

# Boletim MACRO

Outubro 2021 • Nº 124

## **Serviços se recuperam, comércio e indústria desaceleram, inflação não dá trégua**

No Brasil, como de forma geral no resto do mundo, o último trimestre de 2021 começa com a economia colhendo os benefícios do gradual controle da pandemia da Covid-19, em termos do ritmo da atividade econômica e da geração de empregos



## 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)

# Serviços se recuperam, comércio e indústria desaceleram, inflação não dá trégua

Armando Castelar Pinheiro e Silvia Matos

No Brasil, como de forma geral no resto do mundo, o último trimestre de 2021 começa com a economia colhendo os benefícios do gradual controle da pandemia da Covid-19, em termos do ritmo da atividade econômica e da geração de empregos. Por outro lado, cresce a preocupação com a alta inflação, que tem se mostrado mais persistente do que muitos, aí incluídos os principais bancos centrais, esperavam até meses atrás. Tudo aponta que os choques gerados pela pandemia seguirão desafiando as autoridades públicas, ainda que a natureza desses desafios deva mudar bastante daqui para a frente.

O progresso no controle da pandemia é notável e o Brasil é um dos melhores exemplos disso. Assim, tudo indica que estamos reabrindo a economia de forma segura, com riscos de novas ondas de contaminação bem contidos, devido ao forte ritmo de vacinação. Em 18 de outubro, metade da população total já estava vacinada com duas doses, e a dose de reforço também está sendo disponibilizada em ritmo acelerado. A média móvel de sete dias de novos casos encontra-se em torno de 10 mil por dia, enquanto a de mortes estava em torno 320, de acordo com o Worldometer, um nível relativamente baixo, similar ao observado em novembro de 2020.

Em consequência, no Brasil, como esperado, a normalização da economia segue em frente, ainda que com elevada heterogeneidade entre os setores. Com o processo de reabertura e a mobilidade urbana avançando, os setores que foram mais afetados pela pandemia estão crescendo. Em particular, os serviços prestados às famílias têm mostrado bons resultados nos últimos meses e tudo indica que este processo vá continuar, a julgar pelos resultados das Sondagens do FGV IBRE. Concomitantemente, porém, o varejo e a indústria apresentam resultados negativos, e as expectativas para os dois também não são favoráveis.

Nas economias avançadas, a pandemia também segue sob controle, contribuindo para que a economia mundial continue se recuperando neste semestre. No futuro, a expectativa é que a Covid-19 vire uma doença endêmica, sendo necessária vacinação recorrente, mas com impactos econômicos bem contidos.

Em que pese esse quadro relativamente favorável na saúde pública, ainda há diversos desafios, tanto para a economia mundial quanto para a brasileira, para que essas se recuperem integralmente dos choques gerados pela pandemia.

No *front* internacional, aumentaram nas últimas semanas as preocupações com o ritmo da atividade econômica. Em particular, na Europa, mesmo com o resultado positivo da indústria em setembro, os gargalos da cadeia de oferta devem persistir e manter as pressões inflacionárias. Além das questões relacionadas ao setor automobilístico, há em curso uma crise energética que tem sido mais intensa na Europa e na China. Há um problema de desabastecimento de gás natural na Europa, com impactos tanto para o consumidor quanto para a indústria.

Na China, a indústria está sofrendo com a escassez de carvão e da eletricidade que é gerada com seu uso. Além de enchentes na principal região produtora de carvão, a pressão do governo para a redução de gases poluentes tem intensificado o problema. Com isso, o PMI industrial de setembro voltou a cair, ficando em nível contracionista pela primeira vez desde abril de 2020. Um elemento adicional no cenário econômico chinês é a incerteza no mercado imobiliário. O risco de insolvência de uma das maiores incorporadoras do país pode desencadear uma crise no setor.

E, com esse pano de fundo, como esperado, o PIB chinês desacelerou, crescendo apenas 4,9% no terceiro trimestre, em relação ao mesmo período do ano passado. No trimestre anterior, o crescimento havia sido de 7,9%.

Por fim, nos EUA, a principal discussão é sobre a retirada de estímulos monetários, que deve começar em novembro, a menos de surpresas quanto ao ritmo de recuperação econômica ou à inflação. De fato, vários dirigentes do Banco Central dos EUA têm reconhecido os riscos de alta nas projeções de inflação. Também no Reino Unido um aumento de juros parece próximo, na esteira de altas já registradas em diversos outros países.

Ou seja, mundo afora as atenções se voltam para a inflação e, em especial, para a necessidade que esta imporá de retirada de muitos dos estímulos monetários introduzidos no último ano e meio.

No *front* doméstico, os indicadores relacionados ao varejo têm mostrado uma queda na demanda por itens mais sensíveis à renda, sugerindo serem resultado de um choque negativo da inflação no poder de compra. Este cenário tem sido destacado em nossas análises há alguns meses. A retomada lenta da renda das famílias, com a redução nos valores recebidos como resultado de políticas distributivas, levaria a uma queda da massa ampliada de rendimentos. A aceleração mais expressiva da inflação apenas intensificou esta tendência, a despeito da retomada do setor serviços.

Com relação aos segmentos mais sensíveis ao crédito, a desaceleração está mais lenta. Porém, com a subida de juros, o cenário também é negativo para os próximos meses. São dados que corroboram nosso cenário de baixo crescimento do PIB no terceiro trimestre. Para o ano fechado, mantemos a previsão de expansão de 4,9%. Este cenário contempla uma total normalização do subsetor de “outros serviços” e um crescimento dos “serviços públicos”, que foram os mais prejudicados pela pandemia. É importante ressaltar que estas duas atividades representam metade do valor adicionado do setor serviços, e este, por sua vez, responde por quase 74% do valor adicionado total da economia.

Para o ano que vem, mantemos a previsão de crescimento de 1,5%. Estas projeções não consideram os impactos de um possível racionamento de energia. Em meio a um cenário de chuvas abaixo da média e reservatórios em níveis baixos, o risco de uma crise energética cresceu. Se a precipitação ficar abaixo da média nos meses de novembro a março, o governo não terá outra saída a não ser decretar medidas de racionamento de energia.

De qualquer forma, os efeitos negativos do aumento de preços da energia na economia já são evidentes. A despeito do fraco crescimento, as tarifas de energia devem permanecer muito pressionadas, de forma a conter o consumo e permitir a recuperação dos reservatórios.

Com relação à inflação, a crise mundial de energia, com a elevação dos preços do gás natural, tem elevado o custo de diversos insumos agrícolas, o que deve pressionar os preços dos alimentos. Revisamos a nossa previsão de inflação para este ano para 9,1% (ante 8,7%), e para o ano que vem a estimativa permanece em 4,2%. Porém, o risco de que a inflação fique acima de 4,2% no ano que vem é elevado.

E, por fim, o impasse em relação à política fiscal continua. A discussão é como compatibilizar o Teto de Gastos com o desejo de incrementar os gastos com políticas sociais, um potencial trunfo político em um ano de eleição. Estas questões devem ser decididas em breve, pois a Lei de Responsabilidade Fiscal impõe restrições para a aprovação de novos programas sociais em um ano eleitoral. Enquanto isso, as incertezas que permeiam o orçamento no ano que vem pressionam ainda mais a taxa de câmbio, tornando o cenário inflacionário no curto prazo ainda mais desafiador. Não há saídas fáceis para o aumento de gastos. A situação fiscal continua sendo o principal ponto de preocupação do país.

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

- **Atividade econômica – página 7:** Avaliamos que os indicadores de alta frequência para agosto, que mostraram uma recuperação do setor de serviços, compensada por uma queda acentuada na venda de bens e a continuidade da desaceleração na produção de produtos manufaturados, reforçam nossa previsão de

crescimento do PIB de 4,9% em 2021. No entanto, o desempenho do PIB deve ser ligeiramente melhor no terceiro trimestre, com alta de 0,1% (TsT), ante previsão anterior de queda de 0,1%. Com o aumento da mobilidade e o controle do contágio de Covid-19, 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.

- **Expectativas de empresários e consumidores – página 9:** Após encerrar o terceiro trimestre em queda, os Índices de Confiança, tanto dos empresários quanto dos consumidores, se estabilizaram em outubro, a julgar pelos resultados prévios para o mês. Na parte empresarial, o setor de serviços se destaca nessa virada para o último trimestre do ano, em especial no segmento que mais sofreu com as medidas restritivas. Por parte dos consumidores, o nível de confiança se mantém em patamar muito baixo, em particular nas rendas mais baixas. Para os próximos meses, a piora das expectativas adiciona ainda mais incerteza sobre o ritmo de recuperação.
- **Mercado de trabalho – página 12:** A PNAD Contínua registrou em julho nova e forte queda da taxa de desocupação, de 13,9% para 13,6%, na série dessazonalizada. Para agosto, é projetada nova queda, para 13,3%. As ocupações cresceram acima de 1% na série mensalizada com ajuste sazonal pela terceira vez nos últimos quatro meses. Esse bom desempenho é influenciado por um aumento do número de trabalhadores voltando à força de trabalho. No entanto, matrizes de transição recentes mostram que tal volta tem se direcionado cada vez mais para o trabalho informal, puxando o rendimento médio para baixo. O Caged, por sua vez, mostrou a criação de 372 mil postos de trabalho formais em agosto, pouco acima do esperado pelo FGV/Ibre. Para setembro, espera-se a criação de 380 mil vagas, equivalente a cerca de 270 mil empregos na série com ajuste sazonal.
- **Inflação – página 15:** O agravamento da crise hídrica e os aumentos do preço do petróleo estão elevando a contribuição dos energéticos na composição da inflação. Nos últimos 12 meses, quase 50% da inflação acumulada pelo IPCA/IBGE, que em setembro foi de 10,25%, partiram dos reajustes da energia e dos combustíveis. Diante de tais fontes de pressão inflacionária, o IPCA de 2021 deve fechar o ano em 9,1%, com os energéticos dominando a cena. Para 2022, a estimativa permanece em 4,2%, queda sustentada em especial pela expectativa de recuo expressivo dos preços da energia elétrica, a partir de maio de 2022, quando finalmente será possível a prática de bandeiras tarifárias menos onerosas.
- **Política monetária – página 17:** O tempo curto para agir de olho no cumprimento da meta de 2022 está na essência do dilema atualmente vivido pelo BC. Manter o ritmo de ajuste da Selic e dar prosseguimento a esse processo no primeiro trimestre do próximo ano seria uma opção. O custo seria impor um ônus adicional à já combatida economia. Ademais, poderíamos ter certa inconsistência intertemporal, pois disso poderia resultar queda da projeção de inflação para 2023, forçando o BC a reduzir os juros. Essa volatilidade de instrumento não parece recomendável. O benefício seria ter segurança de que o máximo esforço possível (dentro do razoável) teria sido feito com vistas ao cumprimento da meta de inflação de 2022. A alternativa seria manter o programado ritmo de 100 pontos de alta da Selic por reunião no decorrer do corrente trimestre, promovendo-se redução do ritmo no primeiro trimestre de 2022. Isto seria coerente com a distribuição dos pesos de cada trimestre futuro nas considerações sobre o horizonte relevante, e evitaria os custos da primeira opção. A desvantagem seria deixar transparecer que o BC teria desistido de cumprir a meta de 2022. Nesta seção, nosso analista examina a provável decisão a ser tomada pelo BC.
- **Política fiscal – página 19:** Na seção fiscal, o tema é a situação opaca das finanças estaduais em 2022. A aparente percepção de tranquilidade diante da série de resultados positivos do setor público dos últimos



meses não resiste a um olhar mais atento para outras variáveis fiscais. Apesar do resultado primário recorde para o setor público consolidado obtido no mês de agosto, seus fatores condicionantes carecem de motivos para comemoração. Para manter a sustentabilidade fiscal a nível subnacional, em meio a fortes demandas pela atuação estatal nessas esferas, os gestores locais não poderão se dar ao luxo de se deixar levar pelo aumento das receitas deste ano e deverão resistir ao impulso de ampliar os gastos para o próximo exercício. Justificar a expansão de gastos permanentes com fatores conjunturais tem sido historicamente uma razão para a deterioração dos cofres estaduais. Tal como ocorre ao se erguer uma casa, no campo fiscal, confundir barro com tijolo (e vice-versa) pode ter graves consequências para a sustentabilidade do todo.

- **Setor externo – página 23:** Até julho, era clara a distinção na análise mensal da balança comercial: a liderança dos preços das *commodities* para explicar o bom desempenho das exportações, e do volume para explicar o aumento no valor das importações. O comportamento das *commodities* continua a determinar a evolução das exportações, mas a tendência esboçada quanto às importações em agosto se firmou em setembro: aumento de preços próximo ao do volume. A pressão inflacionária mundial e a desvalorização do real explicam esse resultado. Em adição, com o aumento nos preços de importações houve um pequeno recuo nos termos de troca em setembro, embora na comparação da média do acumulado do ano até setembro os termos de troca tenham registrado aumento de 19,5%. Ressalta-se que o aumento dos preços das importações atinge principalmente o setor de agropecuária, onde há uma aceleração nos preços importados dos bens intermediários utilizados por esse setor.
- **Internacional – página 28:** O tema da seção sobre economia internacional é a recuperação do mercado de trabalho americano. A economia americana tem se recuperado fortemente desde que a epidemia impactou a atividade e o emprego em março e abril de 2020. O setor produtivo tem reagido e, segundo a mediana das estimativas da Bloomberg, em meados de 2022 a economia estará rodando 0,3% abaixo de onde estaria se não tivesse havido a epidemia. Mas, como sempre ocorre, o mercado de trabalho tem reagido mais lentamente. No entanto, tem reagido. A recuperação da economia tem sido forte e muito heterogênea. Os setores que menos sofreram com a epidemia e, portanto, voltaram antes, são aqueles que menos empregam. Segundo nosso analista, se a redução observada no hiato de trabalho nos últimos 12 meses se mantiver, em 15 meses o mercado de trabalho estará normalizado.
- **Observatório político – página 30:** O Observatório Político, de autoria do pesquisador Octavio Amorim Neto, tem como título “Sob o Primado do Particularismo com Polarização”. Um presidente enfraquecido, um Congresso amplamente fortalecido, eis a situação política do Brasil. Para entender o que está acontecendo com a política brasileira, há que se refletir sobre a fórmula governativa que caracteriza a presidência de Jair Bolsonaro e como o Poder Legislativo se encaixou nela. Trata-se de uma presidência em minoria no Congresso e na população, e que governa para essa minoria, excluindo de forma hostil relevantes setores da sociedade. Além disso, a ênfase das decisões administrativas tomadas por Bolsonaro reside na concessão de benefícios concentrados para aquela minoria, em detrimento da distribuição de bens públicos. Já o fortalecimento da Câmara dos Deputados, sobretudo no tocante ao Orçamento, tem acentuado suas tendências mais paroquiais. Então, hoje, a política brasileira se caracteriza não apenas pela polarização, mas também pelo primado do particularismo.
- **Em foco IBRE – página 31:** E, por fim, na Seção Em Foco, de autoria de Janaina Feijó e Paulo Peruchetti, o tema é: “Pandemia da Covid-19 e o Mercado de Trabalho das Regiões Brasileiras”.

# Atividade econômica

## Terceiro trimestre: uma ligeira melhora

Silvia Matos, Marina Garrido e Mayara Santiago

Como esperado, os indicadores de alta frequência divulgados pelo IBGE mostraram heterogeneidade entre oferta e demanda, com crescimento no setor de serviços e queda no setor industrial e no setor varejista. A indústria de transformação registrou queda de 0,7% MsM (-0,7% AsA), terceira queda consecutiva na margem, considerando os dados com ajuste sazonal. Com a continuidade das paralisações de fábricas de automóveis em agosto, devido à falta de alguns insumos como semicondutores, plástico, aço e embalagens, e à alta nos custos de produção, esperamos que a indústria de transformação continue contraindo no mês de setembro em relação ao mês anterior. O gargalo associado a uma falta de insumos para a indústria deve durar até o final do ano; problemas de logística internacionais devido a uma piora do cenário da pandemia na Ásia pela variante Delta foram os principais responsáveis. Ademais, temos um cenário heterogêneo dentro do setor industrial. A produção de bens de capital, por exemplo, está 15,8% acima do patamar pré-pandemia; já a produção de bens duráveis está 21,8% abaixo do patamar de fevereiro de 2020. Os bens de capital, porém, tiveram a sua primeira queda na margem (-0,8% MsM), devido a um choque de demanda (é o que apontam os dados da sondagem da indústria de bens de capital, com redução relevante nos níveis de estoques e da demanda total). Com relação aos duráveis, o choque de oferta deve perdurar pelos motivos citados anteriormente – e esta categoria já acumula oito meses de quedas consecutivas. Por fim, a indústria de transformação está 6,7% abaixo do patamar de fevereiro de 2021, período anterior aos efeitos da segunda onda de contaminação.

Em contraste com o mês anterior, no varejo ampliado tivemos uma surpresa negativa: o mercado esperava queda de 0,5% MsM (3,1% AsA), mas os números divulgados pelo IBGE referente a agosto foram mais baixos, de -2,5% MsM (0% AsA). O consumo de bens deve sofrer no segundo semestre. Com o mercado de trabalho ainda com dificuldade de se recuperar, e a inflação acelerando, a renda das famílias fica comprometida, principalmente daquelas com menor poder aquisitivo. O crédito cada vez mais caro e a substituição do consumo de bens por serviços pioram o cenário.

Já o setor de serviços apresentou um cenário positivo em agosto, crescendo 0,5% em relação ao mês anterior (16,7% AsA), em sua quinta alta consecutiva na margem. Como esperado, o destaque foi novamente para os serviços prestados às famílias, que teve crescimento de 4,1% se comparado com julho e de 42,3% em relação a agosto de 2020. Isso se deve, em grande parte, à maior mobilidade da economia com o avanço na campanha de vacinação. O subsetor ainda é o único do setor de serviços que permanece abaixo do patamar de fevereiro de 2020, 11,1% abaixo precisamente. Entretanto, ele deve ser o vetor do crescimento dos serviços no segundo semestre. Se comparado ao nível do pico da segunda onda (março de 2021), os serviços prestados às famílias cresceram 54,4%. Desde o mês de maio, o setor de serviços já está acima do patamar do período pré-crise (fevereiro de 2020) e, com a alta desse mês, passamos a estar 6,1% acima do patamar de fevereiro de 2020. Como previsto, o vetor de crescimento da economia está migrando do setor de bens (indústria e varejo) para o setor de serviços. O grande risco para o setor de serviços é a inflação, já que os custos vêm subindo fortemente. E, com o fim das restrições ao funcionamento dos estabelecimentos, a inflação tende a se intensificar, como tem ocorrido em outros países.

Por fim, o IBC-Br referente ao mês de agosto teve queda de 0,2% MsM (4,7% AsA), pouco abaixo das projeções do FGV IBRE (0,1% MsM; 5,1% AsA). O indicador encontra-se 0,2% abaixo de fevereiro de 2021, isto é, antes dos efeitos advindos da segunda onda da pandemia no Brasil. Os resultados de agosto nos lembram que ainda temos alguns desafios a serem vencidos no segundo semestre, como o risco fiscal, o risco de crise hídrica/energética, a alta da inflação e a falta de insumos para a indústria. O crescimento registrado pelo Monitor do PIB do FGV IBRE para esse mês foi de 4,4% AsA (-1,0% MsM), o esse resultado ficou abaixo do indicador de atividade divulgado pelo Banco central, mas a variação trimestral interanual do monitor está mais forte que o IBC-Br.

Nossa expectativa é de que, em termos agregados, o PIB cresça 0,1% em relação ao segundo trimestre (4,4% AsA). Mantemos a perspectiva de retomada do setor de serviços no segundo semestre, porém a indústria não terá um bom desempenho. Consequentemente, mantemos nossa projeção de crescimento para 4,9% (ver Tabela 1).

No setor de serviços, os dados divulgados recentemente, em conjunto com a redução no número de mortes pela COVID-19, contribuíram para projeções melhores no subsetor outros serviços e transportes no terceiro trimestre. No último Boletim, nossas projeções eram de 12,8% AsA e 10,1% AsA. Tais números foram revistos para crescimento de 13,5% AsA e 15% AsA, respectivamente.

Ainda pelo lado da oferta, a indústria deve contrair no terceiro trimestre em relação ao primeiro, em -0,9% TsT (0% 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 1,8% TsT (5,4% AsA) no terceiro trimestre, e 4,6% no ano. Ou seja, à medida que a mobilidade normalize, o consumo deve seguir crescendo até o final do ano. Com a inflação mais alta, entretanto, a massa de rendimentos das famílias deve ser menor, o que nos levou a revisar nossa projeção de consumo das famílias ligeiramente para baixo no ano. Já o investimento deve contrair 1,7% TsT (17,3% AsA). Em linha com a forte demanda doméstica, as importações devem superar as exportações: esperamos crescimento de 25,4% AsA (-5,4% TsT), vis a vis 1% AsA (-13,0% TsT), respectivamente.

No ano, esperamos crescimento de 4,7% 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 5,1%. Tudo indica uma continuidade da recuperação no terceiro trimestre. 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.III (TsT)	2021.III (AsA)	2021
Consumo das Famílias	1.8%	5.4%	4.6%
Consumo do Governo	1.8%	4.1%	1.7%
Investimento	-1.7%	17.3%	15.7%
Exportação	-13.0%	1.0%	7.0%
Importação	-5.4%	25.4%	11.1%
<b>PIB</b>	<b>0.1%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.9%</b>
<b>Agropecuária</b>	<b>-2.5%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>1.4%</b>
<b>Indústria</b>	<b>-0.9%</b>	<b>0.0%</b>	<b>4.7%</b>
Extrativa	-1.5%	1.7%	3.2%
Transformação	-1.3%	-0.8%	5.9%
Eleticidade e Outros	0.1%	-1.6%	1.5%
Construção Civil	-2.3%	2.5%	4.7%
<b>Serviços</b>	<b>1.7%</b>	<b>6.5%</b>	<b>5.1%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: FGV IBRE.



# Expectativas de empresários e consumidores

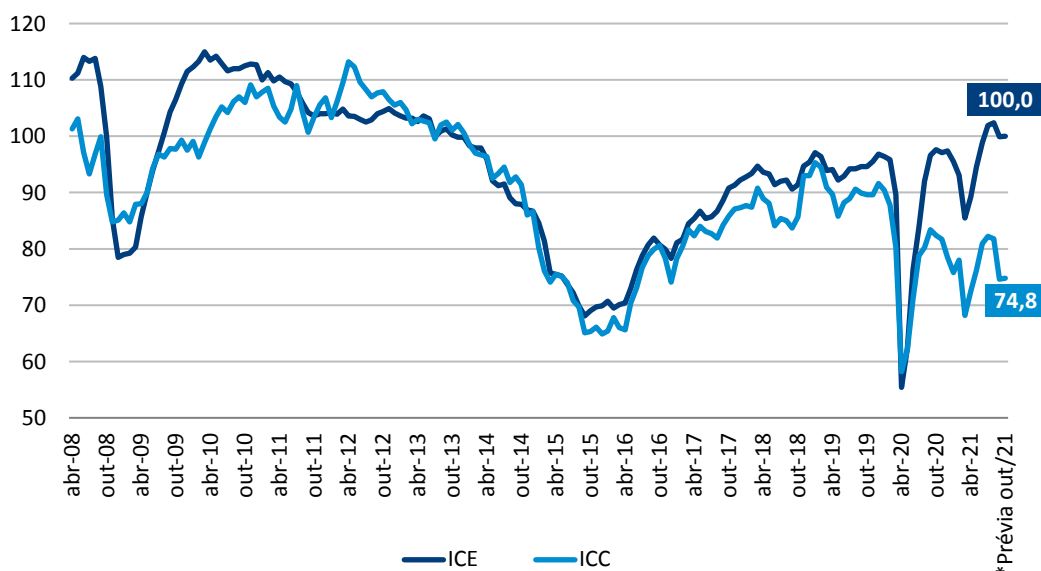
## Recuperação da confiança perde fôlego

Aloisio Campelo e Rodolpho Tobler

Os índices de confiança do FGV IBRE encerraram o terceiro trimestre em queda, logo de uma sequência de resultados positivos após a segunda onda de Covid-19 (fevereiro-março). Em setembro, o Índice de Confiança Empresarial recuou 2,5 pontos, fechando em 99,9 pontos. O Índice de Confiança do Consumidor, por sua vez, recuou 7,2 pontos, para 74,6 pontos. A distância entre os dois índices atingiu o recorde da série.

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

(Com ajuste sazonal, em pontos)



Fonte: FGV IBRE.

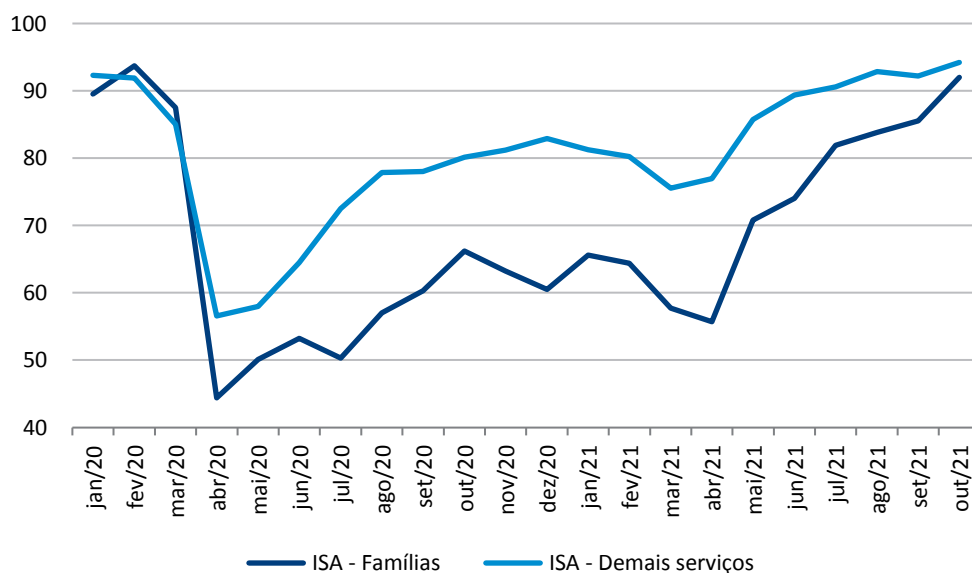
Uma prévia das pesquisas de outubro sinaliza estabilidade tanto nos índices empresariais quanto no dos consumidores. Caso os resultados finais se assemelhem a esta prévia, seria confirmada a mudança de característica da retomada econômica, inicialmente muito heterogênea entre os setores. Ao contrário do que se observou até o primeiro semestre deste ano, nos últimos meses é o setor de Serviços que vem capitaneando a recuperação da confiança, ou atenuando sua queda. Na prévia de outubro, este foi o único grande setor a registrar alta da confiança.

Desde abril, quando as medidas restritivas relacionadas à segunda onda de Covid começaram a ser flexibilizadas e o programa de vacinação passou a avançar, o Índice de Situação Atual (ISA) de Serviços evoluiu 20 pontos, enquanto o dos outros três setores agregados (Indústria, Comércio e Construção) avançou apenas 5,4 pontos. No resultado da prévia, a distância entre o ISA de Serviços e dos demais setores foi a menor desde o início da pandemia.

De onde estaria vindo esse resultado favorável do setor de Serviços? Embora todo o setor venha mostrando sinais de recuperação, nos últimos meses a intensidade da retomada tem sido mais forte nos Serviços Prestados às Famílias, segmento que mais sofreu com as medidas restritivas, e que ainda tem um longo caminho para recuperar o que foi perdido ao longo da pandemia. A distância do ISA dos Serviços Prestados às Famílias e dos demais segmentos do setor vem diminuindo nos últimos meses.

**Gráfico 2: Índice de Situação Atual de serviços prestados às famílias e dos demais serviços**

(Com ajuste sazonal, em pontos)

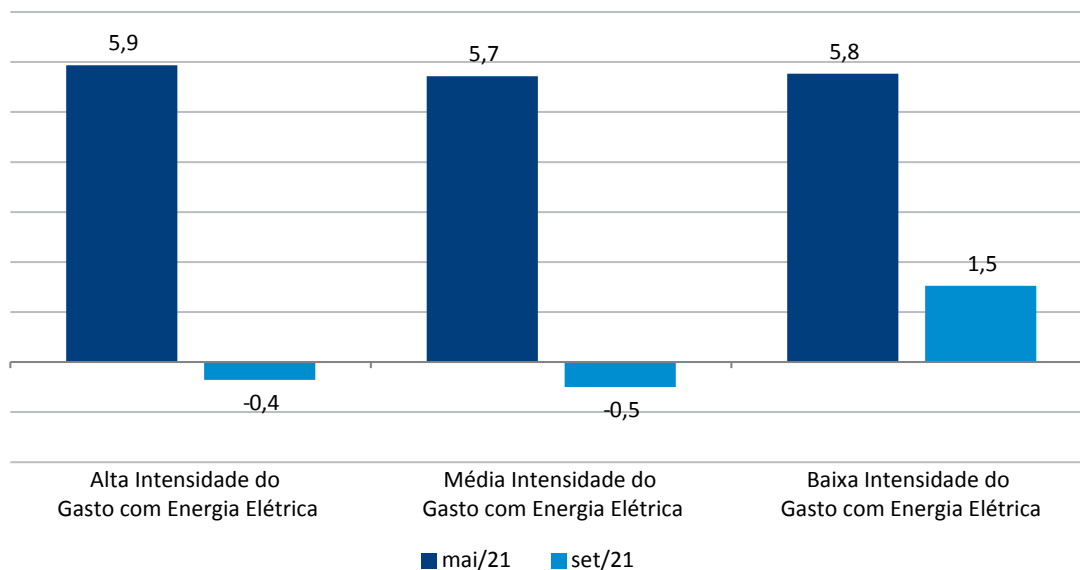


Fonte: FGV IBRE.

Mas a aproximação da confiança de Serviços com a dos demais setores da atividade econômica não ocorre somente pelo avanço deste segmento. O resultado da prévia para os demais setores sugere que estes iniciam o último trimestre do ano com a confiança em queda, cenário que parece estar relacionado a uma desaceleração da atividade e ao aumento da preocupação em relação aos próximos meses.

Na Indústria, o risco de crise energética ainda preocupa as empresas. Em um exercício com dados da Sondagem da Indústria, as empresas foram agregadas de acordo com o gasto relativo com energia elétrica. A piora recente das expectativas ocorre em todos os grupos, mas somente as que têm baixo gasto com energia ainda mantêm expectativas mais favoráveis do que as observadas no mesmo período do ano anterior.

**Gráfico 3: Índice de Expectativas na Indústria, separados por gasto com energia elétrica**  
(Sem ajuste sazonal, diferença interanual em pontos)



Fonte: FGV IBRE.

Outro fator que ainda incomoda as empresas industriais são as dificuldades na compra de insumos e matérias-primas. Apesar de haver sinais de melhora em relação ao primeiro semestre, o percentual de empresas que reportam escassez de matéria-prima como uma limitação para os negócios ainda é elevado.

Outros pontos de atenção estão no radar da confiança dos agentes econômicos. Entre as empresas, a alta gradual dos juros internos e os riscos de uma desaceleração mais forte da economia chinesa já afetam as expectativas de alguns segmentos. Entre os consumidores, além de inflação e desemprego elevados, o aumento da incerteza econômica contribui para o desânimo.

A prévia sugere que a forte queda do Índice de Confiança dos Consumidores em setembro não será revertida em outubro. Além do resultado ruim, a distância entre as faixas de renda extremas continua elevada.

As sondagens mostram que o setor de Serviços tem conseguido resultados mais favoráveis nos últimos meses. Por outro lado, gera preocupação as quedas recentes na confiança dos demais setores e, principalmente do consumidor. A piora das expectativas adiciona ainda mais incerteza sobre o ritmo de recuperação esperado para os próximos meses.

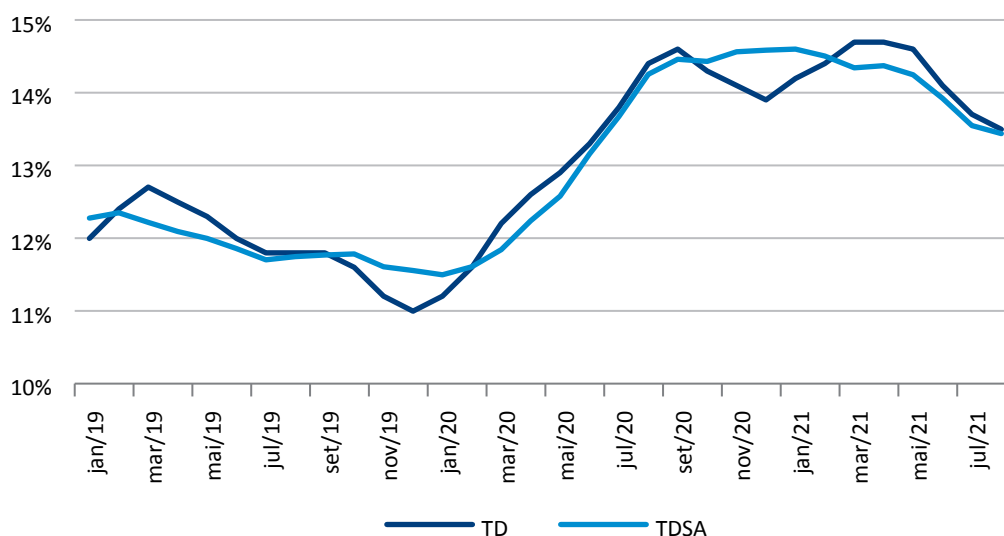
## Mercado de trabalho

### Taxa de Desemprego tem nova forte queda, com aumento de empregos informais e taxa de participação

Daniel Duque

A Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) registrou em sua edição de julho nova forte queda da Taxa de Desocupação, de 14,1% (junho), para 13,7%, com comportamento semelhante da série dessazonalizada, de 13,9% para 13,6%. A taxa acabou abaixo do esperado pelo FGV IBRE (14,1% na série sem ajuste). Para agosto, espera-se nova queda, para 13,5% – o que, em termos dessazonalizados, significa redução para 13,4% no próximo trimestre móvel.

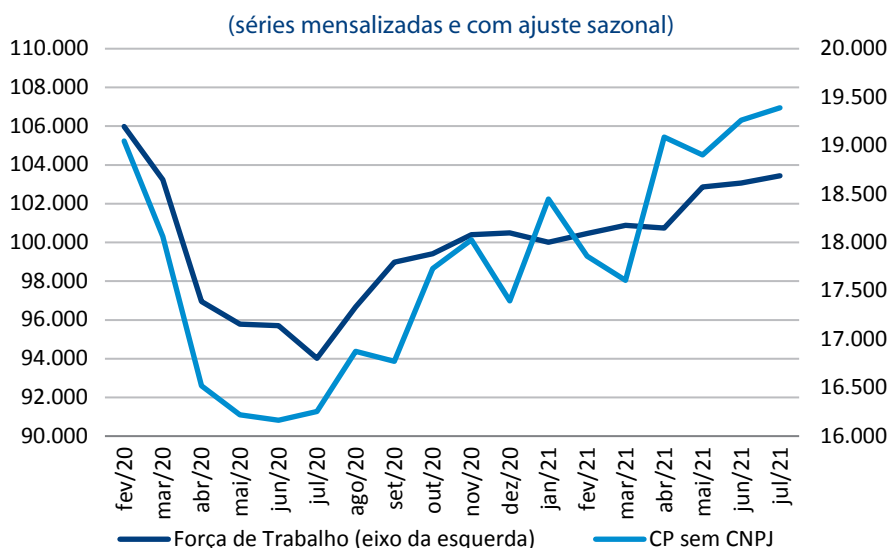
**Gráfico 4: Taxa de Desemprego 2019-21 (em %)**



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

O mercado de trabalho tem mostrado aceleração do número de ocupados, com o terceiro aumento mensal acima de 1% nos últimos quatro meses (na série mensalizada com ajuste sazonal). O movimento tem sido puxado principalmente pelo forte crescimento recente da taxa de participação e da informalidade, principalmente de trabalhadores por conta própria sem CNPJ, como mostra o Gráfico a seguir.

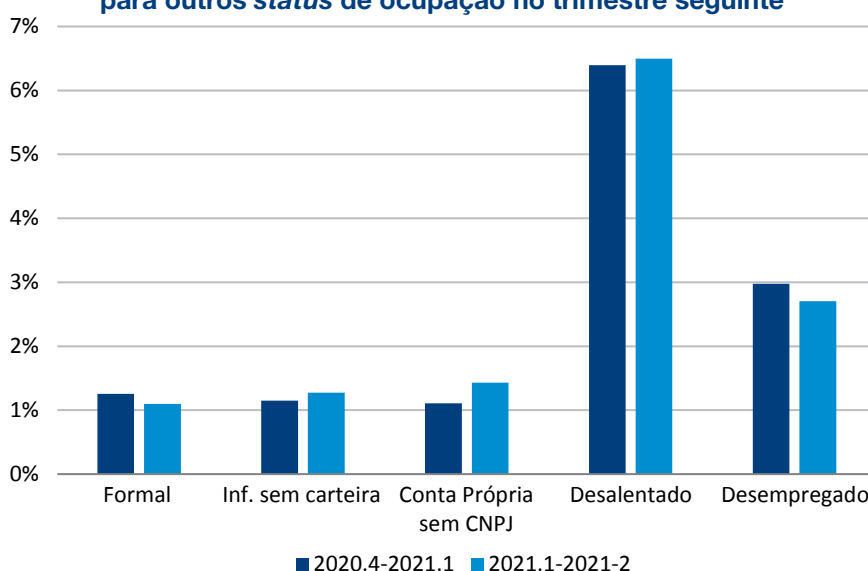
**Gráfico 5: Força de Trabalho e Trabalhadores por Conta Própria sem CNPJ desde fevereiro de 2020**



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

Com os microdados trimestrais, é possível investigar mais detalhadamente as transições recentes dos adultos fora da força de trabalho ao longo dos últimos dois trimestres, como mostra o Gráfico abaixo. De um universo de mais de 75 milhões de trabalhadores, vê-se uma aceleração das transições trimestrais para empregados informais sem carteira e ocupados por conta própria sem CNPJ, enquanto as transições para trabalhadores formais e desempregados se reduziu no período. Mais detalhes de tais movimentos podem ser lidos no Blog do Ibre.

**Gráfico 6: Percentual de adultos fora da força de trabalho migrando para outros *status* de ocupação no trimestre seguinte**



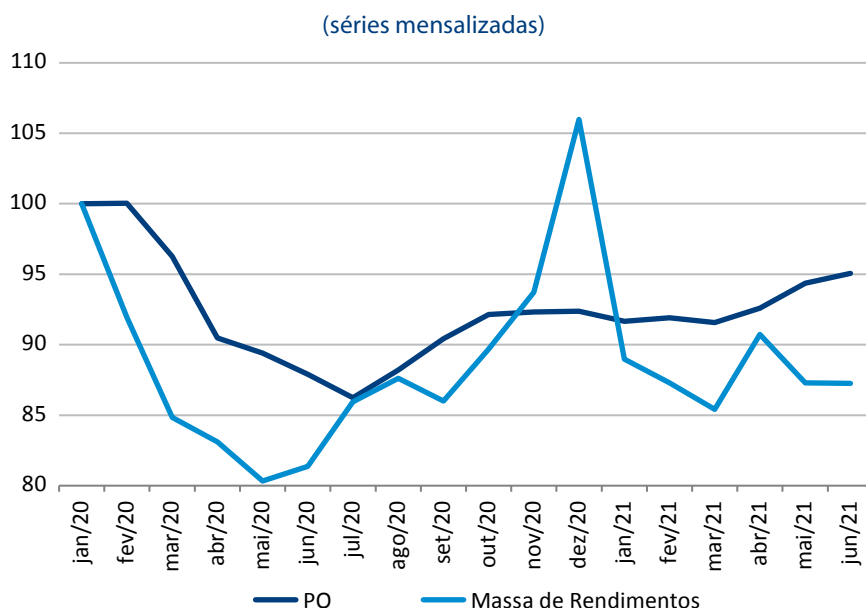
Fonte: PNADC Trimestral. Elaboração: FGV IBRE.

Tais transições mostram, portanto, que de fato parte da recuperação do mercado de trabalho é explicada por trabalhadores anteriormente fora da força de trabalho voltando a estar ocupados, mas com maior informalidade.



Desse modo, como poderia se esperar, a massa de rendimentos do trabalho tem se recuperado em menor intensidade, devido a uma piora recente da composição de ocupados, cuja renda do trabalho tende a ser menor.

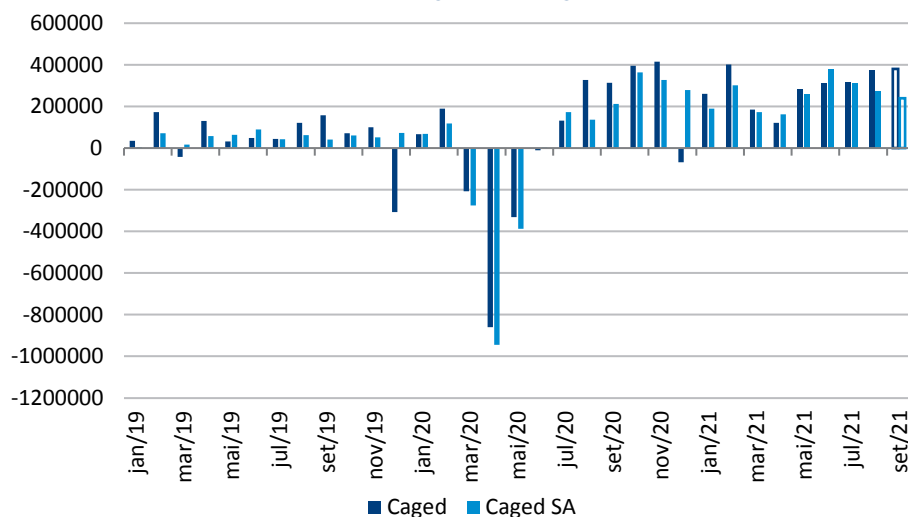
**Gráfico 7: Número Índice de Ocupados e Massa de Rendimentos do Trabalho Efetivos por mês desde janeiro de 2020**



Fonte: PNADC Trimestral. Elaboração: FGV IBRE.

O Caged, por outro lado, mostrou em agosto mais uma vez uma grande geração de vagas, passando fortemente o nível projetado pelo FGV IBRE (175 mil), com abertura de 372 mil postos de trabalho formais – equivalente a 273 mil postos na série dessazonalizada. Para setembro, espera-se uma nova alta na séries com e sem ajuste sazonal, de 380 mil vagas, ou 240 mil com dessazonalizado, mantendo a tendência anterior de robusta recuperações.

**Gráfico 8: Saldo de Vagas do Caged em 2020-21**



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

# Inflação

## Os energéticos estão dominando a cena da inflação em 2021

André Braz

O agravamento da crise hídrica e os aumentos do preço do petróleo estão elevando a contribuição dos energéticos na composição da inflação. Nos últimos 12 meses, quase 50% da inflação acumulada pelo IPCA/IBGE, que até setembro subiu 10,25%, partiram dos reajustes da energia e dos combustíveis.

A crise hídrica e o aquecimento da economia mundial são as principais razões para o crescimento da participação dos energéticos na inflação de 2021.

Segundo o IPCA, 13,5% do orçamento familiar é comprometido pelas despesas com combustíveis, energia elétrica e gás. Entre estes, a gasolina ocupa duas posições de destaque, a segunda maior alta acumulada em 12 meses, 39,6% e, o maior peso no orçamento familiar, 6,09%.

Afora a gasolina, outros combustíveis fósseis também registraram expressivo aumento de preços: GNV (38,46%), gás de botijão (34,67%), diesel (33,05%) e gás encanado (20,36%). A contribuição conjunta dos derivados do petróleo chega a 30% da taxa acumulada em 12 meses pelo índice oficial.

A seca também afetou a safra de cana-de-açúcar e os preços do açúcar, do etanol e do álcool anidro. Este último, misturado à gasolina tipo C na proporção de 27%, contribuiu por parte dos aumentos registrados no preço da gasolina.

**Tabela 2: Contribuição dos energéticos para a inflação de 2021**

Descrição	Ponderação	Var.% 12 meses até Set/21	Contribuição em P.P.	Contribuição % para inflação geral
IPCA	-	10,25	-	-
Energia + Gás + Combustíveis	13,5	36,58	4,95	48,3
Energia Elétrica + Gás	6,3	29,82	1,87	18,2
2201003.Carvão vegetal	0,0	6,52	0,00	-
2201004.Gás de botijão	1,3	34,67	0,45	
2201005.Gás encanado	0,1	20,36	0,03	
2202003.Energia elétrica residencial	4,8	28,82	1,39	
Combustíveis (veículos)	7,3	42,41	3,08	30,1
5104001.Gasolina	6,1	39,6	2,41	-
5104002.Etanol	0,9	64,77	0,56	
5104003.Óleo diesel	0,2	33,05	0,07	
5104005.Gás veicular	0,1	38,46	0,03	

Fonte: Elaboração própria com dados do IPCA/IBGE.

Já o etanol, principal substituto da gasolina, registrou o maior reajuste entre os combustíveis para veículos, 64,77%. Com esse aumento, o etanol responde por 5,5% da inflação acumulada nos últimos 12 meses.

A falta de chuvas também reduziu os níveis dos reservatórios utilizados para geração de energia hidroelétrica. Parte da energia começou a ser gerada pelas termoeletricas, fonte mais cara e consumidora de combustíveis fósseis. Para fazer frente à geração de energia de fontes mais caras, as bandeiras tarifárias, sistema de cobrança que repassa aos consumidores o aumento dos custos da geração de energia, sofreram reajustes que provocaram alta de 28,8% no preço da energia elétrica nos últimos 12 meses. Essa alta acumulada responde por 13,5% da inflação ao consumidor.

Para o mês de outubro, os combustíveis devem continuar com papel destacado na inflação. A gasolina e o diesel sofreram reajustes que os colocarão entre os itens com maior contribuição para a inflação deste mês.

A energia e os combustíveis são essenciais para o desenvolvimento da atividade produtiva e, por isso, contribuem também para o espalhamento das pressões inflacionárias, encarecendo a produção industrial, a prestação de serviços e o frete. Além disso, esses energéticos respondem por 50% do peso de “preços monitorados”, cuja taxa de variação acumulada em 12 meses chegou a 15,73%, seu maior patamar desde janeiro de 2016.

### Gráfico 9: Preços monitorados

Evolução da Var.% 12 meses



Fonte: Banco Central.

Diante de tais fontes de pressão inflacionária, o IPCA de 2021 deve fechar em 9,1%, com os energéticos dominando a cena da inflação. Para 2022, a estimativa permanece em 4,2%, sustentada pela expectativa de recuo expressivo dos preços da energia a partir de maio desse ano, quando finalmente há possibilidade da prática de bandeiras tarifárias menos onerosas.

# Política monetária

## A questão do horizonte relevante de política monetária

José Júlio Senna

Em *live* recente promovida por uma instituição financeira, Fabio Kanczuc, diretor de Política Econômica do Banco Central, afirmou que a questão que dá título à presente seção do Boletim Macro constitui “a discussão mais importante agora no Brasil em termos de política monetária: o que você deve fazer a respeito do horizonte (relevante para a política monetária) e para onde deve olhar”, como sintetizado em matéria sobre o assunto publicada no *Valor Econômico* de quinta-feira 14 de outubro.

Essa questão envolve um complicado dilema para os condutores da política monetária, derivado, em essência, do fato de tal política operar sempre com defasagem, ou seja, alterações no nível dos juros básicos da economia atingem o objetivo de alterar a trajetória da inflação apenas alguns meses adiante.

Dada a plenamente justificável preocupação com transparência e comunicação, o Banco Central tem procurado deixar clara a distribuição dos pesos que a autoridade atribui a cada trimestre futuro (com base no que revela a evidência empírica), na formação do horizonte relevante. Isso possibilita perceber como varia a potência da política monetária ao longo do tempo.

A tabela abaixo apresenta os pesos com os quais a atual diretoria do BC tem trabalhado. Eles indicam, por exemplo, que, no segundo trimestre de determinado ano, alterações de taxa de juros não mais afetam a inflação desse ano. Esse é o ponto no tempo em que ações de política monetária exercem sua maior influência sobre a inflação do ano seguinte. A tabela revela também que, neste último trimestre do ano, o que se faz em matéria de política monetária atua com forças equivalentes sobre as inflações de 2022 e 2023. E mostra também que, no próximo trimestre, eventuais alterações da taxa Selic terão efeito modesto sobre a inflação de 2022.

**Tabela 3: Critério de Ponderação do Horizonte Relevante de Política Monetária**

Pesos	3T/21	4T/21	1T/22	2T/22
2022	75%	50%	25%	0%
2023	25%	50%	75%	100%

Fonte: Banco Central do Brasil.

Antes de tratarmos do dilema de política a que acima nos referimos, talvez caiba ressaltar a velocidade adquirida pelo processo inflacionário atual, não apenas no Brasil, mas em muitos outros países. Como é notório, a “inflação da pandemia”, como temos chamado o processo ora em curso, resulta do surgimento de gargalos de oferta e de pressões de demanda oriundas da migração de gastos das famílias de certos serviços para determinados bem especialmente duráveis, fenômenos decorrentes da crise sanitária.

Em toda parte, isso tudo aconteceu muito rapidamente, não sendo possível encontrar banqueiro central que deixe de manifestar surpresa, tanto no tocante à intensidade do processo, quanto em relação à sua persistência. Mais recentemente, tanto aqui quanto no exterior, à “inflação da pandemia” têm-se somado pressões de outras naturezas, relativas a efeitos de variações climáticas e, principalmente, à crise de energia, o que só agrava o quadro como um todo.

Aceitas essas premissas, ficam claras as enormes dificuldades que os banqueiros centrais tiveram de se antecipar ao processo. Na prática, entre nós, de tudo isso resultou inflação bem elevada no ano corrente e sinais de desancoragem das expectativas de inflação para 2022.

O tempo cada vez mais curto para agir de olho no cumprimento da meta de 2022 está na essência do dilema a que antes nos referimos. Manter o atual ritmo de ajuste da taxa Selic e dar prosseguimento a esse processo no primeiro trimestre do próximo ano seria uma opção. O custo de tal estratégia seria impor um ônus adicional à já combatida economia brasileira. Além disso, poderíamos ter uma certa inconsistência intertemporal, na medida em que disto poderia resultar acentuada queda da projeção de inflação para 2023, forçando o BC a reduzir os juros em seguida. Volatilidade do instrumento juros não costuma ser algo recomendável. O benefício seria ter segurança de que o máximo esforço possível (dentro do que seria razoável) teria sido empreendido com vistas ao cumprimento da meta de inflação de 2022.

A alternativa seria manter o programado ritmo de 100 pontos de alta da Selic por reunião no decorrer do corrente trimestre, promovendo-se redução desse ritmo nas duas reuniões do Copom do primeiro trimestre de 2022. Como assinalado acima, decisão nesse sentido seria coerente com a distribuição dos pesos de cada trimestre futuro referente ao horizonte relevante para a política monetária. Neste caso, o benefício seria evitar os custos da primeira opção acima apontados. O ônus seria deixar transparecer que o BC teria desistido de cumprir a meta de 2022. Afinal, as autoridades têm dado a entender que Selic a 10,25% no final do primeiro trimestre de 2022 seria compatível com o cumprimento da meta do próximo ano. Qualquer coisa abaixo de 100 pontos de ajuste no primeiro Copom do ano sugeriria a desistência do mencionado objetivo, algo que, supostamente, poderia prejudicar as expectativas de inflação para 2023, ameaçando todo o processo de ancoragem de expectativas.

Como se vê, o dilema é sério. A nosso ver, porém, a escolha já foi feita. O BC ficará com a segunda opção. Na fase atual do ciclo de política monetária, em que já ingressamos em território contracionista, não faz realmente sentido forçar o ajuste da taxa Selic com vistas a cumprir a meta de 2022. Como já assinalamos, a inflação surgiu e ganhou corpo rápido demais. Além disso, note-se que, com base nas atuais projeções de inflação relativas ao chamado cenário básico, ou seja, 3,7% para 2022 e 3,2% para 2023, não parece haver grandes desvios entre as projeções ponderadas de inflação e as respectivas metas ponderadas de inflação para os trimestres seguintes. É o que revela a tabela abaixo. Isto significa que, na ausência de alteração expressiva do quadro inflacionário atual, eventuais novas elevações das taxas de juros não precisarão ser especialmente agressivas.

**Tabela 4: Projeções e Metas Ponderadas de Inflação para os Próximos Três Trimestres**

	Projeção Ponderada	Meta Ponderada
4T/21	3,450%	3,3750%
1T/22	3,325%	3,3125%
2T/22	3,200%	3,2500%

Fonte: Banco Central do Brasil.

Importante em tudo isso é notar que, na hipótese de o BC agir de acordo com o nosso prognóstico, a ausência do regime de metas de inflação estaria sendo plenamente preservada. Segundo os preceitos básicos do regime, sempre que eventual movimento altista de juros possa agravar excessivamente os efeitos indesejáveis de um aperto monetário sobre a atividade econômica, o melhor a fazer seria postergar o cumprimento da meta, sem abandonar a preocupação de manter as expectativas ancoradas.



Pelo visto, é justamente a preocupação do BC de não perder a ancoragem das expectativas o que tem levado todos os dirigentes da instituição que se manifestaram publicamente nos últimos dias a destacar que continuam com o foco em 2022. Procuram, com isso, evitar qualquer sinal de que não mais se importam com o cumprimento da meta do próximo ano. Estão no seu papel. Contudo, não há como escapar da essência do dilema discutido nesta seção. Fica a esperança de que a inflação perca intensidade nos próximos meses, e a condução da política monetária possa seguir sem prejuízo à ancoragem das expectativas.

## Política fiscal

### Meio barro, meio tijolo: Um horizonte opaco para finanças estaduais

Juliana Damasceno e Bernardo Motta

Observada rapidamente, a série de resultados fiscais positivos do setor público dos últimos meses deixa no ar uma aparente percepção de tranquilidade. Tal impressão, no entanto, não sobrevive a um olhar mais atento para outras variáveis fiscais, que revelam que a fragilidade das contas públicas permanece em níveis alarmantes, tal como antes de mergulharmos na pandemia. De acordo com as últimas estatísticas divulgadas pelo Banco Central, o setor público consolidado – que abrange Governo Central, entes subnacionais e estatais – registrou em agosto deste ano um superávit primário de R\$ 16,7 bilhões<sup>1</sup>. Apesar do resultado recorde para o mês de agosto na série histórica do BC, iniciada em 2001, seus fatores condicionantes carecem de motivos para comemoração.

O bom resultado do setor público consolidado se deu em função do superávit dos governos subnacionais (estados e municípios), de R\$ 27,3 bilhões no mês de agosto, valor recorde para qualquer mês da série histórica – sendo R\$ 23,5 bilhões dos estados e R\$ 3,8 bilhões dos municípios. Impulsionando o forte desempenho positivo registrado pelos governos estaduais, destaca-se o recebimento atípico de R\$ 15 bilhões por parte do estado do Rio de Janeiro, a partir do contrato de concessão da Companhia Estadual de Águas e Esgotos (Cedae). Ainda que novos recursos dessa concessão sejam aguardados nos cofres fluminenses, e que a inflação em escalada prometa um horizonte favorável de arrecadação para todos os entes, a melhora nos indicadores de sustentabilidade da dívida pública guarda ressalvas importantes.

De início, cabe destacar que a tendência de alta das receitas dos entes subnacionais não parece estar associada a mudanças estruturais, ou à melhora generalizada da política tributária por parte das fazendas estaduais. Requer cautela, portanto, supor que tal padrão de crescimento permanecerá em 2022. A arrecadação do ICMS, por exemplo, registrou um crescimento de 24,7% entre janeiro e agosto de 2021 em relação aos mesmos meses do ano passado<sup>2</sup>. Esse desempenho pode ser parcialmente creditado a fatores conjunturais, como a baixa base de comparação, e a

<sup>1</sup>Disponível em: <https://bit.ly/3vfzhno>

<sup>2</sup>Tal desempenho mais que compensa a contida perda de arrecadação observada no total dos estados nos mesmos oito meses de 2020 (recoo nominal de 2,1%). Ainda que sob os efeitos da pandemia, a arrecadação com ICMS no ano anterior havia sido artificialmente preservada graças ao estímulo sobre o consumo, financiado pela transferência de renda com o Auxílio Emergencial.

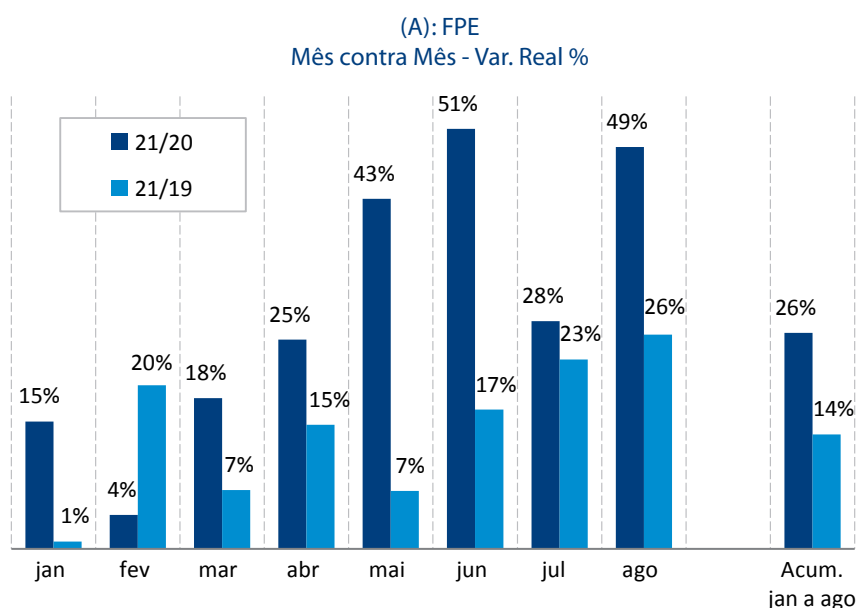
alta no preço dos combustíveis e da energia elétrica. Essas duas bases correspondem, respectivamente, a 16,6% e 10% da arrecadação total de ICMS e aumentaram em 30,4% e 11,3% em comparação com 2020.

Tendo em vista que não há garantia de se contar futuramente com os fatores não recorrentes que têm beneficiado a arrecadação do ICMS-Combustível (principalmente, alta do preço internacional do petróleo e desvalorização cambial), a aprovação de projetos como o PLP 11/2020 preocupa ainda mais. A mudança nas regras de cobrança do ICMS sobre combustíveis a fim deduzir a volatilidade dos preços finais, para além de não necessariamente beneficiar os consumidores no longo prazo, irá – ao menos no curto prazo – reduzir a arrecadação desse imposto, implicando um subsídio a ser bancado pelos estados.

Quanto ao Fundo de Participação dos Estados, este vem registrando desempenho surpreendentemente positivo ao longo de 2021, quando comparado com os anos anteriores. Pelo gráfico 10-A, vê-se que o resultado acumulado até agosto de 2021 foi 26% superior ao mesmo período de 2020, chegando a registrar uma variação mês-contra-mês superior a 50% em junho. O gráfico 10-B, por sua vez, traz em detalhes a composição das receitas do Fundo, permitindo verificar se o seu crescimento tem sido homogêneo entre as diferentes parcelas que o compõem. Pelo Gráfico, fica evidente que o desempenho do IRPJ em 2021 tem sido superior ao dos demais – superando a variação positiva do IPI, o segundo melhor desempenho, de 18,2 p.p. e 21,8 p.p. nas comparações com 2020 e 2019, respectivamente.

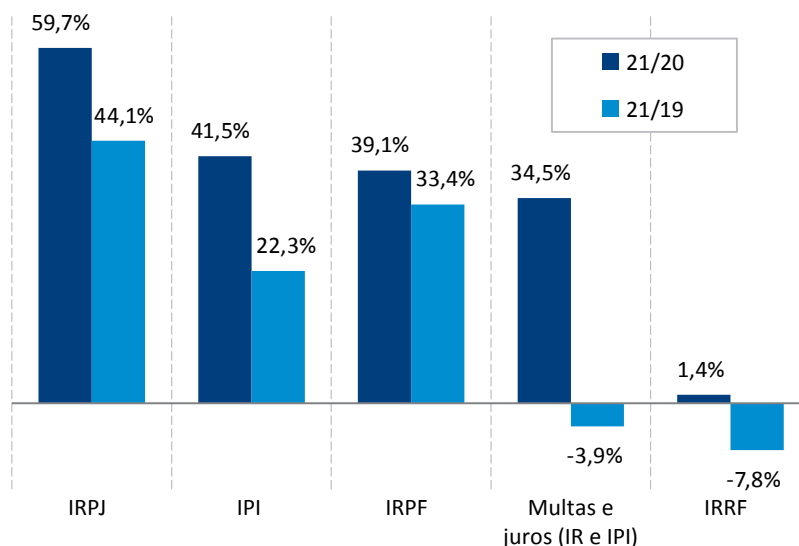
Cumpre destacar que a parcela do IRPJ é a segunda maior do FPE, correspondendo nos dois últimos anos a 29% da receita total do Fundo. Assim, a combinação do crescimento acelerado com a participação expressiva fez com que o IRPJ seja responsável por 65,9% do aumento do FPE acumulado até agosto de 2021, quando comparado com igual período de 2020<sup>3</sup>. O protagonismo do IRPJ no crescimento recente do FPE torna-se relevante na medida em que se discute no Congresso Nacional uma proposta de reforma do Imposto de Renda, cujos efeitos sobre a arrecadação ainda são incertos.

**Gráfico 10: FPE e sua Base de Cálculo**



<sup>3</sup>Na comparação com 2019, esse percentual subiu para 91,9%.

(B): Base de Cálculo do FPE  
Acum. Jan a Ago - Var. Real %



Elaboração Própria. Fonte: STN, Demonstrativos mensais da Base de Cálculo (FPM, FPE e IPI-EXP). (<https://bit.ly/3FOTdCg>).

Pontos de atenção e de risco também não faltam no lado das despesas. À evidente pressão por um orçamento mais benevolente diante das pressões típicas de ano eleitoral, soma-se um legado não desprezível da pandemia: o chamado mais crítico da sociedade por um Estado ativo, dado o caráter de urgência das demandas sociais e sanitárias que persistem. Na saúde pública, por exemplo, cuja execução é predominantemente de competência dos estados e municípios, a demanda por procedimentos eletivos represados durante boa parte da pandemia atingiu níveis alarmantes. De acordo com levantamento do Conselho Federal de Medicina<sup>4</sup>, apenas no ano passado cerca de 27 milhões de exames, cirurgias e outros procedimentos não programados ou sem urgência foram adiados. O desafio de retomar tais atendimentos sem provocar o colapso do SUS é ainda maior se consideradas também as novas demandas decorrentes de sequelas da Covid-19, ainda não conhecidas por completo. No campo da assistência social, o fim do auxílio emergencial – junto com a corrosão do poder de compra dada pela inflação pisando no acelerador – tendem a pressionar os governos locais a implementar programas de transferência de renda custeados com recursos próprios, bem como aumentar a procura por programas assistenciais locais já existentes.

É certo que a pressão por gastos em função da Covid teve seu ápice ao longo de 2020 e 2021, período de maior transmissão do vírus e em que a vacinação inexistia ou ainda avançava lentamente. Entretanto, esse mesmo período foi marcado pela presença de medidas de apoio da União e de contenção de gastos. A Lei Complementar nº 173 de 27 de maio de 2020, por exemplo, instituiu o Programa Federativo de Enfrentamento à COVID-19, cujas principais medidas foram: i) o auxílio financeiro direto aos estados e municípios através de transferências extraordinárias da União; ii) o adiamento das despesas financeiras junto à União, a bancos públicos e a organismos internacionais; iii) a limitação, até o final de 2021, ao aumento de despesas de pessoal e a adoção de medidas que implicassem aumento real das despesas obrigatórias.

<sup>4</sup>Disponível em: <https://bit.ly/3veaXSX>

Por um lado, a limitação do auxílio financeiro da União ao primeiro ano da pandemia não impactou as finanças subnacionais em 2021, em virtude do crescimento da arrecadação com o avanço da vacinação e da gradual retomada da atividade econômica. Por outro, as medidas de redução de despesas (pontos i e ii) continuaram a contribuir positivamente para o resultado fiscal dos subnacionais em 2021, o que deixará de acontecer para o exercício seguinte.

No caso do adiamento das despesas financeiras junto à União a bancos públicos e a organismos internacionais, ainda que esse período de carência tenha sido válido somente para 2020 com a retomada dos pagamentos em 2021, deve-se atentar que os valores não pagos em 2020 serão incorporados aos saldos devedores em 1º de janeiro de 2022 (Art. 2º, § 1º da LC 173/20). Assim, aqueles estados que suspenderam o pagamento das dívidas em 2020 terão em 2022 uma despesa financeira maior do que a de 2021. Também não custa registrar que a perspectiva de piora das condições macroeconômicas com o avanço da inflação, o aumento da taxa de juros e persistente desvalorização cambial acabam por impactar negativamente o serviço da dívida dos estados e municípios.

Não menos preocupante para os cofres estaduais, há também a pressão por reajustes do funcionalismo público, exacerbada por questões eleitorais. Não surpreende, portanto, informação veiculada recentemente pela imprensa de que pelo menos 14 governadores já estejam planejando a adoção de medidas de recomposição salarial para seus servidores<sup>5</sup>. Dentre esses governadores, nove terão chance de concorrer à reeleição em 2022.

Para garantir a sustentabilidade fiscal no nível subnacional, tais entes terão de manter o risco fiscal sob controle, a fim de retomar a confiança indispensável para a recuperação sustentada de suas economias. Para cumprir essa missão em meio ao contexto desafiador brevemente delineado acima, é preciso que os atuais gestores estaduais não se deixem levar pelo aumento das receitas deste ano e resistam ao impulso de ampliar os gastos para o próximo exercício. Para os novos governos locais, o receituário passa pela menor exposição a fatores conjunturais e maior distância da (comum) elástica interpretação das regras fiscais. À sociedade, cabe escolher um candidato munido de ouvidos abertos às urgências de curto prazo e com olhos atentos às metas de longo prazo. Ao governo federal, cabe não encarar a melhora fiscal momentânea dos estados e municípios como perene, evitando impor ônus extras sobre as já frágeis finanças subnacionais.

Utilizar fatores conjunturais como justificativa para contratar gastos permanentes já foi, em inúmeros casos, o ponto inicial para a drenagem dos cofres estaduais. A história das finanças públicas estaduais revela a importância da clareza e sobriedade no diagnóstico da situação fiscal dos estados. Tal como ocorre ao se erguer uma casa, no campo fiscal, confundir barro com tijolo (e vice-versa) pode ter graves consequências para a sustentabilidade do todo.

<sup>5</sup>Ver: <https://bit.ly/3aN0nj>

## Setor externo

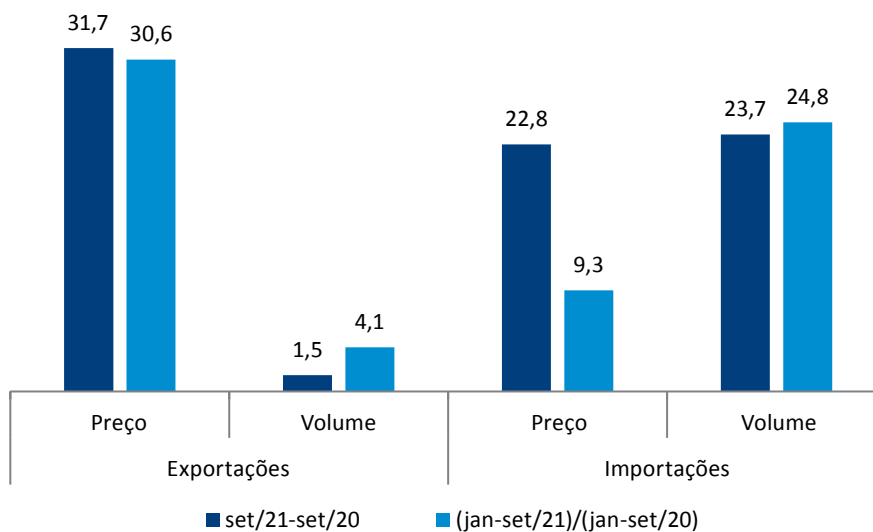
Aumentam os preços das importações,  
levando a um recuo nos termos de troca

Lia Baker Valls Pereira

No mês de setembro, a balança comercial registrou um superávit de US\$ 4,3 bilhões, o que levou a um saldo acumulado nos nove primeiros meses do ano de US\$ 56,6 bilhões. Na comparação entre os acumulados do ano até setembro, o aumento do valor exportado supera o das importações, mas por uma margem pequena. No caso das exportações, o crescimento foi de 37% e, para as importações, de 36,4%. Na comparação interanual mensal, a diferença é maior e a favor das importações, que cresceram 51,9%, enquanto as exportações, 33,2%.

Na comparação do acumulado do ano, é nítida a diferença entre a contribuição dos preços e do volume para os resultados do aumento em valor dos fluxos comerciais (Gráfico 11). Para as exportações, o aumento no valor exportado foi liderado pela variação nos preços e, para as importações, pela variação no volume. Observa-se, porém, que nos últimos três meses o aumento nos preços das importações tem acelerado, embora ainda inferior ao das exportações.

**Gráfico 11: Variação (%) nos índices de volume e preço das exportações e importações**

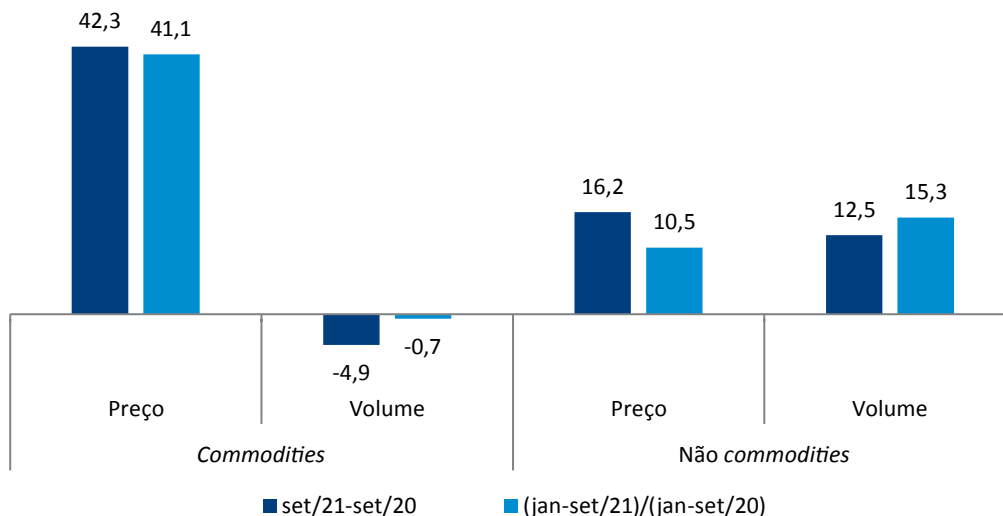


Fonte: <http://comexstat.mdic.gov.br/>. Elaboração FGV IBRE.

O desempenho das exportações depende principalmente das *commodities*, que representaram 69,7% das vendas externas brasileiras no período de janeiro a setembro de 2021 e explicaram 75,5% do aumento registrado no valor total das exportações. A elevação dos preços no mercado internacional das principais *commodities* exportadas pelo Brasil, como minério de ferro, soja, carnes e petróleo, é a principal razão para o comportamento favorável das exportações. Como mostra o Gráfico 12, enquanto os preços cresceram 41,1%, o volume recuou em 0,7% na comparação do acumulado do ano até setembro.



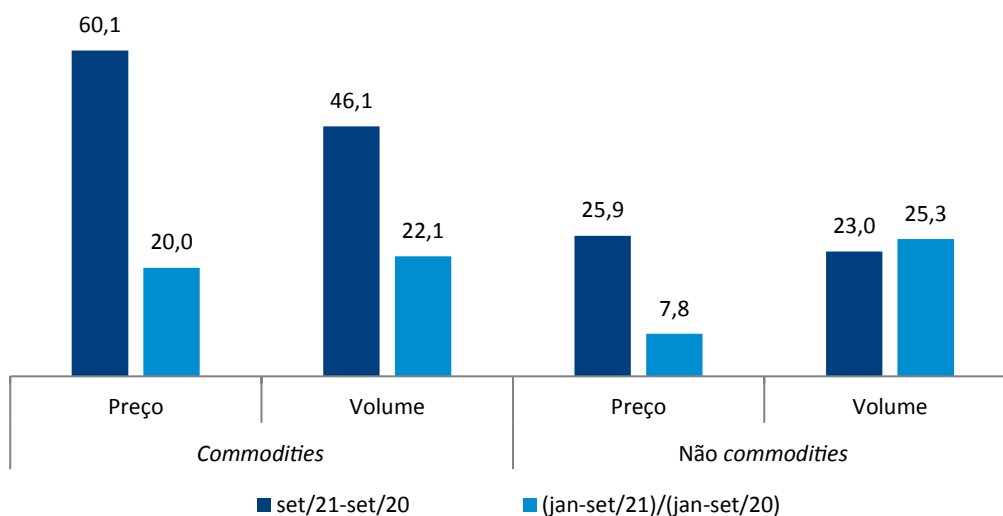
**Gráfico 12: Variação (%) no volume e no preço das exportações de commodities e de não commodities**



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

As não *commodities* explicaram 91,7% das importações brasileiras e registraram aumento de 25,3% em termos de volume no acumulado do ano (Gráfico 13). Embora a participação das *commodities* seja pequena nas importações brasileiras, vale salientar a variação de 60,1% nos preços e de 46,1% no volume entre setembro de 2020 e 2021, ambos percentuais acima dos observados para as não *commodities*.

**Gráfico 13: Variação (%) no volume e no preço das importações de commodities e de não commodities**

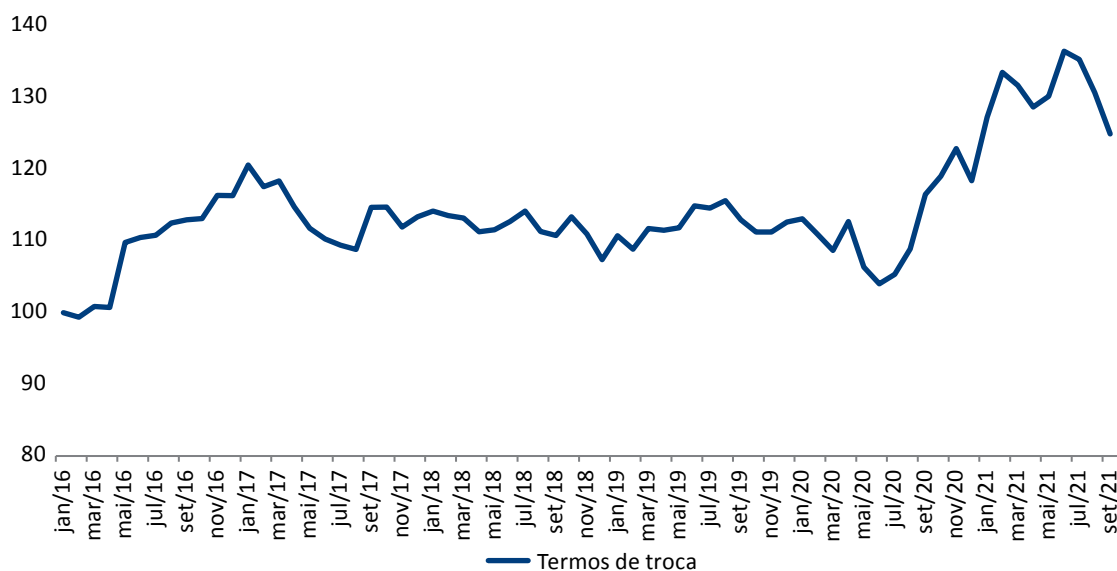


Fonte: <http://comexstat.mdic.gov.br/>. Elaboração FGV IBRE.

Os preços das *commodities* exportadas aumentam, mas também os preços das importações. O resultado é um recuo nos termos de troca, desde julho de 2021, como sinalizado no Gráfico 14. Entre junho e setembro,

os termos de troca caíram 8,4%. No entanto, na comparação entre as médias dos termos de troca de janeiro a setembro de 2020 e 2021, foi registrado uma variação positiva de 19,5%. O aumento nos preços de exportações continua contribuindo para o aumento da renda do país em 2021.

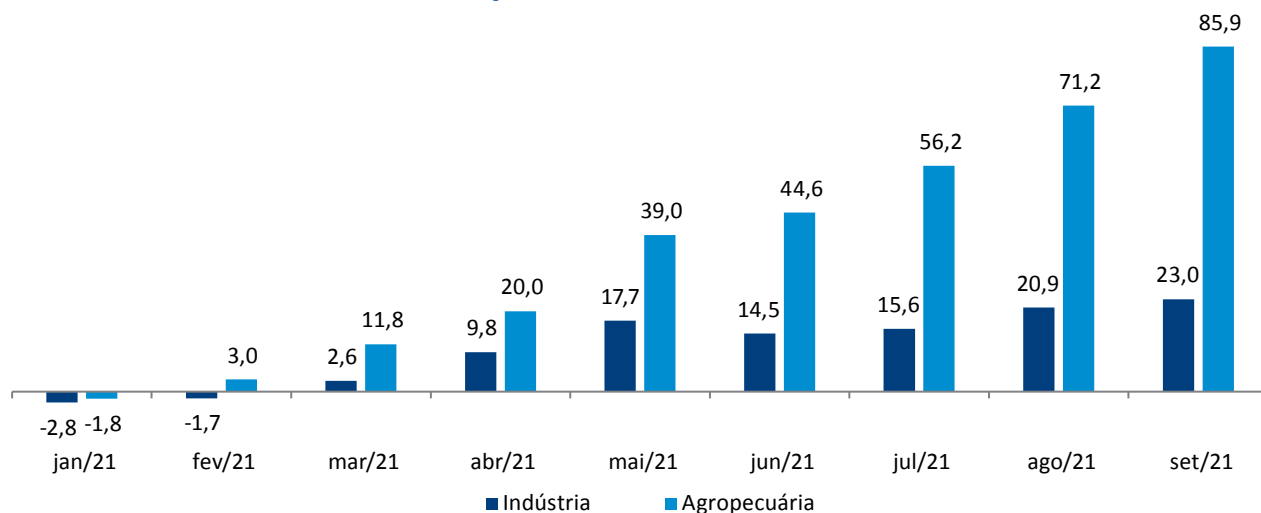
**Gráfico 14: Termos de troca: média móvel trimestral, janeiro 2016=100**



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

Apesar do quadro favorável para as exportações, associado à desvalorização cambial e ao aumento dos preços no mercado internacional, os dados analisados mostram a tendência de elevação nos preços importados. O Gráfico 15 mostra a variação interanual mensal dos preços dos bens intermediários, onde a escalada de preços é ilustrada, em especial, para os bens utilizados pela agropecuária.

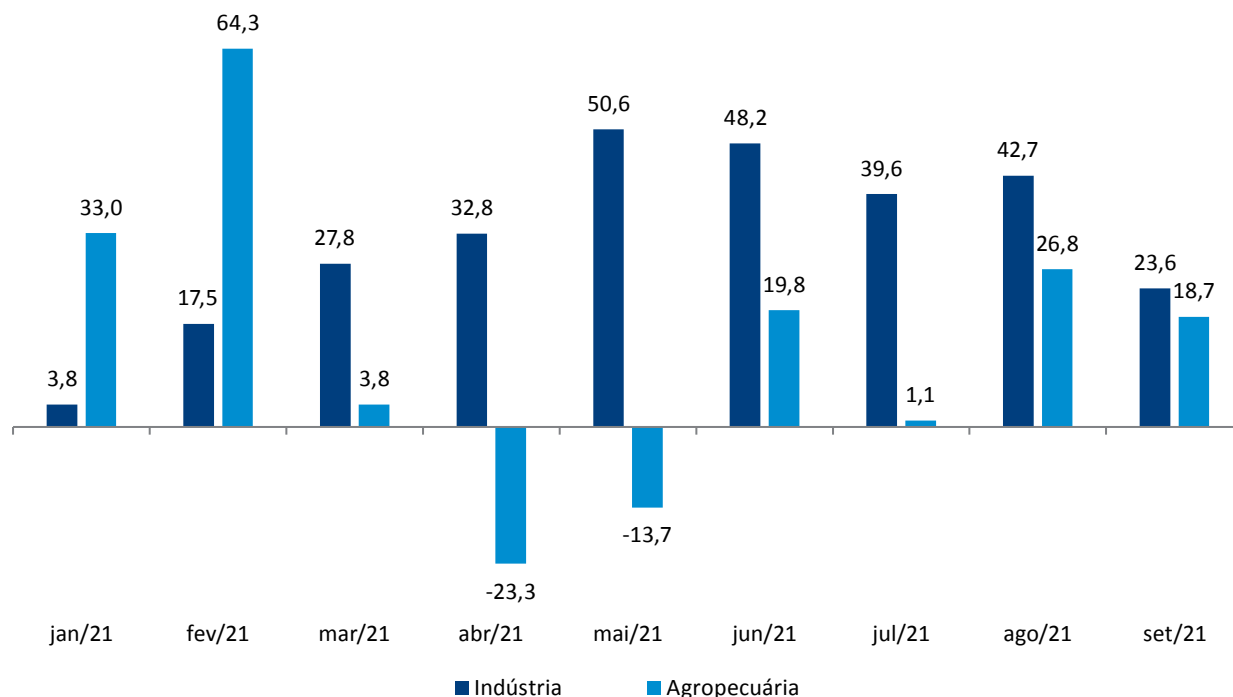
**Gráfico 15: Variação (%) dos preços de importação: comparação interanual mensal 2020/2021**



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

A análise do volume importado de bens intermediários mostra que, para a agropecuária, após o primeiro bimestre, as compras desaceleraram e voltaram a crescer no segundo semestre (Gráfico 16). No caso da indústria, a variação do volume importado em setembro foi a menor, desde março, mas atingiu dois dígitos.

**Gráfico 16: Variação (%) do volume importado: comparação interanual mensal 2020/2021**



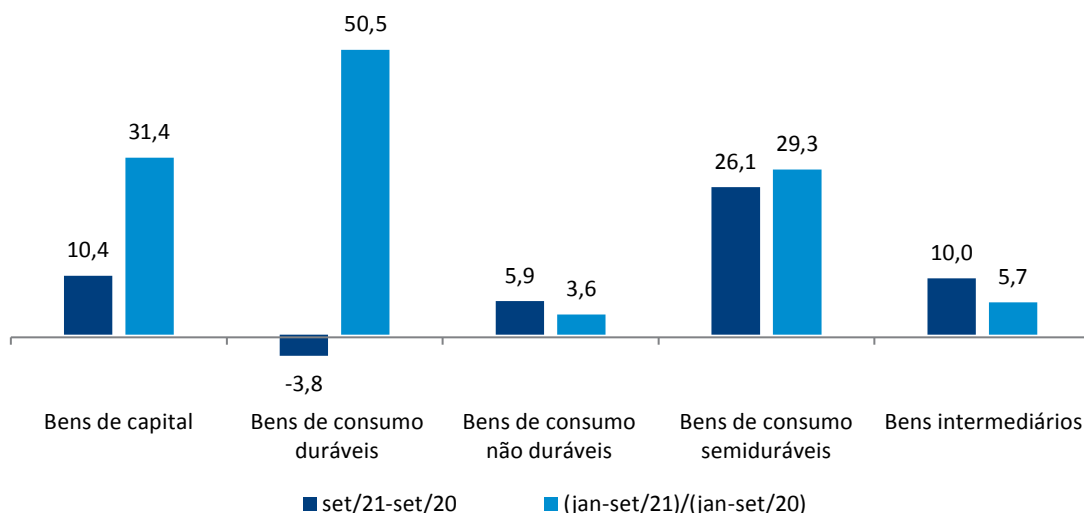
Fonte: <http://comexstat.mdic.gov.br/>. Elaboração FGV IBRE.

Até julho, era clara a distinção na análise mensal da balança comercial: a liderança dos preços das *commodities* para explicar o bom desempenho das exportações, e do volume para explicar o aumento no valor das importações. O comportamento das *commodities* continua a determinar a evolução das exportações, mas a tendência esboçada quanto às importações em agosto se firmou em setembro: aumento de preços próximo ao do volume. A pressão inflacionária mundial e a desvalorização do real explicam esse resultado.

Por último, cabe ressaltar dois pontos. O primeiro se refere à queda nas vendas de bens duráveis de consumo associados à indústria automotiva, que lideraram as exportações da indústria de transformação no primeiro semestre do ano e em agosto (Gráfico 17). Com esse resultado, recuaram as exportações para a Argentina (Gráfico 18). Crise na Argentina e a falta de componentes para o setor explicariam esse cenário.

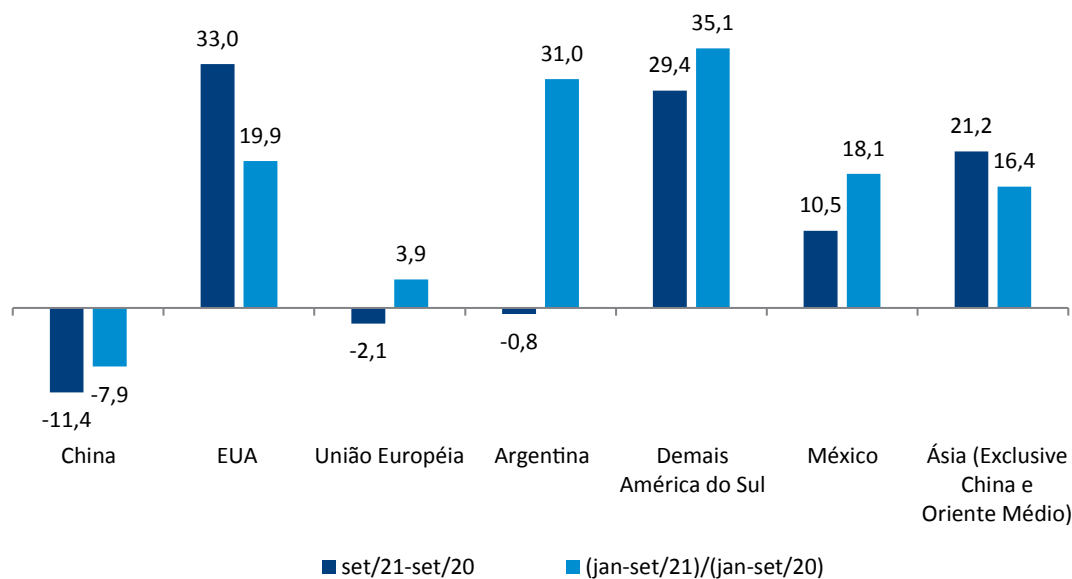
O segundo foi o recuo do volume exportado para a China não compensado pelo aumento dos preços para esse mercado (35,3%), o que levou a uma queda na participação das exportações chinesas na pauta brasileira, de 33,3% para 29,5% entre os meses de setembro de 2020 e 2021. Fim dos embarques de soja, reflexo da crise da Evergrande e sinais de desaceleração do crescimento da China explicam esse resultado. No acumulado do ano até setembro, porém, a diferença entre 2020 e 2021 é menor: 34,3% (2020) e 33,6% (2021).

**Gráfico 17: Variação (%) nos volumes exportados das categorias de uso da indústria de transformação**



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

**Gráfico 18: Variação (%) no volume exportado para os principais mercados de destino**



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

**Observação:** Este texto é parte do Boletim ICOMEX do FGV IBRE de outubro, onde é apresentada uma análise mais detalhada dos fluxos de comércio.

# Internacional

## Recuperação do mercado de trabalho americano

Samuel Pessôa

A economia americana tem se recuperado fortemente desde que a epidemia gerou forte queda da atividade e do emprego nos meses de março e abril de 2020.

Nas palavras do vice-presidente do Federal Reserve (banco central americano), Richard Clarida, em sua fala em 4 de agosto último no *Peterson Institute for International Economics*:<sup>6</sup>

De fato, recentemente, o Comitê de datação dos Ciclos Econômicos do *National Bureau of Economic Research* determinou que a recessão que começou em março do ano passado terminou em abril, tornando-se não apenas a recessão mais profunda já registrada, mas também a mais breve.

Como discutimos em outro local, o setor produtivo tem reagido e, segundo a mediana das estimativas da Bloomberg, em meados de 2022 a economia estará rodando 0,3% abaixo de onde estaria se não tivesse havido a epidemia.<sup>7</sup>

Para o leitor ter uma ideia, na crise do *subprime*, após a recuperação houve uma perda de nível, em comparação à tendência previa, de 8%.

Como sempre ocorre, o mercado de trabalho tem reagido mais lentamente. No entanto, tem reagido.

No início de outubro houve a divulgação da criação de empregos pela pesquisa *Current Employment Statistics* (CES), que é o equivalente americano para o Cadastro Geral de Desempregados e Empregados (CAGED). Trata-se de registro administrativo junto às autoridades da criação de empregos formais. O dado que mais chama a atenção é a criação de empregos, ou seja, o crescimento da população ocupada (PO).

Houve surpresa negativa: foram criados somente 194 mil empregos em setembro. A expectativa estava na casa de 500 mil. Possivelmente, o espalhamento da cepa Delta, que produziu nova onda da epidemia nos EUA, deve ter contribuído para os baixos números observados em setembro.

No entanto, outro fator deve ter contribuído e não tem sido devidamente apreciado. A tabela a seguir apresenta a evolução da criação de emprego pela CES – nas terceira e quarta colunas – e pela *Current Population Survey* (CPS) – nas primeiras e segunda colunas. A CPS é uma pesquisa domiciliar como a nossa PNAD.

<sup>6</sup><https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/clarida20210804a.htm>

<sup>7</sup><https://blogdoibre.fgv.br/posts/crises-exogenas-e-endogenas>



**Tabela 5: População ocupada na economia americana**

	CPS Com Ajuste	CPS Sem Ajuste	CES Com Ajuste	CES Sem Ajuste
PO setembro	526	794	194	654
PO total em 01/2020	158.659	156.994	152.234	150.055
Queda em 03 e 04/2020	-25.362	-24.691	-22.362	-20.717
Recuperação de 05/20 até 09/21	20.310	20.700	17.392	17.431
Saldo com relação ao nível pré crise	-5.052	-3.991	-4.970	-3.286
PO potencial	161.040	161.237	154.526	153.371
Saldo com relação ao potencial	-7.360	-7.211	-6.973	-5.689
Saldo com relação ao potencial (% Potencial)	-4,6	-4,5	-4,5	-3,7

Fonte: cálculos próprios a partir dos dados brutos do BLS.

O fato pouco notado foi que a surpresa negativa, o dado em vermelho na tabela, ocorreu na série de criação de empregos quando se procede ao ajuste pela sazonalidade da série. A criação de empregos sem ajuste sazonal foi de 654 mil, bem acima dos 194 mil da série com ajuste sazonal. Ou seja, se consideramos o ritmo normal de funcionamento do mercado de trabalho, o mês de setembro, logo após as férias de verão, é um mês de grandes contratações: a criação de 654 mil empregos em setembro equivale à criação de 194 mil empregos mensais para a média do ano calendário. O ajuste sazonal faz essa correção para que tenhamos observações que sejam comparáveis ao longo dos diversos meses do ano.

O problema é que o funcionamento do mercado de trabalho após uma crise com a intensidade da produzida pela parada da economia em março e abril não será normal. Em março e abril, como indicado na terceira linha, houve perda de 22.362 mil empregos, e de 20.717 mil na série sem ajuste sazonal.

A recuperação da economia tem sido forte e muito heterogênea. Os setores que menos sofreram com a epidemia e, portanto, voltaram antes, são aqueles que menos empregam. Ou seja, os parâmetros de sazonalidade são pouco úteis para acompanhar o mercado de trabalho.

Na quarta linha da tabela temos a criação total de empregos a partir de maio de 2020 até setembro de 2021, o último dado. E na quinta linha a diferença entre a perda no bimestre março e abril de 2020 e a criação desde então.

Na sexta linha da tabela temos a população ocupada (PO) potencial em setembro de 2021. A PO potencial foi obtida aplicando a tendência da taxa de crescimento da população em idade de trabalhar – essencialmente demografia – sobre a PO de fevereiro de 2020. Isto é, supusemos que vigorava pleno emprego em fevereiro de 2020 e que o crescimento da população trabalhadora ocorrerá à mesma taxa dada pela demografia.

Como indicado na tabela, a CES sem ajuste sugere que o hiato de trabalho em setembro nos EUA foi de 5.689 mil, ou 3,7% da PO potencial. Se a redução observada no hiato de trabalho nos últimos 12 meses se mantiver em 15 meses, ele será eliminado.

## Observatório político

### Sob o Primado do Particularismo com Polarização

Octavio Amorim Neto – Professor da EBAPE/FGV

Um presidente enfraquecido, um Congresso amplamente fortalecido, eis a situação política do Brasil. Tal correlação de forças começou a estabelecer-se, de forma nebulosa, há mais de um ano, mas se tornou patente após quatro eventos transcorridos entre o começo de agosto e o final de setembro de 2021.

No dia 10/08, houve, por ordem de Bolsonaro, um desfile de blindados da Marinha em Brasília – justamente na data em que a Câmara dos Deputados votaria e rejeitaria a principal proposta política da extrema-direita bolsonarista, isto é, o restabelecimento do voto impresso. Já no Sete de Setembro, realizaram-se extensas manifestações organizadas pelo Planalto, sobretudo em São Paulo, Brasília e Rio de Janeiro, durante as quais Jair Bolsonaro ofendeu e ameaçou diretamente Alexandre de Moraes, ministro do Supremo Tribunal Federal.

Contudo, os esforços de vergar a Legislação e a Suprema Corte fracassaram. Não à toa, no dia 9 de setembro, Jair Bolsonaro divulgou uma carta à nação, redigida pelo ex-presidente Michel Temer, em que afirma não ter tido “intenção de agredir” os Poderes. Ato contínuo, a edição da revista *Veja* de 24 de setembro publicou uma entrevista com o Presidente em que este assevera que não haverá golpe<sup>8</sup>. A carta e a entrevista foram impressionantes recuos, os quais surpreenderam a oposição e desagradaram aos bolsonaristas mais radicais.

Para entender o que está acontecendo com a política brasileira desde então, há que se refletir sobre a fórmula governativa que caracteriza a presidência de Bolsonaro e como o Poder Legislativo se encaixou nela.

Quanto à fórmula governativa de Bolsonaro, trata-se de uma presidência em minoria no Congresso e na população e que governa para essa minoria, excluindo de forma hostil relevantes setores da sociedade. Além disso, a ênfase das decisões administrativas tomadas pelo chefe de Estado reside na concessão de benefícios concentrados para aquela minoria, em detrimento da distribuição de bens públicos. A mais flagrante evidência da baixa prioridade dada pelo atual inquilino do Palácio Planalto aos bens públicos revela-se na incúria para com a saúde e a educação.

Dada aquela fórmula governativa, é natural que Bolsonaro tenha abandonado o papel tradicional da presidência como grande coordenadora de coalizões montadas para a implementação de vigorosos projetos governamentais, como se viu sob Fernando Henrique Cardoso e Lula.

Ao mesmo tempo, como já mencionado, Bolsonaro tem se enfraquecido. Sua resposta ao enfraquecimento foi o acordo com o Centrão no início de 2021, expresso na eleição de Arthur Lira e Rodrigo Pacheco para as presidências das duas Casas do Congresso.

No que diz respeito especialmente à Câmara dos Deputados, a soma do acordo com a fórmula governativa de Bolsonaro significou tanto o fortalecimento dessa Casa Legislativa, sobretudo no tocante ao orçamento, quanto o reforço de suas tendências mais paroquiais ou, dito de outra maneira, de privilegiar uma política do varejo, justamente quando o país se encontra em dura crise econômica e social. A Câmara se fortaleceu mais ainda com o fracasso das ameaças feitas por Bolsonaro entre 10 de agosto e 7 de setembro.

Então, hoje, a política brasileira se caracteriza não apenas pela polarização, mas também pelo primado do particularismo. O primado do particularismo é a soma da ênfase bolsonariana na distribuição de benefícios

<sup>8</sup>Ver <https://veja.abril.com.br/politica/a-chance-de-um-golpe-e-zero-diz-bolsonaro-em-entrevista-a-veja/>.

concentrados à sua minoria de apoiadores com o paroquialismo parlamentar. Nesse sentido, o colapso do presidencialismo de coalizão em 2018 significou a abertura da porteira ao particularismo. É justamente o oposto ao que o eleitorado queria.

O Brasil, portanto, se encontra numa situação extremamente complicada e potencialmente desastrosa, pois as forças que geram o primado do particularismo, juntas com a polarização, são extremamente disfuncionais do ponto de vista econômico e social. Todavia, é importante ressaltar que o paroquialismo parlamentar é mais inclusivo e propício à acomodação entre os partidos políticos. Ainda assim, a combinação de particularismo com polarização não leva a nenhuma solução dos ominosos desafios enfrentados pelo país. Não à toa, a sensação que se tem, hoje em dia, é a de que a nação está à deriva.

### **O que se pode fazer diante dessa conjuntura trágica?**

A melhor solução – tanto para o particularismo quanto para a polarização – reside na ação coordenada das elites políticas para contrapor-se a ambos. Trata-se de montar uma grande coalizão ou frente democrática. Isso porque o eleitorado, por conta própria, não tem condições de resolver o problema indo às urnas.

É provável que se eleja, em 2022, um presidente que não seja bolsonarista, mas a partir apenas de um cálculo e campanha eleitorais tradicionais, tais como se têm visto desde 1989. Tal presidente certamente retomará o presidencialismo de coalizão em nome de ambiciosos programas sociais e econômicos, o que debilitará o particularismo, mas não é garantia nenhuma contra a polarização. A melhor garantia contra o particularismo *cum* polarização é uma política de ampla coalizão, que inclua partidos e grupos de todos os campos políticos, à exceção da extrema-direita autoritária.

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

## **Em foco IBRE**

### Pandemia da Covid-19 e o Mercado de Trabalho das Regiões Brasileiras

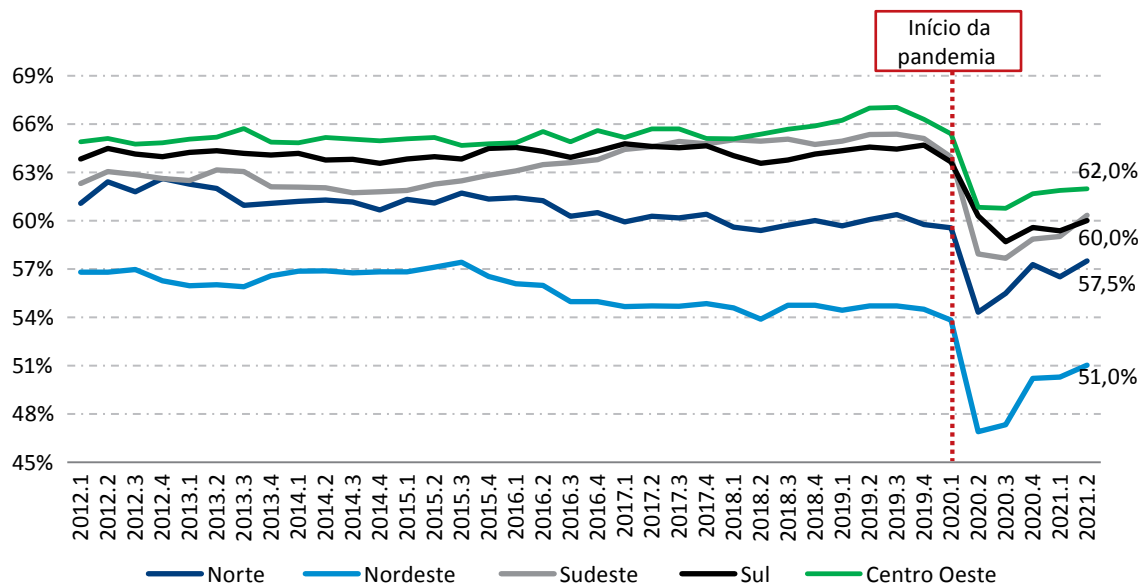
Janaína Feijó e Paulo Peruchetti

A pandemia da Covid-19 elevou o nível de incerteza em relação ao desempenho da economia, gerando efeitos adversos sobre a atividade econômica e em especial sobre o mercado de trabalho brasileiro. Em particular, os dados da PNAD Contínua sugerem que após um crescimento médio de 1,7% a.a. entre os anos de 2017 e 2019, o emprego no Brasil reduziu-se cerca de 7,9% em 2020.

Outro aspecto importante dessa crise foi o fato de que milhões de trabalhadores desistiram de procurar emprego, o que resultou em uma queda sem precedentes da força de trabalho em 2020. Como consequência disso, vimos que a taxa de participação, medida pela razão entre a força de trabalho e a população em idade para trabalhar, atingiu seu mínimo histórico (57%), inferior ao observado nos anos anteriores (quase 62% na média entre 2017 e 2019).

Embora a pandemia tenha impactado todas as regiões, seus efeitos foram mais expressivos naquelas que possuíam as maiores quantidades de trabalhadores, tais como Nordeste e Sudeste. No segundo trimestre de 2020, as taxas de participação de todas as regiões apresentaram fortes recuos, com o Nordeste e Sudeste registrando quedas de -7,8 e -7,4 pontos percentuais (p.p.), respectivamente, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Por outro lado, as regiões Sul, Norte e Centro Oeste foram menos impactadas, com reduções de -4,3 p.p., -5,8 p.p. e -6,2 p.p.

**Gráfico 19: Evolução da taxa de participação trimestral das regiões brasileiras no período 2012.1-2021.2**



Fonte: elaboração FGV IBRE com base nos microdados da PNADC/IBGE.

As regiões têm apresentado sinais de recuperação das suas taxas de participação desde o final de 2020, voltando a restabelecer lentamente seus padrões pré-pandemia. Contudo, os níveis ainda permanecem abaixo dos verificados no segundo trimestre de 2019. Por exemplo, no segundo trimestre de 2021 as taxas de participação do Centro Oeste, Sudeste e Sul ainda estavam quase cinco pontos percentuais abaixo dos reportados no mesmo trimestre de 2019. Vale ressaltar que a taxa de participação do Sul no segundo trimestre de 2021 estava menor inclusive do que o observado em 2020. Isto está relacionado a duas quedas consecutivas que a região registrou em 2020 (segundo e terceiro trimestres), tornando sua recuperação mais lenta do que as das demais regiões.

O emprego vinha crescendo em torno de 2% no Centro Oeste, Norte e Sudeste e 1% no Sul e Nordeste entre os anos de 2017 e 2019. Com o avanço da pandemia, notamos que a redução do emprego no segundo trimestre de 2020, em comparação com o mesmo período de 2019, ocorreu de forma mais intensa nas regiões Nordeste (-14,5%), Sudeste (-11,5%) e Centro Oeste (-9,5%) do que no Norte (-6,8%) e Sul (-5,7%). Em 2021 o mercado de trabalho continua muito fragilizado, com o nível de emprego ainda 5,9% abaixo do nível observado no segundo trimestre de 2019, influenciado principalmente pela baixa recuperação do setor de serviços.

Da redução de 10 milhões da população ocupada no Brasil entre o segundo trimestre de 2019 e 2020, uma parcela de 4,8 milhões foi no Sudeste e 3,1 milhões no Nordeste. Contudo, a retomada recente do

emprego também está relacionada ao melhor desempenho dessas duas regiões, que representaram conjuntamente cerca de 78% do aumento de 4,4 milhões de pessoas ocupadas no segundo trimestre de 2021, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Essa elevação interanual não foi o suficiente para que as regiões recuperassem as perdas causadas pela pandemia, uma vez que o emprego ainda está abaixo do observado no segundo trimestre de 2019, com destaques para o Nordeste (-7,6% abaixo) e Sudeste (-6,7% abaixo).

Em decorrência de a população ocupada ter diminuído, observamos que as participações das regiões no emprego total não passaram por grandes modificações nos últimos dois anos. No segundo trimestre de 2021, o Sudeste e o Nordeste permaneceram com as maiores parcelas de trabalhadores do Brasil, com 44,8% e 22,4%, respectivamente. O Norte (8,3%), Centro Oeste (8,5%) e Sul (16,1%) detinham as menores participações.

**Tabela 6: População Ocupada (em mil pessoas) e variação em %. Brasil e grandes regiões**

Período	NO	NE	SE	SU	CO	BR
2012.2	6.790	21.531	39.694	14.087	7.027	89.129
2013.2	6.908	21.379	40.287	14.352	7.173	90.099
2014.2	7.072	22.337	40.393	14.429	7.346	91.577
2015.2	7.101	22.377	40.504	14.438	7.329	91.750
2016.2	7.088	21.482	40.158	14.313	7.338	90.379
2017.2	7.037	20.637	40.331	14.445	7.423	89.872
2018.2	7.147	20.761	41.039	14.371	7.624	90.941
2019.2	7.338	21.286	42.122	14.768	7.829	93.342
2020.2	6.841	18.209	37.281	13.930	7.085	83.347
2021.2	7.258	19.658	39.300	14.117	7.458	87.791
$\Delta$ 2020.2-2019.2	-6,8%	-14,5%	-11,5%	-5,7%	-9,5%	-10,7%
$\Delta$ 2021.2-2020.2	6,1%	8,0%	5,4%	1,3%	5,3%	5,3%
$\Delta$ 2021.2-2019.2	-1,1%	-7,6%	-6,7%	-4,4%	-4,7%	-5,9%

Fonte: elaboração FGV IBRE com base nos microdados da PNADC/IBGE.

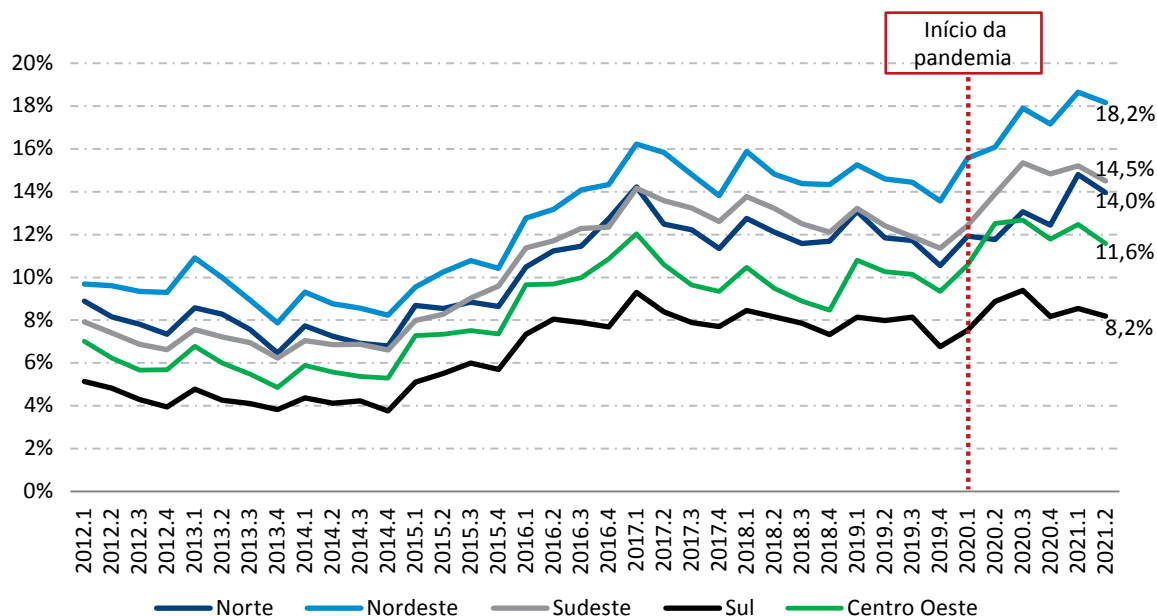
Em consequência da recuperação lenta do emprego, a taxa de desemprego no Brasil permanece elevada, atingindo 14,1% no segundo trimestre de 2021 e alcançando 14,4 milhões de desempregados. Podemos observar que, desde meados de 2016, a taxa de desemprego ultrapassou dois dígitos nas regiões Nordeste, Sudeste e Norte e vem apresentando tendência ascendente. A redução desse indicador já se mostrava um grande desafio antes da pandemia e, com a crise sanitária, esse quadro se agravou ainda mais no último ano. A Carta do IBRE de outubro<sup>9</sup>, intitulada “Desemprego alto é desafio para governo em 2022, e pode persistir até

<sup>9</sup>Para mais detalhes acesse o texto completo da Carta do IBRE através do link: [https://ibre.fgv.br/sites/ibre.fgv.br/files/arquivos/u65/10ce2021\\_carta\\_do\\_ibre.pdf](https://ibre.fgv.br/sites/ibre.fgv.br/files/arquivos/u65/10ce2021_carta_do_ibre.pdf)

2026”, discute o tema em âmbito nacional e o coloca em perspectiva histórica, enquanto neste texto buscamos desagregar as informações para elucidar as heterogeneidades regionais.

Desde 2012 o Nordeste tem apresentado taxas de desemprego mais elevadas, enquanto o Centro Oeste e o Sul têm registrado as menores. No segundo trimestre de 2021 essas diferenças foram acentuadas, com esse indicador alcançando 18,2% no Nordeste, atingindo 4,3 milhões de pessoas e representando 30% de todos os desocupados do Brasil. Os níveis de desemprego do Sudeste e Norte se aproximaram nesse período, com 14,5% e 14%, respectivamente. Por outro lado, a taxa de desemprego na região Sul, 8,2% já alcançou o seu nível pré-pandemia.

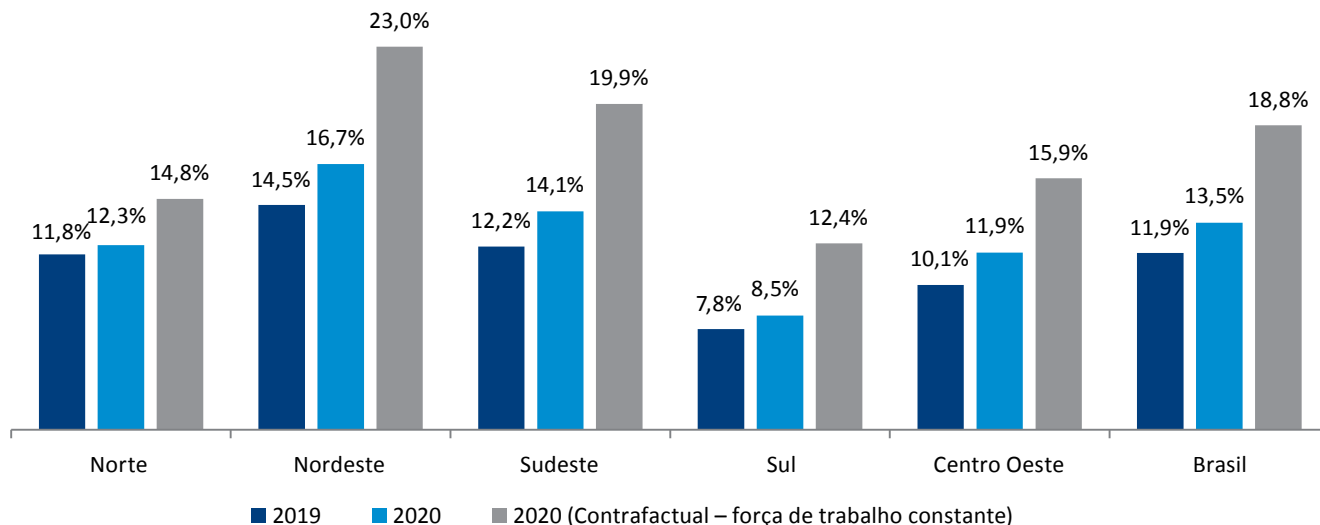
**Gráfico 20: Evolução da taxa de desemprego trimestral das regiões brasileiras no período 2012.1-2021.2**



Fonte: elaboração FGV IBRE com base nos microdados da PNADC/IBGE.

Ao realizar um exercício contrafactual, em que consideramos qual seria a taxa de desemprego caso não tivessem ocorrido alterações na força de trabalho (PEA), identificamos que o desemprego teria alcançado níveis alarmantes em todas as regiões brasileiras em 2020, com destaque para o Nordeste e Sudeste, com 23% e 19,9%, respectivamente. Dessa forma, o declínio da PEA e da taxa de participação em 2020 atenuou a elevação das taxas de desemprego nas regiões e no Brasil nesse período.

**Gráfico 21: Comparativo das taxas de desemprego no período 2019 e 2020. Brasil e grandes regiões**



Fonte: elaboração FGV IBRE com base nos microdados da PNADC/IBGE.

Uma preocupação adicional relacionada a esse indicador diz respeito ao aumento dos desempregados que estão procurando emprego por dois anos ou mais, também denominados desempregados de longo prazo (Tabela 7). No segundo trimestre de 2021, comparado com o mesmo trimestre do ano anterior, a quantidade de pessoas nessa situação subiu expressivamente nas regiões, com expansões de 63,9% no Nordeste e 52,8% no Sudeste. Além de possuírem as maiores quantidades de desempregados de longo prazo, essas regiões foram as que apresentaram as maiores taxas de crescimento. Dos 14,4 milhões de desempregados no segundo trimestre de 2021 no Brasil, 3,8 milhões estão nessa situação e localizados predominantemente no Nordeste (1,3 milhão) e Sudeste (1,7 milhão).

Outra forma complementar de dimensionar a fragilidade do mercado de trabalho brasileiro é analisando o nível de subutilização. Os subutilizados são pessoas que estão ou desempregadas ou subocupadas por insuficiência de horas ou que fazem parte da força de trabalho potencial (desalentados e indisponíveis). No segundo trimestre de 2021 existiam mais de 32,2 milhões de pessoas subutilizadas no Brasil, o maior nível desde o segundo trimestre de 2016.

As regiões Sul e Centro Oeste registraram quedas em torno de 10% na quantidade de subutilizados entre os segundos trimestres de 2020 e 2021, decorrentes da redução das suas forças de trabalho potencial e do número de desocupados. Apesar desse recuo, o número de subutilizados nessas regiões ainda está acima do observado no segundo trimestre de 2019. Por outro lado, o Nordeste e o Norte apresentaram crescimento de 17,1% e 3,8% em consequência do aumento dos desocupados, alcançando o patamar de 12 milhões e 3,1 milhões de pessoas, respectivamente. Nessas duas regiões, o número de subutilizados encontra-se 13,6% e 20,2% acima do observado no período pré-pandemia, respectivamente.<sup>10</sup>

<sup>10</sup>Quando utilizamos a definição de taxa de subutilização do IBGE, que leva em consideração a força de trabalho ampliada, observamos que embora o número de subutilizados na região Norte seja relativamente baixo, em relação às demais regiões, estes representam cerca de 32,4% da força de trabalho ampliada da região no segundo trimestre de 2021. Essa taxa é inferior à do Nordeste (41,7%), mas superior às do Sudeste (25,6%), Centro Oeste (20,9%) e Sul (16,4%). Vale destacar que esse indicador ainda se encontra elevado nas regiões, quando comparado com os do segundo trimestre de 2019, principalmente nas regiões Norte (+ 4,1 p.p.), Nordeste (+ 5,2 p.p.) e Sudeste (+ 4,0 p.p.).

**Tabela 7: Desemprego de longa duração e Subutilização (em mil pessoas) e variação em %**

Brasil e regiões

Período	Desempregados de longa duração						Subutilizados					
	NO	NE	SE	SU	CO	BR	NO	NE	SE	SU	CO	BR
2016.2	230	793	978	184	141	2.326	2.095	8.313	8.534	2.212	1.344	22.498
2017.2	230	1.018	1.293	207	159	2.907	2.388	9.731	10.167	2.391	1.501	26.178
2018.2	233	1.007	1.491	256	164	3.151	2.498	10.232	10.741	2.395	1.616	27.482
2019.2	296	1.124	1.477	282	168	3.347	2.603	10.583	10.905	2.585	1.730	28.405
2020.2	217	803	1.099	193	147	2.460	2.672	11.585	12.657	2.962	2.070	31.946
2021.2	321	1.316	1.680	272	174	3.763	3.128	12.020	12.561	2.638	1.861	32.209
Δ 2021.2-2020.2	47,4%	63,9%	52,8%	40,8%	18,4%	53,0%	17,1%	3,8%	-0,8%	-10,9%	-10,1%	0,8%
Δ 2021.2-2019.2	8,2%	17,1%	13,7%	-3,5%	3,6%	12,4%	20,2%	13,6%	15,2%	2,1%	7,6%	13,4%

Fonte: elaboração FGV IBRE com base nos microdados da PNADC/IBGE.

A caracterização dos impactos regionais e da recuperação do emprego contribui para traçar diagnósticos mais acurados da situação atual do mercado de trabalho. Nesse sentido, os dados apresentados evidenciam que ainda há grandes desafios para a retomada do emprego nas regiões brasileiras. A recuperação tem ocorrido de forma gradual, mas com um grande contingente de subutilizados, principalmente no Nordeste e Sudeste. Vale ressaltar que, além das características próprias de cada região, a forma como os entes federativos têm implementado o cronograma de vacinação e a flexibilização das medidas de isolamento também pode ajudar a entender as heterogeneidades regionais da retomada do emprego.



## 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

### Pesquisador associado

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

Bernardo Motta

Daniel Duque

José Júlio Senna

Juliana Damasceno

Lia Valls Pereira

Livio Ribeiro

Marina Garrido

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 outubro 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>