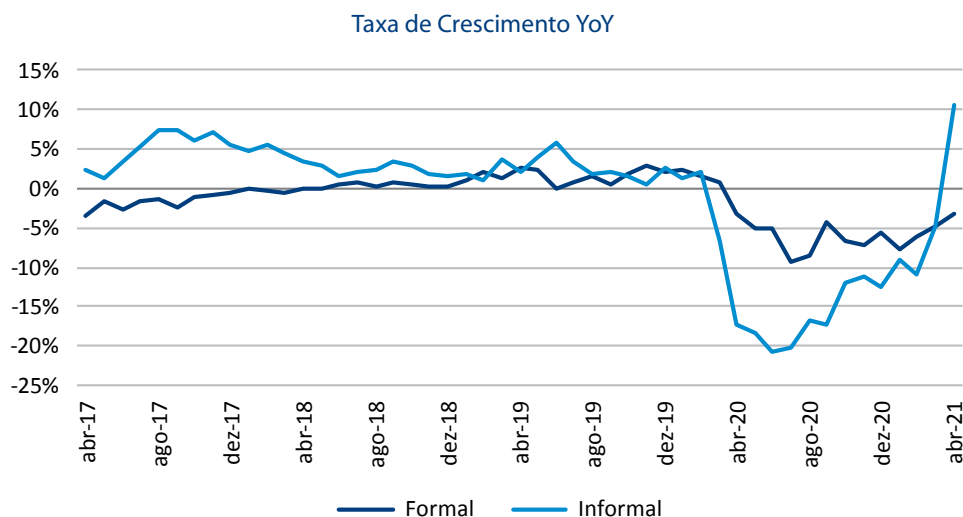
Em abril, maio, junho e julho de 2020, as quedas ficaram bem mais intensas, de modo que, nesses meses, o emprego recuou, em relação ao mesmo mês do ano anterior, 8,5%, 10,7%, 11,5% e 14,5%, respectivamente. Para se ter uma ideia do que isso significa, ao longo da recessão observada entre 2014 e 2016, que havia sido o pior momento do setor até então em termos de emprego, a população ocupada não chegou a apresentar quedas nesse patamar. Entre julho de 2020 e março de 2021, foi possível notarmos desaceleração nas quedas do emprego alocado no setor de serviços, indicando uma lenta recuperação da mão de obra.

Já em abril houve crescimento de 0,6% no emprego do setor de serviços, quando comparado com abril do ano passado. Esse resultado, embora positivo, precisa ser interpretado com cautela, pois está sendo influenciado pela péssima base de comparação (abril de 2020). Em particular, essa elevação interanual observada em abril de 2021 não foi capaz de recuperar toda a perda de emprego no setor de serviços causada pela pandemia. Isso fica evidente quando analisamos o gráfico que mostra a série com ajuste sazonal, tendo como referência fevereiro de 2020. Nesse gráfico é possível notar que o emprego no setor de serviços ainda se encontra em um patamar muito baixo (8,6% menor) quando comparado com o período pré-pandemia, dificultando ainda mais a recuperação do emprego total da economia que depende muito da recuperação desse setor.

A forte queda de emprego observada no setor de serviços e na indústria, em particular na construção civil, pode estar associada à elevada informalidade presente nestes setores.⁹ A queda no emprego informal, por exemplo, foi determinante para queda do emprego observada desde março de 2020, como veremos no gráfico a seguir.

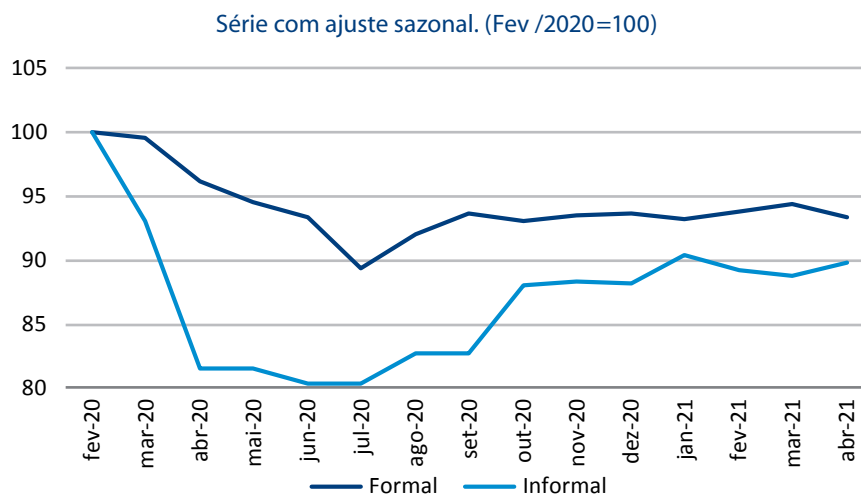
Gráfico 18: Taxa de crescimento da população ocupada alocada em ocupações formais e informais

(em % e em relação ao mesmo mês do ano anterior) e Série com ajuste sazonal (Fev/2020=100) – Brasil¹⁰



⁹No setor de serviços e na construção civil, a taxa de informalidade foi, em 2020, próxima de 36,5% e 68,3%, respectivamente.

¹⁰Veloso, Matos e Peruchetti (2020) detalharam o comportamento do emprego informal e formal, bem como sua contribuição para o crescimento do emprego ao longo das recessões desde meados da década de 1990. Os autores concluíram que o padrão recente de recuperação do mercado de trabalho, caracterizado pelo aumento expressivo da informalidade, é diferente do verificado em outros períodos de recuperação da economia. Para maiores detalhes acesse o texto no link: https://ibre.fgv.br/sites/ibre.fgv.br/files/arquivos/u65/padrao_de_recuperacao_do_emprego_apos_a_ultima_recessao_e_sua_relacao_com_a_produtividade_do_trabalho_final_16032020.pdf



Elaboração do FGV IBRE com base nos dados da Pnad Contínua/IBGE (dados mensalizados).

Desde o final da recessão de 2014-2016, a contribuição da informalidade para a recuperação do emprego foi muito elevada, destoando inclusive do padrão observado em recessões anteriores.¹¹ O avanço da pandemia do coronavírus, no entanto, levou à forte destruição do emprego informal, ainda mais elevada do que a observada no emprego formal. Este último, por exemplo, apresentou expressivo recuo de 9,5% em julho de 2020, quando comparado com o mesmo mês do ano anterior. Após essa queda, temos notado grande dificuldade de recuperação do emprego formal. Em particular, em abril de 2021, a queda do emprego formal foi de 3,1%, em comparação com o mesmo mês do ano passado.

Já a população ocupada no setor informal, que em fevereiro de 2020 havia crescido 2,2%, apresentou em março queda de 6,7% em relação ao mesmo mês do ano anterior, além de nova redução, de 17,2%, em abril, e recuo de 18,2% em maio. Desde meados do ano passado, no entanto, temos observado desaceleração nas quedas do emprego informal, dada a maior flexibilidade que esses trabalhadores têm para voltar ao mercado de trabalho. Em particular, após atingir a maior queda em junho de 2020 (-20,8%), os recuos observados no emprego informal foram ficando cada vez menores, até atingir -4,9% em março de 2021. Em abril, houve forte reversão na dinâmica do crescimento interanual do emprego informal, de modo que nesse mês houve significativa elevação de 10,5%, quando comparado com abril de 2020.

A recuperação mais rápida do emprego informal fica ainda mais evidente quando analisamos a evolução da série com ajuste sazonal, a partir do índice que toma como ponto de partida fevereiro de 2020. O gráfico mostra que, após a forte queda ocorrida entre fevereiro e abril, tem havido uma recuperação mais rápida do emprego informal, quando comparada com o emprego formal, que tem apresentado mais resistência em recuperar as perdas dos meses anteriores, embora ambos ainda estejam em patamares inferiores ao período pré-pandemia.

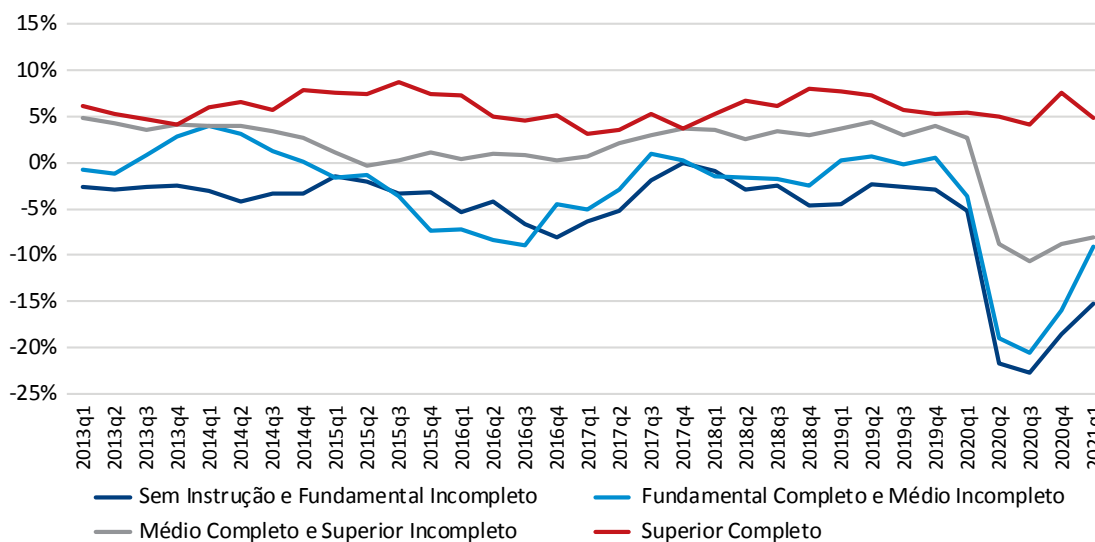
Mesmo com o forte crescimento interanual do emprego informal em abril de 2021, ainda não houve plena recuperação, tendo em vista que se encontra 10,2% abaixo do nível observado no período pré-pandemia. Além disso, podemos notar também que o emprego formal se encontra 6,6% abaixo.

¹¹Veloso, Matos e Peruchetti (2020) detalharam o comportamento do emprego informal e formal, bem como sua contribuição para o crescimento do emprego ao longo das recessões desde meados da década de 1990. Os autores concluíram que o padrão recente de recuperação do mercado de trabalho, caracterizado pelo aumento expressivo da informalidade, é diferente do verificado em outros períodos de recuperação da economia. Para maiores detalhes acesse o texto no link: https://ibre.fgv.br/sites/ibre.fgv.br/files/arquivos/u65/padrao_de_recuperacao_do_emprego_apos_a_ultima_recessao_e_sua_relacao_com_a_produtividade_do_trabalho_final_16032020.pdf

Por fim, outra característica marcante desta pandemia foi o grande impacto negativo nas ocupações de escolaridade mais baixa. O Gráfico 19 mostra a taxa de crescimento, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, do emprego por nível educacional.

Gráfico 19: Taxa de crescimento da população ocupada alocada por nível educacional

(em % e em relação ao mesmo trimestre do ano anterior) – Brasil



Elaboração do FGV IBRE com base nos dados da Pnad Contínua/IBGE.

Os dados sugerem que as ocupações de baixa escolaridade foram particularmente afetadas, com redução de 17,1% e 14,8% no emprego de pessoas sem instrução e com ensino fundamental incompleto; e pessoas com ensino fundamental completo e ensino médio incompleto, respectivamente. Por outro lado, houve em 2020 um aumento de 5,5% no emprego de pessoas com ensino superior completo.

No primeiro trimestre de 2021, o padrão de redução no emprego se manteve o mesmo do observado no ano passado, de modo que os trabalhadores com menor escolaridade continuaram a ser mais afetados (redução de 15,2% e 8,1% no emprego de pessoas sem instrução e com ensino fundamental incompleto; e pessoas com ensino fundamental completo e ensino médio incompleto, respectivamente) em comparação com aqueles que possuem ensino superior completo (alta de 4,8%).

Essa mudança na composição da mão de obra, conforme tem sido amplamente debatido no **Observatório da Produtividade Regis Bonelli**, pode inclusive ajudar a explicar a elevação atípica da produtividade do trabalho observada desde meados do ano passado, que precisa ser interpretada com bastante cautela, já que pode estar refletindo a profunda mudança no mercado de trabalho decorrente da pandemia, que, conforme já mencionado, afetou principalmente trabalhadores de baixa produtividade, especialmente os informais e de baixa escolaridade.¹²

Em particular, os trabalhadores de menor escolaridade provavelmente terão grande dificuldade de inserção na força de trabalho, devido ao avanço de tecnologias que favorecem os trabalhadores mais qualificados,

¹²Este tema foi amplamente debatido na nota de resultados dos indicadores trimestrais de produtividade do primeiro trimestre de 2020, que pode ser acessada no Observatório da Produtividade Regis Bonelli através do link a seguir: https://ibre.fgv.br/sites/ibre.fgv.br/files/arquivos/u65/indicadores_trimestrais_de_produtividade_do_trabalho_-_1t2021_-_final.pdf

como o aumento do trabalho remoto, reforçando ainda mais a necessidade de capacitação da mão de obra para o mercado de trabalho.¹³

Além disso, num ambiente de incerteza elevada, como ocorreu após a recessão de 2014-2016, os empresários postergam investimentos e contratações formais. Em função disso, a recuperação do emprego desde o fim da recessão em 2016 ocorreu por meio do aumento na participação de atividades informais de baixa produtividade.¹⁴

Este grau de incerteza provavelmente continuará alto devidos aos riscos fiscais e turbulências políticas, que tendem a aumentar em 2022 com uma eleição presidencial fortemente polarizada. Diante disso, a recuperação do mercado de trabalho deverá ocorrer principalmente por meio de ocupações informais, que são em média menos produtivas, reproduzindo o padrão observado no período anterior a pandemia.

Referência

Hecksher, Marcos. Valor Impreciso por Mês Exato: Microdados e Indicadores Mensais Baseados na PNAD Contínua. Nota Técnica 62. IPEA. 2020.

Relatório de Inflação. Estimativa para dados “mensalizados” da PNAD Contínua. Volume 22, nº 2. Banco Central do Brasil. 2020.

¹³Este tópico foi tema de discussão no FGV IBRE cujo material foi publicado pelo Jornal Valor Econômico e pode ser acessado pelo link: <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2021/06/04/nem-20-tem-infraestrutura-para-home-office.ghtml>. A reportagem mostra que, entre os que terminaram o ensino superior, o potencial de teletrabalho chega a 62,4% dos trabalhadores, ou 52,9% quando ajustado pela existência de uma infraestrutura mínima de trabalho que inclui acesso à energia, internet e computador. Para quem terminou o ensino médio, mas não concluiu um curso superior, os percentuais são de 23,7% e 14,8%, respectivamente. Já os trabalhadores menos escolarizados são os mais desfavorecidos no quesito, tendo em vista que somente 6,5% entre os que possuem fundamental incompleto podem realizar o trabalho à distância, e só 1,5% possui a infraestrutura para tanto.

¹⁴Este tema foi discutido em artigo de Veloso, Matos e Peruchetti disponível no Observatório da Produtividade Regis Bonelli, Acesse o texto completo através do link https://ibre.fgv.br/sites/ibre.fgv.br/files/arquivos/u65/padrao_de_recuperacao_do_emprego_apos_a_ultima_recessao_e_sua_relacao_com_a_produtividade_do_trabalho_final_16032020.pdf



OBSERVATÓRIO DA
PRODUTIVIDADE
REGIS BONELLI

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>



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: Francisco Oswaldo Neves Dornelles (**licenciado**), Marcos Cintra Cavalcanti de Albuquerque

Conselho Diretor

Presidente: Carlos Ivan Simonsen Leal

Vice-presidentes: Francisco Oswaldo Neves Dornelles (**licenciado**), Marcos Cintra Cavalcanti de Albuquerque

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

Suplentes: Aldo Floris, Antonio Monteiro de Castro Filho, Ary Oswaldo Mattos Filho, Eduardo Baptista Vianna, Gilberto Duarte Prado, José Ermírio de Moraes Neto, Marcelo José Basílio de Souza Marinho

Conselho Curador

Presidente: Carlos Alberto Lenz César Protásio

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

Vogais: Alexandre Koch Torres de Assis, Jorge Iribarra (Souza Cruz S/A), Antonio Alberto Gouvêa Vieira, Carlos Eduardo de Freitas, Cid Heraclito de Queiroz, Eduardo M. Krieger, Estado da Bahia, Estado do Rio de Janeiro, Estado do Rio Grande do Sul, José Carlos Cardoso (IRB-Brasil Resseguros S.A.), Luiz Chor, Luiz Ildefonso Simões Lopes, Marcelo Serfaty, Marcio João de Andrade Fortes, Miguel Pachá, Isaac Sidney Menezes Ferreira (Federação Brasileira de Bancos), Pedro Henrique Mariani Bittencourt, Ronaldo Vilela (Sindicato das Empresas de Seguros Privados, de Previdência Complementar e de Capitalização nos Estados do Rio de Janeiro e do Espírito Santo), Willy Otto Jordan Neto

Suplentes: Almirante Luiz Guilherme Sá de Gusmão, Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo, General Joaquim Maia Brandão Júnior, José Carlos Schmidt Murta Ribeiro, Leila Maria Carrilo Cavalcante Ribeiro Mariano, Luiz Roberto Nascimento Silva, Manoel Fernando Thompson Motta Filho, Solange Srour (Banco de Investimentos Crédit Suisse S.A.), Olavo Monteiro de Carvalho (Monteiro Aranha Participações S.A.), Patrick de Larragoiti Lucas (Sul América Companhia Nacional de Seguros), Ricardo Gattass, Rui Barreto

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 Governamentais: Túlio Barbosa

Superintendência de Inovação e Mercados: Pedro Guilherme Ferreira

Superintendência de Pesquisa, Dados e Operação: André Lavinas

Superintendência de Economia Aplicada: Armando Castelar

Superintendência de Publicações: Claudio Roberto Gomes Conceição

Superintendência de Gestão Estratégica e Organizacional: Joana Braconi



Instituto Brasileiro de Economia

Diretor

Luiz Guilherme Schymura de Oliveira

Vice-diretor

Vagner Ardeo

Coordenador de Economia Aplicada

Armando Castelar Pinheiro

Boletim Macro IBRE

Coordenação geral e técnica

Silvia Matos

Revisão editorial

Fernando Dantas

Editoria de arte

Marcelo Nascimento Utrine

Equipe Permanente

Aloisio Campelo Jr.

André Braz

Armando Castelar Pinheiro

Daniel Duque

José Júlio Senna

Juliana Damasceno

Lia Valls Pereira

Lívio Ribeiro

Marina Garrido

Matheus Rosa Ribeiro

Mayara Santiago

Samuel Pessoa

Viviane Seda

Advertência

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.

Este Boletim foi elaborado com base em estudos internos e utilizando dados e análises produzidos pelo IBRE e outros de conhecimento público com informações atualizadas até 20 de julho de 2021. O Boletim é direcionado para clientes e investidores profissionais, não podendo o IBRE ser responsabilizado por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do seu uso ou do seu conteúdo. Não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins.

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

Boletim **MACRO**

Para edições anteriores, acesse:

<https://portalibre.fgv.br/boletim-macro>