

# Boletim MACRO

Agosto 2021 • Nº 122



## Desafios para a retomada da economia

O mundo está entrando em uma nova fase, menos assustadora que a do auge da pandemia, mas menos brilhante que a do primeiro semestre. E uma fase com seus próprios desafios. No todo, o ambiente internacional ainda permanece favorável aos emergentes, mas menos do que o observado no primeiro semestre 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](http://fgv.br/ibre/blog-da-conjuntura-economica)

# Desafios para a retomada da economia

Armando Castelar Pinheiro e Silvia Matos

O mundo está entrando em uma nova fase, menos assustadora que a do auge da pandemia, mas menos brilhante que a do primeiro semestre. É uma fase com seus próprios desafios. No todo, o ambiente internacional ainda permanece favorável aos emergentes, mas menos do que o observado no primeiro semestre do ano, com alta relevante da volatilidade e da incerteza.

Após uma recuperação robusta da atividade econômica nos países desenvolvidos na primeira metade do ano, devido às políticas de estímulos fiscais e monetários, em conjunto com ampla campanha de vacinação, a expectativa é de acomodação do ritmo de crescimento neste segundo semestre. Um crescimento bom, mas não mais espetacular.

É o que mostram os Barômetros Econômicos Globais Coincidentes do FGV IBRE<sup>1</sup>, que registraram quedas em julho e agosto. O recuo reflete, em parte, a desaceleração das taxas interanuais de crescimento econômico mundial no terceiro trimestre de 2021, quando o período-base de comparação deixa de ser o fraco segundo trimestre de 2020. No entanto, os níveis dos indicadores são ainda elevados e compatíveis com a continuidade da retomada da economia mundial.

Em termos setoriais, constata-se que todos os cinco setores da pesquisa contribuíram para o resultado agregado negativo, mas com destaque para a maior contribuição da indústria para a queda de agosto. Na mesma direção, o setor industrial também tem contribuído significativamente para a retração do Indicador Antecedente, após ter sido o grande protagonista da recuperação da economia mundial até meados de 2021. Em termos regionais, o grupo “Ásia, Pacífico & África” foi o destaque negativo nos dois indicadores.

Segundo a pesquisa, a desaceleração do ritmo excepcionalmente forte de expansão deve, portanto, continuar nos próximos meses. Uma tendência reforçada pela piora do quadro sanitário em algumas regiões e pelos gargalos no abastecimento de diversos insumos produtivos.

É o caso da economia chinesa, por exemplo, que está gradualmente desacelerando. Desde a (primeira) saída da pandemia, o crescimento chinês se concentrou na indústria, pelo lado da oferta, e nos investimentos, pelo da demanda, para a qual também contribuiu o aumento das exportações, resultado da elevada demanda global por bens. Em especial, os investimentos nos segmentos de infraestrutura e imobiliário têm sustentado a economia chinesa, impulsionados pela forte expansão do crédito. No entanto, o quadro do segundo semestre tem se alterado com relação ao crédito. Os dados de concessão de julho mostram intensa desaceleração, com destaque para o componente não bancário (shadow banking). Segundo o pesquisador Lívio Ribeiro, do FGV IBRE, o PIB chinês deve crescer 8,7% este ano, em grande parte fruto do carregamento estatístico, que está em torno de 6% (ver Seção de Economia Internacional).

Na Europa, a indústria alemã tem surpreendido negativamente, sugerindo recuo no ritmo de crescimento, mais intenso do que antes se projetava na maior economia da região. O resultado se explica por gargalos na

<sup>1</sup>Os barômetros econômicos globais são um sistema de indicadores que permite uma análise tempestiva do desenvolvimento econômico global. Eles representam uma colaboração entre o Instituto Econômico Suíço KOF da ETH Zurique, na Suíça, e a Fundação Getúlio Vargas (FGV). Ver [https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2021-08/barometros-globais-kof-fgv\\_press-release\\_08\\_2021\\_0.pdf](https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2021-08/barometros-globais-kof-fgv_press-release_08_2021_0.pdf).

oferta de bens intermediários, em especial de semicondutores, problema que tem prejudicado a produção de veículos no mundo todo. No segundo trimestre, a produção industrial alemã caiu 0,6%, na comparação com o primeiro, com a indústria automotiva registrando retração de 11,2%. É o retrato de um problema global, que provavelmente não será resolvido no curto prazo.

Já nos EUA, a expectativa é de manutenção do crescimento econômico, mesmo com as restrições de oferta e os riscos inflacionários continuando no radar. Políticas de estímulo têm sido fundamentais para esse cenário, pois a dinâmica recente da pandemia tem sido muito desfavorável no país. Nesse sentido, vale menção de que o Senado aprovou um pacote de infraestrutura bipartidário de US\$ 1,2 trilhão e há uma proposta de orçamento de 3,5 trilhões para investimentos sociais. Como as políticas fiscais devem permanecer expansionistas, o cenário é de iminente *tapering* pelo Federal Reserve.

Como em 2013, o anúncio do *tapering* tende a impactar os emergentes, mas acreditamos que menos desta vez do que então. O Brasil, em especial, nos parece em melhor situação. Assim, mantemos para o Brasil nossa estimativa de crescimento do PIB para este ano, de 5,2%, e para o segundo trimestre, em relação ao primeiro, de 0,1%, alterando apenas marginalmente a composição setorial (ver Seção de Atividade Econômica).

De fato, as divulgações recentes confirmam o quadro de desaceleração da indústria e do comércio, em linha com a migração gradual do consumo de bens para serviços. Diante do avanço da vacinação e do aumento da mobilidade, os serviços mais prejudicados pela pandemia devem ganhar protagonismo daqui para a frente.

Em particular, os serviços prestados às famílias fecharam o segundo trimestre com crescimento de 3,7%, na comparação com o primeiro. Apesar dos ótimos resultados nos últimos meses, essa atividade ainda está 22,8% abaixo do patamar pré-pandemia. Mas esperamos que esse hiato se feche totalmente ao longo deste semestre, ou perto disso, tendência corroborada pelos indicadores antecedentes do setor. A Sondagem do FGV IBRE, por exemplo, mostra que em julho as expectativas já estavam no patamar pré-pandemia, com intensa recuperação desde março último. Em suma, as perspectivas para o segundo semestre continuam muito favoráveis para os serviços prestados às famílias.

Com a retomada do setor de serviços, houve crescimento do emprego, mas também mais pessoas à procura de ocupação, o que melhorou as condições do mercado de trabalho, mas mantendo a taxa de desemprego em patamar ainda elevado. Esperamos queda bem gradual da taxa de desemprego, atingindo 13,2% no último trimestre do ano, com média anual de 14,3%. Neste semestre estimamos recuperação mais acelerada do emprego informal, que foi o mais impactado pela pandemia.

Concomitante à retomada da atividade econômica, a inflação mostrou forte aceleração e deve fechar o ano em 7,8%, bem acima do limite superior da meta de inflação, que é de 5,25%. Para 2022, mantemos a previsão de 3,7%, mas os riscos são concentrados na direção de novas revisões para cima e para longe da meta, de 3,5%. Não apenas o patamar da inflação está mais elevado, mas também a sua composição está bem mais desfavorável, com maiores altas nos preços de serviços. Diante desse cenário, o Banco Central acelerou o passo do aperto monetário, na expectativa de conseguir conter as expectativas inflacionárias para os próximos anos.

Também por aqui, portanto, temos um cenário de desaceleração do crescimento. Este será negativamente impactado pela inflação mais alta e pelo fim dos estímulos monetários. Adicionalmente, com o aumento dos riscos fiscais e das incertezas políticas, o quadro de consolidação fiscal no médio prazo fica ainda mais desafiador, pressionando os juros longos e desencorajando novos investimentos. A crise hídrica adiciona ainda mais incertezas no cenário de crescimento, após o período agudo da pandemia. Nesse contexto, em que pese a recuperação esperada dos serviços, mantemos a previsão de crescimento de 1,6% para o PIB de 2022.

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

- **Atividade econômica – página 7:** Em junho, os indicadores de alta frequência mostraram recuperação mais rápida do setor de serviços e desaceleração na produção e na venda de bens. Com o aumento da mobilidade e a superação da pandemia, os serviços prestados às famílias, que foram os mais afetados pela pandemia, já estão se recuperando e devem ser o destaque da atividade neste semestre. Incorporando essas informações, nosso cenário de crescimento do PIB para este ano foi mantido em 5,2%, com uma composição que reflete a grande heterogeneidade dessa retomada econômica.
- **Expectativas de empresários e consumidores – página 9:** Os índices de confiança continuaram avançando no início do terceiro trimestre. A prévia de agosto acende, porém, um sinal amarelo sobre a continuidade desse avanço. Os resultados positivos têm tido maior influência das expectativas do que da situação atual. E as expectativas podem arrefecer, dado o risco de novas cepas levarem a uma piora do quadro da pandemia, freando esse otimismo de empresários e consumidores. Pelo lado empresarial, observa-se que os demais setores vão se aproximando do patamar da confiança industrial, enquanto, pelo lado dos consumidores, a diferença de confiança entre as rendas mais baixas e aquelas mais altas se encontra no maior nível da série histórica.
- **Mercado de trabalho – página 12:** A taxa de desocupação da PNAD Contínua permaneceu mais uma vez relativamente estável em maio, registrando apenas uma pequena queda, de 14,6% para 14,5% na série dessazonalizada. Para junho, se projeta uma ligeira alta, para 14,6%. As ocupações, por outro lado, após aumentarem lentamente por meses, se aceleraram na última edição, crescendo 1,7% em relação ao mês anterior. Simultaneamente, no entanto, houve alta da taxa de participação, de 1 ponto percentual, o que explica a taxa de desemprego ter se mantido praticamente constante. São ainda os informais que hoje puxam o crescimento da massa de trabalhadores, o que, no entanto, tende a repercutir negativamente na renda média. O Caged, por sua vez, mostrou a criação de 309 mil postos de trabalho formais em junho, pouco abaixo do esperado pelo FGV IBRE – para julho espera-se leve alta nesse número, para 350 mil.
- **Inflação – página 15:** Dos fatores que explicam a inflação em alta, a crise hídrica tende a se tornar um impulso maior para o IPCA em 2021. Ainda que os efeitos da seca sejam transitórios, e em geral mais críticos no inverno, há grande chance de a seca se estender até o final do ano, levando a novas revisões, para cima, da expectativa de inflação de 2021.
- **Política monetária – página 17:** São boas as chances de o BC acelerar o ritmo de alta da taxa Selic na reunião do Copom de setembro, para 1,25 ponto percentual, refletindo a deterioração do quadro inflacionário. Vários são os fatores que, recentemente, têm contribuído para a alta da inflação. Há pressões tanto no segmento agrícola quanto no setor industrial. Ao mesmo tempo, a inflação de serviços começa a constituir fonte adicional de preocupação. Em seu exame desse quadro, nosso analista lembra ainda a velocidade com que o processo inflacionário ganhou força, a persistência da alta dos preços e o prejuízo que isso traz para a ancoragem das expectativas, e o desconforto atual com o futuro das contas públicas. Diante de tudo isso, para além de elevar a Selic, o BC deve dar continuidade às tentativas de conscientizar o meio político acerca da real ameaça associada com a alta dos preços.
- **Política fiscal – página 18:** Na seção fiscal, o tema é o orçamento federal do ano que vem. Prestes a entregar a PLOA 2022, o governo se articula para acomodar seu esforço eleitoral em meio ao encolhimento do espaço fiscal disponível para 2022. Ainda que o choque inflacionário tenha dado sobrevida momentânea ao teto, as possibilidades abertas por essa margem ainda são incertas e seu uso poderá ser decisivo para o resultado nas urnas. Correndo para emplacar ainda em 2021 sua principal cartada (uma versão mais robusta



do Bolsa Família), o governo e sua equipe econômica buscam autorização para parcelar a enorme conta de precatórios prevista para 2022, liberando espaço para o chamado Auxílio Brasil. Para que o tiro não saia pela culatra e essa manobra não acabe desacreditando justamente a âncora fiscal que pretende preservar, será preciso esforço inédito do governo. Os riscos macroeconômicos associados à substituição de um programa social de referência mundial por um novo modelo aparentemente formulado às pressas só poderão ser minimizados por outra importante carta do baralho: a da consistência técnica das regras fiscais vigentes sem blefes ou manobras.

- **Setor externo – página 21:** Novamente o resultado da balança comercial e da corrente de comércio foi recorde na série histórica. É possível afirmar que os fluxos de comércio superaram os níveis pré-pandemia? O texto chama atenção para o efeito preço nas exportações, que pode ser revertido. Além disso, quando se observa o comportamento dos índices de volume do comércio, os resultados de 2021 apontam mais uma recuperação dos níveis pré-pandemia do que novos patamares de comércio.
- **Internacional – página 24:** A China começa o 3º trimestre sob pressão, tanto na economia como na questão sanitária. Revisamos o nosso *call* de crescimento para +8,7% em 2021, ainda com algum viés de baixa, tão mais pronunciado quanto maiores forem os efeitos dos choques sanitários (dentro e fora da China) e quanto menos calibrada for a “sintonia fina” de estímulos. O carregamento estatístico que será herdado no ano que vem será sensivelmente menor, e os estímulos à economia serão mais limitados, ao menos pelo que indica a informação atualmente disponível. Nossa estimativa inicial é de expansão do PIB chinês de +5,2% em 2022.
- **Observatório político – página 29:** No Observatório Político, de autoria do pesquisador Octavio Amorim Neto, o tema é o semipresidencialismo. A ideia de este substituir o presidencialismo puro voltou à agenda política nacional. Na definição de Robert Elgie, o semipresidencialismo caracteriza países cuja constituição determina que um presidente diretamente eleito pelo povo, de um lado, e um primeiro-ministro e um gabinete dependentes da confiança parlamentar, de outro, partilhem o Poder Executivo. O presidente é o chefe de Estado e o primeiro-ministro, o chefe de governo. O objetivo da coluna não é discutir as razões pelas quais o semipresidencialismo deve ou não ser adotado no Brasil, mas, isto sim, trazer à baila dois aspectos desse sistema de governo que não têm recebido a devida atenção.
- **Em foco IBRE – página 30:** E, por fim, na Seção Em Foco, de autoria da pesquisadora Ana Maria Castelo, o tema é “Construção: os sinais de retomada ganham força”

## Atividade econômica

### A retomada do setor serviços e a desaceleração na produção e no consumo de bens

Silvia Matos, Marina Garrido e Mayara Santiago

Os indicadores de alta frequência divulgados pelo IBGE mostraram que, em junho, houve melhora na margem no setor de serviços e queda no setor varejista e na indústria de transformação. A indústria de transformação registrou queda de 0,5% MsM (13,1% AsA) após, no mês anterior, o setor ter crescido pela primeira vez este ano, considerando os dados com ajuste sazonal. Com as paralisações ocorrendo nas fábricas de automóveis em junho e julho, devido à falta de alguns insumos como semicondutores e alta nos custos de produção, esperamos que a indústria de transformação continue se contraindo em julho em relação ao mês anterior. Com o resultado de junho, o desempenho para a indústria de transformação no segundo trimestre foi 3,8% pior que o observado no primeiro trimestre.

No varejo ampliado, os indicadores antecedentes tiveram expansão no trimestre findo em junho ao passo que, em julho, essa tendência se reverteu e agora estamos observando quedas tanto em termos interanuais quanto na margem. O indicador da FENABRAVE, que no segundo trimestre cresceu 19% em relação ao primeiro, contraiu-se em julho 4,7% em relação ao mês anterior. Em junho, o varejo restrito cresceu 6,2% AsA (-1,7% MsM) e o ampliado, 11,5% AsA (-2,3% MsM). Portanto, no segundo trimestre o varejo restrito e ampliado cresceu 3,0% em relação ao primeiro trimestre. Nossa expectativa é de que o setor continue crescendo apenas moderadamente nos próximos meses, por conta da inflação que vem pressionando a renda dos consumidores, e o aumento do consumo de serviços.

Em contraste, o setor de serviços surpreendeu positivamente em junho, crescendo 1,7% em relação ao mês anterior, em sua terceira alta consecutiva na margem, encerrando o trimestre com crescimento de 2% em relação ao primeiro. O destaque foi para os serviços prestados às famílias, que teve crescimento de 8,1% se comparado com maio e 72,7% em relação a junho de 2020. Isso se deve, em grande parte, à maior mobilidade da economia, que parece estar voltando aos níveis de dezembro de 2020, quando a pandemia estava mais controlada no país. Desde maio, o setor de serviços já está no mesmo patamar do período pré-crise (fevereiro de 2020) e, com a alta de junho, passa a estar 2,4% acima do patamar de fevereiro de 2020. Já os serviços prestados às famílias ainda estão 22,8% abaixo do patamar pré-pandemia, mas há uma redução gradual dessa diferença pois, em abril, o segmento estava quase 40% abaixo do nível de fevereiro de 2020. A perspectiva atual é que o vetor de crescimento da economia migre do setor de bens (indústria e varejo) para o setor de serviço. O grande risco para esse último setor é a inflação, já que, apesar da alta de custos desde o primeiro trimestre, não houve reajustes, devido à fraqueza da demanda. Com o fim das restrições ao funcionamento dos estabelecimentos, a inflação tende a se intensificar, como tem ocorrido em outros países.

E, por fim, o IBC-Br referente ao mês de junho cresceu 1,1% MsM (9,1% AsA), acima das expectativas de mercado de 0,6% MsM (8,9% AsA), mas um pouco mais fraco que as projeções do FGV IBRE. No segundo trimestre, o indicador cresceu 13,2% na comparação com o mesmo período do ano passado. Adicionalmente, o Monitor do PIB do FGV IBRE cresceu 12,1% no trimestre, mas, na margem, teve contração de 0,3% em relação ao primeiro trimestre.

Os dados confirmam um baixo crescimento para o segundo trimestre e, em termos agregados, mantemos a previsão de crescimento de 0,1% em relação ao primeiro (12,7% AsA) que foi divulgada na edição do Boletim de julho. Mantemos a perspectiva de retomada do setor serviços no segundo semestre. No entanto, a indústria não terá bom desempenho. Consequentemente, mantemos o crescimento de 5,2% do PIB em 2021 (ver Tabela 1).

Os dados divulgados recentemente, em conjunto com a redução no número de mortes pela COVID-19, contribuíram para projeções melhores no setor de serviços, em particular serviços de informação, no segundo trimestre. No último Boletim, nossa projeção foi de 0,1% TsT (8,0% AsA) para esse setor no segundo trimestre. Tal número foi revisado para crescimento de 1,3% TsT (13,0% AsA). Porém as previsões para a indústria de transformação foram revistas para baixo, em linha com o Monitor do PIB. Mesmo com a mudança na composição do PIB do trimestre, não houve alteração na previsão agregada.

Ainda pelo lado da oferta, a indústria deve se contrair no segundo trimestre em relação ao primeiro, -1,5% TsT (17,3% AsA), mesmo com insuficiência de estoques 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 0,3% TsT (40,0% AsA), dado que, considerando a base de comparação desfavorável, o desempenho no primeiro trimestre foi forte. Em linha com a forte demanda doméstica, as importações devem superar as exportações: esperamos crescimento de 37% AsA (9,3% TsT) vis a vis 11,1% AsA (6,3% TsT), respectivamente.

No ano, esperamos crescimento de 4,8% na indústria, influenciada principalmente pelo elevado carregamento estatístico da indústria de transformação e pela retomada da construção civil. Com relação aos serviços, o crescimento esperado é de 5,2%. Tudo indica uma recuperação 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	-0.3%	40.0%	14.7%
Exportação	6.3%	11.1%	6.5%
Importação	9.3%	37%	14.8%
<b>PIB</b>	<b>0.1%</b>	<b>12.7%</b>	<b>5.2%</b>
<b>Agropecuária</b>	<b>-4.2%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>2.6%</b>
<b>Indústria</b>	<b>-1.5%</b>	<b>17.3%</b>	<b>4.8%</b>
Extrativa	4.2%	5.5%	3.0%
Transformação	-3.0%	24.7%	5.7%
Eleticidade e Outros	0.8%	9.4%	3.4%
Construção Civil	2.8%	12.9%	4.8%
<b>Serviços</b>	<b>0.9%</b>	<b>11.1%</b>	<b>5.1%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: FGV IBRE.



# Expectativas de empresários e consumidores

## Prévia de agosto revela preocupação de agentes econômicos

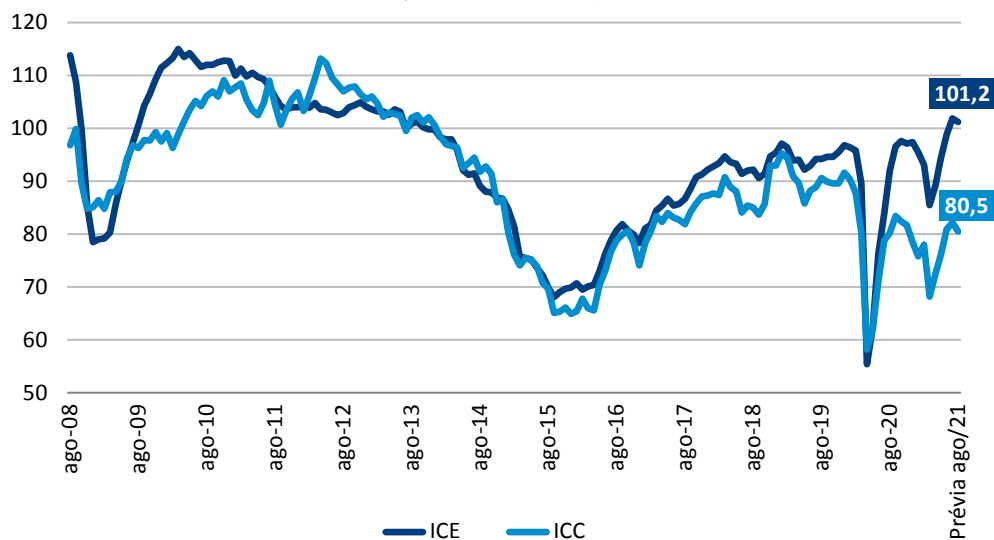
Aloisio Campelo, Rodolpho Tobler e Viviane Seda

Dando continuidade à tendência de alta da confiança empresarial e dos consumidores, os índices continuaram a subir em julho, mas sinalizam acomodação nas prévias de agosto. O Índice de Confiança Empresarial (ICE) subiu 3,1 pontos em julho, atingindo o maior nível desde junho de 2013, e recua 0,7 ponto na prévia de agosto. O Índice de Confiança do Consumidor (ICC) subiu 1,3 ponto e cai 1,7 ponto nos mesmos períodos.

O resultado de agosto, caso confirmado, parece sinalizar principalmente a preocupação de empresas com os riscos de nova onda da covid-19 com a variante delta. Pelo lado dos consumidores, a inflação e taxas de desemprego ainda elevados também têm sido fatores a dificultar a retomada da confiança e contribuído para o grande distanciamento em relação aos níveis de confiança empresariais.

**Gráfico 1: Confiança de consumidores e empresários**

(Com ajuste sazonal, em pontos)

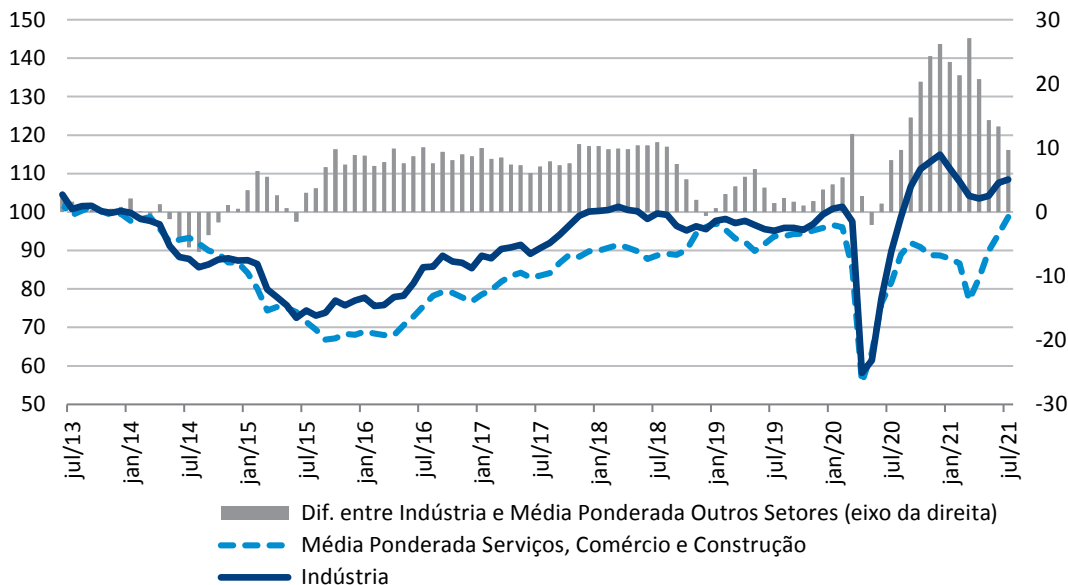


Fonte: FGV IBRE.

A alta da confiança empresarial, em especial a partir do segundo trimestre de 2021, vem sendo impulsionada pela melhora das expectativas do setor de Serviços e pelo aumento da confiança do Comércio. A indústria continua sendo o setor com maior nível de confiança, mas a persistência de gargalos de oferta e a preocupação com os riscos de racionamento energético vêm limitando o aumento da confiança e fazendo com que a distância em relação aos demais setores caia ao menor nível desde agosto do ano passado (ver gráfico), momento em que a retomada da indústria se intensificara depois do impacto inicial da pandemia.

**Gráfico 2: Distância entre confiança da indústria e dos demais setores**

(Com ajuste sazonal, em pontos)



Fonte: FGV IBRE.

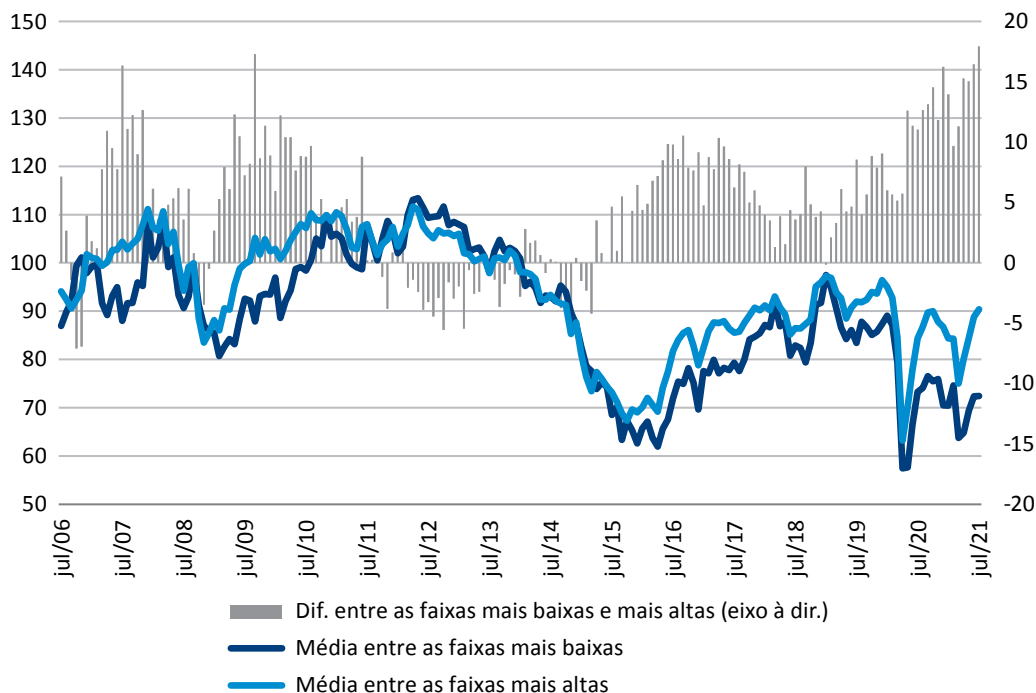
A recuperação da confiança dos Serviços vem sendo influenciada majoritariamente pelo aumento do otimismo nos segmentos que mais sofreram desde o início da pandemia, como os de *hotelaria*, *alimentação fora* e *transportes aéreos*. Com o aumento da mobilidade urbana e a aceleração do calendário de vacinação, esses segmentos passaram a perceber a possibilidade de aceleração do consumo no segundo semestre. E, de fato, observando a evolução desses segmentos em países mais adiantados no controle da pandemia, essa perspectiva parece factível. Mas há que se atentar para dois riscos não descartáveis: em primeiro lugar, o desconhecido potencial de proteção das vacinas hoje existentes em relação à variante Delta. Nas últimas semanas, alguns países voltaram a adotar medidas restritivas. Além disso, quesitos especiais das sondagens de julho retratam um quadro de retomada ainda lenta: apenas 26,4% das empresas do setor de Serviços afirmam que o volume de vendas já está em patamar igual ou superior ao do período pré pandemia, 18,8% acreditam que chegará nesse patamar ainda em 2021, 28,7% que esse patamar será alcançado somente em 2022, e 26,1% que o retorno à normalidade só virá em 2023 ou ainda não conseguem vislumbrá-lo. Hoje é quase certo imaginar que os segmentos que mais dependem de consumo presencial podem viver uma espécie de *miniboom* quando a situação sanitária se normalizar. A dificuldade é definir o exato *timing* para essa aceleração mais forte.

Pelo lado dos consumidores, a melhora da percepção sobre o ambiente econômico dos últimos meses continua sendo menos intensa do que a das empresas e bastante desigual entre as faixas de renda. O gráfico a seguir mostra que a distância entre a média das faixas de renda mais baixas e mais altas atingiu novo recorde da série histórica em julho (18,0 pontos).

A discrepância de confiança entre as rendas tem sido acentuada pelo peso da inflação de alimentos nos orçamentos das famílias de renda mais baixa e pela piora proporcionalmente maior, durante a pandemia, do mercado de trabalho em segmentos de menor escolaridade e renda.

**Gráfico 3: Confiança dos consumidores por faixas de renda**

(Com ajuste sazonal, em pontos)



Fonte: FGV IBRE.

Em síntese, a confiança seguiu em rota ascendente no início do terceiro trimestre, sob influência da retomada do otimismo nos segmentos de consumo majoritariamente presencial, mas a prévia de agosto lança alguma dúvida em relação à continuidade dessa tendência nos próximos meses. As perspectivas continuam favoráveis a um cenário de crescimento econômico, mas seu ritmo dependerá sobretudo da continuidade do processo de imunização e do controle de novas cepas. O aumento da incerteza em relação ao cenário da pandemia, a inflação elevada e a fragilidade do mercado de trabalho podem ser fatores redutores das expectativas e de contenção do avanço da confiança de consumidores e empresas.

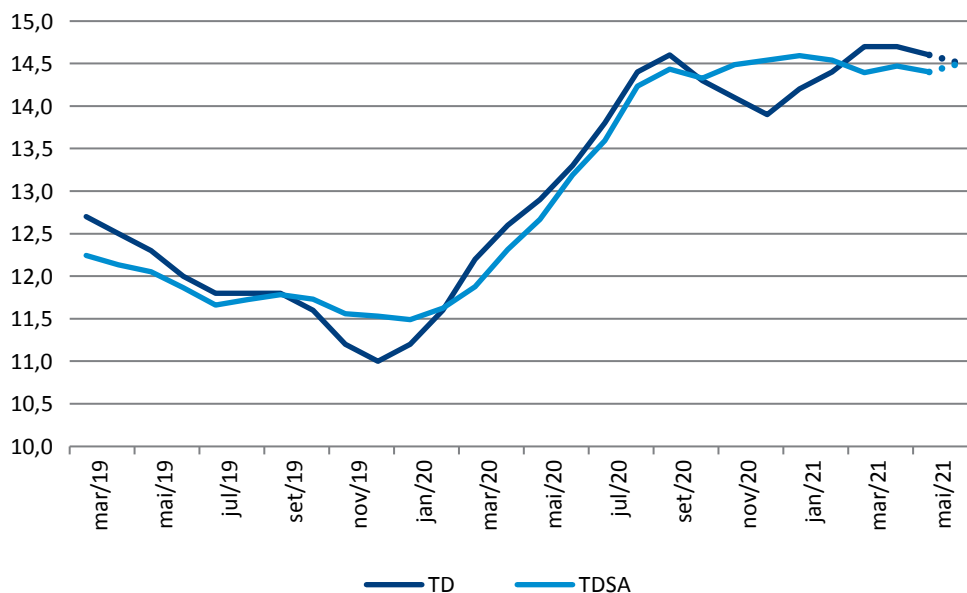
## Mercado de trabalho

Taxa de desemprego se mantém constante apesar de alta dos empregos, devido à maior taxa de participação. Enquanto empregos informais lideram o crescimento na PNADC, Caged continua com saldos positivos

Daniel Duque

A Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) registrou em sua edição de maio pequena queda da taxa de desocupação, de 14,7% (abril) para 14,6%, tendo tido comportamento semelhante ao da série dessazonalizada, que foi de 14,6% para 14,5% entre abril e maio. A taxa foi apenas pouco acima do esperado pelo FGV/Ibre (14,5% na série sem ajuste). Para o próximo mês, em junho, espera-se nova queda – o que, no entanto, em termos dessazonalizados, significa nova estabilidade, mas com leve tendência de alta, para 14,5% no trimestre móvel.

**Gráfico 4: Taxa de Desemprego 2019-21 (em %)**

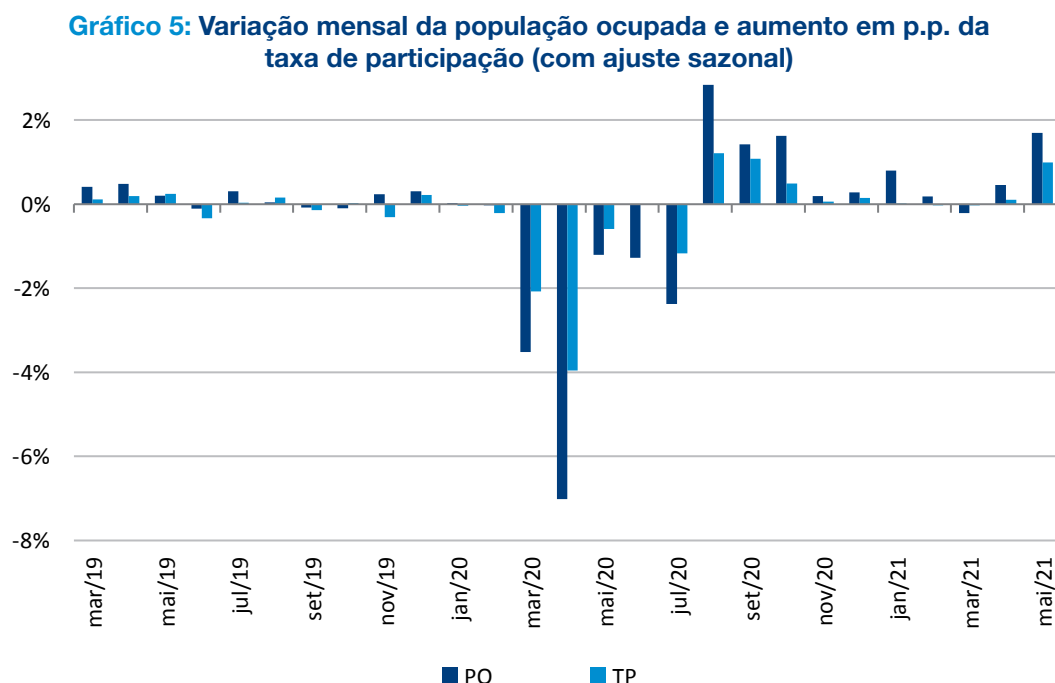


Fonte: PNADC (IBGE). Elaboração: FGV IBRE.

Quando se consideram as séries mensalizada e com ajuste sazonal, é possível observar movimentos na margem do mercado de trabalho. Desse modo, o gráfico 5 mostra que, apesar da estabilidade da taxa de desocupação na última edição, houve forte aceleração da população ocupada no último mês, crescendo, após meses de praticamente estagnação, cerca de 1,7%, a maior alta desde agosto de 2020.

O Gráfico 5 mostra também as altas da taxa de participação, de diferença mensal em pontos percentuais. Observa-se, portanto, que a variável, após um longo período desde novembro de estabilidade (em nível signi-

ficativamente menor do que se observava anteriormente à pandemia), também teve forte alta no último mês, aumentando um ponto percentual em relação ao mês anterior.

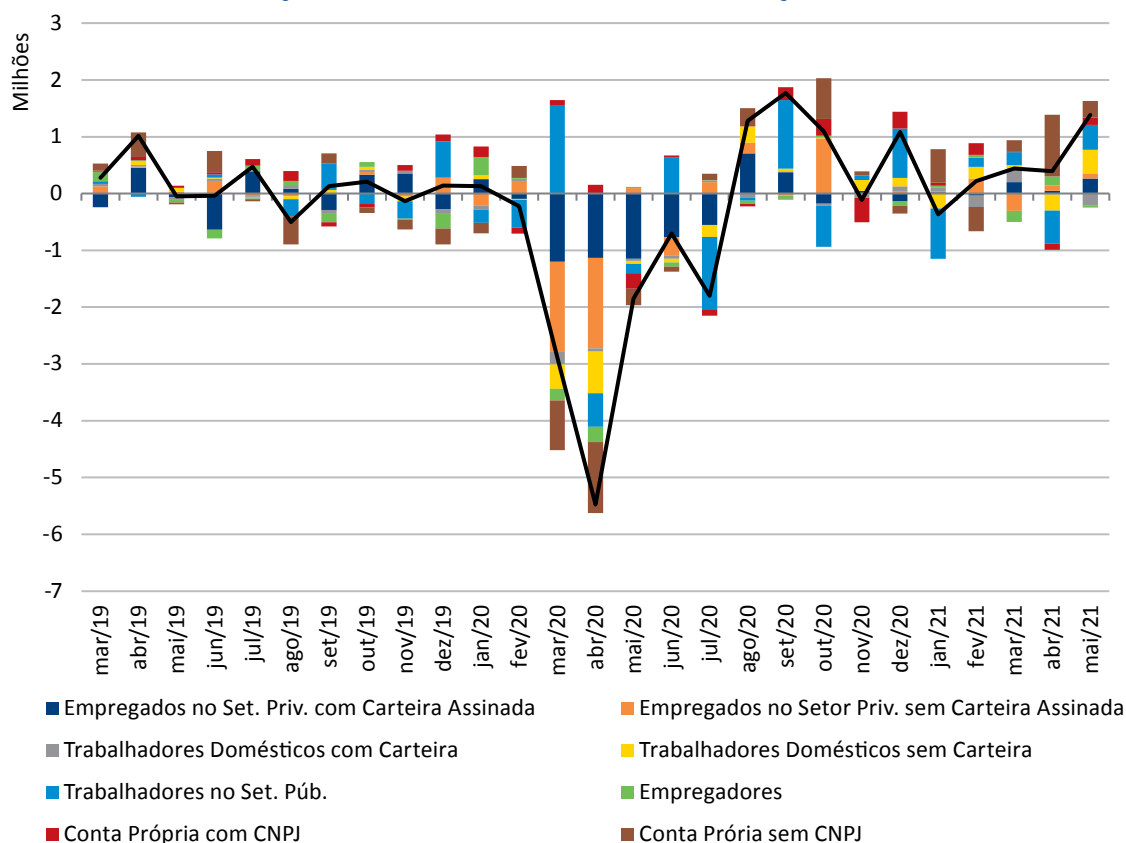


Fonte: PNADC, com base na metodologia de mensalização desenvolvida pelo Banco Central (2020). Elaboração: FGV IBRE.

O movimento do gráfico acima evidencia comportamento que deve se repetir nos próximos meses de recuperação. O contingente de trabalhadores deve crescer rapidamente, junto à maior vacinação da população. No entanto, tendo em vista que há ainda grande percentual da população fora da força de trabalho, à medida que estas retornam para procurar emprego, muitas acabam por se tornar desempregadas, pressionando a taxa de desemprego para cima.

Focando ainda no elevado aumento da população ocupada do último mês, pode-se destacar dois movimentos: em primeiro lugar, enquanto no mês anterior houve grande alta dos ocupados por conta própria sem carteira assinada, puxando o total, nessa última edição os trabalhadores domésticos sem carteira se destacaram positivamente, com geração de 415 mil vagas. O segundo movimento a se destacar é referente aos empregados no setor público, que registraram atípica queda em abril, mas compensaram parcialmente no último mês, com nova alta.

Gráfico 6: Variação mensal dessazonalizada da população ocupada por setor



Fonte: PNADC, com base na metodologia de mensalização desenvolvida pelo Banco Central (2020). Elaboração: FGV IBRE.

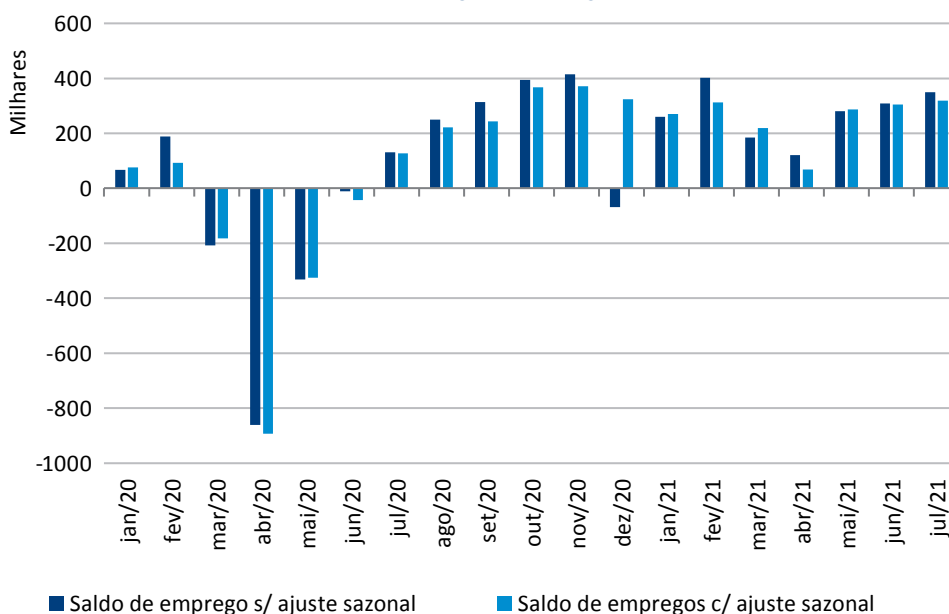
O gráfico acima mostra que, em geral, a recuperação do mercado de trabalho tem sido puxada positivamente por trabalhadores informais – tal como esperado, tendo em vista que esses tiveram as maiores quedas na pandemia, e têm maior flexibilidade de saída e entrada de ocupações. O destaque positivo no último mês de trabalhadores domésticos sem carteira pode, ainda, refletir em parte a volta às aulas que ocorrem em diversas redes de educação públicas e privadas no país.

Vale mencionar que tais mudanças impactam negativamente o comportamento do rendimento médio, tendo em vista que os trabalhadores que hoje voltam em maior quantidade ao contingente de ocupados tendem, em média, a ter rendas menores do que seus pares que perderam menos postos de trabalho. Tal “efeito composição” foi documentado por Duque (2021) como tendo contribuído para uma redução menor da renda média durante a pandemia.

O Caged, por outro lado, mostrou em junho, mais uma vez, grande geração de vagas, em linha com o projetado pelo FGV/Ibre (340 mil), com abertura de 309 mil postos de trabalho formais – equivalente a 340 mil postos na série dessazonalizada. Para julho, espera-se nova alta na séries com e sem ajuste sazonal, de 350 mil vagas, mantendo a tendência anterior de robusta recuperação, apesar do arrefecimento das projeções de atividade econômica mais recentes.



**Gráfico 7: Saldo de Vagas do Caged em 2020-21**



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

## Inflação

### Os múltiplos desafios para a inflação de 2021

André Braz

A inflação ao produtor, medida pelo IPA, deve seguir em desaceleração, mesmo com novas pressões inflacionárias, agora reconduzidas por seca e geadas. Os efeitos da crise hídrica, ainda que somados à alta recente da energia e dos combustíveis, não devem impedir que a inflação ao produtor siga em desaceleração, movimento orientado pelo recuo dos preços de commodities minerais, mas a estiagem certamente tornará esse processo mais lento e difícil, especialmente enquanto vários setores produtivos estiverem reportando grandes desafios para a obtenção de insumos, situação decorrente dos gargalos presentes na cadeia produtiva.

As pressões inflacionárias, antes muito concentradas na indústria e no agronegócio, começaram a se espalhar, chegando aos preços ao consumidor. A aceleração da inflação no varejo apresenta os seguintes fatores:

- Aumentos no preço do petróleo e, por consequência, no diesel e na gasolina;
- Crise hídrica, com repercussão na agricultura e no preço da energia;
- Falta de insumos em importantes cadeias produtivas, provocando aumentos nos preços de bens duráveis;
- Gradual reabertura dos serviços, favorecendo o aumento da demanda e, por consequência, dos preços e;
- Política fiscal expansionista.

Tais pilares sustentam o crescimento e o espalhamento da inflação conforme vem registrando o núcleo de inflação<sup>2</sup> e o índice de difusão<sup>3</sup>, indicadores utilizados para medir a aumento da persistência inflacionária.

Das razões que sustentam a inflação em alta, a crise hídrica possui a maior chance de se tornar um impulso mais forte à inflação de 2021. Ainda que os efeitos da seca sejam transitórios e mais intensos no inverno, ainda há grande chance de a seca se estender até o final do ano, reduzindo ainda mais os níveis dos reservatórios, que, neste momento, estão armazenando volumes semelhantes aos da crise hídrica de 2001/2002.

A extensão do período mais seco repercutirá sobre safras, criação de animais e preço da energia. A Aneel poderá inclusive promover novo reajuste da bandeira vermelha patamar 2, passando o valor, para consumo a cada 100 kw/h, de R\$ 9,49 para R\$ 11,50. Esse reajuste de 21%, provocará aumento aproximado de 3% nas contas de energia em todo país. Afora os preços da energia, safras importantes, já afetadas por seca e geadas, podem ser ainda mais comprometidas.

Na lista de culturas que já acumulam prejuízos estão: pecuária, cana, café, milho, hortaliças, entre outras. Todos esses alimentos podem encarecer itens componentes da cesta básica, cujos preços já subiram, nos últimos doze meses, 25%. Os impactos nos canaviais podem também afetar os preços do etanol e da gasolina, lembrando que esta última possui 27% de álcool anidro em sua composição.

Afora as pressões que vêm do campo, importantes cadeias produtivas seguem comprometidas pela falta de matéria-prima. Os preços dos automóveis, por exemplo, estão em aceleração. Com a paralisação de algumas montadoras - dada a falta de supercondutores - os veículos novos e usados seguem em alta. A falta de carros zero quilômetro está movimentando o mercado de usados, bem como as oficinas, contribuindo para o espalhamento da inflação.

Além disso, os preços dos serviços livres, segmento mais afetado na pandemia, voltaram a acelerar. Em julho, a variação média do grupo registrou a maior taxa de 2021, subindo 0,67%. Com esse resultado, a taxa em doze meses avançou para 3%, patamar em que estava em abril de 2020. A previsão é que esses preços continuem acelerando com a normalização da atividade econômica.

A crise hídrica consolidará o setor de energia como principal vetor da inflação em 2021. A classe de preços administrados afetará os resultados do IPCA até setembro, meses em que a taxa em doze meses permanecerá acima de 9%, sendo este o provável ápice da inflação em 2021. A partir de outubro, a inflação recuará podendo fechar o ano em torno de 7,8%, caso a bandeira tarifária seja mantida em seu maior patamar até dezembro. No entanto, a prática de uma bandeira tarifária menos onerosa no último trimestre poderá manter a inflação em torno de 7%.

<sup>2</sup>O núcleo de inflação, também denominado de inflação subjacente, procura captar a tendência dos preços desconsiderando choques temporários.

<sup>3</sup>O índice de difusão do IPCA mostra o percentual de itens com aumentos de preços.

# Política monetária

## O combate a uma inflação de múltiplas origens

José Júlio Senna

A variação do IPCA no mês de julho ilustra bem a natureza do problema inflacionário atualmente enfrentado pelo Banco Central. Referimo-nos às contribuições dos três principais componentes da inflação de preços livres para a evolução desse conjunto de preços.

O item serviços revelou preocupante elevação em julho, contribuindo com 46% da variação no período. Os preços industriais, por sua vez, contribuíram com 31% da mesma variação, enquanto a influência da alimentação no domicílio sobre a evolução dos preços livres foi de 23%.

A despeito de tais percentuais corresponderem a dados de um único mês, não parece haver dúvida de que as pressões inflacionárias estão bem disseminadas.

Além disso, três outros fatores merecem destaque. Primeiro, a velocidade do processo. A esse respeito, é ilustrativo o fato de que, desde agosto do ano passado, os participantes da pesquisa Focus têm subestimado as taxas mensais de inflação, com um mês de defasagem, por exemplo, de maneira praticamente sistemática. As expectativas de inflação sobem, mas não no mesmo ritmo da alta efetiva dos preços. Com isto, a despeito dos esforços recentes do BC no sentido de combater a inflação, uma importante medida de juro real de política monetária permanece indicando política acomodatória. Referimo-nos ao swap prefixado de um ano deflacionado pela inflação esperada (Focus) 12 meses adiante. Quando teve início o ajuste monetário recente, em março último, tal medida revelava juro real ao redor de zero, nível certamente bem baixo para um país com histórico inflacionário como o nosso. Como ilustrado no gráfico abaixo, o juro real tem subido, mas ainda se encontra ao redor de 2,8%, abaixo, portanto, do patamar de juro neutro estimado pelo BC.

**Gráfico 8: Evolução do juro real de um ano no Brasil**

(Taxa do swap prefixado de 360 dias deflacionada pela expectativa Focus 12 meses adiante)



O segundo fator a ser destacado tem a ver com a persistência da alta de preços. Isso tem concorrido para uma ligeira piora das expectativas inflacionárias. Para 2022, por exemplo, a expectativa Focus encontra-se em 3,9%, para uma meta de 3,5%. Na verdade, porém, a comparação relevante deve ser feita com a meta ponderada pelos pesos que o próprio BC atribui à importância relativa de 2022 e 2023. Pelo critério oficial, no trimestre em curso, tais pesos parecem ser 75% e 25%, respectivamente, para as metas dos anos mencionados. Sendo assim, o objetivo numérico relevante situa-se um pouco abaixo de 3,5%. Seria exagero afirmar que as expectativas estão desancoradas, mas é certo que o BC precisa evitar que isso aconteça. Será muito mais difícil evitar inflação permanentemente mais alta no caso de as expectativas de inflação passarem a jogar contra.

O terceiro fator é o fiscal, como alertado recentemente pelo próprio presidente do BC. Os sinais de crescimento dos gastos públicos acima do desejável são realmente preocupantes, tendo a ver com as atuais discussões sobre precatórios e ampliação do Bolsa Família. Esse é um fator a mais de pressão sobre a inflação, não apenas pelo lado da demanda agregada, mas também por seus efeitos sobre as expectativas de inflação e sobre a percepção de risco país e, conseqüentemente, sobre a taxa de câmbio.

Diante de tudo isso, existe uma boa chance de o BC acelerar o ritmo de ajuste da taxa Selic para 125 pontos na reunião de setembro, numa tentativa de chegarmos mais rápido ao território contracionista da política monetária. Fora isso, alertas como o recentemente dado pelo presidente do BC provavelmente se repetirão, sendo desejável que analistas privados façam algo semelhante. É preciso que o meio político como um todo entenda a real complexidade do processo inflacionário atual, sem perder de vista o quanto seria ruim para a sociedade ter inflação elevada permanentemente acrescentada à longa lista de problemas já existentes.

## Política fiscal

### Orçamento federal para 2022: uma cartada decisiva

Juliana Damasceno e Bernardo Motta

Ainda com alguns meses de distância para ano eleitoral, a instabilidade política clássica em tempos de corrida presidencial tem direcionado grande parte dos holofotes para o espaço fiscal disponível no ano que vem. Com inflação de 8,35% (medida pelo IPCA acumulada em doze meses até junho de 2021), o teto de gastos para 2022 terá um acréscimo de R\$ 124 bilhões, implicando um ajuste no limite constitucional acima do crescimento projetado para as despesas primárias sujeitas ao mesmo teto. A conseqüente folga deixada pela inflação do teto (IPCA) para a ampliação de despesas tem sido, no entanto, reduzida a cada mês, à medida que as expectativas para a inflação medida pelo INPC do fim do exercício sobem. A atual projeção do IBRE aponta que o INPC encerrado em dezembro – atual índice de reajuste de pelo menos 56% das despesas primárias federais, principalmente gastos sociais – deve atingir 8,1%. Ainda que o choque inflacionário tenha dado sobrevida momentânea ao teto, as possibilidades abertas por essa margem ainda são incertas e pouco consensuais. Mais do que isso, seu uso tem potencial para ser decisivo nas eleições do ano que vem e não menos importante para os primeiros anos do próximo governo.

A Tabela 2 retrata tamanha incerteza a partir da significativa e constante revisão de alguns dos principais parâmetros macroeconômicos que balizam a elaboração da peça orçamentária.

**Tabela 2: Evolução de Parâmetros Macroeconômicos Selecionados**

Parâmetro	2021				2022		
	PLDO 21	PLOA 21	RARDP* (3º bim)	IBRE (08/21)	PLDO 22	IBRE (04/21)	IBRE (08/21)
PIB Real (%)	3,30	3,20	5,30	5,20	2,50	2,40	1,60
IPCA Acum. (%)	3,65	3,24	5,90	7,10	3,50	3,50	3,70
INPC Acum. (%)	3,75	2,09	6,20	8,10	3,50	3,42	3,60
Taxa Over - SELIC Acum ano (%)	4,36	2,13	3,76	7,50	4,74	6,25	7,50
Taxa de Câmbio Média (R\$/US\$)	4,29	5,11	5,20	5,10	5,15	5,61	5,25
Preço Médio do Petróleo (US\$/baril)	44,07	44,49	69,81	71,50	60,95	64,00	65,00

\*Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas. Elaboração Própria.

Após entregar pessoalmente ao Congresso a medida provisória do novo Bolsa Família, batizado de Auxílio Brasil, o presidente oficializou as intenções de preencher tal espaço fiscal com um programa que remete à continuidade do auxílio emergencial<sup>4</sup>. Além da expansão na quantidade de beneficiários (dos atuais 14,7 milhões para mais de 16 milhões de brasileiros), o novo programa prevê um reajuste no valor do benefício médio (dos atuais R\$ 189 para um valor ainda indefinido). Como a legislação eleitoral proíbe esse tipo de medida em ano de eleições, há pressa em aprovar a reformulação do programa social de maior destaque no país.

Importa destacar que a focalização do Bolsa Família é o que permite que o programa, apesar de seu orçamento modesto, tenha um impacto significativo na redução da pobreza. Assim, a ampliação da quantidade de beneficiários proposta no novo Auxílio Brasil parece ir no sentido contrário ao de uma das virtudes do Bolsa Família, aumentando o ônus fiscal sem necessariamente melhorar sua eficiência<sup>5</sup>. O mérito da expansão e reformulação do Bolsa Família é inegável, principalmente após a pandemia, dado o aumento da pobreza em um cenário de desemprego elevado e inflação em escalada. Ainda assim, não custa lembrar que – para além do impacto fiscal imediato do novo programa – existem riscos macroeconômicos associados à substituição de um programa social de referência mundial por um novo modelo aparentemente formulado às pressas. Se a calibragem do novo programa for percebida negativamente pelos agentes econômicos, isso contribuirá para uma possível revisão de seus níveis de confiança, o que, por sua vez, elevará os prêmios de risco exigidos nos títulos públicos, complicando mais a situação fiscal do governo em meio à alta de juros e, por consequência, dificultando a recuperação econômica, em especial da população mais pobre.

Não à toa, tal medida provisória foi entregue junto a uma proposta de emenda à Constituição (PEC 23/2021)<sup>6</sup> para viabilizar o parcelamento dos precatórios, valores devidos pela União a empresas e pessoas físicas após sentença definitiva na Justiça. O crescimento expressivo dessas despesas de caráter mandatório para 2022

<sup>4</sup>Texto disponível em: <https://bit.ly/3jUdL2d>

<sup>5</sup>Vale registrar conclusão de trabalho recente do IPEA que afirma “As conclusões sugerem que a focalização do programa já é muito boa e que o principal limitador do seu impacto na pobreza não é o foco, mas o baixo valor das transferências”. Ferreira de Souza, P. H., Osorio, R. G., Paiva, L. H., & Soares, S. (2019). Os efeitos do Programa Bolsa Família sobre a pobreza e desigualdade: um balanço dos primeiros quinze anos. Texto para discussão nº 2499. Rio Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Disponível em: <https://bit.ly/3fY9vgP>

<sup>6</sup>Acompanhar a tramitação em: <https://bit.ly/3iNgxHq>

(cerca de R\$ 34 bilhões nominais em relação ao volume autorizado para 2021) não decorre, no entanto, de uma tendência completamente nova ou imprevista. Como bem alertado pela IFI em relatório específico sobre precatórios, a Advocacia-Geral da União (AGU) encarrega-se por dever de ofício do acompanhamento das demandas judiciais, permitindo o acesso da equipe econômica a informações relevantes para o mapeamento desse risco fiscal de forma antecipada. Ainda assim, a despeito da falta de espaço no orçamento considerando tais obrigações judiciais a serem quitadas ano que vem, a ideia de um novo programa social não ficou para trás. Mas não sem um custo.

A desconfiança do mercado com tal iniciativa já revela que o preço dessa cartada pode ser alto. A já comprometida credibilidade das regras fiscais vigentes parece ainda mais frágil quando considerado que o parcelamento de precatórios representa, em termos práticos, a impossibilidade de honrar nossos compromissos e uma carga de dívida futura ainda maior. O risco de sistematizar tal prática – criando uma bola de neve fiscal insustentável – não deve ser ignorado, sob pena de enterrarmos qualquer expectativa de consolidação fiscal. Para que o tiro não saia pela culatra e a PEC dos precatórios não acabe desacreditando justamente o teto que pretende preservar, será preciso um esforço inédito do governo com as regras do jogo. Isso inclui a Lei Complementar (LC) 173, que em seu artigo 8º, proíbe a criação ou aumento acima da inflação de despesas obrigatórias até o fim deste ano. Não menos importante, o governo ainda precisa enfrentar exigências de compensação ao aumento de despesas obrigatórias de caráter continuado, como previsto na Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), artigo 4º, § 2º, inciso V.

O texto da PEC traz ainda uma alteração no inciso III do artigo 167 da Constituição Federal que regulamenta a chamada regra de ouro, mecanismo que visa impedir o endividamento do governo para cobrir despesas correntes. O texto apresentado formaliza o desuso da regra ao prever a possibilidade da autorização de seu descumprimento já na Lei Orçamentária Anual (LOA). Atualmente, já com o orçamento aprovado e em vigor, o governo precisa enviar pedido para o Congresso solicitando abertura de créditos suplementares ou especiais com finalidade específica, o que requer aprovação do Poder Legislativo por maioria absoluta. Ainda que essa regra não seja respeitada desde 2018, um aval para descumpri-la embutido no próprio orçamento representaria seu sepultamento final.

É nesse conturbado contexto político e fiscal que cresce a expectativa para a proposta de Orçamento de 2022, a ser apresentada pelo governo ao Congresso Nacional até o final de agosto. Depois de entregue pelo Executivo, o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2021 irá para análise da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização (CMO), onde será objeto de discussão e análise dos senadores e deputados membros. Se em condições “normais” equilibrar as contas já seria desafiador frente às restrições fiscais do país, o contexto de continuidade da pandemia e eleições presidenciais fazem da próxima peça orçamentária um objeto de intensa disputa. Tendo em vista que a LDO aprovada prevê as chamadas emendas de relator e de bancada, a distribuição de emendas para bases eleitorais de parlamentares em troca de capital político arrisca se dar em maior intensidade do que anos anteriores, o que representa mais um risco dentre tantos na elaboração do orçamento.

Se na corrida eleitoral a aprovação de um programa social mais robusto representa forte carta no baralho do atual governo, por outro lado, deve-se atentar que tal jogada deve ser acompanhada por outra importante carta: a da consistência técnica das regras fiscais vigentes sem blefes ou manobras. A cada nova polêmica, a incerteza política compromete o otimismo econômico com o pós-pandemia e o custo de travessia até as eleições presidenciais já promete ser grande o suficiente. Caberá ao Orçamento de 2022 firmar, enfim, a intenção de responsabilidade com as contas públicas ainda não observada.



## Setor externo

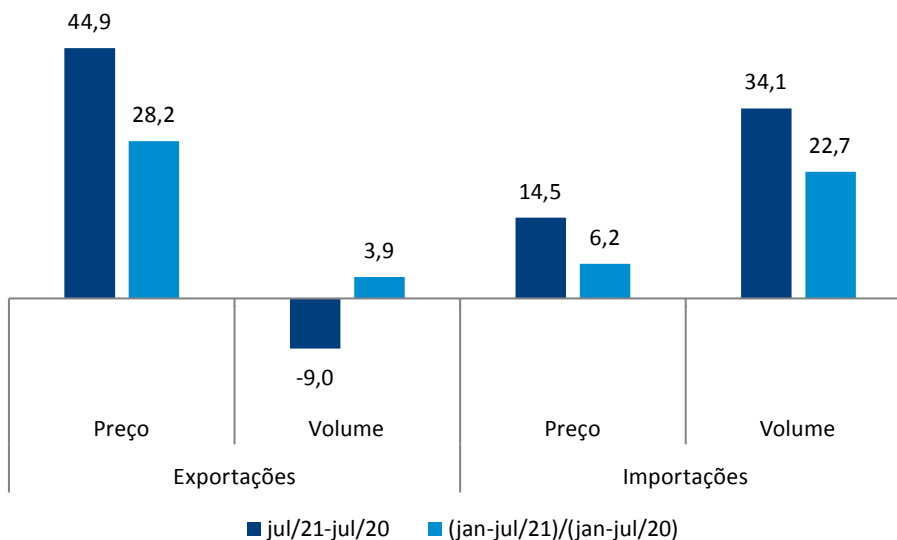
### O aumento no volume importado supera as previsões para esse ano

Lia Baker Valls Pereira

Entre julho de 2020 e 2021, as exportações cresceram, em valor, 31,4% e as importações, 53,5% levando a um saldo na balança comercial de US\$ 7,4 bilhões. No acumulado do ano até julho, o saldo da balança comercial foi de US\$ 44 bilhões e a corrente de comércio de US\$ 279 bilhões, valores recordes na série histórica do comércio exterior. As exportações aumentaram em valor na comparação interanual dos sete primeiros meses do ano de 2020 e 2021 em 34,6% e as importações, em 30%.

Os aumentos nos fluxos de comércio correspondem, entretanto, a comportamentos distintos quando se analisa os índices de preços e volumes. O crescimento em valor das exportações é liderado pelos preços, com alta de 28,2% entre janeiro-julho de 2020 e 2021, e de 3,9% no volume. Em julho, os preços avançaram 44,9% e o volume recuou 9%. Em relação às importações, o aumento no volume supera o dos preços tanto na comparação mensal como na referente ao acumulado do ano até julho (Gráfico 9). Ressalta-se a tendência de crescimento nos preços que, entre julho de 2020 e 2021, aumentaram em 14,5%.

**Gráfico 9: Variação (%) nos índices de volume e preço das exportações e importações**

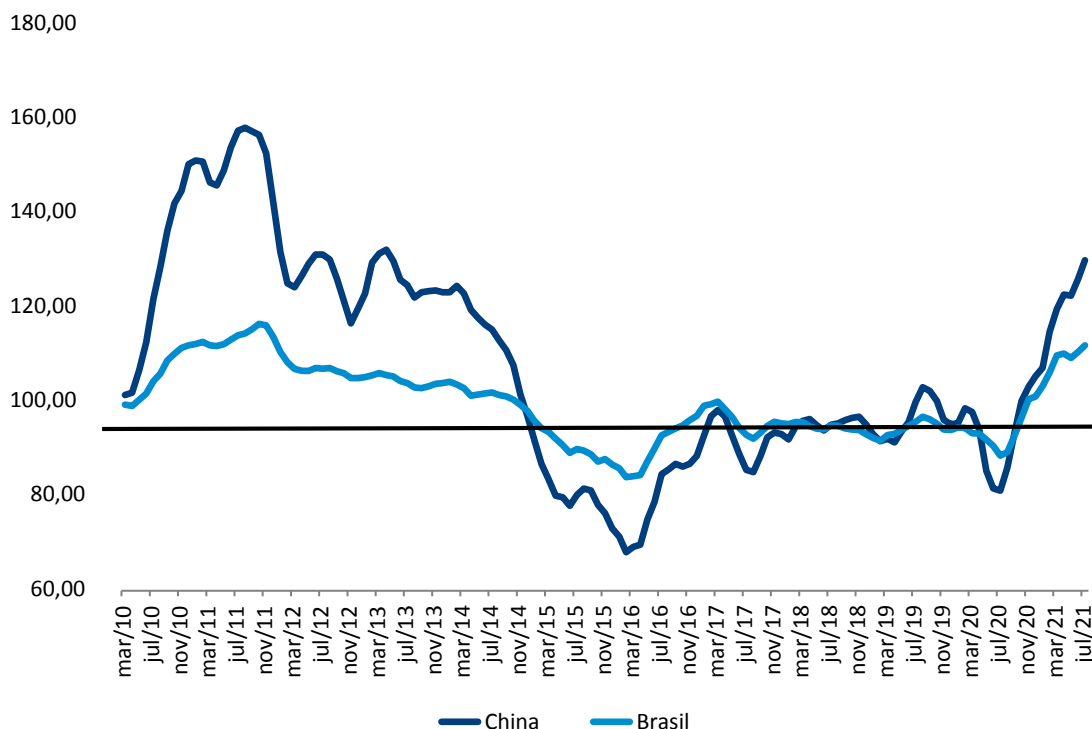


Fonte: <http://comexstat.mdic.gov.br/>. Elaboração FGV IBRE: ICOMEX.

O maior aumento dos preços exportados em relação aos importados levou à melhora nos termos de troca. Como descrito no Gráfico 10, os termos de troca iniciam uma tendência de alta em julho de 2020 e, entre esse mês e julho de 2021, cresceram 26%. A China é o principal parceiro comercial do Brasil nas exportações e importações e, logo, o comportamento dos termos de troca Brasil-China é o principal determinante da evolução dos termos de troca do Brasil. Entre julho de 2020 e 2021, os termos de troca para a

China cresceram 60%. O aumento nos preços das commodities nesse período foi de 63%, o que explica o acentuado aumento dos termos de troca com a China. Lembra-se que a pauta de vendas externas brasileiras para a China está concentrada em três commodities, minério de ferro, soja e petróleo, todas com aumento de preços no comércio mundial

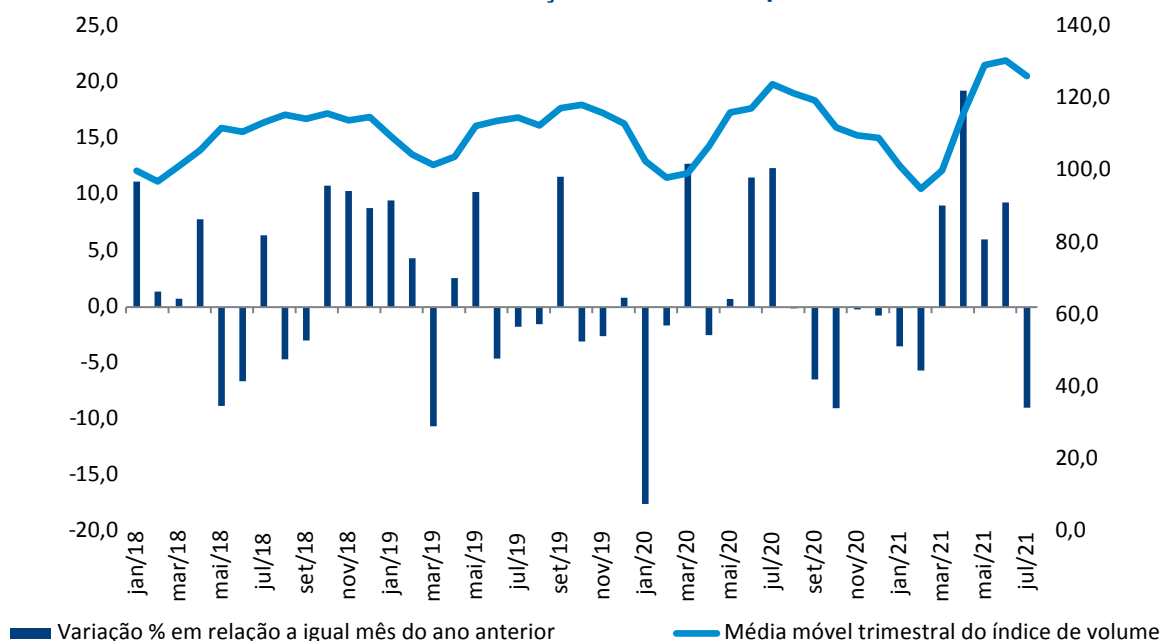
**Gráfico 10: Índice dos termos de troca do Brasil e do comércio Brasil-China: média móvel trimestral**



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

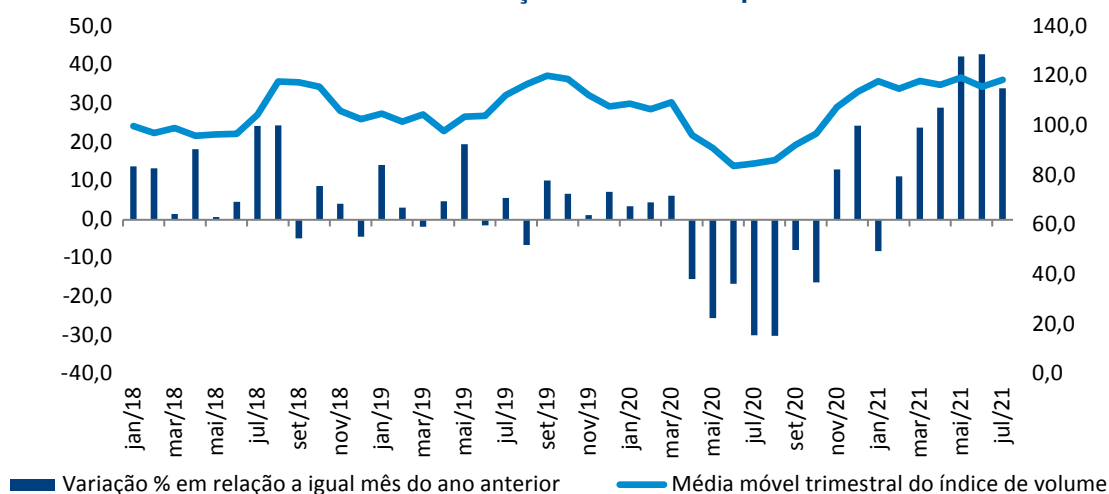
O bom resultado no comércio de mercadorias leva à indagação se novos patamares de exportações e importações estão sendo alcançados. Esse não parece ser o caso quando observamos a evolução da média móvel trimestral dos volumes de exportações e importações (Gráfico 11 e 12). Nas exportações, a recuperação em 2021 mostra índices superiores aos anos anteriores em maio e junho, mas em julho a tendência é de queda. Nas importações, após a queda de 2020, os índices recuperam os níveis do período pré-pandemia.

Gráfico 11: Evolução do volume exportado



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

Gráfico 12: Evolução do volume importado

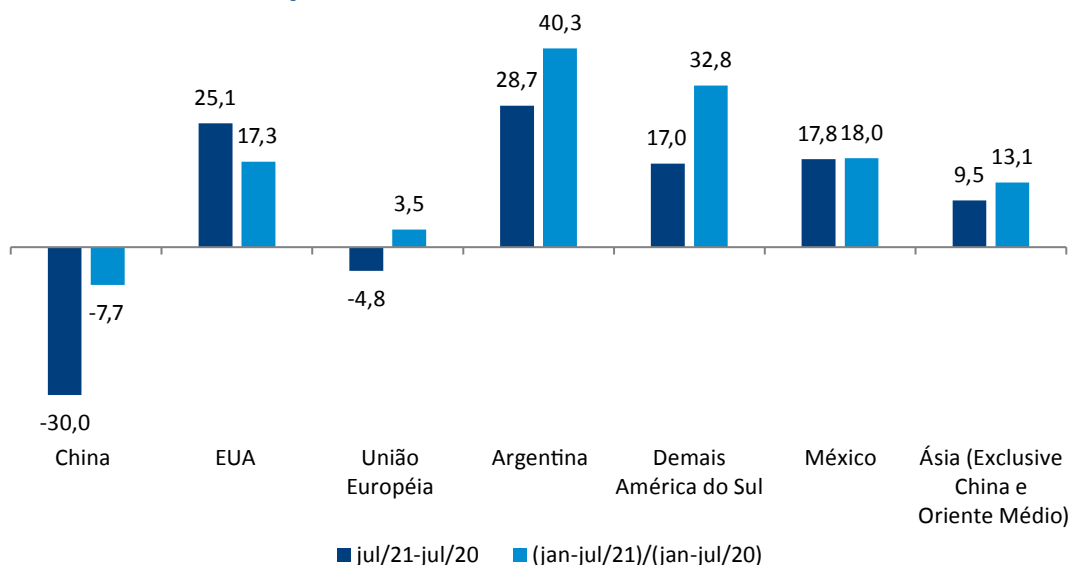


Fonte: <http://comexstat.mdic.gov.br/>. Elaboração FGV IBRE: ICOMEX.

Ressalta-se que a elevação nos preços das commodities se traduz num aumento para valores recordes das exportações em 2021. O resultado é positivo para o país em ganhos nos termos de troca e aumento das reservas internacionais, mas não aponta avanço estrutural na expansão das exportações do país. Preços de commodities são voláteis e, embora o efeito China permaneça sobre os produtos agropecuários com o aumento esperado da renda per capita do país e a continuação do seu processo de urbanização, não significa elevação permanente dessas commodities. Novos ganhos de exportações para a China supõem algum grau de diversificação da pauta, hoje concentrada em três produtos — soja, minério de ferro e petróleo — que explicaram 82% das exportações brasileiras para esse país no período de janeiro a julho de 2021.

Por último, o bom desempenho exportador para os mercados sul-americanos permaneceu em julho associado às vendas do setor automotivo e algumas commodities, como combustíveis e carnes. A queda para a China é esperada com os menores embarques de soja, em especial, neste período do ano.

**Gráfico 13: Variação (%) no volume exportado para os principais mercados**



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

O comércio exterior brasileiro se recuperou dos efeitos da pandemia se considerarmos o aumento dos fluxos exportados e importados. No entanto, os desafios continuam os mesmos, como diversificar a pauta exportadora e garantir que aumentos de importações se traduzam em efetiva redução nos custos de produção. Para 2022, ano de eleição, possíveis incertezas e cenários turbulentos podem aumentar ainda mais a volatilidade cambial e frear as operações do comércio exterior. Além disso, com a Ásia responsável por quase a metade das exportações do país, é preciso acompanhar o andamento das relações do Brasil com essa região.

## Internacional

### Sinais de alerta na China?

Livio Ribeiro

Como discutido no post “Breves comentários sobre o PIB chinês”, publicado no Blog do IBRE, não foi com surpresa que recebemos o resultado do PIB chinês no 2º trimestre de 2021. Ainda que levemente abaixo das expectativas, o crescimento de +7,9% interanual (AsA) veio alinhado ao nosso cenário de progressiva diminuição da temperatura da economia, com contínua retomada no pós-Covid, mas com composição indicando claros desafios à consistência dos serviços e do consumo doméstico.

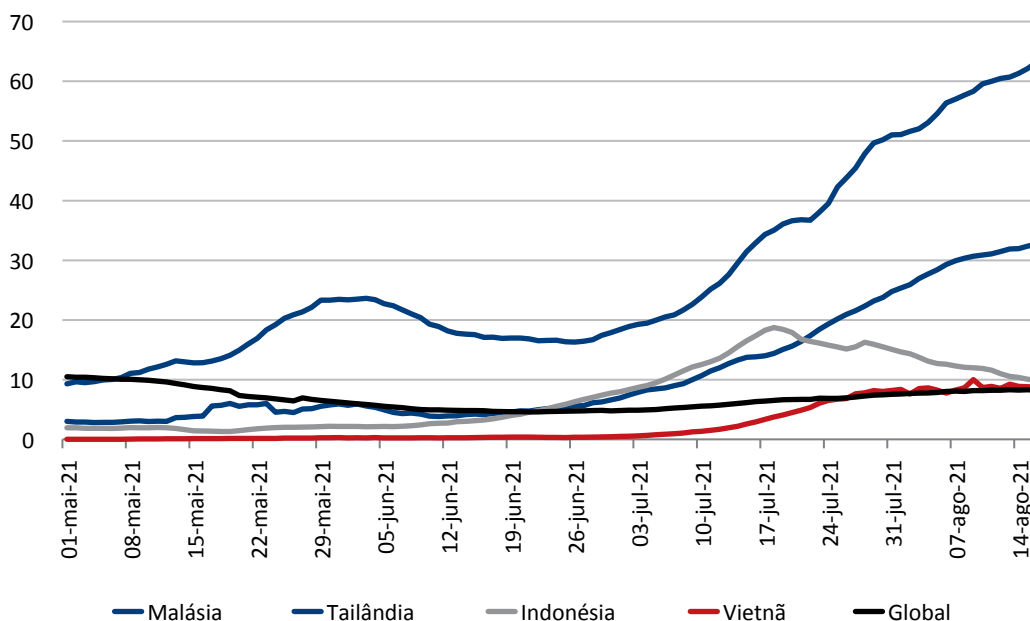
Sempre defendemos que a velocidade da economia chinesa seria muito menor na segunda metade do ano, com a natural exaustão dos estímulos implementados em 2020 e a progressiva volta à transição do modelo de crescimento – menos velocidade e mais qualidade no médio prazo. Não se pode perder de vista, também, que a economia está em franca fase de sintonia fina, com a multiplicação de agendas regulatórias – no setor financeiro, nas *big techs*, na educação e, sobretudo, no setor imobiliário – que, se por um lado ajudam a mitigar riscos sistêmicos e reforçam a transição, por outro minimizam o crescimento e aumentam o mau humor dos agentes no curto prazo.

Logo após a divulgação do PIB trimestral, nossa projeção de crescimento para 2021 era de +8,9% – ainda superior à visão mediana dos analistas –, com expansão interanual média para o 2º semestre de 2021 de +5,4%, velocidade consistente com o que consideramos ser o potencial de crescimento da economia chinesa neste momento. Havia, no entanto, clara desaceleração ao final do ano, com crescimento de somente +4,7% AsA no último trimestre – velocidade baixa para padrões chineses e que, certamente, estaria associada a discussões sobre uma desaceleração excessiva na transição para 2022.

A manutenção, e, porventura, ampliação da agenda regulatória trazia, por si, viés de baixa para essas projeções, ainda que sem mudar, materialmente, o cenário previsto para a segunda metade do ano. Veio, então, o imponderável: a variante Delta da Covid começa a se espalhar pelo Sudeste Asiático, afetando inúmeros países a montante na cadeia de produção chinesa – Malásia, Indonésia, Filipinas, Tailândia e Vietnã apresentam forte aceleração recente dos casos (gráfico 14) e, com vacinação mais atrasada, importante aceleração dos óbitos. Há potencial real de (novo) choque nas cadeias de produção, afetando o crescimento da região e, em específico, da própria China.

**Gráfico 14: Novos casos diários de Covid**

(média móvel de 7 dias, normalizado por 100mil habitantes)

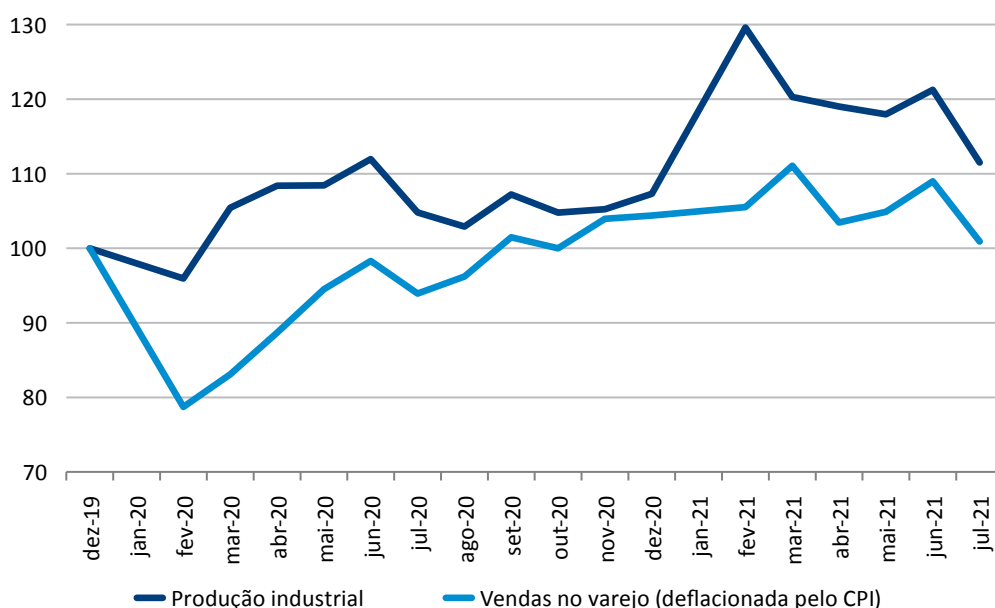


Fonte: Johns Hopkins University CSSE.

Sob este pano de fundo, a bateria de dados de julho ganhou ainda mais atenção dos agentes de mercado; e, em geral, as notícias não foram boas. Em primeiro lugar, tanto a produção industrial como as vendas no varejo (reais, deflacionadas pelo CPI chinês) frustraram as expectativas de mercado<sup>7</sup>, com claro sinal de moderação do crescimento, em nível, desde o 1º trimestre de 2021. Nota-se, em específico, que o varejo real se encontra no mesmo nível do imediato pré-Covid (gráfico 15), o que só confirma as dificuldades de retomada consistente da demanda interna e do consumo no pós-Covid.

**Gráfico 15: Produção industrial e vendas no varejo**

(dez/19=100)



Fonte: NBS.

Detalhes específicos sugerem tempos difíceis adiante: ocorreu forte desaceleração do crescimento das indústrias privadas (fato que se alinha às evidências anedóticas de desorganização das cadeias produtivas com a ressurgência da Covid), grande contração interanual de segmentos da indústria de base (movimento inserido no avanço da agenda regulatória, especialmente sobre o mercado imobiliário) e sinais incipientes de que a ressurgência sanitária atrapalha a combatida recuperação do varejo, especificamente do segmento de alimentação fora do domicílio.

Em segundo lugar, os indicadores de investimento em ativos fixos e do mercado imobiliário chinês mostraram contração interanual em julho, confirmando que as políticas governamentais restritivas e a sintonia fina dos estímulos setoriais estão afetando de forma relevante o comportamento da construção civil (gráfico 16). A atuação do Estado chinês é central: a contração dos investimentos guarda estreita relação com a diminuição dos impulsos contracíclicos do pós-Covid e a contração dos volumes imobiliários (novas

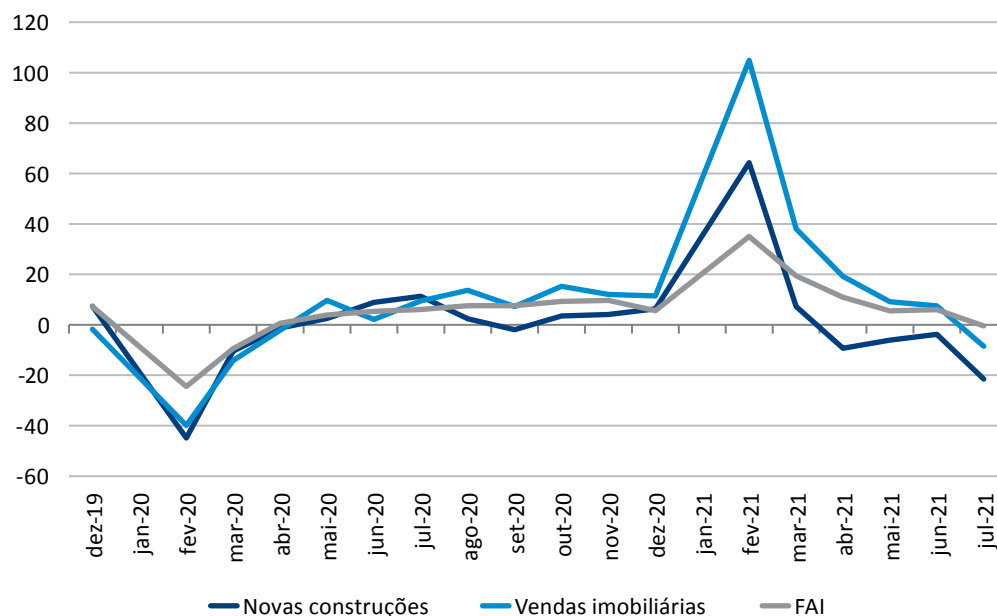
<sup>7</sup>A produção industrial avançou +6,4% AsA, bastante abaixo da mediana das expectativas de mercado (+7,9% AsA). Já as vendas no varejo real (deflacionado pelo IPC chinês) se expandiram em +7,4% AsA, consistente com crescimento nominal de +8,4% AsA - inferior à mediana das expectativas de mercado (+10,9% AsA).



construções e vendas) reflete a multiplicidade de políticas restritivas implementadas desde o 3º trimestre do ano passado.

**Gráfico 16: Investimento em ativos fixos e mercado imobiliário**

(taxa de crescimento interanual)



Fonte: NBS.

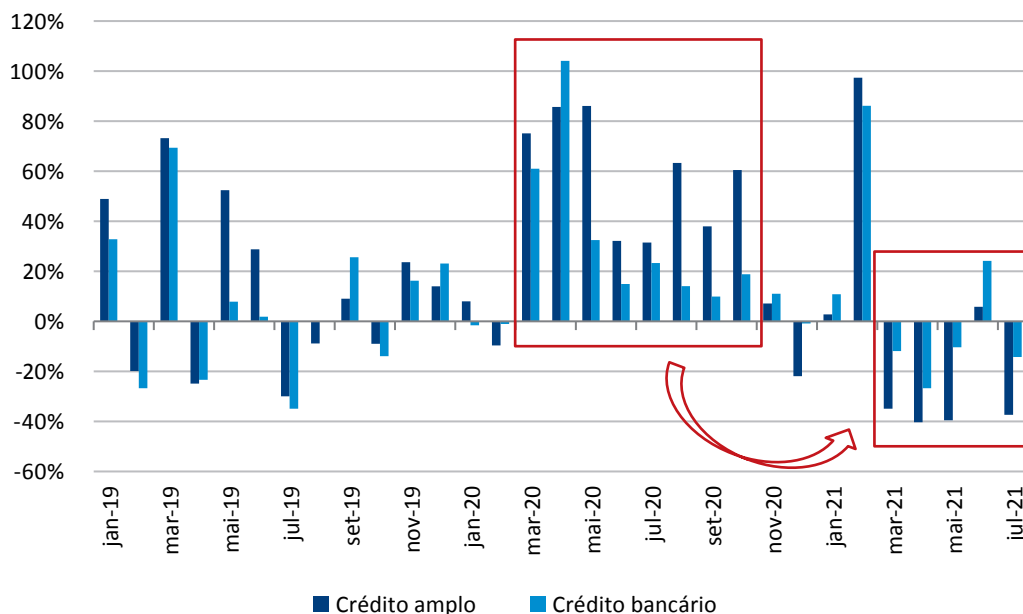
Ressaltamos que, para além dos volumes, já começam a aparecer sinais nos preços imobiliários residenciais, com o aumento do número de localidades com manutenção ou contração mensal de preços. A difusão, no entanto, ainda é ruim, com mais de 70% das municipalidades registrando incremento mensal nos preços de imóveis. Ainda há longo caminho a percorrer para disciplinar o mercado imobiliário, o que significa a manutenção das restrições, ou até mesmo a sua ampliação, nos meses vindouros.

Por fim, e talvez mais relevante, os indicadores de concessão de crédito foram sensivelmente mais fracos do que o esperado pelo mercado em julho, reforçando o que chamamos de “precipício do crédito”: com base comparativa muito desfavorável e inúmeras medidas restritivas nos instrumentos não-bancários (*shadow banking*)<sup>8</sup>, inclusive levando à virtual paralisação das concessões em julho, é muito difícil que não se perceba um colapso (gráfico 17).

<sup>8</sup>As concessões de crédito amplo alcançaram RMB 1,1tri em julho, abaixo da expectativa mediana (RMB 1,7tri). Todo o montante foi atribuído as concessões bancárias (expectativa de RMB 1,2tri), o que mostra a virtual paralisação das concessões não-bancárias no mês.

### Gráfico 17: Concessões de crédito

(amplo e bancário, taxa de crescimento interanual)



Fonte: NBS.

Temos destacado há algum tempo que o comportamento do mercado de crédito chinês deve ser acompanhado com extrema atenção, sendo central para determinar o desempenho da economia chinesa durante o 2º semestre deste ano. Ainda que sob evidente sintonia fina (representada, por exemplo, no recente corte dos compulsórios bancários), temos dificuldade de enxergar um cenário que não seja de forte desaceleração nos próximos meses – e, ao menos por enquanto, não há sinal de mudança na postura “prudencial” do governo chinês.

Em resumo, a China começa o 3º trimestre sob pressão, tanto na economia como na questão sanitária. Revisamos o nosso *call* de crescimento para +8,7% em 2021, ainda com algum viés de baixa, tão mais pronunciado quanto maiores forem os efeitos dos choques sanitários (dentro e fora da China) e quanto menos calibrada for a “sintonia fina” de estímulos.

Indo além, fica um debate cada vez mais relevante para 2022. O carregamento estatístico que será herdado deste ano será sensivelmente menor e os estímulos à economia serão mais limitados, ao menos com a informação atual. Entendemos que essa é uma escolha de política, reintroduzindo o processo secular de transição do modelo econômico chinês, o que implica, necessariamente, crescimento tanto mais saudável quanto mais lento. Nossa estimativa inicial é de expansão do PIB de +5,2% em 2022.

# Observatório político

## Para Aprofundar o Debate sobre o Semipresidencialismo

Octavio Amorim Neto, professor da EBAPE/FGV

A ideia de substituir o presidencialismo puro pelo semipresidencialismo voltou à agenda política nacional no rastro da crise e do cesarismo da presidência de Jair Bolsonaro e a partir de manifestações favoráveis por parte de importantes lideranças parlamentares e do Judiciário à Proposta de Emenda à Constituição de autoria do Deputado Samuel Moreira (PSDB-SP). Caso aprovado, o novo sistema de governo começaria a valer em 2026.

Na definição de Robert Elgie, a prevalecente na ciência política hoje em dia, o semipresidencialismo caracteriza países cuja constituição determina que um presidente diretamente eleito pelo povo e um primeiro-ministro e um gabinete dependentes da confiança parlamentar partilhem o Poder Executivo. O presidente é o chefe de Estado e o primeiro-ministro, o chefe de governo<sup>9</sup>.

Há dois subtipos de semipresidencialismo, de acordo com o livro clássico de Matthew Shugart e John Carey<sup>10</sup>. Há o sistema premiê-presidencial, em que o primeiro-ministro e o gabinete são responsáveis apenas perante a legislatura. França e Portugal são os exemplos mais conhecidos. E existe o sistema presidencial-parlamentar, em que o primeiro-ministro e o gabinete devem confiança tanto à legislatura quanto ao chefe de Estado. São os casos da Ucrânia em 1996-2006 e da Rússia.

Há, na literatura acadêmica, um consenso segundo o qual os regimes premiê-presidenciais têm um desempenho superior ao dos regimes presidenciais-parlamentares no que toca tanto à qualidade da democracia quanto à efetividade governamental<sup>11</sup>. Esta relevante diferença se deve à propensão, por parte do presidencialismo parlamentar, de gerar agudos conflitos entre o chefe de Estado e o primeiro-ministro<sup>12</sup>.

O objetivo desta coluna não é discutir as razões pelas quais o semipresidencialismo deve ou não ser adotado no Brasil, mas, isto sim, trazer à baila dois aspectos desse sistema de governo que não têm recebido a devida atenção por parte daqueles que o têm defendido (*nota bene*: o autor da coluna é favorável ao semipresidencialismo, mas com ressalvas<sup>13</sup>).

Em primeiro lugar, o projeto de semipresidencialismo proposto pelo Deputado Samuel Moreira cria um regime premiê-presidencial, o que é positivo à luz do exposto acima. Todavia, mantém artigos da Carta de 1988 que conferem ao presidente as prerrogativas de propor leis ordinárias e complementares e de vetar total e parcialmente projetos de lei. Em caso de aprovação do projeto, tais prerrogativas estimulariam a competição entre o chefe de Estado e o primeiro-ministro pelo controle da agenda parlamentar, o que certamente não seria saudável, pois o premiê-presidencialismo poderia acabar funcionando como o regime presidencial-parlamentar.

<sup>9</sup>Robert Elgie, "The politics of semi-presidentialism," in *Semi-Presidentialism in Europe*, organizado por Robert Elgie (Oxford University Press, 1999, pp. 1-21).

<sup>10</sup>Matthew Shugart e John Carey, *Presidents and Assemblies: Constitutional Design and Electoral Dynamics* (Cambridge University Press, 1992).

<sup>11</sup>Ver, por exemplo, Thomas Sedelius e Jonas Linde (2018), "Unravelling semi-presidentialism: Democracy and government performance in four distinct regime types", *Democratization*, 25: 136-157.

<sup>12</sup>Ver Robert Elgie, *Semi-presidentialism: Sub-types and democratic performance* (Oxford University Press, 2011).

<sup>13</sup>Octavio Amorim Neto, "O semipresidencialismo é uma boa alternativa para o Brasil? Sim, mas com ressalvas", *Folha de São Paulo*, 30/12/2017, disponível em <https://www1.folha.uol.com.br/opiniao/2017/12/1946748-o-semipresidencialismo-e-uma-boa-alternativa-para-o-brasil-sim.shtml>.

Em segundo, o grande politólogo espanhol Juan Linz considerava o semipresidencialismo uma solução precária para a América Latina porque, dada a estrutura dual de autoridade que se criaria no seio do Poder Executivo, o presidente, comandante-em-chefe das Forças Armadas, e os militares poderiam estabelecer uma relação privilegiada para minar a autoridade do primeiro-ministro e pressionar o Poder Legislativo, tal qual ocorrera durante a República de Weimar<sup>14</sup>.

Em virtude da ampla politização das Forças Armadas desde 2018 e da militarização do governo Bolsonaro, tal qual perfeitamente exemplificada pelo patético desfile de tanques em Brasília no dia 10 de agosto, é fundamental que os proponentes do semipresidencialismo se pronunciem sobre o aspecto destacado por Juan Linz.

A sugestão que se dá aqui é a de que não basta se pronunciar do ponto vista teórico ou acadêmico. Há também que se apoiar enfaticamente a Emenda Constitucional proposta pela Deputada Perpétua Almeida (PCdoB-AC), que proíbe a presença de oficiais da ativa em cargos civis no governo. E esse é apenas o primeiro passo no sentido de evitar o problema antecipado por Linz ou atos de repúblicas bananeiras.

*Este artigo expressa a opinião do autor, não representando necessariamente a opinião institucional da FGV.*

## Em foco IBRE

### Construção: os sinais de retomada ganham força

Ana Maria Castelo

Em 2020, as sinalizações bastantes distintas dos indicadores de atividade do setor da construção mostraram a dificuldade de se avaliar o desempenho setorial. A queda do PIB da construção de 7% refletiu o maior impacto da pandemia no mercado informal. Por outro lado, o emprego com carteira mostrou que, apesar de ter sofrido de forma intensa nos primeiros meses, o setor conseguiu retomar suas atividades.

É fato que a inclusão da construção como atividade essencial contribuiu de maneira expressiva para a recuperação a partir dos impactos iniciais da pandemia. Tanto o varejo de materiais quanto construtoras e incorporadoras puderam, obedecendo aos devidos protocolos sanitários, operar em grande parte das cidades do país.

Outros pontos de destaque no ano e que foram favoráveis ao setor da construção: o auxílio emergencial; a redução das taxas de juros dos financiamentos habitacionais, em um contexto de expansão do crédito; e as eleições municipais.

Em resumo, em 2020 o comércio de materiais de construção bateu recordes de vendas. O mercado imobiliário, mesmo com estandes fechados, registrou crescimento dos negócios, as obras foram retomadas e o ciclo de crescimento voltou a ganhar impulso. Como a construção tem ciclos produtivos longos, os negócios realizados deveriam se traduzir em obras, renda e emprego nos meses seguintes, especialmente em 2021.

<sup>14</sup>Juan Linz, "Presidential versus parliamentary democracy: does it make a difference?", in *The Failure of Presidential Democracy: The Case of Latin America*, vol. 2, organizado por Juan Linz e Arturo Valenzuela (The Johns Hopkins University Press, 1994, pp. 3-87).

Ainda em 2020, alguns sinais de alerta já apareceram. Depois de alcançar o pico em outubro, o Indicador de Confiança da Construção não conseguiu sustentar a melhora. A escassez de insumos e, principalmente, a alta dos custos surgiram como grandes ameaças. Em outubro, no quesito que investiga as limitações à melhoria dos negócios da Sondagem da Construção, o item Custo da Matéria-Prima alcançou recorde histórico da pesquisa.

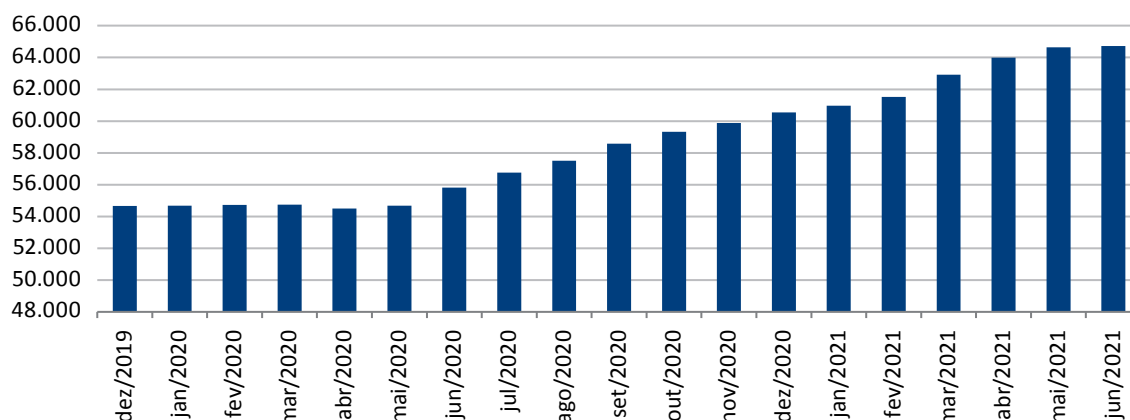
Assim, a despeito dos sinais de recuperação, o ano de 2021 começou com o aumento das incertezas em relação à evolução da pandemia, à escassez e ao aumento dos custos das matérias-primas. A segunda onda da pandemia atingiu o comércio de materiais, que em São Paulo, dessa vez, precisou fechar as portas. O auxílio emergencial foi reduzido e tornou-se menos abrangente.

Com o cenário mais adverso, a demanda por materiais teve um pequeno recuo, mas segue relativamente forte em 2021. O volume de vendas no comércio varejista (IBGE) registra no ano até junho alta de 21,5%. Com a base de comparação mais elevada do segundo semestre de 2020, as taxas devem se reduzir nos próximos meses e alcançar o final do ano com crescimento de 6,2%.

O aquecimento da demanda por materiais também pode ser conferido por meio das vendas de cimento para o mercado interno, que tiveram no primeiro semestre elevação de 15,8% na comparação com o primeiro semestre de 2020. A estimativa do SNIC é de que o crescimento das vendas também encerre o ano com variação de 6%.

**Gráfico 18: Cimento: vendas acumuladas em 12 meses para o mercado interno\***

Em mil toneladas

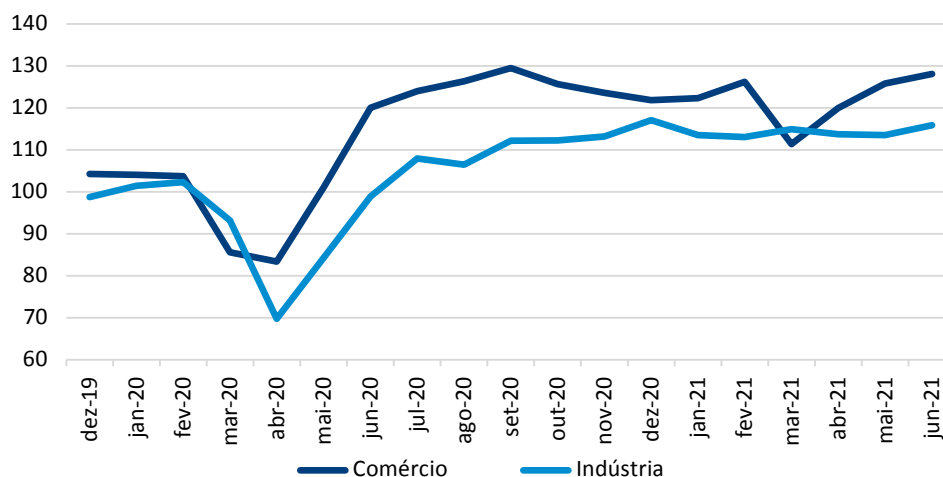


\*Dados preliminares. Fonte: SNIC.

Em 2020, houve claro descompasso entre a oferta e a demanda de materiais, o que contribuiu para a escassez e a elevação dos preços. A partir do segundo semestre, a produção industrial retomou as atividades de forma mais intensa, diminuindo o descompasso. No primeiro semestre de 2021, a produção de insumos típicos (IBGE) alcançou expansão de 25,2%. Vale notar que, depois de alcançar um pico em dezembro, a produção avançou pouco, mas com o efeito carregamento elevado, o ano deve fechar com aumento superior a 8%. É importante destacar que os estoques permanecem baixos e ainda há indicações por parte das construtoras e do comércio varejista de dificuldades de abastecimento de alguns materiais.

**Gráfico 19: Materiais de construção: produção física da indústria e volume de vendas do varejo**

Índice dessazonalizado, dez/19 = 100



Fonte: IBGE.

De todo modo, apesar de ter arrefecido, a demanda por materiais segue elevada. A Sondagem da Indústria de Transformação apontou em julho que o indicador relativo à demanda interna das empresas de materiais de construção alcançou 113,9 pontos (indicador padronizado, dessazonalizado), o que representa uma percepção positiva.

A sondagem não distingue a origem da demanda, ou seja, se decorre de maiores despesas das famílias ou das empresas. Essa distinção é importante para entender o que ou quem está impulsionando o setor.

De acordo com o Sindicato Nacional da Indústria do Cimento (SNIC), a autoconstrução e as reformas e obras do setor imobiliário respondem por cerca de 80% das vendas de cimento no mercado interno. Estudo da FGV para a Associação Brasileira da Indústria de Materiais de Construção (Abramat) estima que cerca de pouco mais da metade da produção tenha como destino as famílias. Como as vendas no varejo estão se sustentando em patamar elevado, conclui-se que parte relevante do crescimento das vendas da indústria decorre do consumo das famílias. Ou seja, o ciclo de obras de reformas ainda não se esgotou. Os empresários do comércio mostram percepção bastante otimista em relação à demanda corrente, mas estão mais pessimistas em relação aos próximos meses, o que certamente está relacionado à forte elevação dos preços dos materiais e da inflação em geral.

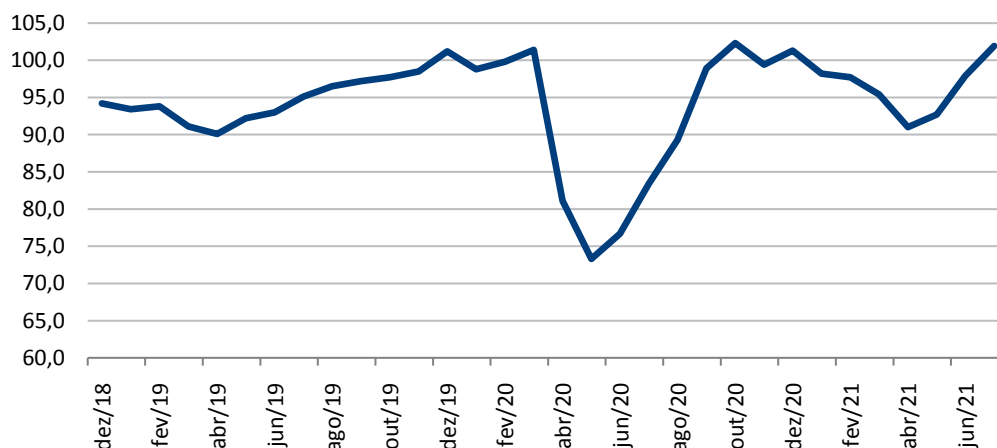
Mas a demanda das construtoras também tem participação relevante na elevação das vendas industriais. No mercado de trabalho formal, que é um importante indicador da atividade empresarial, as empresas da construção seguem como geradoras líquidas de empregos formais – 178,6 mil novos postos, na comparação de junho com o mesmo mês de 2020, sendo que Edificações e Serviços Especializados, com iguais participações, respondem por 37% e infraestrutura por 26%.

A Sondagem da Construção do FGV IBRE mostra que a percepção dos empresários é que, de fato, a atividade está crescendo – o Indicador de Evolução da Atividade voltou a superar o nível de neutralidade.



**Gráfico 20: Construção, Indicador de Evolução de Atividade Recente**

indicador padronizado, com ajuste sazonal



Faixa entre 100-110: sinaliza o período moderadamente otimista.

Faixa entre 90-100: sinaliza o período moderadamente pessimista.

Fonte: FGV IBRE.

Em relação aos segmentos, nota-se que a retomada alcança todos, mas as empresas de Edificações acusam uma percepção mais pessimista que a média, com mais empresas assinalando que a situação atual dos negócios está fraca e que há redução da atividade.

O índice de Confiança de Edificações está inferior à média do setor, o que contrasta com as notícias de crescimento das vendas do mercado imobiliário registradas desde o ano passado. O que pode ser um indicativo de que a melhora do mercado não está disseminada, ou seja, está mais concentrada em algumas partes do país.

É o que se depreende da evolução do Índice Geral do Mercado Imobiliário Residencial (IGMI-R), que, para a média do país, registrou elevação de 6,04% no primeiro semestre do ano. Porém, enquanto em São Paulo o indicador alcançou 10,23% no mesmo período, em Fortaleza e Recife a alta dos imóveis ficou em 1,75% e 2,05%, respectivamente.

Outro ponto de destaque que vem da Sondagem da Construção é o desempenho do segmento de Preparação de Terrenos, que é antecedente do ciclo de obras: o indicador de atividade está aumentando e é superior à média do setor.

Assim, os sinais positivos da atividade são indiscutíveis. A questão que se levanta é a possibilidade de sustentação do movimento de melhora e a perspectiva de consolidação de um novo ciclo de crescimento setorial, considerando agora o contexto de custos mais altos e a elevação dos juros.

Nos últimos três meses, a confiança dos empresários da construção voltou a crescer. Embora ainda se situe em nível que indica pessimismo moderado, o ICST de julho (95,7) alcançou o melhor resultado desde março de 2014.

Nos últimos meses passou a haver descolamento maior entre a percepção em relação aos negócios correntes e futuros. Os empresários estão mais insatisfeitos com o presente e mais confiantes com as perspectivas da demanda dos próximos meses.

Em julho, as expectativas de que a demanda vai continuar crescendo alcançaram o melhor resultado desde janeiro de 2020. A negatividade em relação à situação corrente está diretamente associada às dificuldades com o encarecimento e a escassez dos materiais.

É interessante notar que o maior otimismo com a demanda ocorre, apesar da alta dos custos. Está crescendo a percepção de que os aumentos serão absorvidos pela demanda. No segundo semestre do ano passado, os aumentos expressivos minaram a confiança, que não conseguiu sustentar a alta observada até outubro. Será que desta vez o crescimento vai se manter?

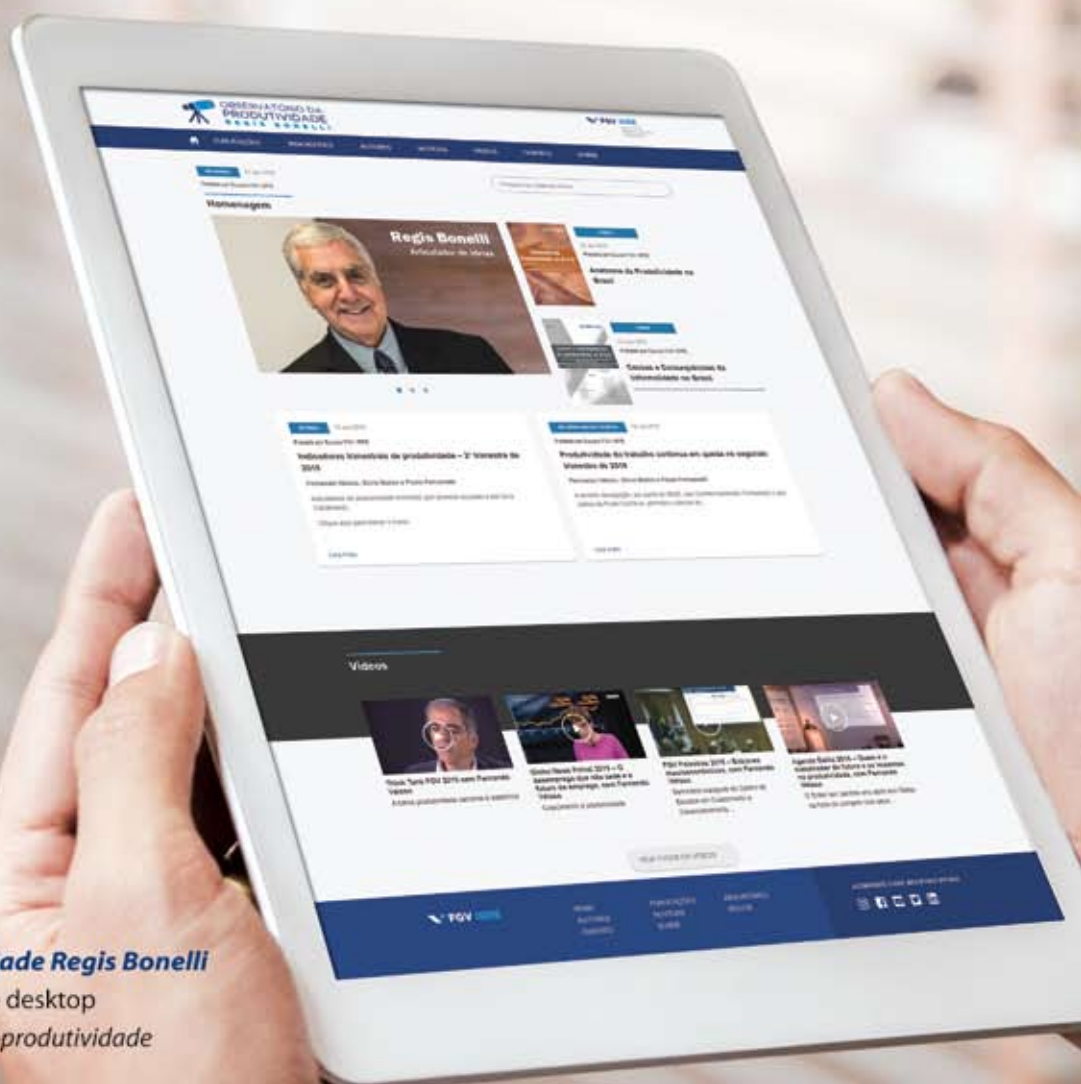
É possível esperar que a dinâmica positiva do mercado imobiliário ainda permaneça em 2021, a despeito da elevação dos juros do crédito imobiliário. Mesmo com a alta já anunciada por alguns bancos, as taxas ainda se mantêm historicamente baixas.

Vale lembrar também que em 2020, com as eleições municipais, a infraestrutura comandou a alta do emprego. Novas eleições já estão à vista, o que deve impulsionar também um aumento dos investimentos dos Estados já em 2021.

Enfim, os sinais são positivos e mais otimistas. De todo modo não se pode esquecer da principal característica do atual cenário: a imprevisibilidade.

## 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 Srouf (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

Livio 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 18 de agosto 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](http://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>