


Boletim MACRO

Junho 2021 • Nº 120



Atividade melhora no curto prazo, mas a aceleração inflacionária antecipa o fim dos estímulos monetários

A vacinação segue sendo a principal alavanca da retomada econômica global, cuja robustez tem sido confirmada em indicadores divulgados mais recentemente.

Ao todo, pouco mais de um quinto da população global recebeu pelo menos uma dose de vacina contra a COVID-19



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

Atividade melhora no curto prazo, mas a aceleração inflacionária antecipa o fim dos estímulos monetários

Armando Castelar Pinheiro e Sílvia Matos

A vacinação segue sendo a principal alavanca da retomada econômica global, cuja robustez tem sido confirmada em indicadores divulgados mais recentemente. Ao todo, pouco mais de um quinto da população global recebeu pelo menos uma dose de vacina contra a COVID-19. Os países desenvolvidos se destacam nesse processo, pelo rápido avanço da vacinação, que tem permitido abrir suas economias, sem perda de controle sobre a disseminação do vírus.

O processo de recuperação se iniciou na China, com o controle da pandemia desde quase o seu início. Vieram, em seguida, o Reino Unido, Israel, EUA e alguns países do Oriente Médio. Os países europeus, após um início muito lento, também têm conseguido acelerar a imunização, e, mais recentemente, esse processo está avançando também nos países emergentes. A disponibilidade global de vacinas está aumentando e as novas doses produzidas devem ser destinadas principalmente aos países em desenvolvimento.

A experiência internacional sugere que, no Brasil, o terceiro trimestre deve ser marcado por um avanço significativo da vacinação, com repercussões positivas sobre o ritmo e o perfil de recuperação da economia. Essa projeção não está, no entanto, isenta de riscos: há alguma incerteza sobre a capacidade de se controlar adequadamente a pandemia, mesmo com o avanço da vacinação. Isso pois utilizamos um *mix* de vacinas diferente daquele dos países acima mencionados, em especial os avançados. O caso chileno ilustra bem esse risco, sendo um caso em que, mesmo com uma parcela significativa da população vacinada, os números de casos e de mortes seguem altos, impondo a necessidade de novas medidas restritivas à mobilidade e à atividade econômica.

Atualmente, os números de novos casos e mortes no Brasil têm se mantido em patamares muito altos. Segundo os dados da Worldometer, as médias móveis de sete dias de óbitos e de novos infectados subiram para 2 mil e de 72 mil por dia, respectivamente, acelerando em relação ao início de junho, na contramão da tendência mundial. A taxa de ocupação de UTIs também está aumentando em vários estados, um alerta que não deve ser desprezado.

Com isso, Brasil assume a décima posição em termos de número de mortes per capita, indicador que atingiu a marca de 2.318 óbitos por milhão de habitantes em 17 de junho. Algo que chama atenção é que, entre os 20 primeiros do ranking, há diversos países da Europa do Leste e muitos da América Latina. O resultado é particularmente desabonador para os países latino-americanos, onde a proporção de pessoas com 65 anos ou mais na população total é comparativamente baixa. Como o Brasil, vários países na região enfrentam novas ondas de contaminação, reforçando o destaque muito negativo da América Latina, incluindo o Brasil, nessa tragédia mundial.

A boa notícia está relacionada ao ritmo de vacinação. Após um recuo em maio, houve aceleração significativa nas últimas semanas. Há estoque suficiente para se poder aplicar uma média de um milhão de doses por dia. Um ritmo que pode acelerar ainda mais no terceiro trimestre, quando aumentarão os estoques disponíveis.

A despeito da intensificação da pandemia no Brasil, a atividade tem se mostrado bem mais resiliente do que o previsto. Os principais indicadores de mobilidade relacionados à atividade econômica já retornaram ao patamar pré-pandemia, ainda que com a recuperação muito heterogênea entre os setores.

Revisamos nossa projeção de crescimento do PIB este ano de 4,2% para 4,8%. Projetamos crescimento de +0,1% no segundo trimestre em relação ao trimestre anterior.

Porém, no curto prazo, o cenário é ainda muito desafiador, não apenas em relação ao controle da pandemia, mas também às dificuldades relativas à oferta de energia, com impactos inflacionários severos, tornando o cenário para inflação ainda mais preocupante. Revisamos a projeção de inflação este ano para 6,4%, ainda que mantendo a do ano que vem em 3,7%. No entanto, esperamos uma taxa Selic de 6,5% ainda este ano, em um ciclo que deve terminar com a taxa básica em 7,5% no início de 2022.

Não podemos deixar de mencionar que é possível construir um cenário mais otimista, desde que a vacinação e a dinâmica do surto permitam uma recuperação mais forte dos setores de serviços mais intensivos em trabalho. A ver.

Para o próximo ano, nossos modelos apontam desaceleração do crescimento, para 1,7%, explicada pelo menor carregamento estatístico, estimado em 0,5 p.p., o fim dos estímulos monetários e fiscais e, no *front* internacional, uma desaceleração do crescimento mundial e dos preços de commodities, com destaque para o arrefecimento da demanda chinesa.

A escalada inflacionária em nível global tem surpreendido consistentemente. Os gargalos de oferta, os baixos estoques e a elevada demanda contribuem para um aumento generalizado de preços de bens industriais e de alimentos. E a abertura das economias tem gerado aumento de preços de alguns serviços também.

Nos EUA, os membros do Federal Reserve (Fed) indicaram este mês que esperam duas elevações das taxas de juros no fim de 2023, mais cedo do que projetado anteriormente. A redução dos estímulos monetários nos EUA, movimento que no passado derrubou preços de ativos e trouxe volatilidade às economias emergentes, volta ao radar, podendo impactar o processo de recuperação dos países emergentes, bem antes de essas economias retomarem o nível e a tendência de crescimento do PIB anterior à pandemia.

No *front* doméstico, os efeitos econômicos e sociais da pandemia elevaram o risco de uma flexibilização adicional do regime fiscal do teto de gastos. A despeito da recuperação da economia, a geração de emprego e renda tem sido o grande desafio este ano. Consequentemente, o governo deve prorrogar o auxílio emergencial por mais três meses, além de iniciar discussões sobre a permanência do Pronampe e a ampliação do Bolsa Família.¹ Enquanto a pandemia não for totalmente superada, a pressão por ajustes fiscais estruturais diminui. A disputa eleitoral também pode levar à adoção de uma política fiscal mais expansionista. Os riscos fiscais continuam no radar.

Com essas preocupações em mente, que não são poucas, nem triviais, podemos resumir os destaques desta edição do Boletim Macro IBRE com os seguintes pontos:

- **Atividade econômica – página 7:** Em abril, após os indicadores de alta frequência indicarem recuperação da economia, revisamos nossa projeção de crescimento do PIB este ano para 4,8%. No entanto, a retomada tem sido bastante heterogênea, principalmente no setor de serviços. Os serviços prestados às famílias, em especial, ainda estavam, em abril, longe do patamar pré-pandemia (-40%). Apesar de o crescimento previsto estar mais elevado, a economia apresenta maior incerteza sobre a evolução da pandemia. O risco de sofrermos novas ondas de infecção aumentou consideravelmente e não se pode excluir a necessidade de novas medidas de restrição ao funcionamento das atividades ainda neste trimestre e no próximo, além

¹Linhas de crédito do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte, com garantias do governo.

de maior aperto monetário por causa da pressão inflacionária. Para 2022, nossos modelos apontam crescimento de 1,7% do PIB.

- **Expectativas de empresários e consumidores – página 9:** Os índices de confiança continuam em ascensão. No resultado prévio de junho, tanto a confiança empresarial quanto a dos consumidores registraram nova alta, ainda que a recuperação nos dois indicadores se mantenha em velocidades diferentes. Enquanto, pelo lado empresarial, o dado prévio de junho chega ao maior valor desde junho de 2013, a confiança dos consumidores ainda se encontra em nível abaixo do anterior à pandemia. Também é observada, pelos dados das sondagens, a qualidade dessa recuperação, ainda muito concentrada em alguns segmentos, com consumidores de renda mais baixa sofrendo com o frágil mercado de trabalho e a inflação elevada.
- **Mercado de trabalho – página 12:** A PNAD Contínua registrou em março nova alta da taxa de desocupação, para 14,7%, o que, com ajuste sazonal, significa queda mensal de 0,2 ponto percentual. Para abril, é projetada queda para 14,6%, mas que representaria um aumento de 0,1 p.p. na série dessazonalizada. O número de ocupações continua subindo lentamente, enquanto a taxa de participação se mantém estável, o que tem ajudado a evitar alta maior da taxa de desemprego. No entanto, há alguma aceleração na margem nos empregos com carteira assinada no setor privado. O Caged, por sua vez, mostrou em abril criação de 120 mil postos de trabalho formais, em linha com o esperado pelo FGV IBRE. Para maio, espera-se aceleração para 360 mil.
- **Inflação – página 15:** A pressão inflacionária que se sustenta nos preços ao produtor segue pressionado a inflação ao consumidor. Commodities de extrema relevância para a indústria continuam com preços em alta, sustentando repasses cada vez mais fortes para os preços ao consumidor. Além desse desafio, a crise hídrica, que afeta com maior destaque o custo de geração de energia, também poderá impactar o setor agropecuário, trazendo nova onda de aumentos de alimentos básicos, cujos preços seguem em alta pelo crescimento da demanda mundial. Diante de tal cenário, a inflação ao consumidor seguirá em aceleração pelo menos até o final do terceiro trimestre de 2021, quando poderá se aproximar de 9% em 12 meses. O início da desaceleração está previsto para o último trimestre do ano, com o IPCA fechando 2021 com alta de aproximadamente 6,4%, mais de um ponto percentual acima do teto da banda de tolerância do regime de metas para 2021.
- **Política monetária – página 16:** Na reunião do Copom deste mês, além de promover ajuste de 75 pontos na taxa Selic, o BC sinalizou novo movimento, de mais 75 pontos, para a reunião de agosto, acrescentando que, na hipótese de eventual deterioração adicional das expectativas de inflação, poderá haver “redução mais tempestiva dos estímulos monetários”. Deixou aberta a possibilidade de aceleração do ritmo de alta da Selic. No entender do nosso analista, não restou dúvida a respeito do compromisso de cumprir a meta de inflação. Se terá sucesso, ou não, impossível dizer. Mas, pelo visto, empenho não faltará.
- **Política fiscal – página 17:** Na seção fiscal, trata-se do recente alívio nos cenários fiscais no curto prazo. Arrecadação acima do esperado no primeiro quadrimestre e aumento das expectativas de crescimento econômico e de inflação viabilizaram melhores projeções de déficit primário e endividamento público para 2021. Deve-se destacar, no entanto, que questões estruturais permanecem. Depois da esperada redução da dívida em 2021, há estabilização da dívida bruta (DBGG) apenas em 2025. E desafios já conhecidos ainda devem ser enfrentados, como a ineficiência do atual sistema tributário, que afeta arrecadação e atividade, e o pequeno espaço fiscal para investimento e custeio, necessário para que as regras fiscais vigentes sejam cumpridas sem medidas adicionais de contenção de despesas obrigatórias. A melhora nas expectativas para 2021 deve reduzir as discussões sobre a questão fiscal nos próximos meses, mas isso não altera a necessidade de reformas, para que a melhora das perspectivas para as contas públicas não seja apenas conjuntural.

- **Setor externo – página 19:** O texto da seção do Setor Externo analisa o desempenho das exportações. Partimos da observação da importância da China e do aumento dos preços das commodities para o resultado favorável nas exportações. Chama-se atenção, porém, para o aumento no volume exportado da indústria de transformação associado ao mercado da América do Sul. O real desvalorizado e a melhora nos termos de troca nos países exportadores de commodities ajudam esse resultado. Dois pontos devem ser observados: possível desaceleração nos preços das commodities, que pode afetar o crescimento na região; e, ao mesmo tempo, os resultados nos lembram do papel da região nas exportações de manufaturas do Brasil.
- **Internacional – página 22:** O tema da seção sobre economia internacional é a natureza passageira dos atuais desequilíbrios no mercado de trabalho dos EUA. Em toda parte, a pandemia derrubou a demanda e a oferta de trabalho. Nos Estados Unidos, a demanda por mão de obra já se recompôs, na esteira da expressiva retomada da demanda nos mercados de bens e serviços. A oferta, porém, permanece contida. Nosso analista argumenta que os fatores por trás da inibição da oferta tendem a desaparecer em poucos meses, à medida que o processo de vacinação avance e programa federal de seguro-desemprego chegue ao fim. Se essa análise estiver correta, as pressões salariais atuais tenderão a perder força, contribuindo para que o mesmo aconteça com a inflação de bens e serviços.
- **Observatório político – página 24:** No Observatório Político, o tema é “O eventual governo Lula em 2023”. O autor analisa os contornos de como será esse governo, caso o ex-presidente vença as eleições. Pelos primeiros passos que tem dado, tudo indica que, do ponto de vista político, Lula fará uma campanha centrista, uma vez que tem procurado partidos desse campo político. A decisão de conduzir uma campanha centrista é correta, porque o eleitorado se moveu, de maneira acentuada, para a direita em 2018, não devendo mudar radicalmente de posição ideológica em 2022. O centrismo político de Lula deverá se traduzir, caso eleito, em uma coalizão governativa também de centro. Montar um governo centrista ou de união democrática será a mais fácil das tarefas de Lula. Difícil mesmo será escolher a política econômica. Outro ponto discutido no artigo é a relação com as Forças Armadas. Segundo o autor, as reflexões do artigo podem parecer um tanto fora de lugar no momento atual, mas é fundamental que os analistas comecem a se debruçar sobre como seria um eventual governo de Lula a partir de 2023, o qual deverá enfrentar uma situação política, social e econômica muito complicada.
- **Em foco IBRE – página 26:** E, por fim, na Seção Em Foco, de autoria do pesquisador Daniel Duque, o tema é “ Por que a taxa de participação se estabilizou em nível tão abaixo do padrão histórico?”

Atividade econômica

Atividade melhora no curto prazo, mas a aceleração inflacionária antecipa o fim dos estímulos monetários

Silvia Matos, Marina Garrido e Mayara Santiago

Os indicadores de sondagem do FGV IBRE mostram heterogeneidade entre os setores. Apesar da melhora na percepção futura das empresas, a situação atual é bastante desafiadora para alguns setores. Para a indústria, o resultado está relacionado tanto aos efeitos do aumento dos custos de produção como também da escassez de insumos produtivos. No entanto, os estoques insuficientes ajudam positivamente o setor no curto prazo. Para os empresários da construção, a demanda no setor não avançou o suficiente para sustentar um novo ciclo, e a alta de preços dos insumos é uma limitação cada vez maior, dificultando a continuidade e realização de novos negócios. Para comércio e serviços, após um recuo em março, houve melhora nas últimas divulgações. Ambos os segmentos apresentaram aumento no volume de demanda após período de restrições mais rígidas de circulação entre março e abril. Porém, uma parcela historicamente alta dos varejistas ainda reporta demanda insuficiente.

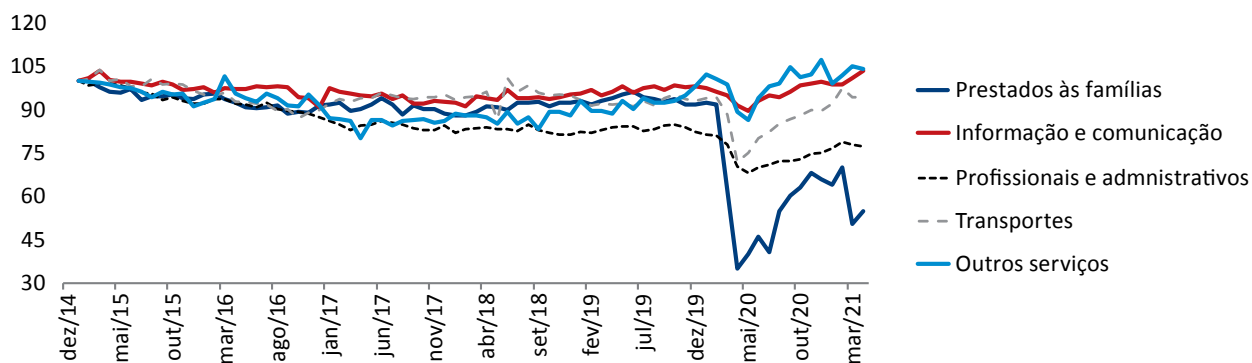
O registro de estoques insuficientes ainda está em patamar elevado. Nos setores de bens de consumo duráveis e de material de construção, a diferença entre estoques excessivos e insuficientes é muito mais expressiva, e muito distante da média histórica. Em abril, a indústria de transformação cresceu 40,2% AsA (-2,2% MsM). Na margem, a queda da produção industrial no começo do segundo trimestre aponta desaceleração do setor no período, refletindo o aumento do custo de produção e a falta de insumos. Para os próximos meses, o baixo nível de estoques contrata um crescimento da produção industrial, mas a falta de insumos ainda impõe desafios à indústria no curto prazo. Nossa projeção é de que a indústria cresça 3,3% na passagem de abril para maio, o que significa crescer 27,5% na comparação interanual.

Em abril e maio de 2020 tivemos fortes quedas no varejo, mas os dados para abril e maio de 2021 devem mais do que compensar essas perdas. A PMC restrita recuou 17,1% AsA em abril de 2020 e 7,3% AsA em maio. Já a PMC ampliada recuou 27,4% AsA em abril de 2020 e 15,9% AsA em maio. Para abril, os dados divulgados pelo IBGE foram de crescimento de 23,7% AsA e de 1,8% MsM para o varejo restrito, e 40,9% AsA e 3,8% MsM para o varejo ampliado. Para maio, a tendência de crescimento acima da base deve permanecer.

Por fim, o setor de serviços cresceu 19,8% AsA (0,7% MsM) em abril, em linha com as nossas expectativas. A heterogeneidade setorial persistiu no segundo trimestre de 2021. Os destaques positivos ocorreram nos serviços prestados às famílias, que cresceram 65,8% AsA, e nos transportes, com crescimento de 30,7% AsA. Entretanto, a heterogeneidade ainda está muito presente: os serviços prestados às famílias estão 40,1% abaixo do patamar pré-crise (fevereiro de 2020); já os segmentos de serviços de informação e comunicação e outros serviços estão acima do patamar pré-crise, 7,4% e 3,5% respectivamente.

Gráfico 1: Pesquisa mensal de serviços e subsetores selecionados

(2014=100, série com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE.

Com esses resultados setoriais, o índice de atividade econômica divulgado pelo Banco Central cresceu 1,3% TsT, abaixo das expectativas de mercado, indicando cautela diante da euforia do mercado. Em termos interanuais, o crescimento foi de 15,9% AsA (0,4% MsM) em abril. Em linha com o IBC, o IAE do FGV IBRE apontou crescimento de 6,3% AsA no trimestre, e o monitor do PIB do FGV IBRE contraiu 0,7% MsM (5,3% AsA no trimestre). O dado de abril do monitor foi explicado pelo setor de serviços, que veio bastante negativo na margem, com destaque para outros serviços. A tendência é de reversão em maio, com a normalização da mobilidade e dos indicadores do setor, o que nos fez revisar ligeiramente nossos números para o PIB. A nossa previsão para o IBC-Br em maio é de 14,9% AsA, o que representa um crescimento de 1,6% MsM, compensando as perdas de março.

Com relação ao crescimento do PIB para o segundo trimestre, temos previsão de crescimento de 0,1% na margem. Devido ao melhor desempenho da atividade no primeiro e no início do segundo trimestre, revisamos o crescimento de 2021 para 4,8%. Além disso, haverá extensão do auxílio emergencial por mais três meses, estimamos um impacto de 27 bilhões de reais com essa medida.

Com as divulgações dos indicadores de alta frequência, o PIB do segundo trimestre deve ter alta de 12,7% (AsA). Com a maior mobilidade, o impacto da pandemia no início do segundo trimestre também deverá ser menor. Mas há riscos de recrudescimento da pandemia entre o final do segundo e terceiro trimestres. O setor de serviços, muito impactado pelo distanciamento social, deve crescer 0,9% TsT (11,1% AsA) no segundo trimestre. Não obstante, a pressão sobre a massa de rendimento das famílias deve segurar essa aceleração ao longo do ano. O processo de normalização dos serviços é fundamental para a retomada da economia e do emprego e não podemos excluir a necessidade de novas medidas de restrição ao funcionamento das atividades ainda neste trimestre, pois apenas em meados do próximo semestre uma parcela significativa da população estará totalmente vacinada.

Tabela 1: PIB projeções

Atividades	2021.II (TsT)	2021.II (AsA)	2021	2022
Consumo das Famílias	-0,7%	10,3%	4,4%	2,1%
Consumo do Governo	1,8%	5,4%	2,0%	2,0%
Investimento	-5,1%	25,1%	11,6%	1,4%
Exportação	8,8%	13,4%	5,1%	2,9%
Importação	-4,3%	13,7%	6,1%	5,1%
PIB	0,1%	12,7%	4,8%	1,7%
Agropecuária	-1,9%	2,7%	3,5%	3,1%
Indústria	-1,9%	15,8%	4,6%	1,3%
Extrativa	1,1%	1,1%	1,9%	3,5%
Transformação	-2,1%	26,0%	6,1%	0,1%
Eleticidade e Outros	-2,0%	3,0%	1,9%	2,2%
Construção Civil	-0,7%	10,0%	4,2%	2,8%
Serviços	0,9%	11,1%	4,5%	1,8%

Fonte: IBGE. Elaboração: FGV IBRE.

Com relação aos principais setores no PIB, a indústria de transformação deve ter contração de 2,1% TsT, mas forte crescimento interanual de 26,0% AsA no segundo trimestre.

Pelo lado da demanda, o consumo das famílias deve ter expansão significativa de 10,3% AsA (-0,7% TsT), já que os efeitos da pandemia parecem ter sido bem menores do que no ano passado. Em termos do consumo do governo, esperamos crescimento de 5,4% AsA (1,8% TsT). Nossa projeção para o investimento está bem forte: o setor deve crescer 25,1% AsA (-5,1% TsT). Além disso, projetamos que a importação e exportação cresçam 13,4% AsA e 13,7% AsA, respectivamente. Porém, ainda há muita incerteza com relação aos números do investimento e do setor externo, pois as séries históricas do IBGE ainda não incorporaram a nova metodologia.

Apesar de termos um número mais alto para o crescimento de 2021, de 4,8%, nosso cenário é ainda mais incerto em relação à evolução da pandemia. Esse cenário contempla, por exemplo, a intensificação da pandemia e a necessidade de novas medidas restritivas. Mesmo sem piora na evolução da pandemia, a dificuldade em superá-la atrasa a normalização do setor serviços e do emprego. Outro ponto é a desaceleração esperada na demanda por bens (consumo e material para construção), sem aceleração de serviços, podendo gerar desaceleração da economia, após a normalização dos estoques. A crise energética é outro risco para este ano, podendo afetar as decisões de investimentos.

Para 2022, a expectativa é de crescimento de 1,7%. O novo cenário também contempla maior aperto monetário em 2021, devido ao cenário inflacionário mais desfavorável no curto prazo, com efeitos também sobre as expectativas para o próximo ano. O cenário inflacionário com que trabalhamos é de 6,4% este ano e, por enquanto, de 3,7% 2021, com a Selic chegando a 6,50% em 2021. Por fim, o aumento do endividamento das famílias, com piora no comprometimento de renda com os serviços da dívida e a lenta recuperação da renda do trabalho, é mais uma das nossas preocupações para este ano.

Expectativas de empresários e consumidores

Confiança segue em alta

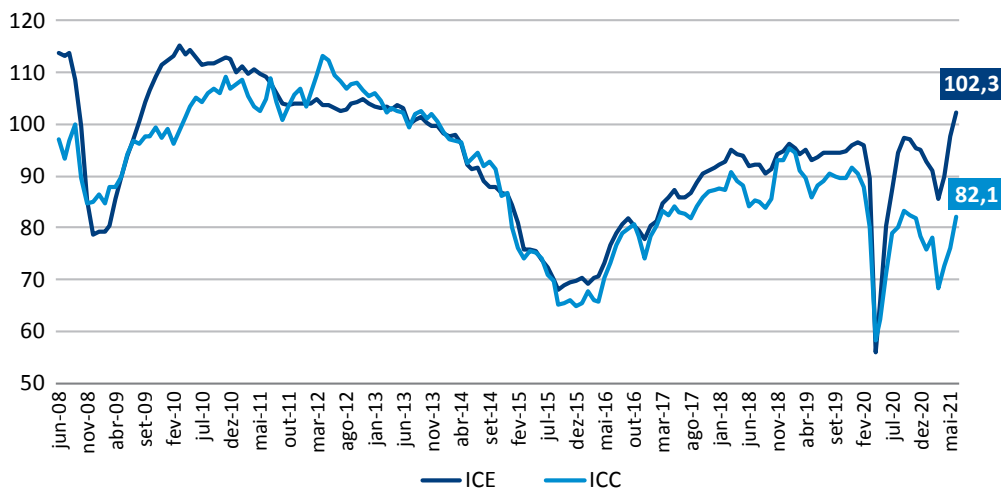
Aloisio Campelo, Rodolpho Tobler e Viviane Seda

Os índices de confiança seguem em trajetória ascendente pelo terceiro mês seguido, após recuarem entre outubro de 2020 e março de 2021. Com a flexibilização das medidas de restrição à circulação, impostas principalmente em março, a percepção é de que o impacto da segunda onda de Covid-19 sobre o nível de atividade econômica foi menor este ano do que em 2020, tendência justificada por medidas menos restritivas e pela capacidade de rápida adaptação do setor produtivo ao novo ambiente. Esses fatores, somados ao avanço do programa de vacinação, vêm contribuindo para a melhora das expectativas em relação aos próximos meses.

Em maio, o Índice de Confiança Empresarial (ICE) subiu 7,9 pontos e o Índice de Confiança do Consumidor (ICC), 3,7 pontos. A prévia das Sondagens de junho, realizada com dados até o dia 11 deste mês, mostra que a trajetória ascendente se mantém ainda que em ritmos diferenciados a depender do agente econômico. Enquanto o ICE preliminar sinaliza alta de 4,6 pontos, alcançando o maior patamar desde junho de 2013 (102,3 pontos), o ICC recupera apenas as perdas ocorridas no início de 2021 ao avançar 5,9 pontos, para 82,1 pontos, nível ainda inferior ao do período pré-pandemia.

Gráfico 2: Confiança de consumidores e empresários

(Com ajuste sazonal, em pontos)



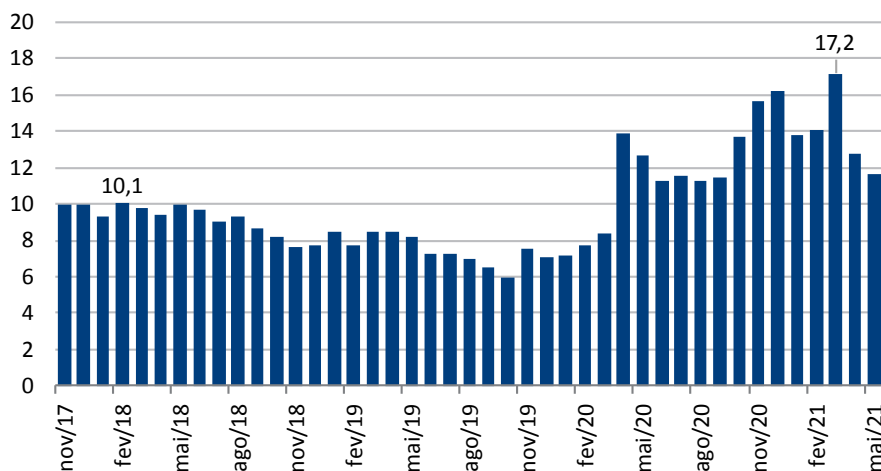
Fonte: FGV IBRE.

Pelo lado empresarial, a alta foi bastante disseminada na prévia de junho, com destaque para a evolução favorável de construção e serviços. Este último, com o resultado da prévia, é o setor que mais aumentou a confiança em 2021. Pela primeira vez desde o início da pandemia, todos os principais setores estão com confiança acima de 90 pontos, se aproximando do nível neutro. No âmbito dos consumidores, a prévia indica melhora em todas as faixas de renda, embora ainda exista uma distância muito grande entre os extremos de renda. Inflação e desemprego contribuem para a cautela dos consumidores, levando a uma melhora mais lenta do humor.

A dispersão entre os 49 segmentos empresariais diminuiu em maio, mas continua alta, como mostra o gráfico. Além disso, apenas 37% dos segmentos estavam com a confiança acima dos níveis anteriores à pandemia naquele mês.

Gráfico 3: Dispersão da Confiança entre os 49 segmentos das Sondagens Empresariais

(Dados em desvio padrão entre os segmentos)

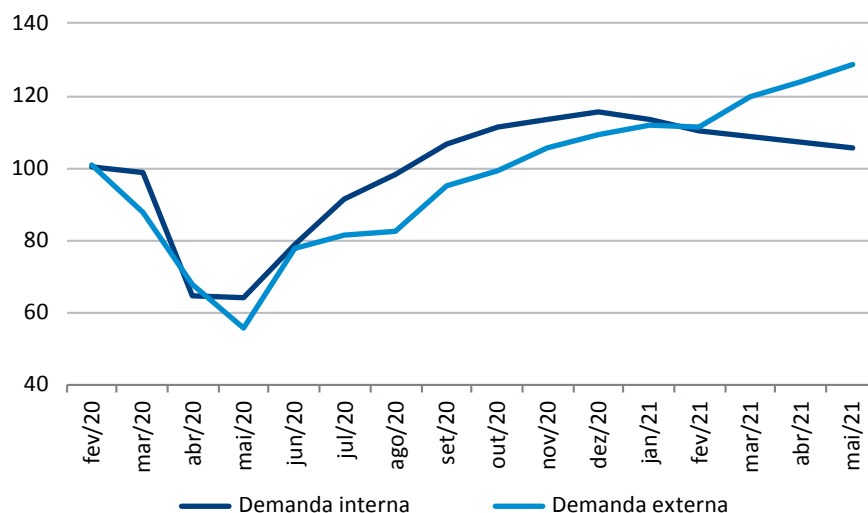


Fonte: FGV IBRE.

O setor industrial continua registrando o maior nível de confiança, chegando a enfrentar problemas típicos de fases de aquecimento, como as dificuldades em se obter insumos (mencionado no Boletim do mês passado). No início da retomada do setor, em 2020, o desempenho positivo tinha mais a ver com a injeção de recursos no mercado interno pelos pacotes emergenciais. Mais recentemente, o setor recebeu um impulso com a aceleração das exportações. Os dados da Sondagem da Indústria mostram que essa tendência persiste: em maio, a percepção sobre o nível de demanda externa continua melhorando, enquanto as avaliações sobre a demanda interna sugerem alguma desaceleração.

Gráfico 4: Indicador de Demanda Interna e Externa Atual – Sondagem da Indústria

(Dados em pontos, com ajuste sazonal)

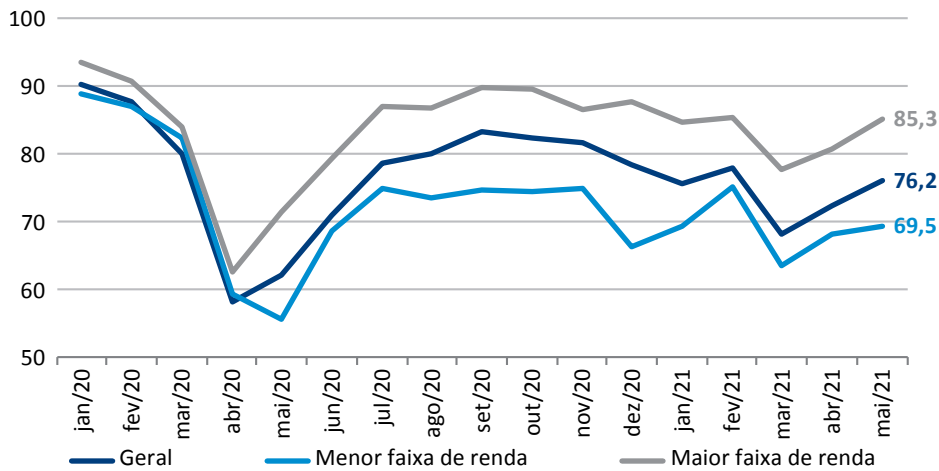


Fonte: FGV IBRE.

Sob a ótica da demanda, a recuperação da confiança do consumidor ocorre de forma heterogênea nas classes de renda. As famílias de baixo poder aquisitivo continuam com o nível de confiança bem abaixo do nível daquelas de renda mais alta. A diferença entre o ICC nas classes extremas atingiu 21,5 pontos em dezembro de 2020, o maior valor em toda série histórica. A diferença diminuiu um pouco ao longo de 2021, mas continua em nível consideravelmente elevado historicamente. Após mais de um ano de pandemia, as famílias de baixa renda continuam na corda bamba. Diante de um mercado de trabalho difícil, com renda menor, recebendo menores transferências emergenciais, muitas esgotaram suas reservas e estão cada vez mais endividadas. A inflação de alimentos também pesa bastante para esse grupo. No extremo oposto, as famílias de renda mais alta vêm conseguindo manter algum nível de poupança precaucional e aguardando o melhor momento para voltar a consumir.

Gráfico 5: ICC Geral e por faixa de renda

(Dados em pontos, com ajuste sazonal)



Fonte: FGV IBRE.

Em síntese, os números das sondagens dão sinais favoráveis para a continuidade da retomada da atividade econômica. Mas também chamam a atenção para a qualidade dessa recuperação e para as marcas que ela pode deixar na economia brasileira. A alta concentrada dentre os segmentos empresariais mostra que ainda existe grande quantidade de empresas com dificuldades de retornar ao nível de atividade anterior. Os efeitos da pandemia também atingem o dia-dia dos consumidores que, neste momento, ainda enfrentam um mercado de trabalho muito frágil e a inflação elevada. Para uma recuperação completa será cada vez mais necessário que essas diferenças diminuam de maneira virtuosa, e isso deve levar tempo.

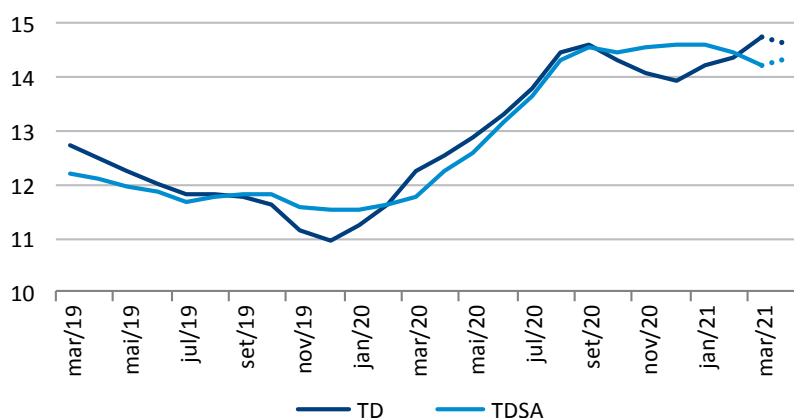
Mercado de trabalho

Taxa de Desemprego tem sensível melhora com taxa de participação constante, e empregos formais melhoram na margem, enquanto Caged continua com saldos positivos

Daniel Duque

A Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) registrou em sua edição de marco nova alta da taxa de desocupação, de 14,44% (fevereiro) para 14,7%. No entanto, quando dessazonalizado, o indicador caiu de 14,4% para 14,2 entre fevereiro e março. A taxa também ficou ligeiramente abaixo do esperado pelo FGV IBRE (14,9%), mostrando situação um pouco melhor nesse quesito – ainda que, novamente, esse resultado tenha sido ajudado pela taxa de participação em nível constante desde novembro, ainda muito abaixo do registrado no período anterior à pandemia. Para abril, espera-se nova queda para 14,6% do indicador sem ajuste sazonal. Mas esse resultado significa, em termos dessazonalizados, alta para 14,4%.

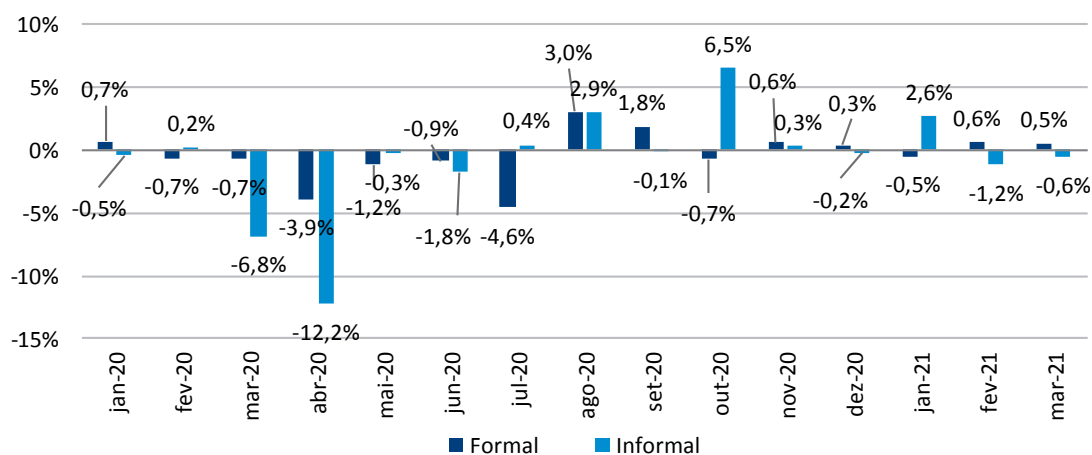
Gráfico 6: Taxa de Desemprego (em %)



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

Quando se considera a série mensalizada e com ajuste sazonal, é possível observar movimentos na margem do mercado de trabalho. O gráfico a seguir mostra que, enquanto ocupações formais têm mostrado variação positiva nos últimos dois meses, o contrário pode se dizer dos informais, apesar de grandes altas mensais terem ocorrido em outubro de 2020 (6,5%) e em janeiro de 2021 (2,6%) – dois momentos em que houve redução do valor ou fim do auxílio emergencial.

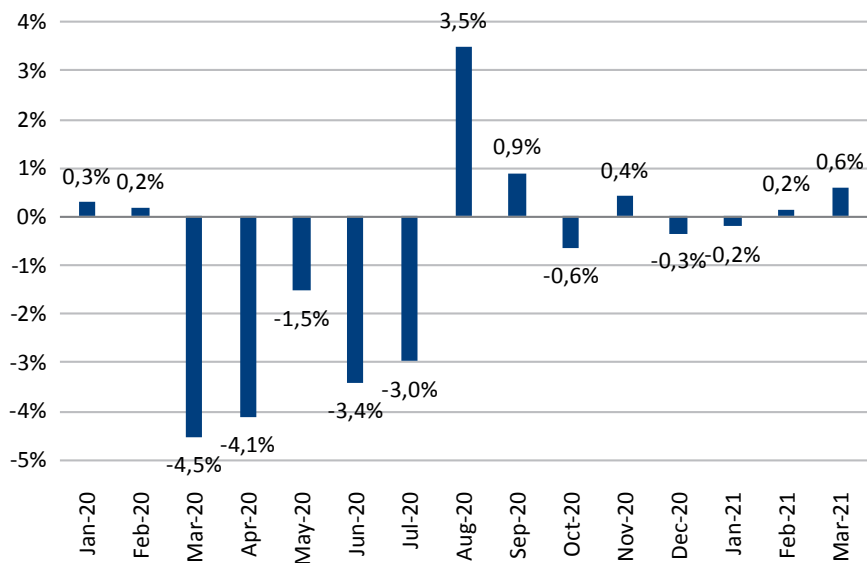
Gráfico 7: Variação mensal dessazonalizada da população ocupada



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

Quando se observa apenas a população ocupada com carteira assinada no setor privado, tem-se um retrato mais acurado da recuperação do mercado de trabalho por parte das empresas. Nesse caso, observa-se uma aceleração da criação de empregos nessa categoria no último mês, com a melhor performance desde setembro de 2020.

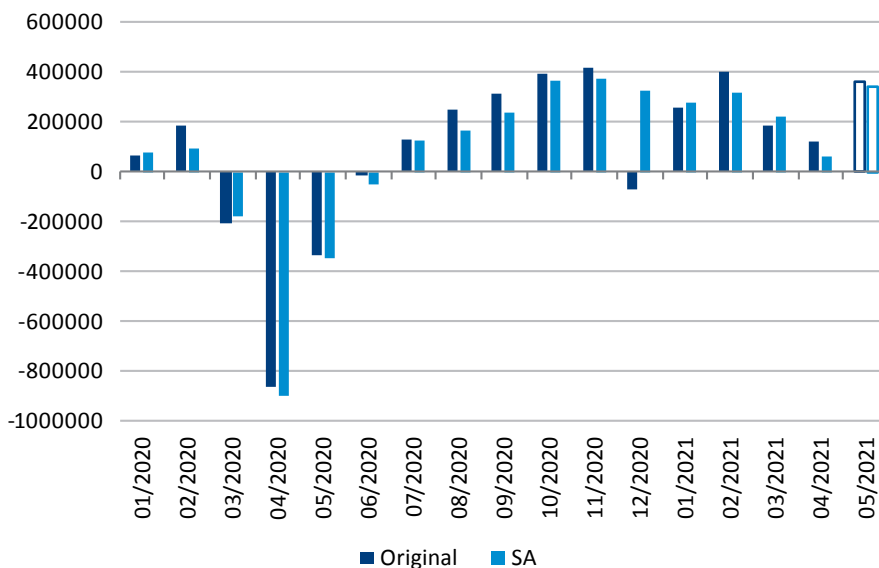
Gráfico 8: Variação mensal dessazonalizada da população ocupada



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

O Caged, por outro lado, mostrou em abril mais uma vez uma grande geração de vagas, em linha com o projetado pelo FGV IBRE, com abertura de 120 mil postos de trabalho formais – equivalente a 91 mil postos na série dessazonalizada. Para maio, espera-se nova alta na séries com e sem ajuste sazonal, de 360 mil vagas, acelerando a tendência anterior, em linha com as projecões de atividade econômica.

Gráfico 9: Saldo de Vagas do Caged



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

Inflação

Pressões inflacionárias ao produtor desafiam a inflação ao consumidor

André Braz

O Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) mostra pelas suas últimas edições que os preços das matérias-primas se sustentam em alta pressionando cadeias-produtivas e intensificando repasses para o varejo. As pressões estão divididas entre *commodities* agrícolas e minerais, que espalham seus impulsos altistas entre inúmeros segmentos produtivos.

A última divulgação do IGP-DI de maio mostrou como principal fonte de pressão inflacionária o minério de ferro, cujos preços avançaram mais de 17%. O aquecimento da economia chinesa, conjugado com embaraços diplomáticos e comerciais com a Austrália – um dos maiores produtores mundiais –, contribuiu para o aumento recente dos preços.

A alta do minério de ferro respondeu por 46% do resultado do IPA de maio, mas os preços de outras *commodities* relevantes também registraram acréscimos importantes. A cana-de-açúcar, por exemplo, subiu em maio 19,3%, preço puxado pelo volume de exportações, aumento do consumo de etanol e pelas dúvidas sobre os efeitos da seca na oferta do produto. Entre as *commodities* em alta também estão café (10,7%), algodão (9,9%) e cobre (8,8%).

Diante da persistente pressão inflacionária sobre as *commodities*, as matérias-primas no IPA já acumulam alta de 75,6% nos últimos 12 meses até maio de 2021. A alta acumulada entre itens básicos para a indústria sustenta repasses que aos poucos chegam ao consumidor. Ainda de acordo com o IPA, muitos bens finais (estágio de processamento mais próximo do varejo) já acumulam alta expressiva nos últimos 12 meses, movimento que aos poucos infla as estatísticas do IPCA. Segundo o índice ao produtor, os principais destaques entre os bens finais são alimentos processados (33,3%), roupas e calçados (15,1%), bens de consumo duráveis (14,4%), automóveis (11,7%), entre outros.

Com respeito ao IPCA, o número de maio surpreendeu o mercado financeiro. A mediana das expectativas estava em torno de 0,7%, mas o índice oficial registrou inflação de 0,83%. A taxa foi fortemente influenciada pelos preços administrados, cujos destaques do mês passado foram energia elétrica (5,4%), gasolina (2,9%) e medicamentos (1,5%). Com os aumentos acumulados até maio, os preços administrados já subiram 13,1% em 12 meses, a maior taxa desde fevereiro de 2016, quando chegaram a acumular alta de 14,9%.

Outros grupos importantes do IPCA também passaram a registrar aumentos superiores à inflação acumulada em 12 meses, hoje em 8,06%; este é o caso de bens não duráveis (14,1%) e dos bens duráveis (8,9%). Os não duráveis registraram forte elevação, dada a escalada dos preços dos alimentos nos últimos meses. Já a taxa dos bens duráveis acumulou sua nona aceleração consecutiva, sendo este grupo pressionado pelos custos das matérias primas.

Entre os grupos do IPCA, apenas os bens semiduráveis (3,5%) e os serviços livres (1,8%) sustentam elevações abaixo da inflação média. Os preços dos bens semiduráveis seguem em elevação e registraram sua nona aceleração consecutiva em 12 meses. Já os serviços livres, apesar da aceleração dos preços registrada na passagem de abril (1,5%) para maio (1,8%), seguem com a demanda fraca, dada a dificuldade de recuperação do setor diante da persistência da pandemia.

Segundo o Monitor da Inflação do IBRE, a inflação em 12 meses deve seguir em aceleração. Para junho, a coleta antecipa alta de 0,6% para o IPCA de junho. Se esse resultado se confirmar, a inflação encerrará o primeiro semestre em 8,5%. E, diante do comportamento mais recente dos preços, só a partir do final do terceiro trimestre, a taxa em 12 meses deve começar a desacelerar encerrando o ano em torno de 6,4%, mais de um ponto percentual acima do teto do intervalo de tolerância do sistema de metas para 2021.

Um dos novos desafios é a seca. Além dos preços da energia, a crise hidrológica deve trazer novas pressões inflacionárias sobre os preços dos grãos, das carnes e dos laticínios em geral.

A alta acumulada pela Selic em 2021 e os novos movimentos prometidos para a taxa básica de juros nos próximos meses não devem interferir na trajetória da inflação deste ano – muito influenciada pelos aumentos registrados pelas *commodities* agropecuárias e minerais –, mas serão importantes para garantir a ancoragem das expectativas. Isso ocorrerá através da redução de pressões cambiais e de demanda, diante do esperado aquecimento da atividade no segundo semestre de 2021, orientando a convergência da inflação para a meta em 2022.

Política monetária

BC reforça seu compromisso com o cumprimento da meta de inflação

José Júlio Senna

Em março último, ao dar início ao atual ciclo de alta da taxa Selic, o Banco Central sinalizou sua intenção de promover uma “normalização parcial” da política monetária. No entendimento das autoridades monetárias, a economia brasileira continuaria necessitando de estímulo monetário significativo, raciocínio equivalente a dizer que seria adequado continuar praticando uma taxa real de juros inferior à chamada taxa neutra, estimada em 3,0% ao ano.

Não faltou quem criticasse essa decisão, alegando-se tratar de uma sinalização “dovish”, supostamente reveladora de baixo apetite para promover o retorno da inflação à meta.

A nosso ver, o referido procedimento do BC precisa ser analisado em conjunto com a projeção oficial de inflação para o horizonte relevante da política monetária. Simultaneamente à sinalização de normalização parcial, o BC informou que, de acordo com o seu modelo básico, a inflação projetada para 2022 era de 3,6%, muito próximo, portanto, da meta para o período (3,5%). Como a referida projeção fora feita com base num caminho de juros que envolvia Selic a 4,5% em dezembro de 2021 (pesquisa Focus), era realmente possível concluir que talvez não seria necessário eliminar todo o estímulo monetário para levar a inflação para a meta, em 2022.

De março para cá, os dirigentes do BC se empenharam em sinalizar que a comunicação relativa ao Copom daquele mês não estava “escrita em pedra”. A estratégia de política monetária dependeria da evolução dos acontecimentos. Ao mesmo tempo, os efeitos dos choques ganharam intensidade, a inflação corrente subiu, as expectativas inflacionárias pioraram, e a pesquisa Focus passou a revelar trajetória de Selic cada vez mais agressiva.

Chegamos ao Copom de junho com inflação corrente superior a 8,0%, em doze meses, em parte devido à base deprimida do ano passado, expectativa Focus de 3,8% para 2022, e taxa Selic atingindo 6,25% no

final do corrente ano, e 6,5% no primeiro trimestre de 2022. Diante de tais números, não havia como manter nada parecido com normalização parcial. E foi exatamente isto o que o BC fez. A frase contida no novo comunicado, afirmando ser adequada “a normalização da taxa de juros para patamar considerado neutro”, não deixa dúvida.

O esclarecimento que se seguiu é importante: não há compromisso com essa posição. O verdadeiro compromisso parece ser com o cumprimento da meta de inflação.

Além de promover ajuste de 75 pontos na taxa Selic, o BC sinalizou novo movimento de mais 75 pontos para a reunião de agosto, acrescentando que, na hipótese de eventual deterioração adicional das expectativas de inflação, poderá haver “redução mais tempestiva dos estímulos monetários”. Desta forma, ficou aberta a possibilidade de aceleração do ritmo de alta da Selic.

Em síntese, o BC indicou intenção de levar o juro para o nível neutro, elevou novamente a Selic em 75 pontos, sinalizou novos 75 para agosto, e deixou claro que estará pronto para agir, na hipótese de as circunstâncias exigirem medidas monetárias mais severas. A nosso ver, deixou poucas dúvidas a respeito de seu compromisso com o cumprimento da meta de inflação. Se terá sucesso, ou não, impossível dizer. Mas, pelo visto, empenho não faltará.

Política fiscal

Expectativas para crescimento real do PIB e deflator trazem alívio fiscal no curto prazo

Matheus Rosa Ribeiro

Ainda que os desafios estruturais persistam, nas últimas semanas a preocupação com o cenário fiscal de curto prazo arrefeceu. Arrecadação acima do esperado no primeiro quadrimestre e aumento das expectativas de crescimento econômico e de inflação viabilizaram melhora nas projeções de déficit primário e de endividamento público para 2021.

A arrecadação federal teve desempenho acima do esperado no primeiro quadrimestre. Em todos os meses de janeiro a abril, a arrecadação superou a mediana das projeções do Prisma Fiscal. A arrecadação mensal efetiva ficou em média 11% acima da mediana das expectativas, ou cerca de R\$ 15 bi por mês. O crescimento real na comparação de janeiro a abril deste ano com o mesmo período de 2020 foi de 13,6%, e de 5,2% na comparação com o primeiro quadrimestre de 2019.

Ressalva deve ser feita sobre tal crescimento na comparação com 2020, por conta do efeito do adiamento de pagamento de tributos para enfrentamento das condições adversas trazidas pela Covid-19. De abril a junho do ano passado, volume robusto de impostos teve seu pagamento adiado para datas no segundo semestre. Os efeitos sobre a base de comparação já aparecem em abril, inflando o crescimento da arrecadação nas comparações ano contra ano no segundo trimestre de 2021 – impacto que será também observado nos resultados dos próximos meses. Ressalva feita, esse diferimento de tributos não é suficiente para explicar isoladamente a alta da arrecadação até aqui – vide tabela 2.

Tabela 2: Arrecadação das Receitas Federais

(em R\$ milhões de maio 2021, deflacionado pelo IPCA)

Rubrica	Ac. No Ano (jan-abr)		Variação	
	2021	2020	Var. (R\$ mi)	Var. (%)
Arrecadação Total	613.597	540.045	73.551	13,6%
<i>Imposto de Importação e IPI-Vinculado à Importação</i>	31.669	22.583	9.086	40,2%
<i>IR Pessoa Jurídica/CSLL: Receitas Atípicas</i>	12.100	2.823	9.276	328,6%
<i>Outras Receitas de IR Pessoa Jurídica/CSLL</i>	132.200	112.850	19.350	17,1%
<i>Efeito de Diferimentos</i>	-8.718	-33.293	24.575	-73,8%
<i>Demais Receitas</i>	417.158	407.670	11.264	2,3%

Fonte: Receita Federal e IBGE.

No primeiro quadrimestre, tributos relacionados ao comércio exterior, como o Imposto de Importação e o IPI-Vinculado à Importação, apresentaram crescimento real expressivo (+40,2%), explicado pelo aumento da taxa de câmbio e do volume de importações no período, em relação ao mesmo período de 2020. Pagamentos atípicos de Imposto de Renda de Pessoa Jurídica e CSLL² também colaboraram para o crescimento da arrecadação. Ainda assim, destaca-se o crescimento real representativo (+17,1%) da arrecadação de IR Pessoa Jurídica e CSLL quando descontando esses pagamentos atípicos. A recuperação de parte da economia, beneficiada pelo aumento do preço de *commodities* no mercado internacional, entre outros fatores, explica esse desempenho.

As novas projeções para crescimento da arrecadação permitiram que haja trajetória de redução nas expectativas de déficit primário para 2021, mesmo com o recente aumento no volume esperado de despesas contra Covid-19 (ex. inclusão de nova extensão do auxílio emergencial nos cenários). Para 2021, espera-se déficit primário de 2,5% do PIB no Setor Público Consolidado. Por consequência, essa melhora do quadro fiscal se estende às expectativas de dívida. A dívida pública em proporção do PIB é beneficiada tanto pela redução do déficit primário esperado quanto pelo aumento do denominador. Este último deve-se à elevação das expectativas de crescimento real do PIB e ao efeito preço, dado o aumento das projeções de deflator implícito do PIB. Em 2021, espera-se redução da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em 5,0 p.p. em relação a 2020, chegando a 83,8% do PIB.

Deve-se destacar, porém, que as questões estruturais permanecem. Em nossos cenários, há superávit primário apenas em 2024. Depois da redução de dívida esperada em 2021, há estabilização da DBGG apenas em 2025. E permanecem desafios já conhecidos, como o freio ao crescimento econômico e arrecadatário trazido pela ineficiência do atual sistema tributário. E o desafio de se ter orçamento reduzido para investimento público e custeio, sem o qual o cumprimento das regras fiscais vigentes seria inviabilizado, dado que as recentes alterações na dinâmica das despesas obrigatórias não foram suficientes para alterar o cenário de reduzido espaço fiscal para despesas discricionárias. Se a melhora nas expectativas para 2021 deve atenuar discussões sobre o fiscal nos próximos meses, isso não altera a necessidade de reformas, visando a que a melhora das perspectivas para as contas públicas não seja apenas conjuntural.

²A Receita Federal não traz maiores detalhamentos sobre a razão dessa receita atípica, embora saiba-se que está associado à reorganização do quadro societário de empresas.

Setor externo

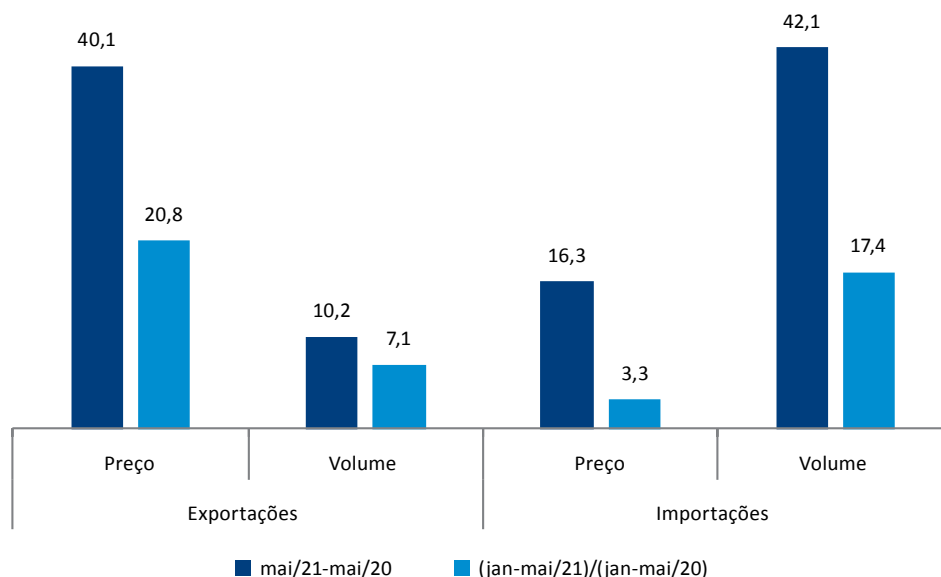
A contribuição da América do Sul para o aumento das exportações

Lia Baker Valls Pereira

O superávit da balança comercial no valor de US\$9,3 bilhões foi o maior da série histórica do mês de maio, desde 1997. O resultado acumulado no ano até maio de US\$ 27,1 bilhões foi também o maior na série histórica desse período. O aumento do superávit se deu com crescimento das exportações e importações.

Na comparação interanual do mês de maio, as exportações cresceram 53,8% e as importações, 65,3%. Para o aumento das exportações, a principal contribuição foi dos preços, que cresceram 40,1%. Para as importações, foi a variação de 42,1% no volume. Na comparação entre os acumulados dos anos até maio, as exportações aumentaram em 30,6% e as importações, 20,9%. Nesse período, os preços continuam liderando o aumento do valor das exportações e o volume, o das importações (Gráfico 10).

Gráfico 10: Variação (%) nos índices de volume e preço das exportações e importações

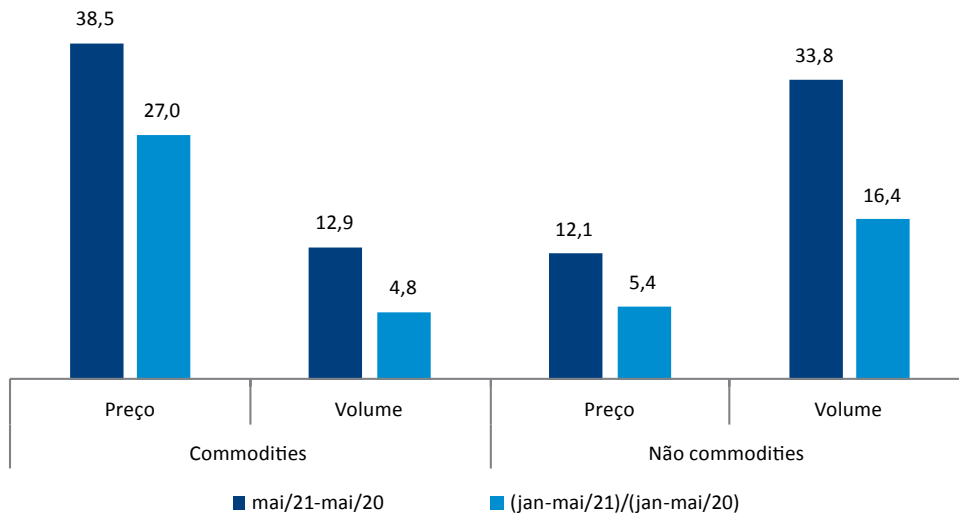


Fonte: <http://comexstat.mdic.gov.br/>. Elaboração FGV IBRE.

Iremos focar a nossa análise no desempenho das exportações.

Como cerca de 60% a 70% das exportações brasileiras são de *commodities*, resolvemos observar o desempenho desse grupo junto com o das não *commodities*. Nas *commodities*, os preços lideram o valor exportado e nas não *commodities* é o volume. Chama atenção o crescimento do volume das não *commodities*, 33,8% na comparação do mês de maio, e 16,4% na comparação do acumulado do ano até maio, resultados superiores aos das *commodities*.

Gráfico 11: Variação (%) no volume e no preço das exportações de commodities e de não commodities



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

A análise por tipo de indústria das exportações por volume mostra que, até maio, o melhor desempenho foi o da indústria de transformação, aumento de 10,3%, seguido da agropecuária, 8,2% e da extrativa, 5,3%. No mês de maio a liderança coube à indústria extrativa e a indústria de transformação registrou a segunda maior variação, 18,8%.

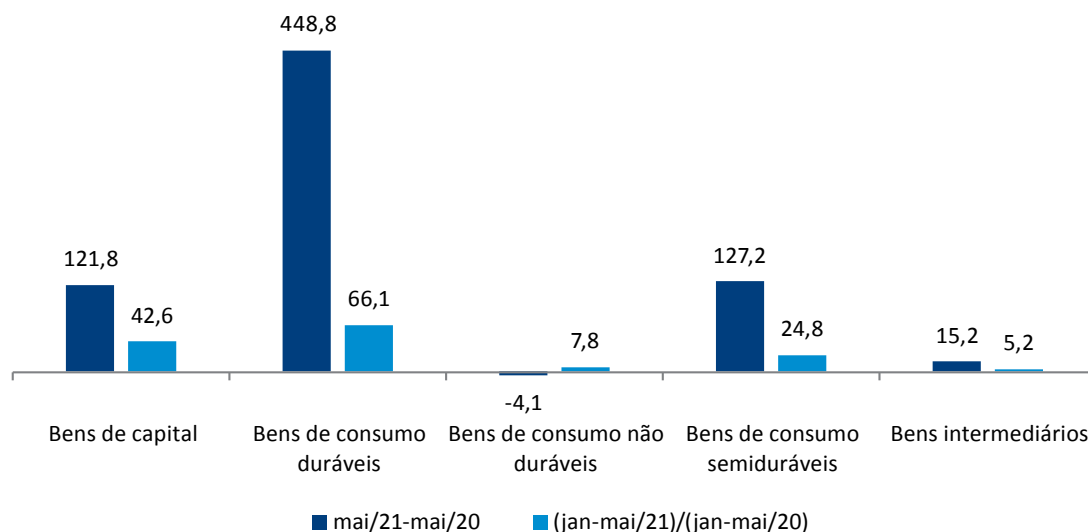
O que explica o resultado da indústria de transformação?

As exportações de bens de consumo duráveis aumentaram 448,8%, seguidos de bens semiduráveis, 127,2% e bens de capital, 121,8%, na comparação interanual do mês de maio (Gráfico 12). No ano até maio, os bens duráveis de consumo continuaram na liderança.

Entre os vinte principais produtos exportados pela indústria em maio, que estão na categoria de duráveis ou de bens de capital, a variação em valor ou volume supera 100%, como mostra a Tabela 3. Esses resultados contribuíram para o crescimento das vendas de bens de capital e bens duráveis de consumo.

Observa-se, porém, que, na lista dos dez principais produtos exportados pela indústria de transformação, apenas um produto, automóveis, pertence à categoria de não *commodities*. Os outros nove – açúcar e melações, farelos de soja, carne bovina, combustíveis, celulose, carne de aves, semiacabados de ferro ou aço, ouro não monetário e ferro gusa podem ser classificados como *commodities* não primárias. O mesmo resultado se repete quando analisamos a lista dos dez principais produtos no acumulado do ano até maio.

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



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

Tabela 3: Variação (%) maio2021/maio 2020

Posição na lista dos principais produtos	Produto	Em valor	Em volume (quilograma)
10	Veículos automóveis de passageiros	1.144	1.199
14	Partes e acessórios dos veículos automotivos	127	155
16	Aeronaves e outros equipamentos	853	549
17	Motores de pistão, e suas partes	191	105
18	Instalações e equipamentos de engenharia civil	135	117
20	Veículos automóveis para transporte de mercadorias	434	448

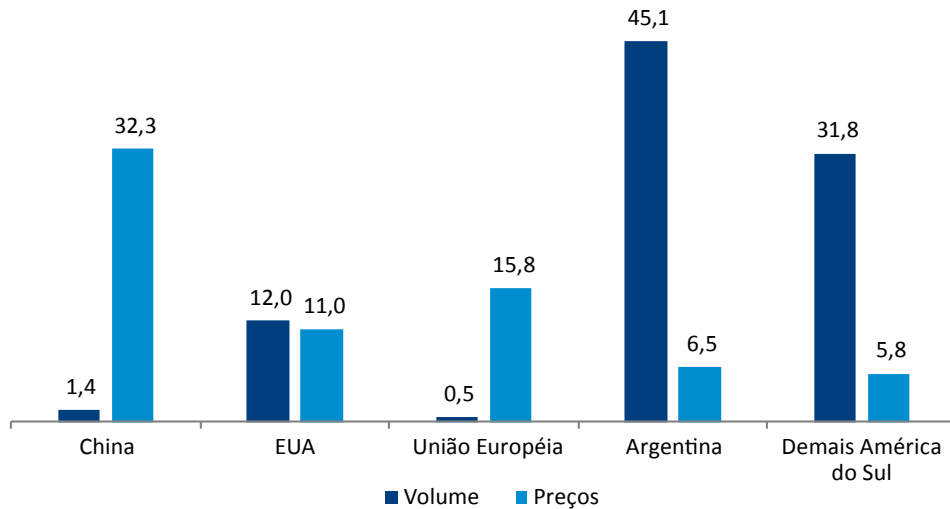
Fonte: <https://www.gov.br/produzividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/comercio-exterior/estatisticas/balanca-comercial-brasileira-acumulado-do-ano>.

No acumulado do ano até maio, os mesmos produtos da Tabela 3 estão entre os 20 principais produtos exportados, com variações que ficam entre 31% (motores de pistão) e 70% (veículos para transporte de mercadorias).

A análise por mercado de destino das exportações mostra que o aumento no volume deve ser atribuído principalmente aos países da América do Sul, (Gráfico 13). A variação no volume exportado foi de 45,1% para a Argentina e de 31,8%, para os demais países da América do Sul. Ressalta-se o crescimento de 94% dos bens de capital e 115% dos bens duráveis de consumo para os “demais países da América do Sul”, segundo a base de dados do ICOMEX. Para a China, o crescimento do volume foi de 1,4% e, nos preços, de 32,3%.

Observa-se que, em valor, o crescimento para as principais economias da região sul-americana superou o da China. Nesse último caso, o aumento foi de 36,4%, enquanto para a Argentina foi de 55%, no Chile de 52%, no Peru de 43% e na Colômbia de 37%. Para os Estados Unidos, o aumento foi de 25%.

Gráfico 13: Variação (%) jan-maio 2021/jan-maio 2020 do volume e preços para os principais mercados de exportação do Brasil



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

A participação da China é de 34% e a da América do Sul de 11,4% nas exportações brasileiras no acumulado do ano até maio. Nesse mesmo período, 69% das exportações brasileiras se referem a *commodities*. O aumento de preços das *commodities* explica o crescimento das exportações brasileiras em 2021.

Chamamos atenção, porém, para o aumento no volume exportado das não *commodities*. Na série de comparação interanual mensal desde 2018, é a primeira vez que foram registrados seis meses consecutivos, iniciados em dezembro de 2020, de variações positivas e crescentes. Além disso, esse aumento está associado ao desempenho das exportações da indústria de transformação para os países da América do Sul. A recuperação na região, embora sujeita à instabilidades, com a melhora nos termos de troca e a desvalorização do real, explicam o resultado. Diferentemente do início dos anos de 2010, o câmbio desvalorizado ajuda, mas novamente é preciso se preparar para uma possível desaceleração nos preços das *commodities* que pode afetar o crescimento na região. E esses resultados nos lembram do papel da região nas exportações de manufaturas do Brasil.

Internacional

A natureza passageira dos atuais desequilíbrios no mercado de trabalho dos EUA

José Júlio Senna

Nos países avançados, os dirigentes dos bancos centrais têm argumentado que o observado aumento da inflação corrente tem caráter temporário. O debate em torno desse assunto tem especial relevância no caso dos Estados Unidos, em razão do recente aparecimento de pressões salariais, algo que, pelo menos em tese, poderá contribuir para tornar mais duradouro o processo de alta dos preços de serviços e bens finais.

Diante disso, vale a pena examinar o quadro atual do mercado de trabalho nos EUA e procurar entender se os prognósticos passíveis de serem extraídos desse exame concorrem, ou não, para aliviar as preocupações com a possibilidade de as atuais pressões inflacionárias não serem passageiras. Essa é a questão a que nos dedicamos na presente seção.

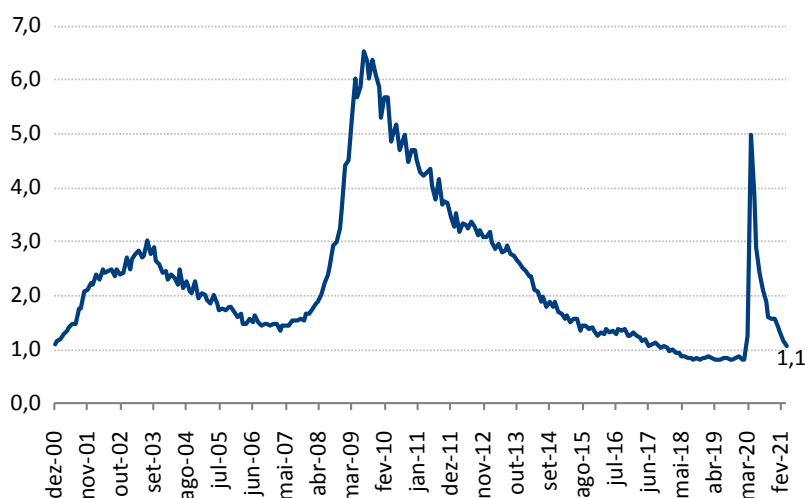
Em toda parte, a pandemia derrubou a demanda e a oferta de trabalho. Nos Estados Unidos, a demanda por mão de obra já se recompôs, na esteira da expressiva retomada da procura por bens e serviços. Todavia, o mesmo não ocorreu com a oferta. Isso se constata quando se examina, por exemplo, o comportamento recente da taxa de participação na força de trabalho e da relação emprego/população.

No primeiro caso, pouco antes da pandemia, a taxa de participação estava em 63,4%. No pior momento, chegou a 60,2%. A recuperação foi apenas parcial, atingindo 61,6% em maio último. Quanto à relação emprego/população total, os percentuais correspondentes são 61,1%, 51,3% e 58,0%, respectivamente, nos mesmos pontos do tempo acima considerados.

Que fatores estariam inibindo a oferta de trabalho? Aparentemente, há três forças importantes. Primeiro, o medo de contrair a infecção. Preocupados em evitar a contaminação por Covid, muitos preferem não se expor, deixando de trabalhar. A segunda força tem a ver com *on-line learning*, ou seja, com o fato de o trabalho de pais e responsáveis ser prejudicado devido ao apoio que precisam dar às crianças que têm tido aulas on-line. Por fim, o generoso apoio federal aos mais atingidos pela crise, sob a forma de seguro-desemprego, funcionaria como elemento inibidor da oferta de trabalho. Evidência empírica a esse respeito, produzida no meio acadêmico, dá amplo respaldo a tal hipótese. As pessoas respondem a incentivos, diz um velho princípio da Economia.

O desequilíbrio a que aqui nos referimos, referente ao mercado de trabalho nos EUA, pode ser ilustrado com o auxílio da figura abaixo. O gráfico mostra como tem evoluído a relação entre o número total de desempregados e o número de vagas disponíveis. Como se pode constatar, tal relação experimenta queda acentuada nos últimos meses, tendo atingido patamar bem próximo do seu mais baixo ponto histórico.

Gráfico 14: Evolução da Relação Total de Desempregados/Vagas Disponíveis nos EUA (2000-2021)



Nota: dados mensais dessazonalizados. Últimos dados: abril/21. Fontes: BLS; Fed St. Louis.

Dado esse quadro, o que é possível esperar para o futuro próximo? A nosso ver, a chave da resposta está no processo de vacinação. Bem adiantado nos EUA, tal processo terá continuidade e acabará pondo fim (ou algo bem próximo disso) ao medo de contaminação. Além disso, permitirá a plena reabertura das escolas, liberando pais e responsáveis do apoio aos envolvidos no ensino on-line. Mas não será só isso. O seguro-desemprego oferecido pelo governo federal terminará em setembro, eliminando, assim, importante força inibidora da oferta de trabalho.

Se a análise dessa seção estiver correta, as pressões salariais atualmente verificadas no mercado de trabalho americano tenderão a perder força, contribuindo para que o mesmo aconteça com a inflação de bens e serviços.

Observatório político

O eventual governo Lula em 2023

Octavio Amorim Neto – Professor da EBAPE/FGV

E se Lula ganhar as eleições presidenciais de 2022? As pesquisas de opinião sugerem que a probabilidade do evento não é baixa. Como seria sua terceira passagem pelo Palácio Planalto?

Pelos primeiros passos que tem dado, tudo indica que, do ponto de vista político, Lula fará uma campanha centrista, uma vez que tem procurado partidos desse campo político, como, por exemplo, o MDB de Renan Calheiros. Além disso, já se encontrou com o ex-presidente Fernando Henrique Cardoso, do PSDB.

A decisão de conduzir uma campanha centrista é correta porque o eleitorado se moveu, de maneira acen-tuada, para a direita em 2018, não devendo mudar radicalmente de posição ideológica em 2022. O centrismo político de Lula deverá se traduzir, caso eleito, em uma coalizão governativa também centrista. Essa solução deverá ser facilitada se Lula vencer por uma margem relativamente pequena e o PT não lograr eleger uma boa bancada no Congresso que lhe permita empurrar uma nova presidência do partido para a esquerda.

Um governo centrista chefiado por Lula também deverá ser estimulado porque o país continuará polarizado no começo do próximo mandato presidencial, dado que o antipetismo continua intenso na população e em setores do empresariado e das Forças Armadas, conquanto menos pronunciado do que em 2018.

Na verdade, a fórmula governativa ideal para Lula seria uma frente democrática que incluísse partidos da centro-direita, centro, centro-esquerda e esquerda. O líder petista teria todas as condições de formar essa frente porque, quando foi presidente em 2003-2010, integrou à sua base política partidos como PP, PTB, PL, PSD, PMDB (hoje MDB), PDT, PSB e o PCdoB. Para que esse conjunto de siglas se transforme numa coalização das forças democráticas, faltaria apenas incluir o PSDB, o DEM e o Cidadania (ex-PPS).

Recentes declarações de FHC sugerem que apoiaria a entrada do PSDB num ministério de união democrática liderado por Lula. Porém, no que toca aos tucanos, a grande questão é se políticos conservadores dentro do partido – como, por exemplo, o governador João Dória e o deputado Aécio Neves – aceitariam a proposta.

Todavia, se a margem de vitória de Lula for ampla, provavelmente governará com uma coalizão parecida com a do seu segundo mandato ou com a de Dilma Rousseff.

Montar um governo centrista ou de união democrática será a mais fácil das tarefas de Lula. Difícil mesmo será escolher a política econômica. Em suas últimas declarações, Lula tem insinuado que adotará uma política desenvolvimentista. Esta opção, porém, enfrentará grandes barreiras porque, em primeiro lugar, fracassou rotundamente sob as duas presidências de Dilma Rousseff. Em segundo, porque será vista com enorme ceticismo

por parte de atores decisivos – investidores nacionais e internacionais e parte do empresariado. Por último, defender uma plataforma econômica desenvolvimentista em 2022 poderá dificultar a formação de um governo de união democrática, caso Lula vença por uma pequena margem.

Aqui vai a solução mais ousada deste artigo: caso Lula vença o segundo turno por uma pequena margem e se veja compelido a constituir um ministério de união democrática, a melhor maneira de, por assim dizer, calçar economicamente o governo será patrocinar uma política consensual entre liberais e desenvolvimentistas. Sem dúvida, essa é uma tarefa difícilíssima.

Por conta própria, economistas liberais e desenvolvimentistas jamais chegariam a qualquer consenso. Todavia, devidamente instruídos por seus chefes políticos, tal consenso pode, sim, ser forjado. Ademais, parece haver áreas de convergência em algumas questões fundamentais entre essas duas correntes dominantes do pensamento econômico nacional.

Por exemplo, liberais e desenvolvimentistas certamente concordariam em aumentar a contribuição previdenciária dos militares e do Poder Judiciário, em dar um caráter mais progressivo à tributação, e com a importância de grandes investimentos em política social. Claro que significativas diferenças em termos de política industrial, política comercial e de redução da dívida pública permaneceriam.

Contudo, do ponto de vista intelectual, a chave para a construção do consenso liberal-desenvolvimentista é a simples constatação de que tanto um programa marcadamente desenvolvimentista quanto um marcadamente liberal não têm condições de dar certo no Brasil, uma vez que o primeiro leva à implosão da economia e o segundo esbarra em poderosos obstáculos políticos e sociais.

Por último, a questão militar. Suspeita-se em vários quartelões que, hoje, existe um veto das Forças Armadas institucionais a Lula. Isso é apenas uma suspeita. Nada sugere que impediriam sua terceira posse. Entretanto, há setores muito radicais na reserva que têm sido estimulados pelo bolsonarismo a rechaçar o retorno de Lula. Mas, aqui, a diferença entre ativa e reserva é relevante. E, no caso, o que conta é a ativa.

De qualquer modo, desde a destituição de Dilma Rousseff em 2016 e do tuíte do general Eduardo Villas Bôas em 2018 ameaçando o Supremo Tribunal Federal caso Lula não fosse condenado por corrupção, as relações entre o líder petista e a caserna se deterioraram muito. Reverter essa deterioração será um desafio imediato de Lula caso eleito, sobretudo se a vitória for apertada. Nesse sentido, é fundamental que Lula comece desde logo a tentar estabelecer pontes com os militares. Uma possível solução seria Lula emular Michel Temer e Joseph Biden e acabar nomeando um general para liderar o Ministério da Defesa. A probabilidade de tal solução não é baixa, pois se adequa perfeitamente ao pragmatismo de Lula. Porém, isso seria um erro, uma vez que manteria os militares ainda muito próximos à política.

É imprescindível que, em um eventual governo que não seja bolsonarista a partir de 2023, os militares deixem a arena política. Uma maneira sensata de aplacar a corporação castrense será não reduzir o orçamento de investimento em defesa. Trata-se de uma alternativa difícil porque a situação econômica e social do país em 2023 ainda será muito dura. Qualquer novo Executivo Federal não associado ao atual presidente será tentado a reduzir os gastos das Forças Armadas, já que estas têm sido excessivamente beneficiadas desde 2019. Manter os investimentos em defesa será uma decisão ditada pelo realismo político, a qual permitirá Lula proteger seu flanco direito e pacificar a caserna.

A antecipação inteligente de problemas é uma arte que se perdeu no Brasil contemporâneo. As reflexões acima desenvolvidas podem parecer um tanto fora de lugar no momento atual, mas é fundamental que os analistas comecem a se debruçar sobre como seria um eventual governo de Lula a partir de 2023, o qual deverá enfrentar uma situação política, social e econômica muito complicada.

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

Em foco IBRE

Por que a taxa de participação se estabilizou em nível tão abaixo do padrão histórico?

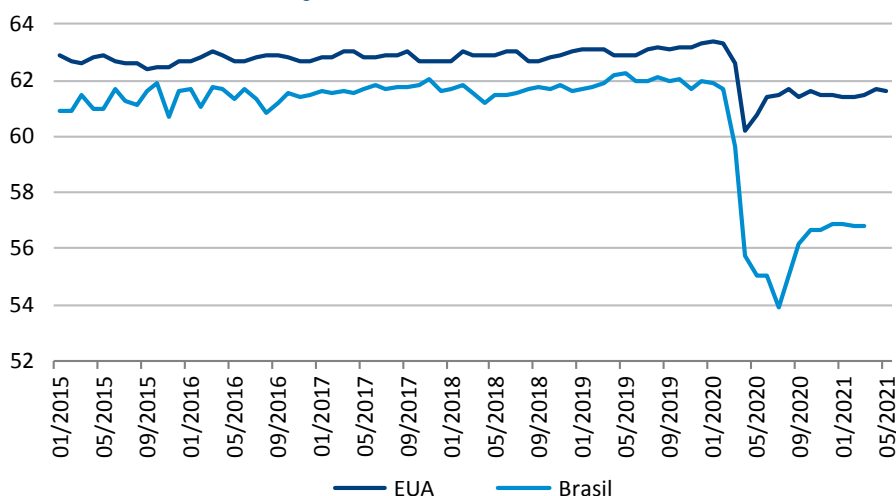
Daniel Duque

A força de trabalho – outrora denominada população economicamente ativa – se define pelo número de pessoas ocupadas ou procurando se ocupar. Ela depende tanto do número de pessoas em idade para trabalhar (PIT) quanto da taxa de participação desse grupo. No Brasil, a PNAD Contínua considera como PIT todos aqueles com pelo menos 14 anos de idade. Normalmente, se interpreta a taxa de participação como “oferta de trabalho”, uma variável relacionada com a propensão média da população adulta a trabalhar.

Desde 2020, com a pandemia, registrou-se em todo mundo uma brusca queda da taxa de participação. Esse movimento já era esperado, uma vez que, por um lado, houve a introdução de medidas que dificultavam a procura por empregos, como quarentenas e lockdowns, e, por outro, também foram criados diversos programas de compensação dos efeitos da pandemia sobre o mercado de trabalho, com grande aumento das transferências às famílias.

No entanto, mesmo após o arrefecimento da situação da pandemia (em alguns países, o que não inclui o Brasil), além do início das vacinações e redução ou fim dos benefícios, a taxa de participação continua não apenas abaixo do nível anterior ao da pandemia, mas também estável ao longo de 2021. Esse fenômeno, que será investigado nesta seção, não ocorre apenas no Brasil, mas também nos Estados Unidos, que estão com um nível estável de julho de 2020 até maio de 2021.

Gráfico 15: Taxa de Participação mensal do Brasil e Estados Unidos (EUA), em %

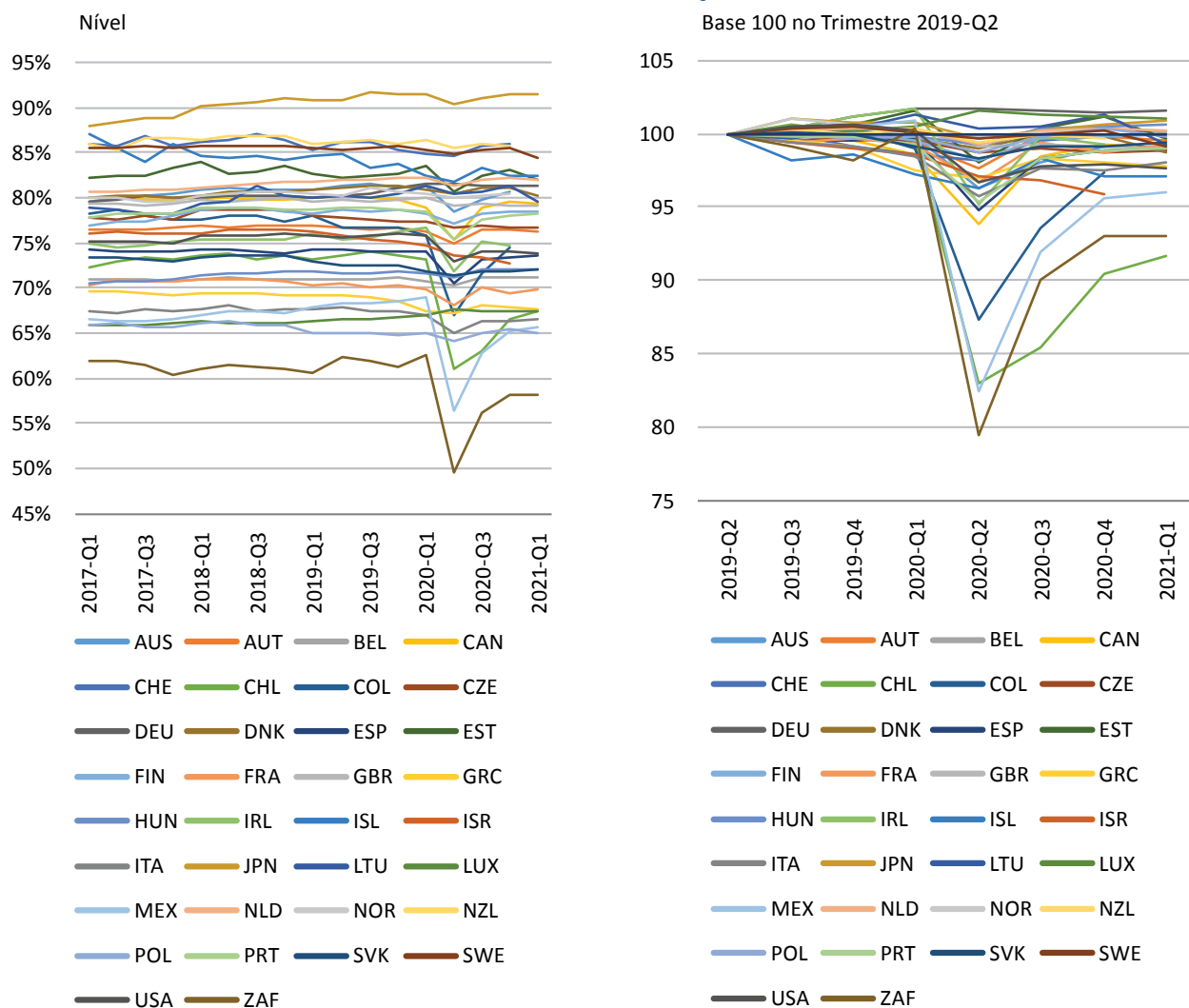


Fonte: PNADC mensalizada e Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/CIVPART>.

Observando um número maior de países (sem incluir o Brasil), a taxa de participação caiu drasticamente em diversos deles, mas principalmente no mundo em desenvolvimento, como nos casos de Chile, África do Sul, México e Colômbia. Em relação ao segundo trimestre de 2019, apenas seis dos 32 países, dentre os quais Alemanha, Japão e Holanda, mostraram uma taxa de participação em nível igual ou superior ao final

do período. Observando apenas o primeiro trimestre de 2021, para o qual somente 27 países têm dados, 13 tiveram redução da taxa de participação em relação ao trimestre anterior, e apenas três tiveram aumento acima de 0,5%: Alemanha, França e Itália.

Gráfico 16: Taxa de Participação por país



Fonte: OCDE.

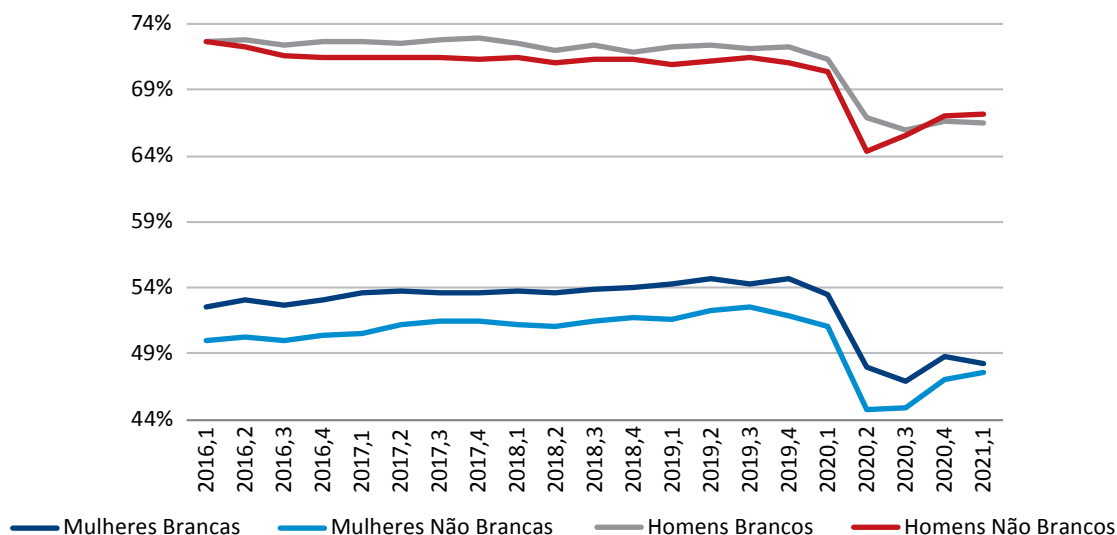
Economistas apontam uma série de fatores que também podem estar atrapalhando o retorno dos trabalhadores à força de trabalho: cuidados infantis, riscos contínuos de saúde, complicações de saúde devido à Covid, aposentadorias precoces, mudanças ou reavaliações de carreira, dentre outros. No entanto, ainda não há consensos ou pesquisas mais rigorosas sobre essas causas.

Em muitos trabalhos econométricos, busca-se entender o que faz com que trabalhadores ofertem ou não sua mão de obra. Sabe-se que a oferta de trabalho depende da própria situação do mercado de trabalho e dos rendimentos que se poderiam obter sem trabalhar (como, por exemplo, transferências de renda). Evers *et al.* (2008) encontraram, em meta-análise de trabalhos empíricos, uma elasticidade salarial da oferta de mão de obra (isto é, a variação percentual nas horas trabalhadas como resultado de uma variação de 1% do rendimento por hora

trabalhada) de cerca de 0,5 para mulheres e 0,1 para homens, para um conjunto de países formado por Holanda, Suécia, Reino Unido e Estados Unidos. García *et al.* (2017) concluíram que o programa Juntos, implementado no Peru, reduziu o trabalho remunerado das mulheres nas famílias beneficiárias em nove horas por semana.

Na seção ‘Em Foco’ do Boletim Macro de abril de 2020, foi realizado exercício de elasticidade da oferta de trabalho das famílias de acordo com condições do mercado de trabalho e transferências de renda, utilizando-se a PNAD Contínua Anual, que contém informações longitudinais (ou seja, em diferentes momentos do tempo) dos domicílios brasileiros, relativas ao mercado de trabalho e demais rendimentos. Utilizando projeções de emprego, salários e volume de transferências do auxílio emergencial, projetou-se uma redução de 2,5 p.p. no total da taxa de participação, que, no entanto, acabou caindo quase sete pontos percentuais. Dentre as razões para a subestimação, esteve o menor número de domicílios beneficiados pelo auxílio emergencial e uma situação do mercado de trabalho consideravelmente pior – no entanto, grande parte continua sem associação com as variáveis no modelo, potencialmente devido a uma forte mudança comportamental da população, que evitou buscar ocupações devido ao medo da pandemia.

Gráfico 17: Taxa de Participação por gênero e cor/raça



Fonte: PNADC.

Para atualizar o estudo e compreender os mecanismos do movimento da população nos últimos anos, no entanto, há desafios, como a não publicação (até agora) dos dados da PNAD Contínua Anual, que contém informações de rendimento do não trabalho – sem a inclusão do auxílio emergencial, qualquer análise seria inaceitavelmente incompleta. Portanto, para não se perder tal dimensão, será avaliada a probabilidade³ na PNAD Covid de um domicílio receber pelo menos um benefício em cada Estado, de modo que serão considerados como recebe-

³As variáveis incluídas para o cálculo da probabilidade é ter uma mulher solteira como chefe do domicílio, número de moradores, percentual de crianças, percentual de adultas brancas, percentual de adultas não brancas, percentual de adultos não brancos, percentual de adultos brancos, presença de idoso homem, presença de mulher idosa, presença de alguém com carteira assinada, presença de alguém com emprego público, quintis de rendimento do trabalho, presença de alguém com Fundamental Completo, Ensino Médio, e Ensino Superior, domicílio urbano, na capital ou na Região Metropolitana.

dores aqueles domicílios com probabilidade relativa acima do percentual dos domicílios que tinham pelo menos um beneficiário por Unidade da Federação no mês central de cada trimestre, o que é exposto na tabela a seguir.

Tabela 4: Percentual de Domicílios com pelo menos um Auxílio Emergencial por Estado

	mai/20	ago/20	nov/20
RO	42,8%	47,8%	45,1%
AC	47,4%	57,9%	53,8%
AM	54,9%	60,8%	55,3%
RR	47,6%	54,2%	47,7%
PA	56,5%	63,1%	58,8%
AP	59,7%	67,3%	65,3%
TO	47,6%	49,8%	45,3%
MA	61,1%	65,2%	59,2%
PI	54,8%	59,9%	55,6%
CE	54,5%	58,7%	55,2%
RN	52,6%	56,9%	52,2%
PB	52,3%	55,2%	52,6%
PE	52,9%	57,5%	55,0%
AL	59,9%	64,4%	59,1%
SE	54,2%	59,4%	54,9%
BA	55,6%	59,5%	55,5%
MG	35,9%	41,2%	39,0%
ES	37,6%	44,3%	41,8%
RJ	30,4%	36,3%	34,5%
SP	29,0%	34,6%	32,1%
PR	30,7%	35,1%	31,9%
SC	20,6%	24,5%	21,9%
RS	22,5%	27,2%	25,4%
MS	34,3%	40,0%	37,2%
MT	37,9%	41,4%	39,7%
GO	39,1%	44,1%	41,7%
DF	28,2%	33,1%	29,3%

Fonte: PNAD Covid-19.

Com isso, é realizada uma regressão a nível do indivíduo, que está na base por cinco trimestres, do primeiro de 2020 até o primeiro de 2021, em que a variável dependente é um indicador sobre se ele está participando da força de trabalho. As variáveis e suas associações são expostas abaixo, e serão discutidas em seguida, além de determinadas projeções adotadas.

Tabela 5: Resultados da Regressão

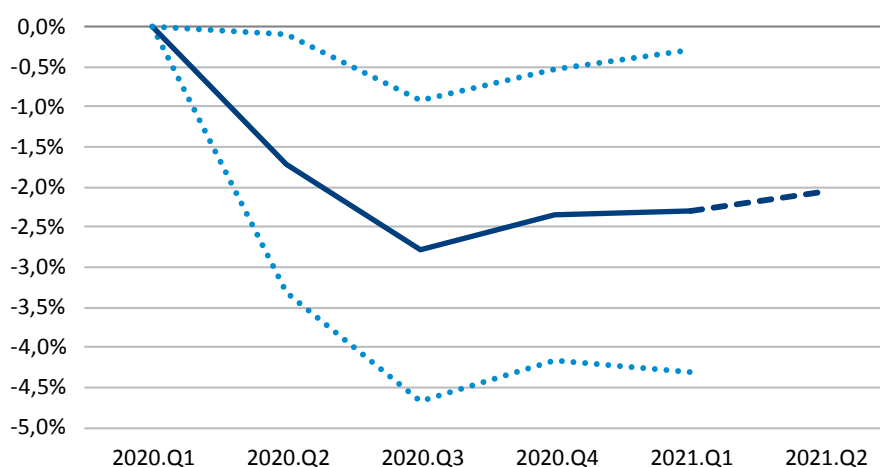
TP	Coef.	Std. Err.	t	P>t
Trimestre				
2020.Q2	-0,017	0,008	-2,080	0,038
2020.Q3	-0,028	0,010	-2,890	0,004
2020.Q4	-0,023	0,009	-2,520	0,012
2021.Q1	-0,023	0,010	-2,250	0,024
Aux, Emerg,	0,010	0,006	1,600	0,110
Aux, emerg,x trimestre				
2020.Q2	-0,059	0,006	-10,080	0,000
2020.Q3	-0,035	0,006	-6,090	0,000
2020.Q4	-0,021	0,006	-3,790	0,000
2021.Q1	-0,006	0,006	-1,120	0,265
Mulher adulta x trimestre				
2020.Q2	-0,019	0,009	-2,190	0,029
2020.Q3	-0,014	0,009	-1,580	0,113
2020.Q4	-0,008	0,008	-0,990	0,324
2021.Q1	0,000	0,009	0,020	0,985
Domic, com criança x trimestre				
2020.Q2	0,033	0,006	5,640	0,000
2020.Q3	0,033	0,006	5,710	0,000
2020.Q4	0,018	0,006	3,200	0,001
2021.Q1	0,016	0,006	2,560	0,011
Mulher adulta x domic, com criança x trimestre				
2020.Q2	-0,044	0,013	-3,350	0,001
2020.Q3	-0,055	0,013	-4,320	0,000
2020.Q4	-0,038	0,012	-3,110	0,002
2021.Q1	-0,031	0,013	-2,390	0,017
ln (população ocupada da região)	0,046	0,008	5,490	0,000
ln (renda média da região)	-0,006	0,013	-0,500	0,616
Anos de estudo	0,006	0,010	0,600	0,549
Anos de estudo ²	-0,005	0,003	-1,600	0,110
Anos de estudo ³	0,001	0,000	1,930	0,053

TP	Coef.	Std. Err.	t	P>t
Anos de estudo ⁴	0,000	0,000	-1,930	0,054
Idade	0,026	0,004	6,760	0,000
Idade ²	0,000	0,000	-8,870	0,000
Renda do trabalho <i>per capita</i> dos outros moradores	0,001	0,000	4,540	0,000
Renda do trabalho <i>per capita</i> dos outros moradores ²	0,000	0,000	-2,720	0,007
LN (mortes por hab, da região)	-0,004	0,002	-2,160	0,031
LN (casos por hab, da região)	0,003	0,002	1,610	0,107

Fonte: Elaboração Própria com PNADC e PNAD Covid-19.

A tabela acima traz algumas informações importantes. Primeiramente, vê-se que, em média, a população participou menos da força de trabalho em relação ao primeiro trimestre de 2020, mesmo independentemente das variáveis colocadas. O gráfico abaixo mostra que, após um vale no terceiro trimestre, com menor taxa de participação “autônoma”, há um movimento de volta à normalidade. Considerando o segundo trimestre de 2021, admite-se uma nova queda de tal magnitude, seguindo a mesma tendência entre os três últimos trimestres.

Gráfico 18: Taxa de Participação “autônoma” em relação ao primeiro trimestre de 2020

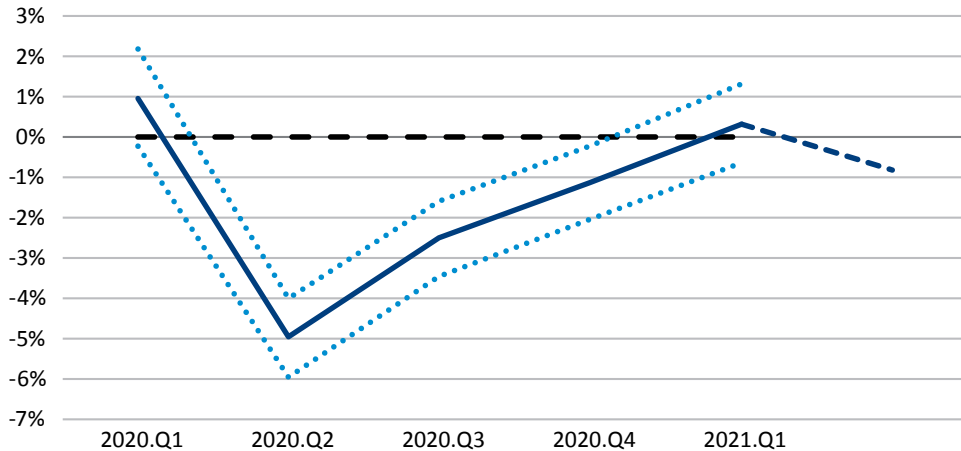


Fonte: Elaboração Própria com PNADC e PNAD Covid-19.

No caso do impacto do auxílio emergencial, os coeficientes indicam que, enquanto o fato de o domicílio estar indicado como de alta probabilidade de ter um beneficiário não exerceu qualquer efeito no primeiro trimestre de 2020 e 2021, nos demais períodos houve grande queda devido ao programa, principalmente no segundo trimestre, reduzindo-se nos seguintes. Esse resultado está em linha com o esperado, uma vez que não havia auxílio

emergencial no início dos dois anos, e seu valor foi reduzido entre o terceiro e quarto trimestres de 2020 – principalmente no último. Para os próximos três meses, espera-se um efeito novamente significativo, tendo em vista a volta do programa, mas com 70% da magnitude do último momento de impacto, devido ao seu valor menor.

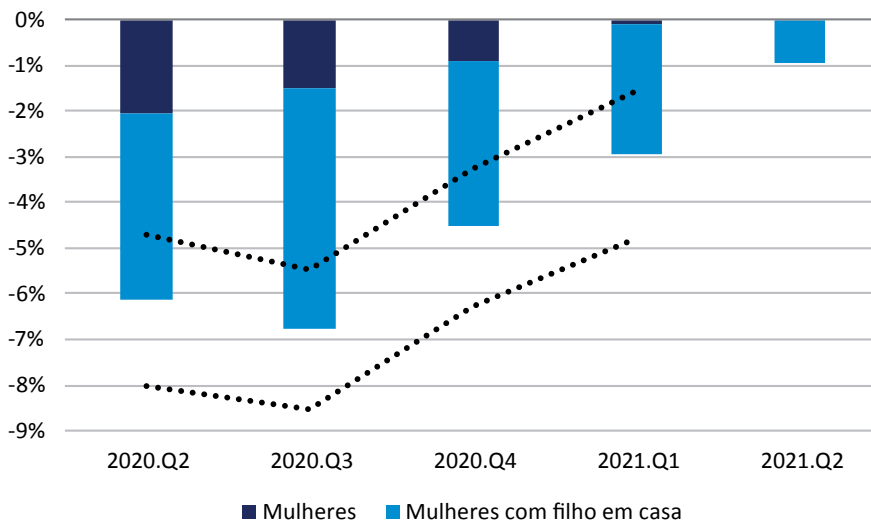
Gráfico 19: Efeito do Auxílio Emergencial sobre a Taxa de Participação por Trimestre



Fonte: Elaboração Própria com PNADC e PNAD Covid-19.

Por fim, o gráfico abaixo mostra o impacto que a pandemia teve sobre a oferta de trabalho das mulheres ao longo dos trimestres, em relação ao primeiro de 2020. Enquanto o efeito passou a zero em termos estatísticos no primeiro trimestre de 2021, se havia uma criança em determinado domicílio, ainda se registrava uma taxa de participação 3,1 pontos percentuais menor para esse grupo, em relação ao ocorrido com o trabalho dos homens. Tal associação pode estar ligada ao fechamento das escolas, cujo impacto se dá principalmente sobre as mães. Para o trimestre seguinte, tendo em vista a volta às aulas de grande parte das escolas, projeta-se uma redução pela metade desse efeito.

Gráfico 20: Mudanças da Taxa de Participação das Mulheres em relação aos Homens por Trimestre



Fonte: Elaboração Própria com PNADC e PNAD Covid-19.

Para projetar a taxa de participação do segundo trimestre de 2021, se usou ainda o coeficiente associado ao logaritmo da população ocupada da região (0,42% para cada alta de 10% da PO) e o coeficiente associado ao logaritmo da taxa de óbitos por Covid na região (-0,04% para 10% de aumento de óbitos).

Na tabela abaixo são explicitados os indicadores e projeções/estimativas para calcular a variação da taxa de participação. Como se vê, enquanto dois fatores puxam a variável para baixo, outros três fazem o oposto, de modo que há um saldo positivo, com aumento projetado de 0,44 ponto percentual.

Tabela 6: Parâmetros utilizados para a projeção

	Indicador	Coef./coef, dif,	Mult,
Óbitos por Covid	Aumento de óbitos por Covid*	Coef,	
	41,0%	-0,0038	-0,16%
Mulher com crianças no dom,	% dom, com mulher e filho	Coef, dif,	
	16%	0,02	0,32%
População ocupada	Aumento trimestral da PO	Coef,	
	2,9%	0,0465	0,14%
T,P, "Autônoma"	Pop,	Coef, dif,	
	100%	0,005	0,49%
Impacto do AE	% pop, com AE	Coef, dif,	
	45%	-0,0078	-0,35%
Soma			0,44%

*Tendo em vista que o segundo trimestre não foi finalizado, foi aplicado um fator de 11% em relação ao resultado de óbito do segundo trimestre de 2021 até o dia 12/06/2021. Fonte: Elaboração Própria com PNADC e PNAD Covid-19.

Assim, tendo em vista os diferentes fatores atuando em sentidos contrários, a taxa de participação tende a ter um comportamento de estabilidade, com viés positivo, no segundo trimestre de 2021. Somente no segundo trimestre deve ser vista aceleração dessa tendência – a não ser que determinados parâmetros mudem mais do que o que foi estabelecido nesse exercício. Dentre possíveis causas desse último cenário, estão a vacinação aumentando a taxa de participação “autônoma” e a abertura de escolas ocorrendo de forma a puxar a oferta de trabalho das mulheres com crianças em casa ainda mais para cima.



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 Ildelfonso Simões Lopes, Marcelo Serfaty, Marcio João de Andrade Fortes, Miguel Pachá, Isaac Sidney Menezes Ferreira (Federação Brasileira de Bancos), Pedro Henrique Mariani Bittencourt, Ronaldo Vilela (Sindicato das Empresas de Seguros Privados, de Previdência Complementar e de Capitalização nos Estados do Rio de Janeiro e do Espírito Santo), Willy Otto Jordan Neto

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

Instituto Brasileiro de Economia

Diretor: Luiz Guilherme Schymura de Oliveira

Vice-diretor: Vagner Laerte Ardeo

Superintendência de Estatísticas Públicas: Aloisio Campelo Junior

Superintendência de Infraestrutura e Mercados Governamentais: Túlio Barbosa

Superintendência de Inovação e Mercados: Pedro Guilherme Ferreira

Superintendência de Pesquisa, Dados e Operação: André Lavinas

Superintendência de Economia Aplicada: Armando Castelar

Superintendência de Publicações: Claudio Roberto Gomes Conceição

Superintendência de Gestão Estratégica e Organizacional: Joana Braconi



Instituto Brasileiro de Economia

Diretor

Luiz Guilherme Schymura de Oliveira

Vice-diretor

Vagner Ardeo

Coordenador de Economia Aplicada

Armando Castelar Pinheiro

Boletim Macro IBRE

Coordenação geral e técnica

Silvia Matos

Revisão editorial

Fernando Dantas

Editoria de arte

Marcelo Nascimento Utrine

Equipe Permanente

Aloisio Campelo Jr.

André Braz

Armando Castelar Pinheiro

Daniel Duque

José Júlio Senna

Juliana Damasceno

Lia Valls Pereira

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 17 de junho 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.



OBSERVATÓRIO DA
PRODUTIVIDADE
REGIS BONELLI

Uma medida de força para a economia

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



Acesse o site

Observatório da Produtividade Regis Bonelli

Disponível em versão mobile e desktop

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

Boletim **MACRO**

Para edições anteriores, acesse:

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