

Boletim MACRO

Dezembro 2021 • Nº 126



Ano novo, velhos e novos desafios

Na análise de conjuntura, o fim de ano é sempre uma oportunidade para revermos o que ocorreu no ano que se encerra e alinharmos expectativas para aquele que começa



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

Ano novo, velhos e novos desafios

Armando Castelar Pinheiro e Silvia Matos

Na análise de conjuntura, o fim de ano é sempre uma oportunidade para revermos o que ocorreu no ano que se encerra e alinharmos expectativas para aquele que começa.

Olhando para trás, vemos que o desempenho da economia foi marcado por dois traços principais em 2021. Primeiro, uma recuperação que se mostrou forte no primeiro trimestre, mas que frustrou bastante depois disso, em especial com uma reação menor que a esperada à vacinação e ao parcial controle da pandemia. Segundo, a inflação que surpreendeu sistematicamente para cima, como já fizera ao final de 2020, deixando o Banco Central bem “atrás da curva”, o que terá implicações importantes para o cenário econômico de 2022.

O início de 2021, em especial o segundo trimestre, foi marcado por uma segunda onda de Covid, mas, ao longo dos meses, houve melhora nas perspectivas de desempenho da economia. Em junho, o título do Boletim foi “Atividade melhora no curto prazo, mas a aceleração inflacionária antecipa o fim dos estímulos monetários”. Naquele período revisamos a projeção de crescimento para 2021 de 4,2% para 4,8% e, no mês seguinte, revimos novamente, dessa vez para 5,2%. Porém, as expectativas já contemplavam baixo crescimento para o segundo e terceiro trimestres e maior aceleração do PIB no último trimestre do ano.

O avanço da vacinação permitiria certa normalização da economia, principalmente dos setores que foram mais afetados pela pandemia, como os serviços prestados às famílias, mas haveria desaceleração no consumo de bens. Além disso, já alertávamos para uma desaceleração do crescimento em 2022, para 1,7%, como também para o risco de flexibilização do regime fiscal. Em especial, antevíamos que a desaceleração da economia, no contexto de disputa polarizada eleitoral, poderia levar à adoção de uma política fiscal mais expansionista. Já então, o risco fiscal era visto como um dos principais fatores negativos para a recuperação da economia brasileira, uma vez passado o efeito positivo do controle da pandemia.

No início do segundo semestre, a atividade se comportou conforme esperado, mas a pressão inflacionária foi mais intensa que o previsto: a crise hídrica, a taxa de câmbio bastante depreciada, o prolongamento do choque de oferta de insumos industriais e os preços elevados do petróleo contribuíram, em grande medida, para este resultado.

Por sua vez, a inflação alta e persistente reduziu as perspectivas de crescimento, pois, além de corroer o poder de compra das famílias, trouxe a necessidade de forte aperto monetário para conter o processo de aceleração inflacionária. Com isso, houve piora nas condições de crédito e do mercado de trabalho, que intensificaram a desaceleração.

Como esperado, a fragilidade das condições sociais, acirrada pela pandemia, em um momento de disputa eleitoral, aumentou a pressão política por mais gastos. A forma como esse estímulo fiscal foi engendrado acabou, porém, por ter impacto negativo sobre a economia. Isso porque não trouxe apenas o efeito fiscal do aumento de gastos, mas também alterações das regras fiscais, por motivos mais políticos que econômicos, o que elevou significativamente a incerteza, em um contexto que os juros mais altos e a pressão por reajustes nas despesas públicas já vão causar piora nos resultados fiscais.

Com isso, chegamos a esta virada de ano com um cenário ainda mais negativo. Nossas projeções contemplam um crescimento de 0,6% (TsT) no quarto trimestre ante o terceiro, com forte protagonismo do setor de

serviços e recuo da indústria. Isso significa terminar o ano com o PIB apenas 0,5% acima do patamar atingido no último trimestre de 2019.

Para 2022, mantemos nossa previsão de crescimento de 0,7%. Porém, conforme destacado na edição do Boletim de novembro e em texto do Blog do IBRE (“Contração mais intensa do PIB cíclico em 2022”), o cenário atual, de expressivo aumento da taxa de juros, indica para o ano que vem menores projeções do PIB cíclico, que considera apenas os setores mais diretamente relacionados ao ciclo econômico, excluindo atividades como agropecuária, indústria extrativa, atividades imobiliárias e serviços públicos.¹

No todo, esses resultados revelam que ainda estamos – e permaneceremos ano que vem – distantes da tendência de crescimento do período pré pandemia. Confirmadas nossas previsões, ao final de 2022 estaremos quase 3% abaixo do ponto em que estaríamos se essa tendência tivesse sido mantida. E isso apesar de a média de crescimento entre 2017 e 2019 ter sido de apenas 1,4% ao ano, em si já um resultado medíocre. O que chama atenção é que, mesmo sendo um crescimento tendencial muito baixo, não conseguiremos retornar à tendência anterior no próximo ano.

No *front* externo, as notícias para 2022 tampouco são favoráveis. Preocupa, em especial, a recente virada na política monetária nos EUA, em direção à retirada mais rápida dos estímulos monetários, devido às crescentes pressões inflacionárias, que deixaram de ser avaliadas como apenas “transitórias”. Isso trará um cenário externo bem mais desafiador para emergentes no próximo ano, com pressões sobre o câmbio e a taxa de juros. A ver se o patamar já elevado em que ambos se encontram no Brasil será suficiente para acomodar essas pressões.

No que tange à pandemia, os receios com relação à nova variante do coronavírus, a ômicron, persistem, devido aos estudos que mostram a perda de eficácia das vacinas contra essa cepa. A torcer para que se confirmem as notícias que se tem até aqui, de que, apesar de ser altamente transmissível, ela tem um grau de letalidade menor do que as cepas anteriores. É essa a premissa que está por trás das projeções e dos preços de ativos. Se ela não se confirmar, o cenário econômico será certamente mais desfavorável.

Tudo indica, portanto, que o ano que vem será um ano muito difícil, tanto do ponto de vista econômico, como também social e político.

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

- **Atividade econômica – página 7:** Em outubro, após a divulgação do PIB do terceiro trimestre e dos indicadores de alta frequência mostrarem quedas generalizadas na atividade dos diversos setores, o nosso cenário de crescimento do PIB para 2021 foi revisado para baixo: de 4,8% para 4,6%. No entanto, o quarto trimestre deve ter leve crescimento na margem. Com o aumento da mobilidade e a superação da pandemia, os serviços prestados às famílias, que foram os mais afetados pela Covid-19, já estão se recuperando e devem ser o destaque da atividade neste semestre. Olhando mais à frente, a inflação em dois dígitos, as condições financeiras mais deterioradas, a incerteza mais elevada e o crédito mais caro contratam um cenário com muitos desafios para 2022. No todo, prevemos crescimento para o próximo ano de apenas 0,7%.
- **Expectativas de empresários e consumidores – página 9:** As empresas e os consumidores já dão sinais de arrefecimento das expectativas para os próximos meses. Há desaceleração contratada no consumo das famílias e nos investimentos das empresas. Entre os setores, a indústria ainda sofre os efeitos da falta de insumos, mas os estoques vêm caminhando gradualmente para a normalização. No setor de serviços, a

¹Ver atualização do texto em <https://blogdoibre.fgv.br/posts/contracao-mais-intensa-do-pib-ciclico-em-22> e a versão anterior em <https://blogdoibre.fgv.br/posts/contracao-do-pib-ciclico-em-2022>

perda de fôlego na ponta, principalmente pela desaceleração dos serviços prestados às famílias, acende um sinal amarelo, por ser um segmento beneficiado pela retomada do consumo presencial. Níveis elevados de desemprego e inflação, além do maior comprometimento de renda das famílias, vêm causando o desânimo dos consumidores, tornando problemático o cenário para 2022.

- **Mercado de trabalho – página 11:** A PNAD Contínua registrou em setembro, mais uma vez, queda relevante da taxa de desocupação, de 13% para 12,6%, com recuo semelhante na série dessazonalizada. Para outubro, é projetada nova queda, para 12,3%, mas com redução um pouco menor na série com ajuste sazonal, de 0,1 p.p. O número de ocupações cresceu em menor ritmo na série mensalizada com ajuste sazonal: apenas 0,4%. Com a reponderação da pesquisa, a taxa de participação mostrou maior recuperação ao longo da pandemia, mas ficando ainda em nível abaixo do período anterior a ela. O Caged, por sua vez, também sofreu revisão negativa na série com movimentações fora do prazo, fazendo com que em 2020 o saldo fosse negativo e a série se aproximasse daquela apresentada pela PNADC – mas ainda com divergência naquele ano. Na série sem incluir declarações fora do prazo, houve criação de 253 mil postos de trabalho formais, em linha com o esperado pelo FGV IBRE. Para novembro, espera-se desaceleração, para 200 mil novos postos, equivalente a cerca de 130 mil empregos com ajuste sazonal.
- **Inflação – página 14:** A inflação de 2021 foi pressionada pela crise hídrica e pelo avanço dos preços do petróleo. Esses efeitos combinados responderam por quase metade da inflação deste ano. Apesar da grande influência da energia e dos combustíveis, a inflação foi bem disseminada. Os preços de alimentos, serviços e bens duráveis subiram e ajudaram a colocar a inflação bem longe da meta estabelecida para 2021. Para 2022, os desafios continuam. A indexação dificultará o trabalho da política monetária. Salários, aluguéis e preços administrados serão reajustados com base na inflação de 2021. Estimativas antecipam inflação acima do teto da meta no ano que vem. Não obstante, a expectativa é de desaceleração da alta de preços para a maioria dos grupos especiais do IPCA, exceção feita aos serviços.
- **Política monetária – página 16:** A inflação subiu em praticamente toda parte, de maneira que surpreendeu muita gente. De modo quase inevitável, de forma geral os bancos centrais ficaram “atrás da curva”. Curiosamente, nosso analista assinala que tal situação interessa aos banqueiros centrais de países do mundo desenvolvido, devido ao peculiar quadro macroeconômico com que se defrontam há alguns anos. A situação brasileira, porém, é bem distinta. Ficar atrás da curva é algo que definitivamente não nos interessa. O BC deixou isso claro na reunião do Copom deste mês de dezembro. Entre nós, os juros reais de política monetária já se mostram bem altos, ao redor de 6,0% a.a., razão pela qual são boas as chances de a inflação ceder significativamente em 2022, a despeito de não ser mais possível cumprir formalmente a meta previamente estipulada.
- **Política fiscal – página 17:** Na seção fiscal, o tema é o quadro mais favorável que vem se concretizando ao longo de 2021, a despeito das condições adversas que viabilizaram tal alívio. Em pouco tempo, a discussão deixou de ser sobre a folga a ser aberta dentro do teto, com a então esperada desaceleração da inflação no segundo semestre de 2021, e passou a ser sobre a folga fora do teto, a ser viabilizada por uma nova Emenda Constitucional. Ainda que a inflação acima das expectativas tenha trazido novos desafios para o teto de gastos de 2022, trouxe, também, para o exercício atual, a benesse de surpresas arrecadatórias acima das projeções. Junto a outros fatores de natureza predominantemente conjuntural, o desempenho da receita viabilizou, ao longo deste ano, um alívio fiscal inesperado e oportuno. Com os desafios já garantidos pela corrida eleitoral que se aproxima, um erro de diagnóstico pode custar caro e aumentar os riscos de deterio-

ração fiscal mais aguda. Menos torcida e mais evidência evitarão transformar o alívio em aperto, permitindo um planejamento cristalino e responsável.

- **Setor externo – página 20:** Com relação ao setor externo, o déficit da balança comercial em novembro levou a uma revisão, para baixo, da projeção do saldo do comércio exterior previsto para 2021, que em certo momento havia chegado a até US\$ 70 bilhões. O aumento nos preços e volumes das importações, junto com o recuo no volume exportado e a desaceleração no crescimento dos preços das commodities, explicam esse resultado.
- **Internacional – página 24:** Como se diz em mercado, o Fed atualmente se encontra “atrás da curva”. Poucos notam, porém, como lembra o nosso analista, que, ao menos em parte, o BC americano ingressou voluntariamente nessa situação. Insatisfeito com inflação abaixo da meta nos últimos 15 anos aproximadamente, o Fed definiu (em agosto de 2020) uma nova estratégia de política monetária. Esta prescreve paciência para lidar com a inflação e descarta movimentos preventivos de juros. O objetivo é assegurar que a inflação convirja para 2,0% na média dos próximos anos, algo que supostamente implica expectativas de inflação compatíveis com tal resultado. O risco de perder o controle da inflação faz o Fed procurar ganhar graus de liberdade para subir os juros, o que pressupõe encerrar logo o chamado tapering. Este é o espírito da decisão do Fed dessa última quarta-feira, dia 15, segundo a qual o programa de compra de papéis pelo Fed poderá estar concluído no final de março de 2022.
- **Observatório político – página 26:** O Observatório Político, de autoria do pesquisador Octavio Amorim Neto, tem como título “Moro e o Histrionismo Populista”. As últimas semanas assistiram ao lançamento da candidatura de Sergio Moro à presidência da República. À luz da história brasileira, o que representa essa candidatura? Combate à corrupção, hostilidade ao sistema político, posicionamento ideológico marcadamente à direita e vinculação a partidos políticos inexpressivos foram também atributos essenciais de Jânio Quadros, Fernando Collor e Jair Bolsonaro, os grandes próceres da direita populista brasileira. Há, porém, uma importante diferença entre, de um lado, Moro e, de outro, aquela trinca: Moro não é histriônico. No entanto, o pesquisador ressalta que a combinação dos quatro atributos acima referidos torna muito difícil o êxito de qualquer presidente, pois, ao fim e ao cabo, lhe faltará o lastro partidário e organizacional para navegar os encapelados mares políticos que sempre caracterizaram a República. Vide o desempenho da trinca.
- **Em foco IBRE – página 27:** E, por fim, na Seção Em Foco, de autoria do pesquisador Daniel Duque, o tema é: “Reponderação da PNAD Contínua leva a Taxa de Participação mais alta, devido a mudanças na composição demográfica da amostra expandida”.

Atividade econômica

Economia perdeu fôlego

Silvia Matos, Marina Garrido e Mayara Santiago

O cenário econômico brasileiro tem se mostrado negativo já há algum tempo. Em particular, o mês de outubro deixou evidente a desaceleração que já estava prevista para o final do ano. A indústria de transformação registrou queda de 0,1% MsM (-8,2% AsA), chegando a nove quedas, quase ininterruptas, nos últimos dez meses, considerando os dados com ajuste sazonal. O gargalo associado à falta de insumos para a indústria deve durar até meados de 2022, causado pela desorganização das cadeias globais de produção. Por conta disso, a indústria de transformação deve permanecer com tendência de queda até o final do ano, lembrando que o setor em outubro está 7,4% abaixo do patamar de fevereiro de 2021, período anterior aos efeitos da segunda onda de contaminação.

O varejo ampliado também apresentou contração em outubro: os números divulgados pelo IBGE mostraram queda de 0,9% MsM (-7,1% AsA). No segundo semestre, o consumo de bens vem sofrendo com a inflação acima de dois dígitos, que compromete a renda disponível das famílias, principalmente daquelas com menor poder aquisitivo. Além disso, as condições financeiras vêm piorando juntamente com o aumento da incerteza, com o crédito cada vez mais caro, fruto das seguidas elevações na taxa básica de juros anunciadas pelo Banco Central. E por fim, já havia em curso um processo de substituição do consumo de bens por serviços neste segundo semestre. A deterioração do cenário macro apenas intensificou essa desaceleração de consumo de bens.

O setor de serviços voltou a ficar negativo em outubro: contração de 1,2% em relação ao mês anterior (7,5% AsA), segunda queda considerando essa base de comparação em sete meses. O número divulgado pelo IBGE se mostrou bem abaixo das expectativas de mercado tanto na comparação com setembro de 2021 quanto na comparação interanual, 0,1% e 9,6%, respectivamente. Como esperado, o destaque positivo foi novamente para os serviços prestados às famílias, única categoria que teve crescimento na margem² dentro do setor de serviços, 2,7% se comparado com agosto, e 26,4% em relação a setembro de 2020. Porém, o avanço da mobilidade parece ter contribuído pouco para a prosperidade do setor nos últimos meses, sinal de que, com exceção de serviços prestados às famílias, os outros subsetores já acomodaram esse choque. Quando comparamos o nível dos serviços prestados às famílias ao pico observado na segunda onda (março de 2021), a atividade se encontra 57,3% acima, e, se comparado ao nível pré pandemia (fevereiro de 2020), a atividade está 13,6% abaixo, ou seja, ainda há margem para crescer.

E, por fim, o IBC-Br referente ao mês de outubro teve queda de 0,4% MsM (-1,5% AsA). O indicador registrou a sua primeira queda interanual em nove meses. O Banco Central também revisou a série histórica para baixo. O indicador encontra-se 3,1% abaixo do nível fevereiro de 2021, isto é, antes dos efeitos advindos da segunda onda da pandemia no Brasil. Os resultados de outubro refletem que ainda temos desafios a vencer no quarto trimestre. A mobilidade parece trazer algum espaço para o crescimento do setor de serviços, mas o risco fiscal, a inflação já em dois dígitos e a falta de insumos para a indústria não podem ser subestimados. Adicionalmente,

²Comparação com mês imediatamente anterior da série com ajuste sazonal.

o Monitor do PIB do FGV IBRE mostrou estabilidade na comparação interanual, 0,0% AsA, e queda de 0,7% na margem, em linha com o cenário de fraca retomada da economia, mas um resultado ligeiramente acima do dado divulgado pelo Banco Central.

Nossa expectativa é de que, em termos agregados, o PIB cresça apenas 0,6% no quarto trimestre relativamente ao terceiro (1,7% AsA). Mantemos a perspectiva de retomada do setor serviços no quarto trimestre, porém a indústria não terá um bom desempenho. Consequentemente, após o resultado do PIB do terceiro trimestre e das divulgações recentes dos dados de atividade, revisamos levemente para baixo nossa projeção de crescimento do ano para 4,6%, ante 4,8% (ver Tabela 1).

Pelo lado da oferta, a indústria foi revisada para um patamar negativo, -2,0%TsT (-2,3% AsA), ante 0% TsT (1,4% AsA) no último boletim. Isso se deve à revisão da indústria de transformação, que vem tendo um desempenho pior do que o esperado.

Ainda pelo lado da oferta, o setor de serviços deve crescer 1,3% TsT (4,4% AsA), tendo como principais vetores as atividades de administração pública e outros serviços. No ano, os serviços devem crescer 5,0%, acima do carregamento estatístico de 4,9% e acima do PIB agregado.

Pelo lado da demanda, o consumo das famílias deve crescer 1,3% TsT (3,0% AsA) no quarto trimestre, e 3,8% no ano. Ou seja, com a inflação mais alta a massa de rendimentos das famílias deve ser menor e, portanto, a nossa projeção de consumo das famílias foi revisada ligeiramente para baixo no ano. Além disso com os juros mais altos, o crédito fica cada vez mais caro, o que prejudica o consumo das famílias. Já o investimento deve se contrair bastante: -4,8% TsT (-4,0% AsA).³ Em linha com a demanda internacional e a fraqueza da economia doméstica, as exportações devem superar as importações: esperamos crescimento de 4,9% TsT (9,5% AsA) vis à vis -1,5% TsT (0,7% AsA), respectivamente.

No ano, esperamos crescimento de 4,2% na indústria, influenciado principalmente pelo elevado carregamento estatístico da indústria de transformação e pela retomada da construção civil. Para 2022, esperamos crescimento de apenas de 0,7%, levemente acima do carregamento estimado de 0,4% para o ano.⁴ A indústria deve continuar tendo dificuldades e a alta esperada na taxa de juros até 2022 terá impactos sobre a indústria de transformação que deve se contrair 3,2% ano que vem. No entanto, esperamos que os serviços e o setor agropecuário cresçam acima do PIB agregado: 1,4% e 5% respectivamente.

Tabela 1: PIB projeções

Atividades	2021.IV (TsT)	2021.IV (AsA)	2021	2022
Consumo das Famílias	1.3%	3.0%	3.8%	0.8%
Consumo do Governo	2.4%	4.6%	2.5%	4.9%
Investimento	-4.8%	-4.0%	15.1%	-2.4%
Exportação	4.9%	9.5%	7.3%	2.1%
Importação	-1.5%	0.7%	11.5%	0.9%
PIB	0.6%	1.7%	4.6%	0.7%
Agropecuária	4.7%	-2.5%	-0.5%	5.0%
Indústria	-2.0%	-2.3%	4.2%	-1.1%
Extrativa	-1.6%	5.5%	3.3%	3.5%
Transformação	-2.5%	-7.0%	4.5%	-3.2%
Eletricidade e Outros	-1.7%	-1.0%	-0.6%	0.7%
Construção Civil	-2.3%	6.5%	8.2%	0.0%
Serviços	1.3%	4.4%	5.0%	1.4%

Fonte: IBGE. Elaboração: FGV IBRE.

³No último trimestre do ano passado houve um aumento expressivo das importações de máquinas e equipamentos, explicado em parte, pelas importações de plataformas de petróleo. A previsão é que no quarto trimestre deste ano não ocorrerá isso.

⁴Para mais detalhes sobre a revisão do PIB de 2022 ver "Recessão do PIB cíclico em 22" (<https://blogdoibre.fgv.br/posts/contracao-do-pib-ciclico-em-2022>).

Expectativas de empresários e consumidores

2021 fecha com a confiança em queda

Aloisio Campelo e Viviane Seda Bittencourt

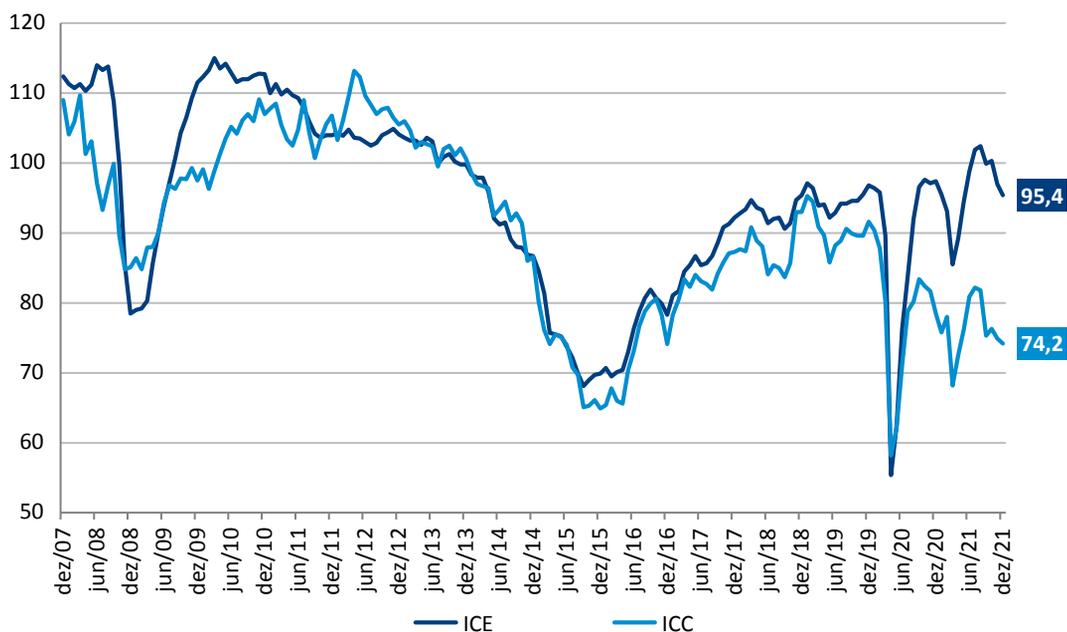
Os resultados de novembro e de uma prévia de dezembro mostram que a fase de declínio da confiança a partir de setembro acentuou-se nos dois últimos meses do ano. O Índice de Confiança Empresarial (ICE) caiu 3,3 pontos em novembro e mais 1,6 ponto na prévia de dezembro. O Índice de Confiança do Consumidor (ICC) cedeu 1,4 ponto e 0,7 ponto, respectivamente, nos mesmos períodos.

No caso dos consumidores, a piora é mais acentuada no índice que mede a percepção sobre a situação atual, que, aos 65,5 pontos, não está longe do mínimo da série histórica (64,0 pontos), registrado em março de 2021. Entre os fatores para tanto desânimo estão os níveis elevados de desemprego e inflação, além do maior comprometimento de renda das famílias.

Entre as empresas, a queda tem sido puxada pela piora das expectativas, que em dois meses passaram de neutras a pessimistas. O aumento do pessimismo está relacionado diretamente a fatores econômicos como a desaceleração do consumo e a perspectiva de enfraquecimento da atividade ao longo de 2022, em função do ciclo de aperto monetário ora em curso.

Gráfico 1: Confiança de Empresas e Consumidores

(Com ajuste sazonal, em pontos)



Fonte: FGV IBRE.

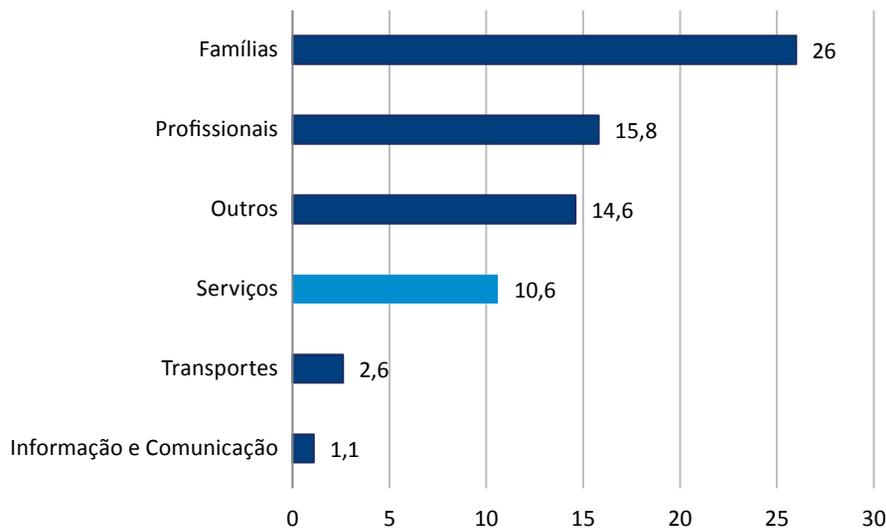
A piora da confiança empresarial tem sido bastante disseminada entre os setores. Em novembro, a maior queda ocorreu no Comércio, que agora acumula perda de 13 pontos desde agosto. A Indústria, que puxou o

crescimento durante a maior parte do período de recuperação pós-crise, continua perdendo força mês a mês, acumulando perda de 6,3 pontos no mesmo período. Já os setores de Serviços e Construção se mantêm praticamente estáveis no segundo semestre de 2021, com ligeira piora em novembro.

A perda de fôlego dos serviços na ponta acende um sinal amarelo, por este ser o setor que vinha puxando a economia neste segundo semestre de 2021, principalmente nos segmentos beneficiados pela retomada do consumo presencial, como os *serviços prestados às famílias*. Por isso, preocupam a queda da confiança desse segmento em novembro e o sinal negativo da prévia em dezembro. Houve piora das avaliações em relação à situação atual, fator que parece estar atrelado ao quadro econômico, que pode ser intensificado nos próximos meses no caso da Ômicron, nova variante da Covid-19, abalar significativamente o quadro de saúde nacional, que hoje vem sendo avaliado de forma favorável.

Gráfico 2: Evolução da Confiança dos Segmentos do Setor de Serviços

(Diferença em pontos entre dez/20-nov/21)



Fonte: FGV IBRE.

Na indústria, a escassez de matérias primas continua sendo um fator de preocupação para as empresas. Quesitos especiais aplicados no mês de novembro mostraram que 42,5% das empresas ainda encontram dificuldades de obter insumos, destacando-se os produtores de bens duráveis, segmento em que esse percentual atinge 70,1%, e bens de capital, 59,3%. O maior impacto do desabastecimento de insumos está relacionado ao aumento dos custos, reportado por 56% das empresas. Além disso, problemas de logística e atraso na entrega são fatores bastante citados. Apesar de um grande número de empresas (41,9%) projetar que a entrega se normalizará no 1º semestre, no segmento de duráveis 61% acreditam que isso só acontecerá no segundo semestre de 2022.

Apesar de a indústria ainda sofrer efeitos da falta de insumos, o saldo de estoques vem caminhando gradualmente para a normalização, com a redução da proporção de empresas com estoques abaixo do normal (insuficientes). Esse movimento de normalização parece estar relacionado com a desaceleração da demanda, uma tendência decorrente do aumento da inflação e do endividamento das famílias, além da recuperação do Setor de Serviços, que pode estar desviando parte dos gastos de consumo destinados a bens.

Gráfico 3: Saldo de estoques da Indústria



Fonte: FGV IBRE.

Após esboçarem uma melhora das percepções sobre a situação corrente e das expectativas em outubro, os consumidores voltaram a registrar piora em novembro, refletindo preocupações com a inflação e desemprego persistentes. A deterioração das expectativas para a inflação nos próximos 12 meses mostra como esse fator já atinge todas as classes de consumidores. Apesar disso, há ainda bastante heterogeneidade no nível de confiança entre classes de renda e a distância entre as faixas extremas atingiu novo recorde em novembro.

Em síntese, empresas e consumidores mostram sinais de deterioração das expectativas para os próximos meses. Há uma desaceleração contratada no consumo das famílias e nos investimentos das empresas. O cenário econômico para os próximos meses é desafiador, tornando difícil o retorno à tendência de alta da confiança interrompida em setembro. Tanto empresas quanto consumidores estão pessimistas e tomando decisões cautelosas em relação a gastos de investimento e consumo discricionário.

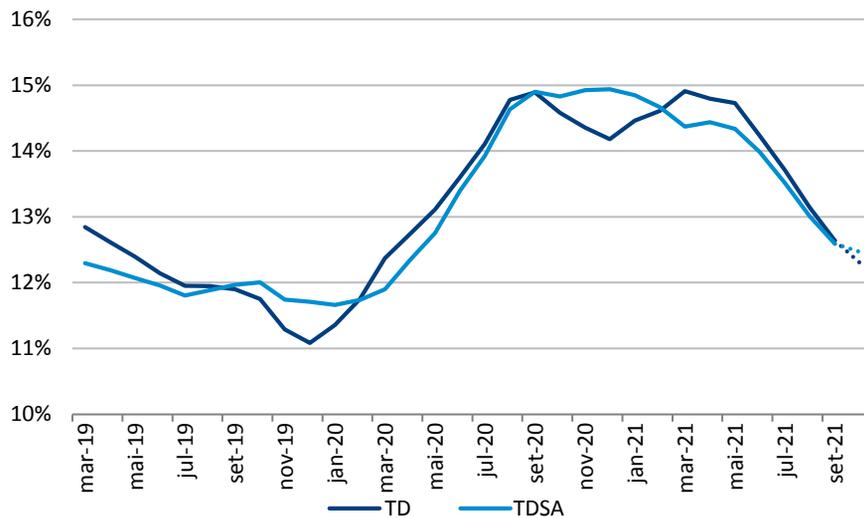
Mercado de trabalho

Revisões da PNAD Contínua e Caged aproximam pesquisas, enquanto mercado de trabalho continua em recuperação, mas com sinais de desaceleração

Daniel Duque

A Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) registrou em sua edição de setembro continuidade do ritmo de queda da taxa de desocupação, de 13% (agosto), para 12,6%, com redução semelhante na série dessazonalizada. A taxa foi em linha com o esperado pelo FGV/IBRE. Para outubro, espera-se nova queda, para 12,3% – o que, em termos dessazonalizados, significa redução para 12,5% no próximo trimestre móvel.

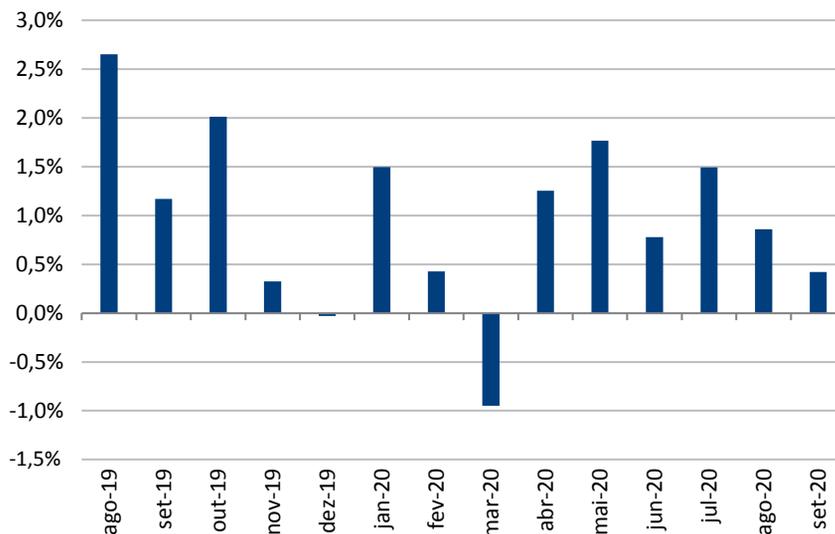
Gráfico 4: Taxa de Desemprego 2019-21 (em %)



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

O mercado de trabalho, apesar de ainda registrar recuperação robusta, tem mostrado, na margem, desaceleração do número de ocupados na série mensalizada, como mostra o Gráfico abaixo. Tal perda de ritmo pode ser atribuída à desaceleração recente da atividade econômica, que tende a ter impacto no mercado de trabalho com alguns meses de distância.

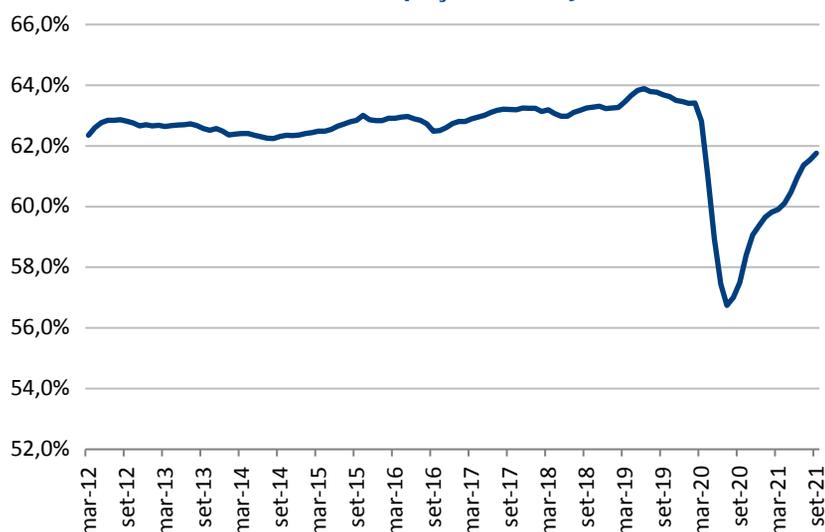
Gráfico 5: Variação Mensal da População Ocupada com ajuste sazonal



Fonte: PNADC. Elaboração: FGV IBRE.

A PNADC passou por reponderação de seus microdados, como informado no Boletim anterior e detalhado na Seção em Foco desta edição. Como resultado, a taxa de participação tem aumentado com maior velocidade, como mostra o gráfico a seguir.

Gráfico 6: Taxa de Participação com Ajuste Sazonal

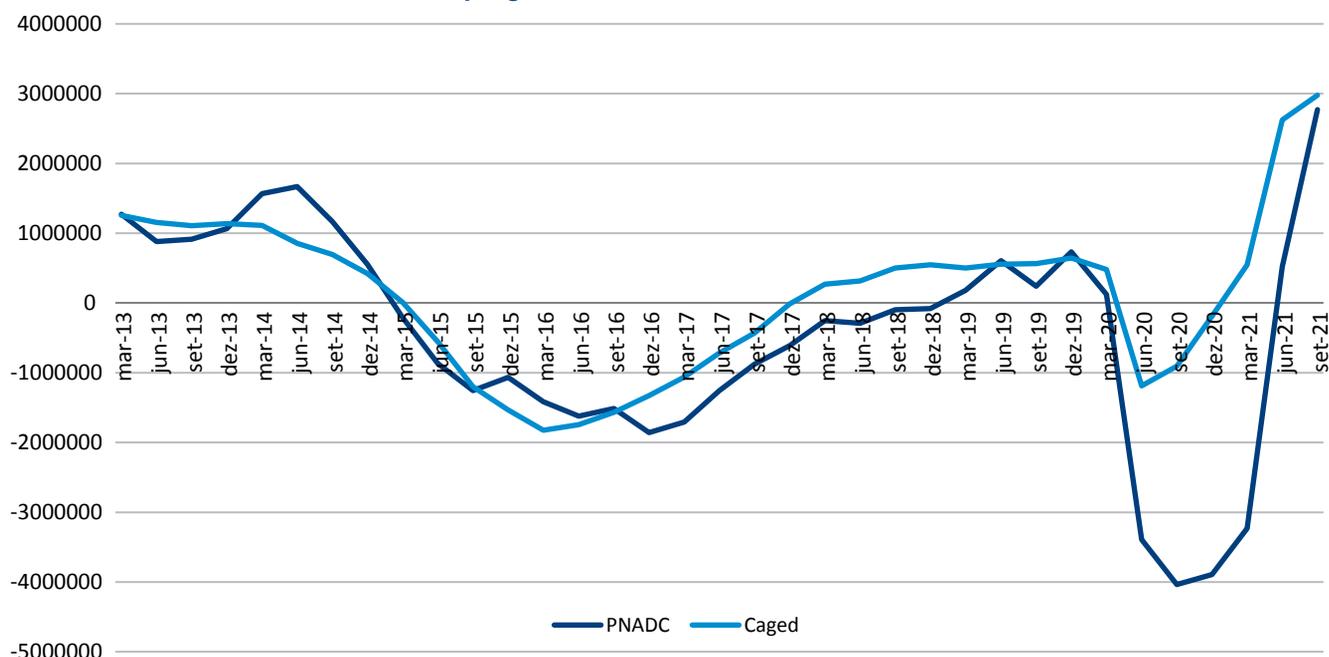


Fonte: PNADC Trimestral. Elaboração: FGV IBRE.

O Caged, por outro lado, passou por relevante revisão de sua série, com inclusão de movimentações fora do prazo. Na primeira vez que havia sido divulgado, em janeiro de 2021, o saldo de empregos em 2020 havia sido de 142.690 vagas. No entanto, após diversas revisões marginais, e a última, de maior impacto, mostrou-se que o saldo tinha sido negativo em 191 mil vagas. No entanto, há ainda forte saldo positivo em 2021.

Com a revisão do Caged e reponderação da PNADC, houve relativa aproximação da série de saldo com carteira assinada entre a ambas pesquisas, principalmente em períodos mais recentes. No entanto, o ano de 2020 ainda mostra uma grande divergência, com queda sensivelmente maior na PNADC.

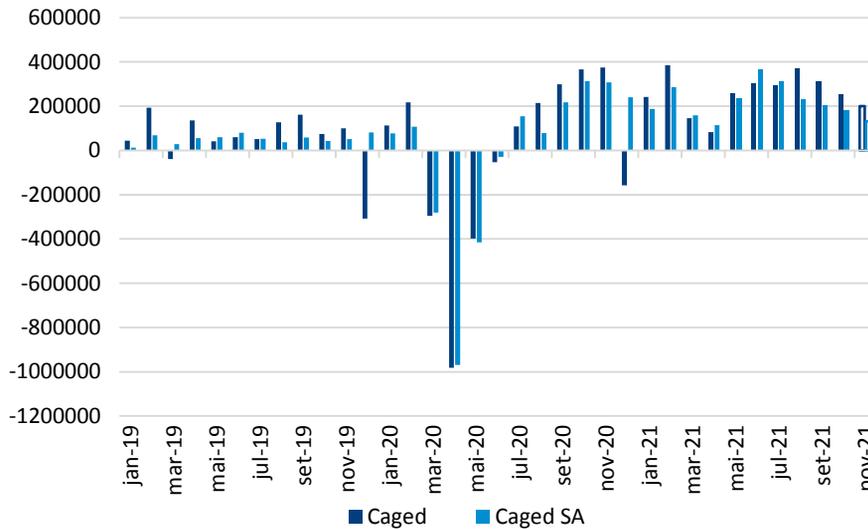
Gráfico 7: Saldo de Empregos com Carteira Assinada Acumulado em 12 meses



Fonte: PNADC Trimestral e Caged (MTE). Elaboração: FGV IBRE.

O Caged, por outro lado, mostrou em outubro mais uma vez uma forte, porém menor, geração de vagas, com abertura de 250 mil postos de trabalho formais – equivalente a 180 mil postos na série dessazonalizada, em linha com a expectativa do FGV/Ibre. Para novembro, espera-se nova desaceleração nas séries com e sem ajuste sazonal, de 200 mil vagas, ou 130 mil com dessazonalização.

Gráfico 8: Saldo de Vagas do Caged em 2019-21



Fonte: CAGED (MTE). Elaboração: FGV IBRE

Inflação

Inflação acima do teto da meta em 2021 e 2022

André Braz

O IPC-10 da FGV foi o primeiro índice ao consumidor a fechar a inflação de 2021. Segundo o indicador, os preços subiram em média 9,6%, muito distante da meta de 3,5% estabelecida pela autoridade monetária para este ano. Dada a semelhança metodológica com o IPCA, o IPC-10 antecipa o que virá pelo índice oficial, para o qual as estimativas para a inflação deste ano estão em torno de 10%.

Ainda segundo o IPC-10, os itens que mais influenciaram o resultado do índice em 2021 foram os energéticos, destacando-se, pela relevância em peso, gasolina (51,1%), energia (30,4%), etanol (67,4%) e gás de botijão (36,2%). Esses quatro itens consomem em média 10% do orçamento familiar e suas contribuições somadas respondem por 47% da inflação acumulada no ano.

Apesar da destacada participação dos energéticos na inflação, os aumentos de preços foram significativamente espalhados este ano. A média móvel trimestral do índice de difusão – que mede a proporção de itens com taxa de variação positiva – encontra-se em torno de 65%, patamar 10 pontos percentuais acima

do normalmente observado. Sem contar que o núcleo de média aparadas com suavização acumula em 12 meses alta de 6,7%, maior percentual desde dezembro de 2016, quando chegou a registrar elevação de 6,9% em sua taxa interanual.

No rol das fontes de pressão inflacionária aparecem ainda os alimentos, cujo principal destaque são as proteínas. As carnes bovinas subiram muito de preço em função do aumento das exportações, mas a crise hídrica representou importante problema à pecuária, aumentando a demanda por rações à base de milho e soja, dada a degradação das pastagens diante da falta de chuvas.

Os aumentos da carne bovina apresentaram ligeira trégua entre setembro e novembro, determinada pelo aumento da oferta de carne no mercado brasileiro diante do embargo à exportação imposto pela China. No entanto, o embargo foi suspenso a partir de 15/12 e, por essa razão, os preços devem voltar a registrar aceleração, que será impulsionada também pela demanda de final de ano. Essa demanda não se restringirá a carnes bovinas, cujo preço subiu 13,6%, mas também se estenderá para outros tipos de proteína, cujos preços já subiram mais que a inflação em 2021, como frangos (24%) e ovos (15,2%).

Entre os bens duráveis, os destaques foram os automóveis. Os veículos novos subiram 11,1% e os usados 10,1% em 2021. Já entre os serviços livres, as passagens aéreas avançaram 24% e registraram a maior elevação do segmento.

Ainda que a autoridade monetária esteja comprometida em conduzir a inflação para a meta, algumas pressões inflacionárias são menos sensíveis à política monetária. Os aumentos acumulados pela energia e pelo diesel aumentaram os custos para a prestação de serviços e para a produção industrial. Esses custos estão contribuindo para o aumento dos preços ao consumidor, como se vê junto às indústrias automobilística, de construção civil e alimentícia. Além disso, muitos preços são indexados pela inflação passada, como mensalidades escolares, aluguéis, salários e passagens de ônibus. Essa retroalimentação da inflação impõe importante desafio à autoridade monetária, que viu a inércia inflacionária, via estimativas colhidas pelo Boletim Focus, avançar com o aumento da expectativa de inflação para 2023 e 2024.

Considerando os resultados observados pelo Monitor da Inflação Oficial, as estimativas mostram que o IPCA deve fechar o mês de dezembro com alta de 0,75%. Se o número for confirmado, o índice oficial encerrará 2021 com alta de 10,1%. Já para 2022 foram realizadas previsões para grupos especiais do IPCA.

Dessa forma, entre os grupos especiais, as estimativas antecipam os seguintes resultados para as taxas interanuais em dezembro de 2021 e o mesmo mês de 2022: monitorados (de 18% para 5,7%), bens duráveis (de 12,4% para 6,2%), serviços (de 4,8% para 6,4%), bens semiduráveis (de 9,2% para 3,7%), bens não duráveis (ex-alimentos no domicílio) (de 10,4% para 2,6%) e alimentação no domicílio (de 9,7% para 2,6%).

Com esses resultados, nota-se que em 2022 haverá espaço para o arrefecimento das pressões inflacionárias em quase todos os grandes grupos, com exceção dos serviços. Porém, mesmo com desaceleração generalizada, a inflação oficial, segundo estimativa, poderá encerrar o próximo ano com alta de 5,2%, novamente acima do teto da meta de inflação.

Política monetária

Bancos centrais “atrás da curva” e o caso do Brasil

José Júlio Senna

Bancos centrais do mundo todo passam por processos semelhantes. De modo geral, já há algum tempo, enfrentam pressões inflacionárias importantes.

Não parece exagero afirmar que tais processos têm a mesma origem. Com o surgimento da pandemia, a produção e a distribuição de bens viram-se prejudicadas. Em quase toda parte, empresas passaram a ter dificuldades para atender à procura dos clientes. Gargalos de oferta se formaram. Ao mesmo tempo, em resposta à crise sanitária, num movimento praticamente universal, a demanda das famílias passou a ser dirigida para o consumo de bens físicos, especialmente duráveis, deixando de contemplar a absorção de determinados serviços, em particular dos que exigem proximidade física.

Em essência, essa combinação de movimentos de oferta e de demanda é o que explica o fenômeno inflacionário atual. O fato de ambos terem origem na pandemia permite-nos chamá-lo de “inflação da pandemia”. Com o tempo, porém, em praticamente toda parte, o processo inflacionário tem se alastrado, passando a abranger larga parcela dos itens que integram os índices de preços. Em poucas palavras, os índices de difusão elevaram-se sensivelmente.

Essa evolução do processo inflacionário pegou muita gente de surpresa. Não parece haver no mundo um único banqueiro central que não reclame da rapidez, da intensidade e da persistência da inflação. Diante disso, os bancos centrais ficaram “atrás da curva”.

O curioso em tudo isso é o fato de que, em vários casos, no mundo desenvolvido, ficar atrás da curva é justamente o que desejam algumas autoridades monetárias. Referimo-nos aos casos de países que têm passado pelo que se convencionou chamar de “estagnação secular”, fenômeno caracterizado por juros reais de equilíbrio nulos ou negativos, representando situações de deficiência de demanda. Disso resultou crescimento econômico modesto, e inflação e juros de mercado muito baixos. *Undershooting* da inflação virou a norma, como ilustram os casos dos EUA e o da zona do euro.

Inflação abaixo da meta costuma gerar expectativas de inflação excessivamente baixas, algo que realimenta o quadro de inflação baixa. Seria justamente para tentar reverter essa situação que alguns bancos centrais preferem ficar deliberadamente atrás da curva, por algum tempo. Em certos casos, como os do Fed e do Banco Central Europeu, as autoridades promoveram alteração do arcabouço teórico balizador das respectivas estratégias de política monetária. Na seção sobre a economia internacional deste mesmo Boletim, examinamos o exemplo do Fed, sem deixar de destacar o risco da nova estratégia.

O Fed pode correr o risco de ficar atrás da curva de maneira deliberada, por algum tempo. O Brasil não pode.

O fato de isso não ser possível no caso brasileiro, ou mostrar-se inadequado, não significa, porém, que nossa autoridade monetária necessariamente concordaria com a afirmação acima. Contudo, a reunião do Copom deste mês de dezembro deixou clara a concordância do Banco Central com a referida afirmação. Em seu comunicado pós-reunião, os dirigentes do BC esclareceram que, no momento, a estratégia apropriada é fazer o ciclo de aperto monetário avançar “significativamente em território contracionista”. Acrescentaram que irão perseverar nesse sentido “até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas”. Na ata da reunião, publicada na última terça-feira, dia 14, os dirigentes do BC reforçaram essas mensagens.

Não parece haver dúvida de que, à semelhança do que ocorreu em outros lugares, o BC também se surpreendeu com o vigor do atual processo inflacionário. Na realidade, o próprio setor privado brasileiro viu-se igualmente surpreendido, como ilustra o fato de os analistas da Focus estarem subestimando as taxas de inflação, sistematicamente, com um mês de defasagem, desde agosto do ano passado.

Se analistas privados não perceberam a dimensão do problema, parece injusto que se cobre isso das autoridades monetárias. Com a devida antecedência, ninguém previu a intensidade e a persistência da inflação atual.

De qualquer modo, se nossas autoridades ficaram atrás da curva por um tempo, isto não é mais verdade. Os juros reais de política monetária, avaliados pela diferença entre a taxa prefixada de 360 dias e a projeção de inflação (Focus) 12 meses adiante, encontram-se hoje ao redor de 6,0% a.a. Indiscutivelmente, são juros bem altos, especialmente quando se consideram as taxas reais atualmente prevalentes no mundo desenvolvido.

De tudo isso não podemos esperar que a meta de inflação para 2022 será cumprida. Não há mais tempo para isso. Mas se o BC tiver êxito em mantê-la próximo de 5,0% e conseguir fazer as expectativas de inflação retornarem às metas de 2023 e 2024, já teremos tido um grande avanço.

Política fiscal

Sucessivas revisões melhoram cenário fiscal de 2021, mas por razões difíceis de comemorar

Juliana Damasceno e Bernardo Motta

Mesmo que hoje pareça um passado distante, há apenas alguns meses discutíamos o tamanho do espaço fiscal a ser aberto dentro do teto de 2022 por uma então esperada desaceleração da inflação no segundo semestre de 2021. A ideia amadureceu mal e a escalada inflacionária inverteu o cenário: o espaço fiscal sob os holofotes passou a ser fora do teto, viabilizado pela tentativa de uma nova Emenda Constitucional, poucos meses após o socorro às contas públicas previsto por outra PEC, a Emergencial. Se, por um lado, a inflação acima das expectativas trouxe nova fonte de pressão para o teto de gastos do próximo ano, por outro trouxe para o exercício atual a benesse de surpresas arrecadatórias acima das projeções. Somam-se a isso: i) a trajetória de desvalorização do câmbio, junto ao crescimento em dólar das importações com o comércio exterior aquecido; ii) os recolhimentos atípicos de IRPJ e CSLL de empresas ligadas a *commodities*, cujo preço registrou alta no mesmo período; e iii) restabelecimento pós-choque pandêmico da atividade e da tributação, com destaque para o IOF, cuja alíquota havia sido zerada no ano passado e, este ano, teve ainda aumento. Enquanto isso, pelo lado da despesa, o congelamento dos salários do funcionalismo público até o fim de 2021, previsto no contexto de compensação das despesas de enfrentamento da Covid-19 – que, por sua vez, também desaceleraram este ano – permitiu um alívio fiscal inesperado e oportuno.

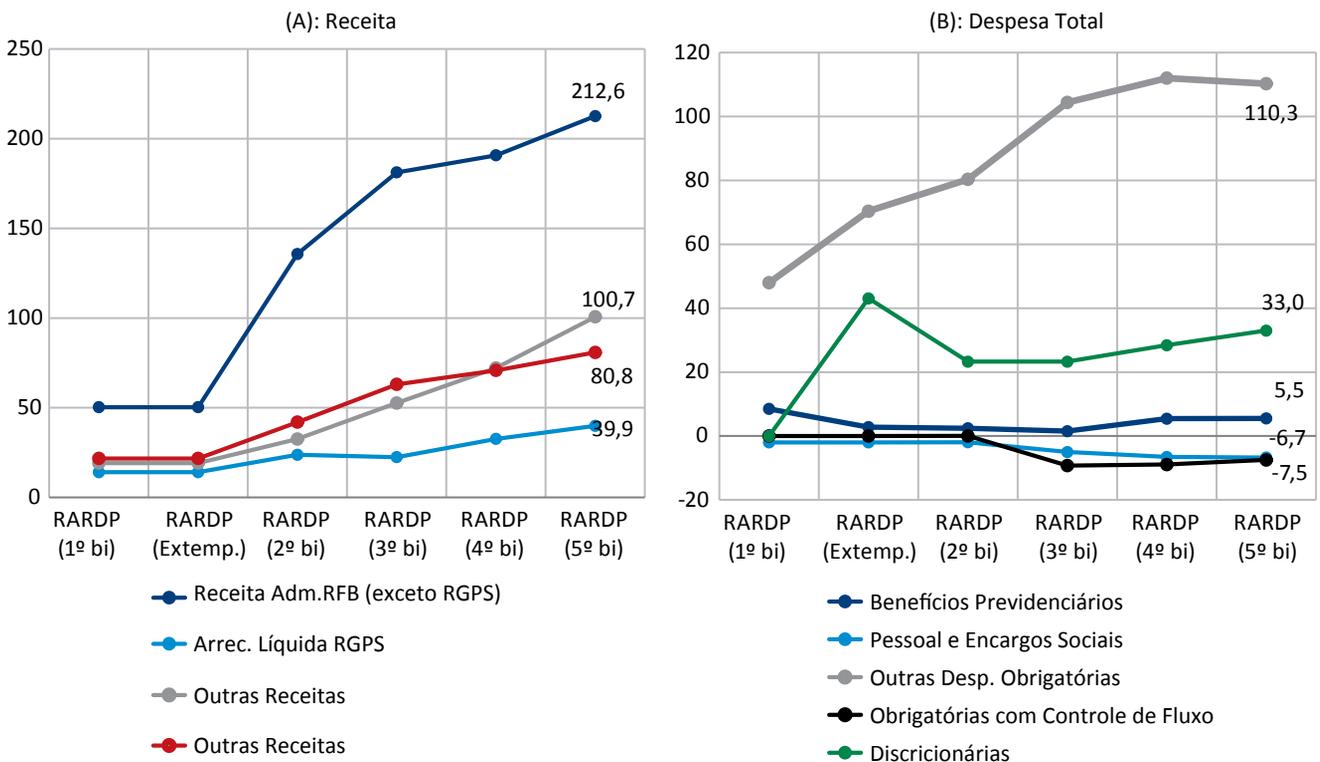
Inesperado pois nem mesmo as projeções do governo, tipicamente mais otimistas que as de mercado, anteciparam resultados fiscais tão satisfatórios. Isso pode ser observado a partir das repetidas e significativas revisões dos números apresentados pela equipe econômica desde a PLOA 2021, do final de agosto de 2020, até o último Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP), divulgado em 22 de novembro. O RARDP é publicado bimestralmente e, para além do objetivo de monitorar e atualizar a

meta fiscal estabelecida, também trata de contingenciar despesas sempre que a receita reestimada não for compatível com o cumprimento das metas, decisão comum em exercícios anteriores. Em 2021, no entanto, o maior volume de receita permitiu o movimento contrário, liberando gradualmente recursos que haviam sido bloqueados.

Comparando os números apresentados no PLOA 2021 com os mais atualizados, a Receita Total estimada para 2021 cresceu nominalmente em 22,6% (R\$353 bilhões)⁵, enquanto a projeção da Despesa Total aumentou somente em 8,9% (R\$135 bilhões). Esse crescimento descompassado entre receita e despesa levou à melhora do resultado primário projetado, que passou de déficit de R\$234 bilhões para déficit de R\$96 bilhões. A magnitude de tais revisões nos levou a olhar detalhadamente para composição dessas estimativas, a fim de melhor identificar as rubricas responsáveis pela variação.

Gráfico 9: Receita Líquida e Despesa Total - principais itens

Varição com relação à PLOA 2021 – R\$ bilhões



Elaboração Própria. Fonte: PLOA 2021 e Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias – 1º ao 5º bimestre.

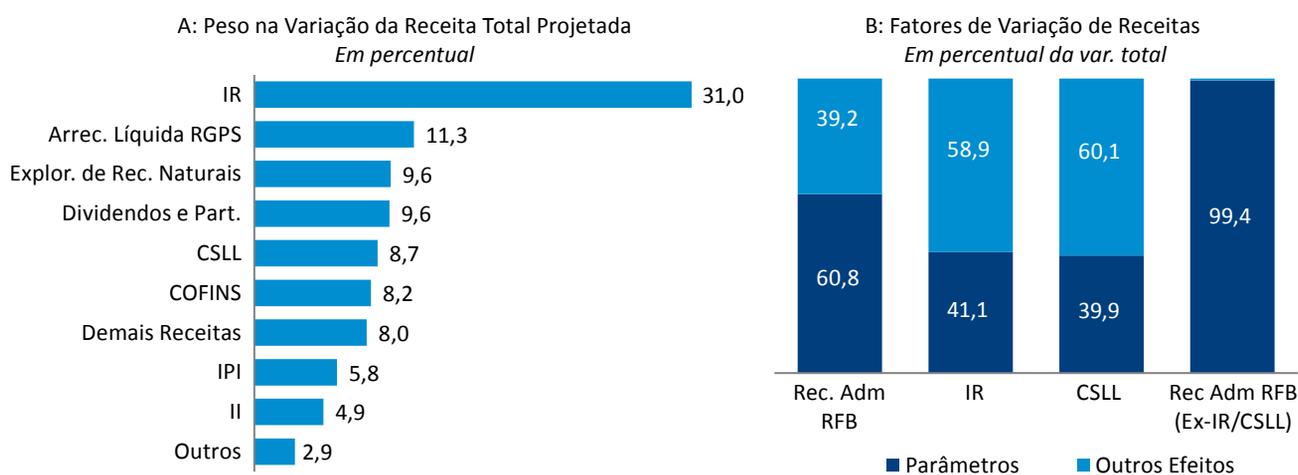
No caso da receita, destacam-se as estimativas das Administradas pela RFB e as Outras Receitas, que cresceram 21,8% (R\$212,3 bilhões) e 60,1% (R\$100,7 bilhões), respondendo por 60,2% e 28,5% do aumento total, respectivamente – Gráfico 9A. Olhando para a composição desse conjunto de itens orçamentários (Gráfico 10A), somente o Imposto de Renda projetado cresceu R\$109 bilhões, o equivalente a 51,4% da variação das Receitas

⁵Considerando o desconto referente às transferências por repartição de receitas a variação foi de 21,2% (R\$272 bilhões).

Administradas e 31% da Receita Total. Cabe destacar que, dessa variação, uma parcela de 41,1% se deu por alterações nas projeções macroeconômicas para 2021 e os 58,9% restantes por outros efeitos – Gráfico 10B. Para a variação total das Receitas Administradas pela RFB, esses percentuais são de 39,2% e 60,8% – entretanto, quando descontada a participação do IR e da CSLL (tributo complementar ao IRPJ), os percentuais caem para 0,6% e 99,4%, evidenciando o grande impacto da revisão dos parâmetros macroeconômicos.⁶ No caso dos Outros Efeitos, desde a revisão do 2º bimestre, a RFB destaca a maior realização desse tributo em comparação com as estimativas, dado o bom desempenho da arrecadação do IRPJ (e da CSLL) em decorrência da valorização de *commodities* no exterior, para além de movimentos de reorganização e venda de participações societárias.

Na sequência, a revisão das receitas estimadas de Exploração de Recursos Naturais e de Dividendos e Participações foi de 56,7% e 346,9%, respectivamente, correspondendo conjuntamente a 19,2% do aumento da Receita Total. O desempenho da Exploração de Recursos Naturais tem sido puxado pela elevação dos preços do barril de petróleo e do minério de ferro, além da desvalorização cambial, enquanto os Dividendos e Participações cresceram a partir do pagamento de dividendos e JCP intermediários acima do esperado por empresas como Petrobras, Banco do Brasil, BNDES e outras.

Gráfico 10: Variação das Receitas PLOA 2021 vs. RARDP 5º bimestre



Fonte: PLOA 2021 e Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias – 1º ao 5º bimestre.

O crescimento de 8,9% (R\$135 bilhões) da Despesa Total estimada deve-se ao aumento das Discricionárias e das Outras Despesas Obrigatórias, cujas projeções aumentaram, respectivamente, em R\$33,0 bilhões e R\$110,3 bilhões – Gráfico 9B. Cabe registrar que parte desse aumento foi compensada pela redução de R\$31,8 bilhões nas estimativas de rubricas como Pessoal e Encargos Sociais, Obrigatórias com Controle de Fluxo e Abono e Seguro Desemprego. A variação da projeção das Outras Despesas Obrigatórias, por sua vez, correspondeu basicamente aos R\$134 bilhões de Créditos Extraordinários abertos ao longo do ano para o enfrentamento da pandemia. O número, apesar de expressivo, equivale a aproximadamente um quinto do montante de R\$655,9 bilhões autorizado via créditos extraordinários para o combate à pandemia de Coronavírus em 2020.

⁶Comparando a PLOA 2021 o RARDP do 5º bimestre, temos que as projeções de PIB Real, IPCA e INPC passaram, respectivamente, de 3,2%, 3,2% e 2,1% na PLOA 2021 para 5,1%, 9,7% e 10,4%.

A melhora fiscal tem aberto espaço para uma interpretação distorcida de um quadro predominantemente conjuntural e, portanto, temporário. A própria Receita Federal aponta em suas divulgações mensais a contribuição, para o desempenho extraordinário da arrecadação, dos fatores ditos não-recorrentes que, por natureza, não podem ser vistos como garantidos para o futuro. A despeito dessa análise de um órgão também governamental, a equipe econômica aponta uma retomada sustentada da receita, tendo inclusive sido chamada de “recuperação estrutural” pela Secretaria de Política Econômica (SPE) do ministério da Economia. Não surpreende, portanto, que o cenário projetado pelo governo para 2022 se destaque pelo seu otimismo, ainda que em um contexto de abandono prático da bússola de solvência fiscal que ancorava as expectativas quanto à trajetória de gasto público.

Contexto esse também marcado pela incerteza e volatilidade contratadas pela corrida eleitoral que se aproxima, além da promessa de pressão inflacionária mais prolongada, de acordo com projeções mais recentes. Apostar, para 2022, na mesma dose de surpresa positiva que os dados fiscais revelaram este ano significa ignorar as fontes de pressão garantidas pela fator responsável por aquela melhora: a inflação. Conter os gastos com pessoal e assistência social em meio à persistência inflacionária parece missão impossível por si só. Somada às novas faturas bilionárias de precatórios que acabarão sendo adiados de forma indefinida, o cenário em 2022 fica ainda mais distante do fôlego fiscal ocorrido em 2021. Importa, portanto, ter clareza sobre aquilo que efetivamente podemos contar nos cofres públicos e o que é não recorrente, estando sujeito a ventos ainda difíceis de antecipar. Um erro de diagnóstico agora custará caro num futuro próximo, aumentando os riscos de uma deterioração fiscal mais aguda. Apenas com menos torcida e mais evidência será possível um planejamento de médio e longo prazo cristalino e responsável, evitando que o alívio vire aperto.

Setor externo

Cai o valor previsto para o saldo da balança comercial de 2021⁷

Lia Baker Valls Pereira

O Relatório Focus do Banco Central mostrava uma melhora nas projeções da balança comercial entre janeiro e julho de 2021. No final de janeiro, o saldo esperado da balança para 2021 era de US\$ 55 bilhões e no final de julho de US\$ 70,4 bilhões. Esse último resultado, com pequenas variações, se manteve até o Relatório referente a 26 de novembro.

Após a divulgação da balança comercial no dia 1 de dezembro pela Secretaria de Comércio Exterior, o Relatório Focus de 3 de dezembro reduziu a projeção do superávit para US\$ 60,3 bilhões e, no de 10 de dezembro, para US\$ 59,9 bilhões. O que ocorreu?

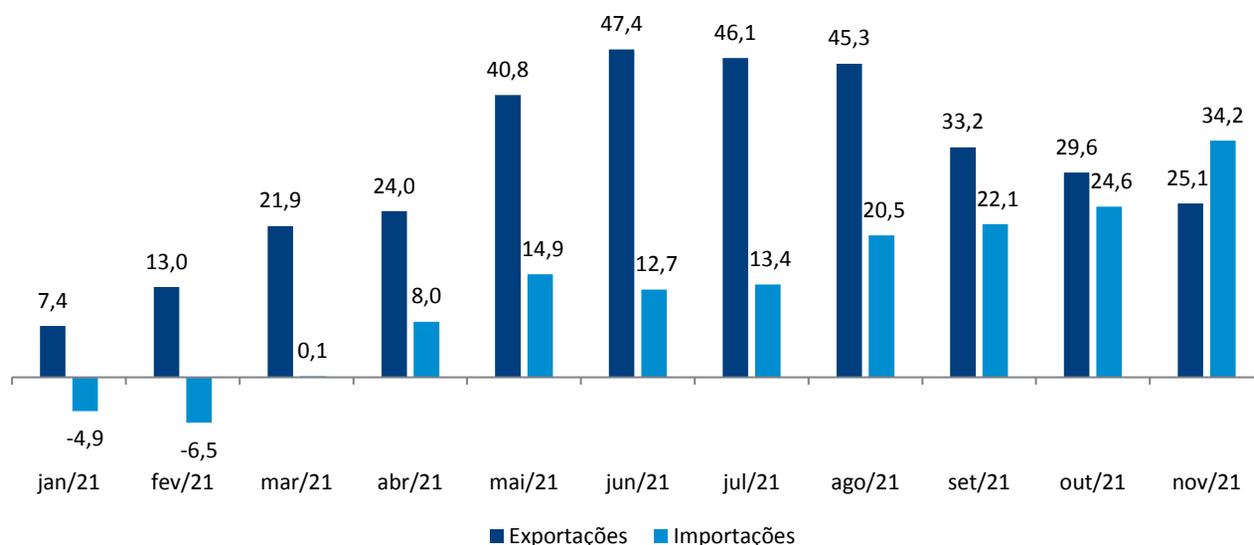
A melhora na projeção dos saldos comerciais está associada a dois fatores. O primeiro é a recuperação do comércio mundial, que foi melhor do que a esperada, levando a um crescimento de 8% em 2021, em comparação a 2020, em termos de volume (Organização Mundial do Comércio). O segundo é o aumento nos preços das *commodities*, que beneficiou países como o Brasil, exportadores desses produtos.

⁷Esse mês o texto do Boletim Macro reproduziu parte do informe do ICOMEX, disponível no Portal do Ibre.

Os Gráficos 11 e 12 mostram a variação nos preços e volumes das exportações e importações do Brasil. Nesse caso, o efeito preço supera o efeito volume nas exportações. Para as importações, o efeito volume foi o mais relevante, mas as variações interanuais nos preços se aceleraram a partir de agosto.

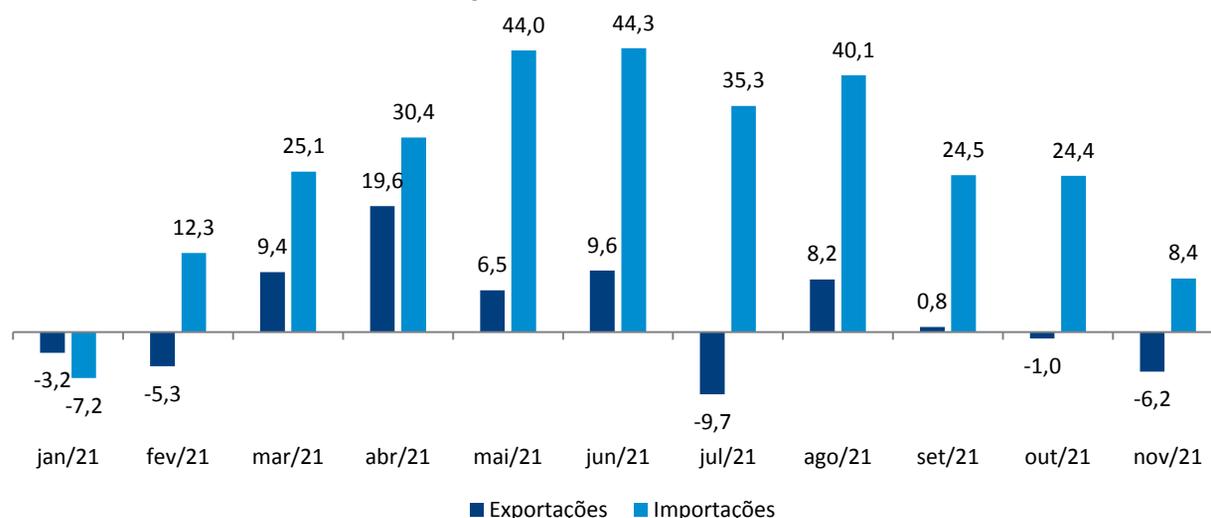
Em novembro, a variação nos preços das importações em 34,2% superou o das exportações, que foi de 25,1%. Em termos de volume, as exportações recuam desde outubro e, na comparação entre novembro de 2020 e 2021, a queda foi de 6,2%. O volume importado cresceu desde março com variações acima de 20% e arrefeceu em novembro, com variação positiva de 8,4%, na comparação interanual.

Gráfico 11: Variação (%) nos índices de preço das exportações e importações: comparação interanual mensal 2020/2021



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

Gráfico 12: Variação (%) nos índices de volume das exportações e importações: comparação interanual mensal 2020/2021

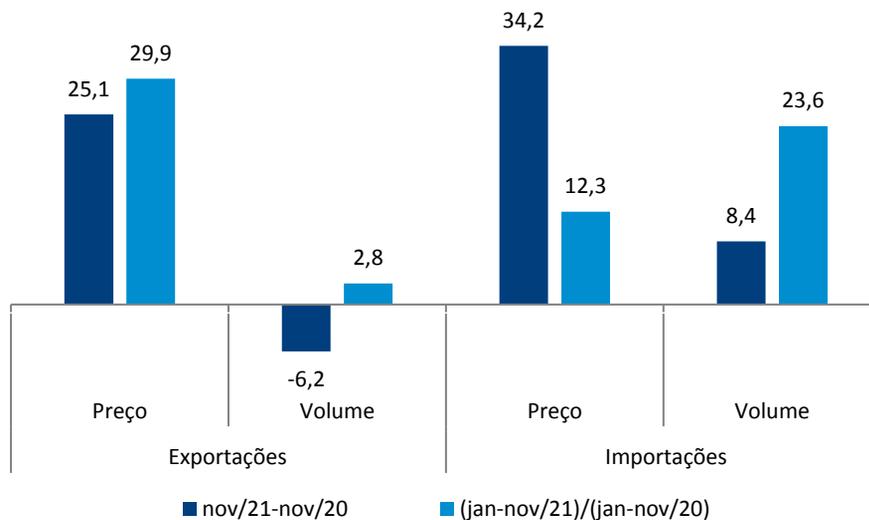


Fonte: <http://comexstat.mdic.gov.br/>. Elaboração FGV IBRE.

O desempenho dos índices de comércio explica o déficit da balança comercial em novembro, de US\$ 1,3 bilhão, o primeiro na série histórica desse mês desde 2014, o que deve ter influenciado a revisão da projeção da balança comercial no Relatório Focus. Em termos de valor, as importações cresceram 45,4% e as exportações 17%, entre os meses de novembro de 2020 e 2021.

No acumulado do ano até novembro, o superávit de US\$ 57,1 bilhões ainda é o maior quando comparado com iguais períodos, desde 1997. Entre janeiro/novembro de 2020 e 2021, as exportações aumentaram 34,2% e as importações, 39,1%, em valor. O Gráfico 13 mostra a variação no acumulado no ano, onde a principal contribuição para o aumento das exportações são os preços e para as importações, o volume, embora com uma diferença menor em relação aos preços. No caso das exportações, a diferença entre a variação dos preços e volume é de 27,1 pontos percentuais e, nas importações, de 11,3 pontos percentuais.

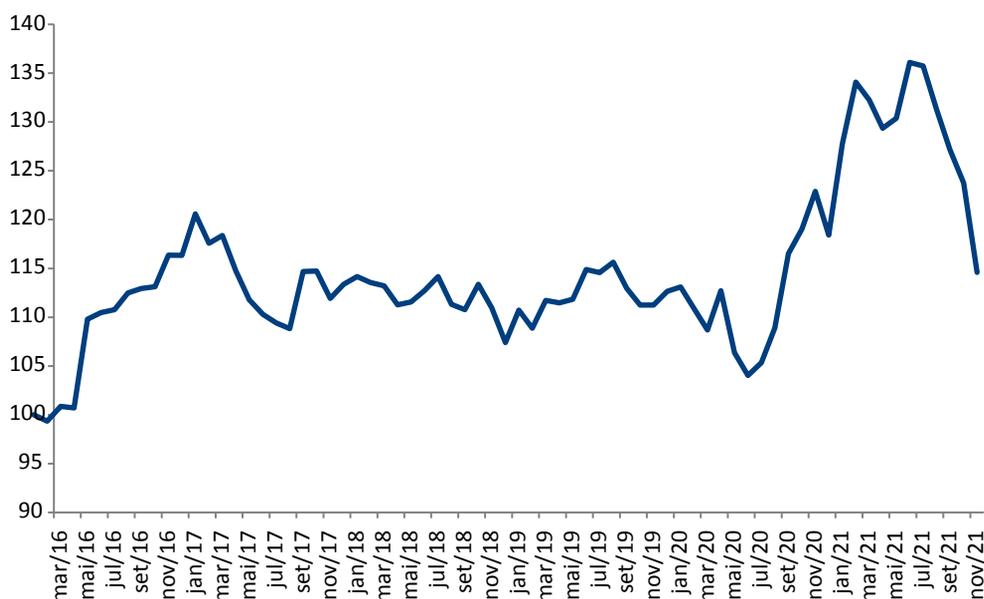
Gráfico 13: Variação (%) nos índices de volume e preço das exportações e importações



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

Os termos de troca mantiveram a sua tendência de queda iniciada em julho de 2021 (Gráfico 14). O índice recuou 6,8% na comparação entre os meses de novembro de 2020 e 2021 e 7,4% entre outubro e novembro de 2021. No entanto, a média de janeiro a novembro de 2021 supera a de 2020 em 15,8%. O comércio exterior contribuiu para o aumento da renda da economia brasileira.

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



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

A análise por tipo de indústria mostra que o volume exportado da agropecuária recuou na comparação mensal e no acumulado do ano até novembro. (Gráfico 15). No entanto, o aumento nos preços em 35,9%% (nov. 2020/21), e de 26,6% na comparação interanual do acumulado do ano até novembro, levou a uma variação positiva no valor exportado de 22% na base mensal e de 21% % entre jan/novembro de 2020 e 2021.

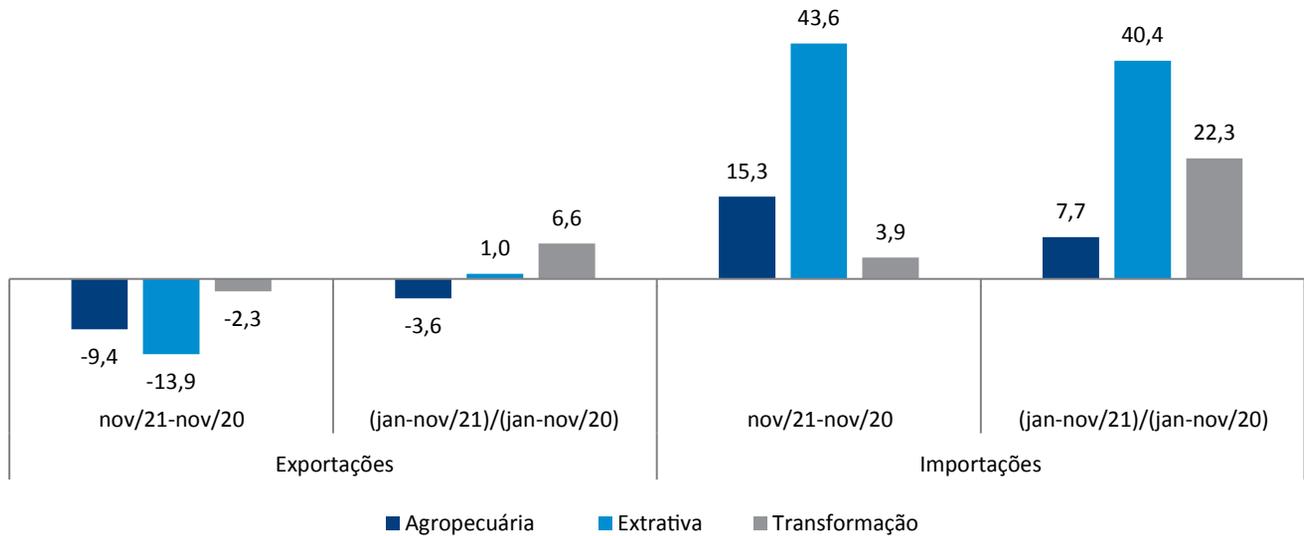
O volume exportado da indústria extrativa caiu 13,9% na comparação mensal e aumentou 1% na interanual do acumulado do ano até novembro. Os preços cresceram 27,2% (mensal) e 63,8% na comparação do acumulado do ano. Dessa forma, houve um aumento de 9% e 67%%, respectivamente, na comparação mensal e na do acumulado do ano, em valor. O aumento nos preços de minério de ferro em 75,1% contribuiu para esse resultado, além da alta nos preços do petróleo.

A indústria de transformação registrou variação positiva para o acumulado no ano (6,6%) e recuou na comparação mensal. Os preços aumentaram 22,1% (mensal) e 17,4% (acumulado do ano), levando a uma variação de 19% (mensal) e 26% no acumulado do ano, em termos de valor.

Em síntese, todos os índices de volumes recuaram na comparação mensal para todas as indústrias e, no acumulado do ano, apenas a agropecuária registrou queda. Em relação aos índices de preços, a maior variação foi a da indústria extrativa, seguida da agropecuária e da transformação.

Para as importações, todos os índices de volume aumentaram nas duas bases de comparação, com destaque para a indústria extrativa: aumento de 43,6% (mensal) e 40,4% (acumulado do ano). Em termos de preços, foi registrado aumento para todas as indústrias. Novamente se destaca a indústria extrativa, com crescimento de 119% (mensal) e 26,6% (acumulado no ano). O crescimento em valor, na comparação interanual do acumulado do ano até novembro, foi de: 32% (agropecuária); 80% (extrativa); e, 36% (transformação). Destaca-se o aumento em valor de 215% da indústria extrativa entre os meses de novembro do ano passado e deste. Ressalta-se que, em novembro último, a importação de gás natural aumentou 873% e a de carvão, 236%, sendo a participação do primeiro na indústria extrativa de 49% e a do segundo de 25%, no mesmo mês.

Gráfico 15: Variação (%) mensal e acumulada no volume das exportações e importações por tipo de indústria



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

Em princípio, faltando um mês para o fechamento da balança comercial, não se esperam mudanças nas tendências descritas. A balança comercial foi um dos resultados positivos para a economia brasileira em 2021, num cenário de incertezas. Para 2022, as perspectivas são de continuação desse cenário de incertezas e de uma possível intensificação da instabilidade cambial, que não ajuda as operações no comércio exterior. O superávit está garantido, mas com um valor inferior ao que será alcançado esse ano.

Internacional

Parece baixa a probabilidade de aumento preventivo de juros nos EUA

José Júlio Senna

Em vários cantos do planeta, os bancos centrais têm sido acusados de estarem “atrás da curva”, uma expressão comum nos mercados financeiros, cunhada para caracterizar situações em que as autoridades monetárias deixaram de agir no tempo supostamente correto para conter a alta dos preços.

Muitos dos que encampam essa crítica parecem partir do pressuposto de que o presente fenômeno inflacionário seria algo previsível. De fato, para evitar ficar atrás da curva, teria sido necessário prever adequadamente o comportamento da inflação. Teria sido possível fazer isso?

Não parece. Difícil encontrar um banqueiro central no mundo que não se mostre surpreso com a rapidez com que os preços subiram, e com a intensidade e a persistência das pressões inflacionárias. Quando refleti-

mos sobre todo esse processo, é possível constatar sua estreita ligação com a crise sanitária. Em essência, os preços ingressaram numa trajetória de alta em razão da ação conjunta de duas forças: os gargalos de oferta, provocados pela pandemia, e o desvio da demanda das famílias, de certos serviços para um amplo conjunto de bens, efeito igualmente produzido pela pandemia. Por conseguinte, estamos diante de algo que podemos chamar de “inflação da pandemia”.

Essa crise sanitária é um fenômeno raro, o que implica dizer que a inflação dele decorrente também é rara. A inexistência de episódios semelhantes no passado certamente traz dificuldades extraordinárias para os que procuram prever a intensidade e o alcance do processo inflacionário atual. Em particular, a partir de que ponto a inflação corrente começará a ceder? Até onde ela vai?

Os comentários acima precisam ser levados em conta quando se critica os bancos centrais por estarem atrás da curva. Mas há outro aspecto relevante envolvendo toda essa questão. De certo modo, em parte, bancos centrais do mundo desenvolvido têm caminhado voluntariamente para a situação em que estão. Parece ser este o caso do Fed, por exemplo.

Em texto escrito em parceria com o economista Antônio Madeira, publicado no Blog do Ibre (06/12/21), discutimos o exemplo do BC norte-americano. Em linhas gerais, merecem destaque os pontos abordados em seguida.

Por trás do conhecido fenômeno da estagnação secular, que supostamente atingiu não apenas os EUA, mas também outras economias desenvolvidas, encontram-se mudanças estruturais importantes, que afetaram o desejo de poupar e a propensão a investir. Em decorrência de mudanças nessas variáveis, os juros reais de equilíbrio tornaram-se nulos, ou negativos. O quadro prevalecente passou a ser caracterizado como de deficiência de demanda, acarretando crescimento econômico modesto, e inflação e juros de mercado muito baixos.

Entre 2011 e 2019, a taxa média de inflação, medida pelo PCE, ficou em 1,6% a.a., abaixo da média de 2,4%, observada entre 1988 e 2007, por exemplo, e abaixo também da meta de 2,0%. Os problemas com esse tipo de situação têm a ver com o viés baixista que ela acarreta para a inflação e a alta frequência com que os juros nominais de política monetária chegam a zero, prejudicando respostas adequadas do banco central a eventuais quadros recessivos. Com isso, as expectativas de inflação acabam se estabilizando abaixo da meta, dificultando o seu cumprimento.

Foi justamente com o objetivo de alterar esse quadro que o Fed definiu uma nova estratégia de política monetária, em agosto de 2020. A meta de inflação continuou sendo 2,0%, mas a ser cumprida na média, ao longo de um número não definido de anos. Tal redefinição implica pelo menos duas coisas: o Fed passa a ter mais paciência com a inflação, tolerando taxas acima da meta, e abre mão de agir de maneira preventiva. Para muitos, constituiu crasso erro de política monetária a promoção de sete altas de juros em 24 meses, em 2017/18, diante da perspectiva de que o baixo nível de desemprego acabaria representando inflação significativamente mais elevada mais adiante. A inflação não veio e o Fed viu-se obrigado a reverter a política.

Esse novo arcabouço norteia a política monetária nos EUA de hoje, devendo-se notar, adicionalmente, que o grande objetivo do Fed é elevar as expectativas de inflação para a meta de 2,0% a.a., de maneira sustentável. Para isso, o público precisará experimentar inflação mais alta, de maneira efetiva, algo que não pressupõe aperto monetário severo, de caráter preventivo. Medidas tradicionais de expectativas de inflação revelam que ainda estamos longe da situação almejada pelo Fed.

Indiscutivelmente, a estratégia atual envolve riscos expressivos. Aceitar inflação mais alta e, ao mesmo tempo, mantê-la sob controle é sempre algo arriscado. Justamente por esse motivo, o Fed precisa se sentir livre para elevar a taxa básica de juros, quando e na medida do necessário. Tal liberdade não existe enquanto o programa de compra de ativos não for encerrado.

A decisão do Fed, anunciada nessa última quarta-feira, dia 15, no sentido de acelerar o tapering, deve ser entendida como um passo importante na direção de adquirir a mencionada liberdade. É o hedge que se mostra necessário diante de uma estratégia arriscada de política monetária.

Observatório político

Moro e o Histrionismo Populista

Octavio Amorim Neto – Professor da EBAPE/FGV

As últimas semanas assistiram ao lançamento da candidatura de Sergio Moro, filiado ao pequeno PODEMOS, à presidência da República. Em pouco tempo, o ex-ministro da Justiça de Jair Bolsonaro se tornou o terceiro colocado na corrida pelo Palácio do Planalto. Se a situação econômica do país se deteriorar mais ainda em 2022, Moro tem chances de chegar ao segundo turno no lugar do ex-capitão, disputando o grande prêmio da política brasileira provavelmente com Lula.

Moro tem estado muito ativo na busca de apoio eleitoral e na formação da sua estrutura de campanha. Já acenou para evangélicos, militares, partidos conservadores, liberais e o mercado – todos peças-chave da eleição e do governo de Bolsonaro.

À luz da história brasileira, o que representa a candidatura de Moro?

Moro ascendeu politicamente como o juiz da Operação Lava Jato. Esta acabou sendo um dos fatores mais disruptivos da política nacional desde 1985. Começou bem ao desenvolver novos e eficazes métodos de combate à corrupção, mas, rapidamente, passou a reivindicar para si o mandato de sanear o sistema político. Daí para valer-se de formas heterodoxas de ação foi um pulo (formas reveladas sobejamente pela Vaza Jato). Daí para interferir diretamente na campanha eleitoral de 2018 foi outro.

Finalmente, Sergio Moro aceitou ser o primeiro ministro da Justiça de Bolsonaro, antigo deputado de extrema-direita que – no rastro da desmoralização da classe política causada pela Lava Jato e por diversos escândalos de corrupção, uma longa crise econômica e graves problemas de segurança pública – logrou se apresentar ao eleitorado como o salvador da pátria.

Nota bene: aquele que queria sanear o sistema político juntou-se a um deputado que sempre defendera ditaduras. A opção política e ideológica de Moro ficou muito clara nesse instante. Hoje, candidato à presidência, o ex-juiz da Lava Jato volta ao seu tema político original – “Contra o Sistema da Corrupção” – título do livro que vem de publicar.

Combate à corrupção, hostilidade ao sistema político, posicionamento ideológico marcadamente à direita e vinculação a partidos políticos inexpressivos são também atributos essenciais de Jânio Quadros, Fernando Collor e Jair Bolsonaro, os grandes próceres da direita populista brasileira. Essa é a tradição política à qual se filia Sergio Moro, como já destacou Maria Hermínia Tavares de Almeida⁸.

⁸Ver Maria Hermínia Tavares de Almeida, “O candidato Sergio Quadros de Mello vem aí”, Folha de São Paulo, 17/11/2021, disponível em <https://www1.folha.uol.com.br/colunas/maria-herminia-tavares/2021/11/o-candidato-sergio-quadros-de-mello-vem-ai.shtml>.

Há, porém, uma importante diferença entre, por um lado, Moro e, por outro, aquela trinca: Moro não é histriônico. Pelo contrário, sua oratória é claudicante e destituída de graça. Todavia, o fato de não ser histriônico tem dificultado o diagnóstico da real natureza política de Moro por muita gente inteligente e com título de doutor.

Fica aqui, portanto, o aviso aos navegantes, sobretudo aqueles que se querem liberais ou adeptos de uma orientação econômica ortodoxa. A ausência de histrionismo certamente será um ativo de Moro quando confrontado com Bolsonaro em 2022. Porém, a combinação dos quatro atributos acima referidos torna muito difícil o êxito de qualquer presidente, pois, ao fim e ao cabo, lhe faltará o lastro partidário e organizacional para navegar os encapelados mares políticos que sempre caracterizaram a República. Vide o desempenho da trinca.

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

Em foco IBRE

Reponderação da PNAD Contínua leva a Taxa de Participação mais alta, devido a mudanças na composição demográfica da amostra expandida

Daniel Duque

A partir da edição de setembro de 2021, a PNAD Contínua passou por uma reponderação de seus pesos amostrais, mudando todas as séries históricas até o presente momento. A mudança, como divulgado pelo IBGE, foi motivada por desafios recentes, advindos da pandemia de Covid-19, na produção de estatísticas oficiais, que estão sendo enfrentados por todos os Institutos Nacionais de Estatística.

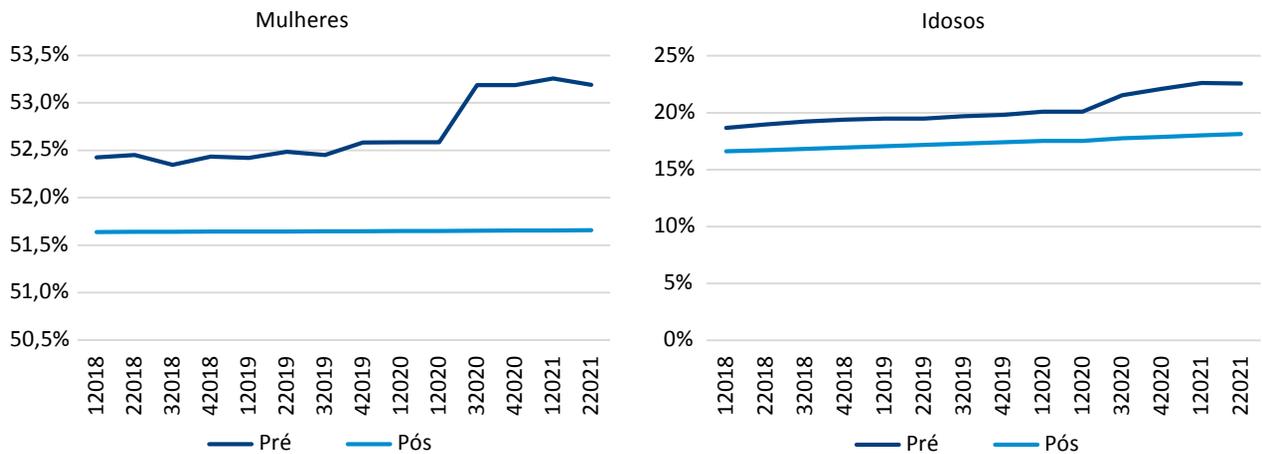
Com a adoção da coleta por telefone, iniciada por conta da pandemia, a taxa de resposta dos domicílios censados se reduziu consideravelmente, chegando a cair mais de 20 pontos percentuais em determinados meses. Com isso, o IBGE notou mudanças na composição de sua amostra, como um percentual menor de domicílios unipessoais masculinos do que o observado no período anterior à pandemia.

O IBGE ponderou, no entanto, que o valor de estimativas simuladas com viés de captação permaneciam dentro do intervalo de confiança do indicador original para os principais indicadores, tanto no nível nacional quanto para Grandes Regiões e Unidades da Federação, mantendo, portanto, a pesquisa.

Porém, buscando melhorar suas estimativas pontuais, o instituto optou recentemente por utilizar novo método de ponderação, que mitiga o viés de não resposta e cobertura – mas sem os solucionar completamente, o que seria virtualmente impossível após a realização da pesquisa.

Os gráficos a seguir mostram que, em termos demográficos, as tendências pós pandemia divergiram das anteriores, com fortes discontinuidades a partir do segundo trimestre, sem que houvesse qualquer razão para tal. Com a reponderação, no entanto, tanto a composição etária quanto a de gênero da população mostra realinhamento com suas tendências anteriores – passando também por mudanças sensíveis de nível.

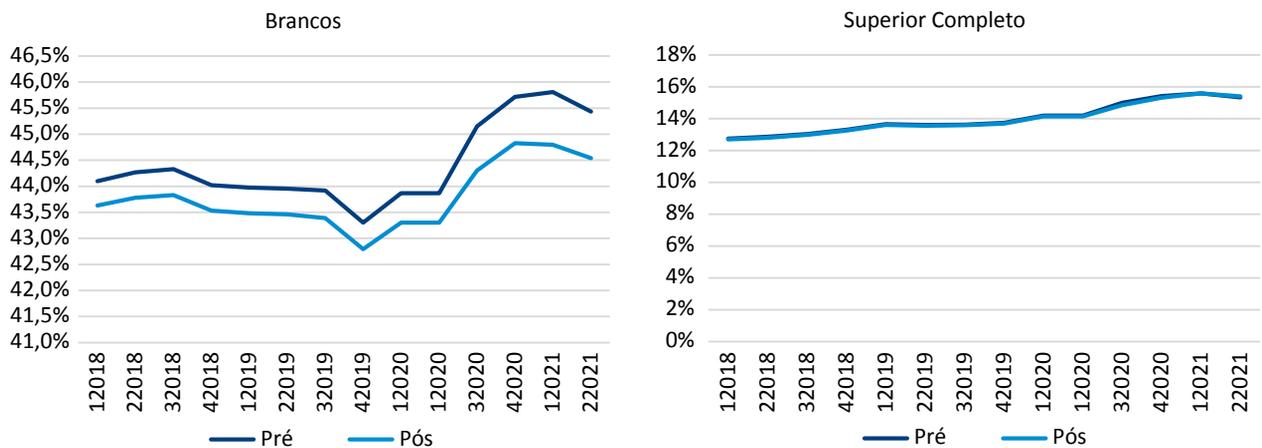
Gráfico 16: Percentual de mulheres e idosos na população adulta (14+) total, pré e pós reponderação



Fonte: PNADC. Elaboração: FGV IBRE.

A reponderação, no entanto, não necessariamente evita toda descontinuidade, como propriamente apontado pelo IBGE. Os gráficos abaixo mostram a proporção da população branca, assim como a com nível educacional superior completo. Como se vê, ambas continuam apresentando relevantes mudanças em relação à tendência anterior – ainda que o nível da primeira tenha se reduzido sensivelmente.

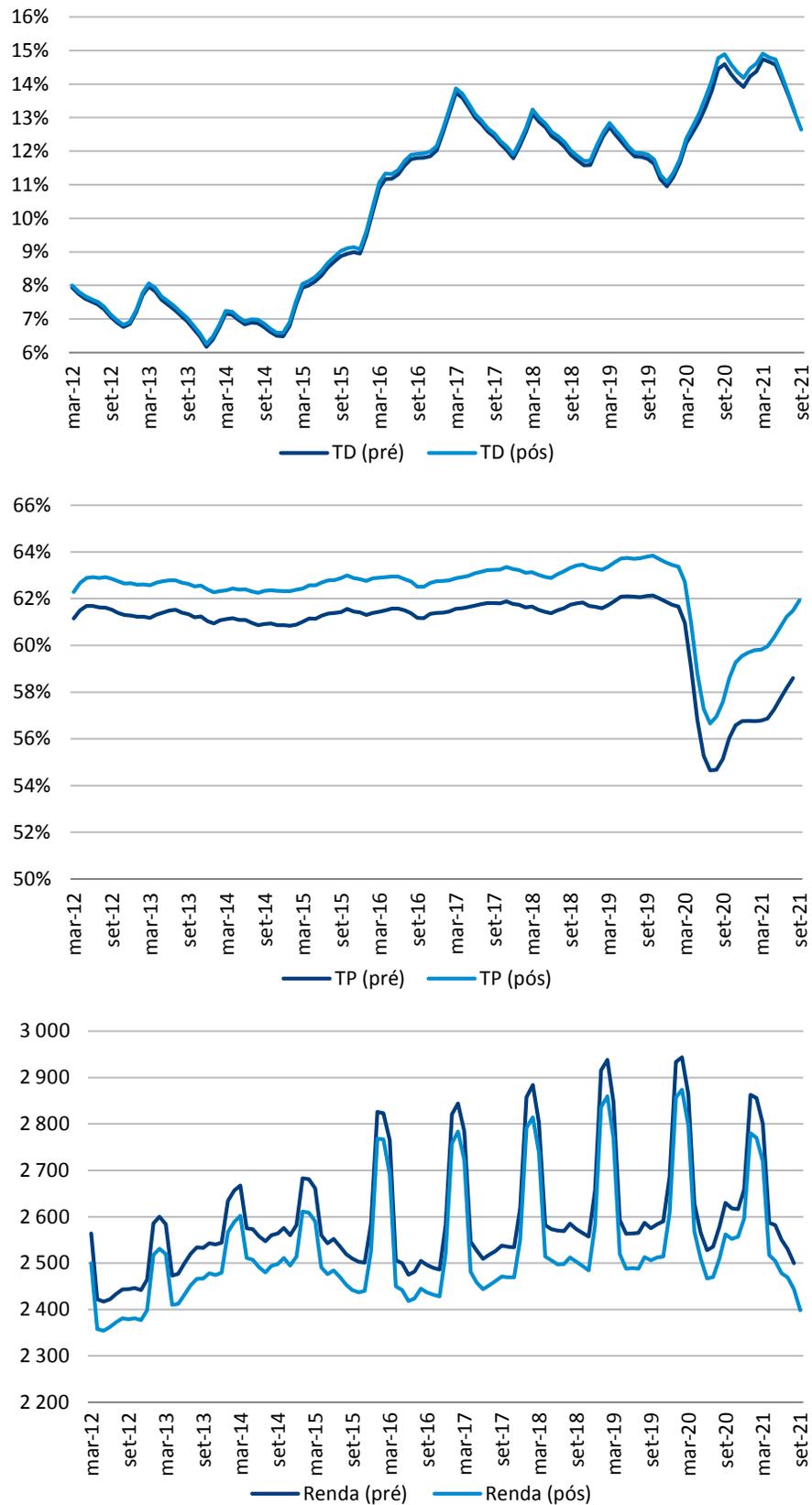
Gráfico 17: Percentual de brancos e trabalhadores com Superior Completo na população adulta (14+) total, pré e pós reponderação



Fonte: PNADC. Elaboração: FGV IBRE.

Com as mudanças apontadas, há grande chance de a reponderação afetar as séries de mercado de trabalho divulgadas pela PNAD Contínua. De fato, os gráficos a seguir apontam mudanças principalmente na taxa de participação e nos rendimentos de todos os trabalhos – mas não há qualquer mudança relevante na taxa de desocupação.

Gráfico 18: Taxa de Desocupação, Participação e Rendimento Efetivo Médio



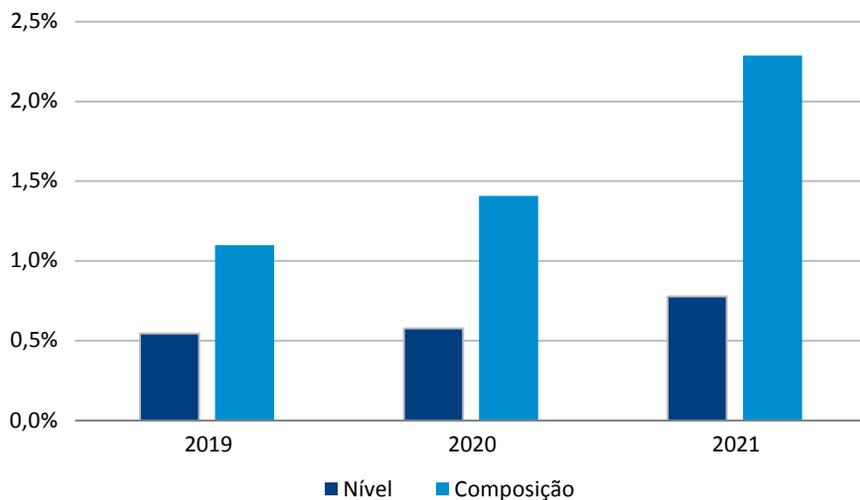
Fonte: PNADC. Elaboração: FGV IBRE.

Tal como apontado anteriormente, houve grandes mudanças demográficas, que potencialmente são as responsáveis pelas diferenças de nível e tendência das variáveis apontadas. Por exemplo, com menos idosos na população, que participam menos da força de trabalho, mas também têm maior salário médio, a taxa de participação tende a aumentar, enquanto o rendimento do trabalho tende a diminuir.

Para avaliar o impacto dessas variações demográficas sobre o mercado de trabalho, será realizada uma decomposição, a cada segundo trimestre dos anos de 2019, 2020 e 2021, da diferença da taxa de participação entre a PNADC pré e pós reponderação. Tal diferença será decomposta entre efeito nível e composição, o que, em resumo, calcula a decomposição entre a soma das diferenças por categoria (digamos, componente demográfico), tomando a composição como fixa; e entre a soma da diferença devido à mudança de composição, tomando o nível por categoria fixa (uma exposição detalhada da metodologia pode ser encontrada no anexo de Duque [2021]).

As categorias escolhidas são as expostas anteriormente: sexo (homem/mulher), idade (jovem [14-24]/adulto [25-59]/idoso [60+]), cor/raça (branco/não branco) e escolaridade (até Superior Incompleto/Superior Completo). O gráfico abaixo mostra um resumo dos resultados, que são mostrados em sua completude no anexo.

Gráfico 19: Efeito Nível e Composição da Diferença da Taxa de Participação entre a PNADC após e anterior a Reponderação



Fonte: PNADC. Elaboração: FGV IBRE.

Como se vê, o nível composição não só é predominante para explicar o aumento da taxa de participação, como também ele aumenta ao longo do tempo, enquanto o efeito nível se mantém constante. Isso significa que, de fato, as mudanças das categorias demográficas e de escolaridade são as principais responsáveis pelo ocorrido com o percentual de adultos na força de trabalho.

Anexo

Tabela 2: Taxa de Participação e Percentual Sobre População Total por Categoria

	2019				2020				2021			
	TP pré	TP pós	Perc. Pré	Perc. Pós	TP pré	TP pós	Perc. Pré	Perc. Pós	TP pré	TP pós	Perc. Pré	Perc. Pós
Homem/N-branco/Jovem/Sup. Inc.	56,5%	58,1%	6,4%	6,7%	47,3%	49,4%	5,9%	6,5%	53,7%	55,6%	5,7%	6,3%
Homem/N-branco/Jovem/Sup. Comp.	80,1%	80,3%	0,1%	0,1%	66,7%	67,6%	0,1%	0,1%	73,7%	75,3%	0,1%	0,1%
Homem/N-branco/Idoso/Sup. Inc.	31,9%	32,2%	4,1%	3,6%	27,1%	27,1%	4,1%	3,5%	27,3%	27,5%	4,4%	3,6%
Homem/N-branco/Idoso/Sup. Comp.	54,8%	55,4%	0,2%	0,2%	48,5%	48,8%	0,2%	0,2%	44,7%	44,7%	0,2%	0,2%
Homem/N-branco/Adulto/Sup. Inc.	86,2%	86,8%	14,9%	15,6%	79,7%	80,6%	14,4%	15,4%	84,5%	85,7%	13,8%	15,1%
Homem/N-branco/Adulto/Sup. Comp.	94,4%	94,6%	1,5%	1,6%	88,6%	88,7%	1,6%	1,7%	92,9%	93,5%	1,7%	1,9%
Homem/Branco/Jovem/Sup. Inc.	56,0%	57,7%	3,8%	4,0%	48,2%	50,2%	3,6%	3,9%	50,8%	52,7%	3,6%	3,9%
Homem/Branco/Jovem/Sup. Comp.	82,1%	82,3%	0,2%	0,2%	78,7%	79,1%	0,2%	0,2%	83,3%	83,9%	0,2%	0,3%
Homem/Branco/Idoso/Sup. Inc.	33,4%	33,8%	3,5%	3,1%	29,8%	30,0%	3,9%	3,2%	28,8%	29,6%	4,2%	3,4%
Homem/Branco/Idoso/Sup. Comp.	51,8%	52,4%	0,7%	0,7%	47,6%	47,9%	0,9%	0,8%	45,4%	46,0%	1,0%	0,8%
Homem/Branco/Adulto/Sup. Inc.	88,6%	89,3%	9,3%	9,7%	83,5%	84,4%	9,0%	9,5%	86,0%	87,3%	8,7%	9,5%
Homem/Branco/Adulto/Sup. Comp.	94,6%	95,0%	2,8%	3,0%	92,4%	92,8%	3,0%	3,2%	94,4%	95,0%	3,0%	3,4%
Mulher/N-branco/Jovem/Sup. Inc.	43,8%	44,6%	5,9%	6,4%	34,6%	35,2%	5,6%	6,1%	41,0%	42,0%	5,4%	5,9%
Mulher/N-branco/Jovem/Sup. Comp.	79,8%	79,6%	0,2%	0,2%	69,2%	70,0%	0,2%	0,2%	77,2%	77,2%	0,2%	0,2%
Mulher/N-branco/Idoso/Sup. Inc.	13,9%	13,7%	4,9%	4,3%	11,2%	11,1%	5,0%	4,3%	11,1%	11,2%	5,4%	4,4%
Mulher/N-branco/Idoso/Sup. Comp.	33,1%	33,1%	0,3%	0,2%	28,0%	27,4%	0,3%	0,3%	28,9%	28,9%	0,4%	0,3%
Mulher/N-branco/Adulto/Sup. Inc.	62,5%	62,7%	15,2%	15,2%	53,4%	53,5%	14,9%	15,0%	58,2%	58,6%	14,4%	14,6%
Mulher/N-branco/Adulto/Sup. Comp.	87,9%	88,1%	2,4%	2,4%	80,7%	80,8%	2,7%	2,6%	83,5%	83,3%	2,8%	2,7%
Mulher/Branco/Jovem/Sup. Inc.	46,7%	47,8%	3,6%	3,8%	37,6%	38,6%	3,6%	3,8%	41,6%	42,8%	3,5%	3,7%
Mulher/Branco/Jovem/Sup. Comp.	81,7%	81,7%	0,3%	0,3%	72,4%	73,2%	0,3%	0,3%	78,3%	79,2%	0,3%	0,3%
Mulher/Branco/Idoso/Sup. Inc.	13,6%	13,5%	4,9%	4,3%	10,3%	10,2%	5,4%	4,5%	10,5%	10,4%	5,8%	4,6%
Mulher/Branco/Idoso/Sup. Comp.	29,4%	29,3%	0,8%	0,7%	28,8%	28,8%	1,0%	0,8%	24,4%	24,1%	1,1%	0,9%
Mulher/Branco/Adulto/Sup. Inc.	66,4%	66,9%	9,8%	9,7%	58,4%	58,8%	9,6%	9,5%	62,0%	62,7%	9,7%	9,6%
Mulher/Branco/Adulto/Sup. Comp.	86,2%	86,5%	4,1%	4,0%	83,0%	83,2%	4,4%	4,3%	84,3%	84,4%	4,4%	4,3%

Fonte: PNADC. Elaboração: FGV IBRE.

Tabela 3: Efeito Nível e Composição por Categoria

	2019		2020		2021	
	Nível	Composição	Nível	Composição	Nível	Composição
Homem/N-branco/Jovem/Sup. Inc.	0,1%	0,2%	0,1%	0,3%	0,1%	0,3%
Homem/N-branco/Jovem/Sup. Comp.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Homem/N-branco/Idoso/Sup. Inc.	0,0%	-0,1%	0,0%	-0,2%	0,0%	-0,2%
Homem/N-branco/Idoso/Sup. Comp.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Homem/N-branco/Adulto/Sup. Inc.	0,1%	0,6%	0,1%	0,8%	0,2%	1,1%
Homem/N-branco/Adulto/Sup. Comp.	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%
Homem/Branco/Jovem/Sup. Inc.	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%
Homem/Branco/Jovem/Sup. Comp.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Homem/Branco/Idoso/Sup. Inc.	0,0%	-0,1%	0,0%	-0,2%	0,0%	-0,2%
Homem/Branco/Idoso/Sup. Comp.	0,0%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	-0,1%
Homem/Branco/Adulto/Sup. Inc.	0,1%	0,3%	0,1%	0,4%	0,1%	0,6%
Homem/Branco/Adulto/Sup. Comp.	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	0,4%
Mulher/N-branco/Jovem/Sup. Inc.	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%	0,1%	0,2%
Mulher/N-branco/Jovem/Sup. Comp.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mulher/N-branco/Idoso/Sup. Inc.	0,0%	-0,1%	0,0%	-0,1%	0,0%	-0,1%
Mulher/N-branco/Idoso/Sup. Comp.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mulher/N-branco/Adulto/Sup. Inc.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Mulher/N-branco/Adulto/Sup. Comp.	0,0%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%
Mulher/Branco/Jovem/Sup. Inc.	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
Mulher/Branco/Jovem/Sup. Comp.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mulher/Branco/Idoso/Sup. Inc.	0,0%	-0,1%	0,0%	-0,1%	0,0%	-0,1%
Mulher/Branco/Idoso/Sup. Comp.	0,0%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	-0,1%
Mulher/Branco/Adulto/Sup. Inc.	0,0%	-0,1%	0,0%	-0,1%	0,1%	0,0%
Mulher/Branco/Adulto/Sup. Comp.	0,0%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%
Total	0,5%	1,1%	0,6%	1,4%	0,8%	2,3%

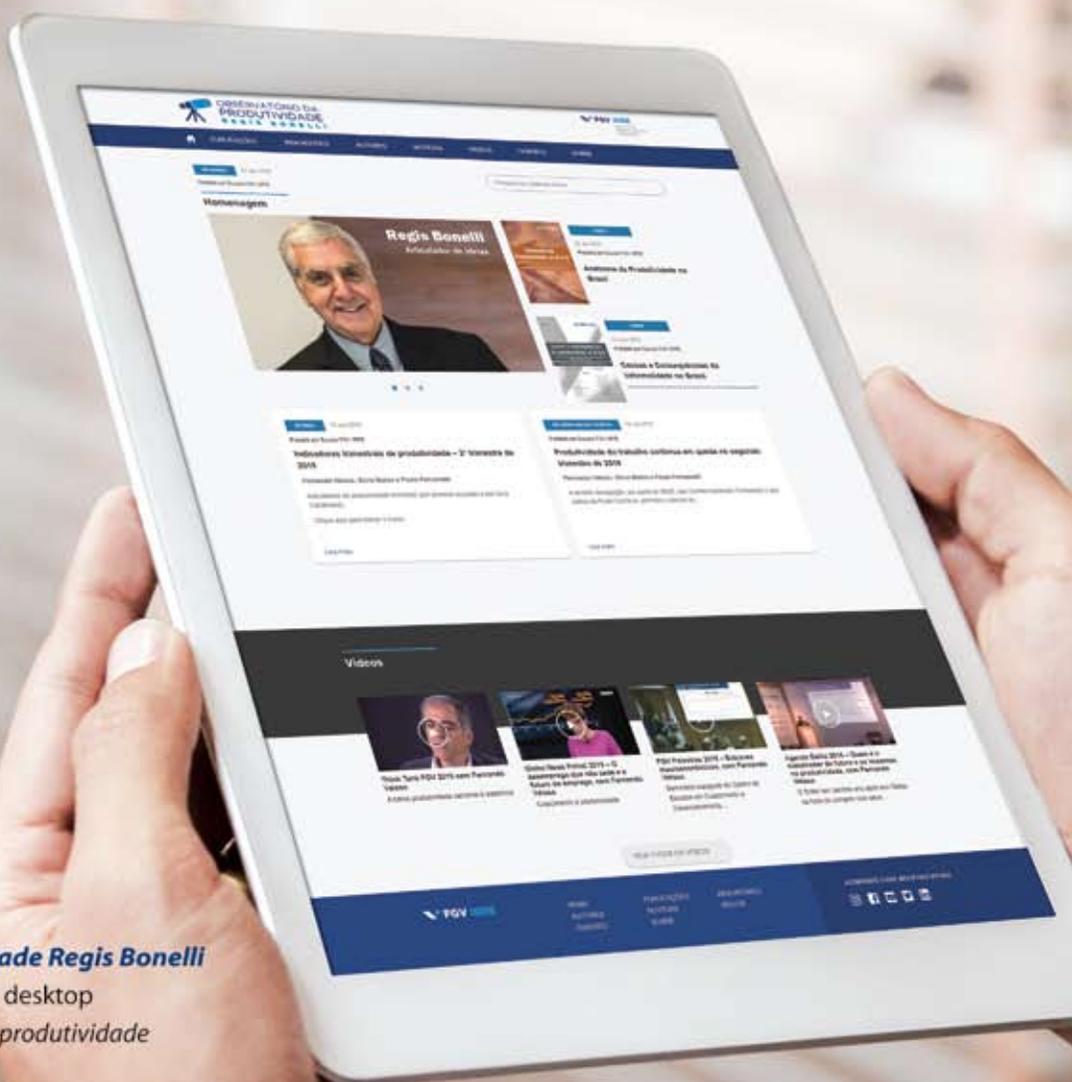
Fonte: PNADC. Elaboração: FGV IBRE.



OBSERVATÓRIO DA
PRODUTIVIDADE
REGIS BONELLI

Uma medida de força para a economia

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



Acesse o site

Observatório da Produtividade Regis Bonelli

Disponível em versão mobile e desktop

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



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

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

Primeiro Presidente e Fundador

Luiz Simões Lopes

Presidente

Carlos Ivan Simonsen Leal

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

Conselho Diretor

Presidente: Carlos Ivan Simonsen Leal

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

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

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

Conselho Curador

Presidente: Carlos Alberto Lenz César Protásio

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

Vogais: Alexandre Koch Torres de Assis, Jorge Iribarra (Souza Cruz S/A), Antonio Alberto Gouvêa Vieira, Carlos Eduardo de Freitas, Cid Heraclito de Queiroz, Eduardo M. Krieger, Estado da Bahia, Estado do Rio de Janeiro, Estado do Rio Grande do Sul, José Carlos Cardoso (IRB-Brasil Resseguros S.A), Luiz Chor, Luiz 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

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 20 de dezembro de 2021. O Boletim é direcionado para clientes e investidores profissionais, não podendo o IBRE ser responsabilizado por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do seu uso ou do seu conteúdo. Não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins.

BIBLIOTECA VIRTUAL

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

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

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

ACESSE AGORA E PESQUISE EM TODO O CONTEÚDO DA REVISTA.



fgv.br/ibre/bibliotecavirtual



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



VOCÊ PODE TER ESTES RECURSOS EM SEUS DOCUMENTOS!

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

Tecnologia: **docpro**.com.br



tecnologiadocpro

Boletim **MACRO**

Para edições anteriores, acesse:

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