

Boletim MACRO

Maio 2022 • Nº 131

O tamanho do aperto monetário, lá fora e aqui

A inflação segue alta, surpreendendo para cima e batendo recordes em vários países. Na Área do Euro, gira no maior patamar da série histórica. Nos EUA e no Reino Unido, as taxas são as mais altas em quatro décadas



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

O tamanho do aperto monetário, lá fora e aqui

Armando Castelar Pinheiro e Silvia Matos

A inflação segue alta, surpreendendo para cima e batendo recordes em vários países. Na Área do Euro, gira no maior patamar da série histórica. Nos EUA e no Reino Unido, as taxas são as mais altas em quatro décadas. A novidade, porém, não é tanto a inflação alta, mas a mudança de postura dos principais banqueiros centrais, que abandonaram o discurso de que a alta dos preços era “transitória”, e se resolveria sozinha, e passaram a aceitar que já passou da hora de abandonarem o expansionismo que caracterizou a política monetária desses países nos últimos anos.

Os juros começaram a subir, e vão subir mais, já avisaram. A questão que se coloca agora é quanto e por quanto tempo.. No Brasil, também, ainda que em grau bem menor, essa mesma questão está na pauta do dia: com uma inflação em vias de fechar o ano outra vez muito acima do teto da banda, até onde o BC subirá a Selic?

As informações divulgadas nas últimas semanas corroboraram a necessidade de maior aperto monetário nos EUA. A contração do PIB no primeiro trimestre, de 1,4% (na comparação trimestral anualizada com ajuste sazonal), poderia até sugerir o contrário, mas não quando se olha o detalhe dos números. Em especial, essa queda foi explicada, em grande medida, pela contribuição negativa das exportações líquidas, tendo a demanda doméstica privada crescido 3,7% no período.

Olhando à frente, há vários motivos para achar que a inflação seguirá pressionada. Em especial, os dados mostram que o mercado de trabalho continua muito apertado para padrões históricos, com a taxa de desemprego atingindo 3,6% em março, entre outros indicadores que apontam na mesma direção. Em particular, o índice de custo do trabalho¹ (ECI), que inclui salários e benefícios pagos pelas empresas, subiu 1,4% no primeiro trimestre em relação ao quarto trimestre, após avanço de 1,0% no último trimestre de 2021. Os dados disponíveis para abril também foram positivos, mas perdendo força. Há, ainda, os gargalos nas cadeias de suprimentos, que continuam expressivos e foram intensificados pelo surto de Ômicron na China, tornando o processo inflacionário ainda mais desafiador.

Na Europa, os sinais também são de alta nos juros, mas com certa defasagem em relação aos EUA, pois a atividade na região está sentindo diretamente o impacto contracionista vindo da guerra na Ucrânia. A China também está passando por um processo de desaceleração, com desafios de curto prazo causados pela Covid. Com a perspectiva de os juros subirem mais e mais cedo nos EUA, além da maior aversão ao risco com a perspectiva de desaceleração global, o dólar ganha força, o que por sua vez coloca pressão sobre a atividade nas economias emergentes.

¹Employment Cost Index divulgado pelo Bureau of Labor Statistics.

O cenário é, portanto, de desaceleração global. É o que mostram os Barômetros Econômicos Globais Coincidente e Antecedente do FGV IBRE², que registram queda pelo segundo mês consecutivo. O Barômetro Coincidente de maio mantém-se abaixo do nível médio histórico de 100 pontos, enquanto o indicador Antecedente se afasta da média, refletindo o aumento do risco de desaceleração mais acentuada em diversos países.

Todos os indicadores setoriais coincidentes também recuaram fortemente no mês. As maiores quedas vêm da Construção e Economia Geral (avaliações dos consumidores e agregadas empresariais), seguidas de Indústria, Serviços, Comércio. Com o resultado, todos os cinco indicadores setoriais estão agora abaixo do nível médio histórico de 100 pontos.

E, no Brasil, após o aumento esperado da taxa de juros para 12,75%, o comunicado e a ata do Copom destacaram como provável a extensão do ciclo de aperto monetário, mas com uma alta de menor magnitude na reunião de junho. Haverá novos aumentos depois disso? Se sim, até onde? A inflação, como dito, segue muito alta, e as expectativas para 2023 aumentando. A ata da última reunião do Copom deixou essas questões em aberto. De um lado, mencionou preocupação com os efeitos defasados da política monetária e os efeitos negativos sobre a atividade econômica. De outro, revelou preocupação sobre a velocidade de desinflação de bens industriais, que pode se mostrar bem mais lenta do que o previsto anteriormente.

Inflação mais pressionada e surpreendendo para cima, política monetária mais apertada aqui e lá fora, o resultado não poderia ser outro senão a deterioração das condições financeiras domésticas, tornando o cenário prospectivo para a atividade econômica no Brasil ainda mais desafiador. Assim, entendemos que os resultados positivos para a atividade no primeiro trimestre, que vieram acima do esperado, não representam a tendência para os próximos meses.

O processo de reabertura da economia, com o controle parcial da pandemia, contribuiu para os resultados positivos para serviços e comércio. Para o primeiro trimestre, revisamos a previsão de crescimento, de 0,4% (TsT) para 0,9%. Os dados de início do segundo trimestre também apontam um trimestre moderadamente mais positivo que o anteriormente previsto. Porém, avaliamos que o segundo semestre pode ter desaceleração mais intensa. Conseqüentemente, revisamos apenas ligeiramente a nossa previsão de crescimento para o ano, de 0,6% para 0,7%. Já para 2023, reduzimos a previsão de crescimento de 0,7% para 0,4%.

Conforme destacado nas edições anteriores do Boletim Macro, o cenário atual de manutenção do aperto monetário por um período mais prolongado pesa negativamente sobre as atividades mais relacionadas ao ciclo econômico.³ Além disso, as incertezas eleitorais e a indefinição do arcabouço fiscal que deverá vigorar nos próximos anos dificultam o retorno a uma trajetória fiscal sustentável e, conseqüentemente, a redução do juro real de equilíbrio da economia.

O aumento da taxa Selic e as perspectivas de baixo crescimento econômico levarão a uma deterioração do resultado nominal e da dívida do setor público mais à frente. Isso tornará ainda mais desafiadora a agenda fiscal para o próximo governo: a redução dos gastos obrigatórios precisa ser enfrentada através de reformas que são muito difíceis de serem conduzidas politicamente. Ao mesmo tempo, não há muito espaço para a elevação da carga tributária, que já atingiu 33,9% do PIB em 2021, muito acima de média da América Latina (excluindo Brasil) e próxima da média dos países da OCDE. Não há motivos para comemorar.

²Os Barômetros Econômicos Globais são um sistema de indicadores que permite uma análise tempestiva do desenvolvimento econômico global. Eles representam uma colaboração entre o Instituto Econômico Suíço KOF da ETH Zurique, na Suíça, e a Fundação Getúlio Vargas (FGV). Ver https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2022-05/barometros-globais-kof-fgv_press-release_05_2022.pdf.

³O PIB cíclico considera apenas os setores mais diretamente relacionados ao ciclo econômico, ou seja, exclui as atividades como agropecuária, indústria extrativa, atividades imobiliárias e serviços públicos.

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

- **Atividade econômica – página 7:** Em março, os indicadores de alta frequência mostraram normalização mais rápida da economia. Os serviços apresentaram forte crescimento, o varejo teve surpresa positiva e a indústria continua a sofrer com gargalos de logística. Com isso, nosso cenário de crescimento do PIB para 2022 teve revisão marginal, de 0,6% para 0,7%, mas com crescimento mais forte na margem no primeiro trimestre, de 0,9% em relação ao quarto trimestre de 2021. Avaliamos que ainda há espaço para recuperação de algumas atividades dos serviços. Porém, pelo lado da demanda, o consumo das famílias deve ser fraco este ano, que terá ainda contração dos investimentos.
- **Expectativas de empresários e consumidores – página 9:** A confiança empresarial parece seguir tendência de alta pelo terceiro mês consecutivo, enquanto a confiança do consumidor pode recuar caso se confirme a tendência da prévia de maio. Ambos os resultados são influenciados pelas expectativas para os próximos meses. O controle da pandemia e os resultados mais positivos do que o esperado para a atividade econômica no primeiro trimestre parecem melhorar o humor dos empresários em maio, mas a inflação segue sendo o fator mais importante para os consumidores, que têm direcionado seus gastos de forma mais cautelosa, como para o pagamento de contas e a aquisição de bens de consumo essenciais. É notório que a inflação voltou a ser um dos temas sinalizadores de incerteza econômica e a sensação de perda de poder aquisitivo também é sentida pelos consumidores por meio do indicador de expectativa de inflação, que seguiu em alta em abril.
- **Mercado de trabalho – página 12:** A PNAD Contínua divulgou sua edição de março, com uma taxa de desemprego em 11,1%, 0,4 ponto percentual abaixo do projetado pelo FGV IBRE. Com ajuste sazonal, ainda se tem forte queda do desemprego, de 11,3% para 10,9%. No entanto, o movimento recente é majoritariamente explicado pela queda da taxa de participação. O Caged, por sua vez, teve saldo positivo em linha com o projetado pelo FGV IBRE, de 136 mil (frente à projeção de 118 mil). Para abril, projeta-se saldo de 148 mil, o que, com ajuste sazonal, significa criação de cerca de 163 mil vagas.
- **Inflação – página 15:** A desaceleração apresentada pelo IPCA de abril não coloca um ponto final nas pressões inflacionárias. A taxa em 12 meses, hoje em 12,16%, deve se manter acima de 10%, pelo menos até agosto, antecipando que a trajetória de desaceleração da inflação será lenta e menor que a prevista no início do ano. O cenário de incerteza com a guerra entre Rússia e Ucrânia, os casos de Covid-19 na China e o risco de nova desmobilização das cadeias produtivas acirra as tensões sobre o futuro dos preços, o que impõe maior vigilância quanto à tendência da inflação.
- **Política monetária – página 16:** Na seção sobre política monetária, o autor examina os dois episódios recentes em que a inflação brasileira chegou a mais de 10,0% ao ano, ou seja, os episódios de 2015 e de 2021. Na primeira ocasião foi possível ter sucesso em trazer a inflação para cerca de 3,0% a.a., em dois anos. No presente episódio, o BC tem por objetivo reduzir a inflação em escala semelhante à verificada anteriormente, ou seja, de mais de 10,0% para cerca de 3,0% (a meta oficial é 3,25% em 2023), mas os obstáculos para conseguir o intento não são poucos. O texto compara as circunstâncias prevaletentes durante o episódio anterior com as atualmente vigentes, ressaltando o fato de as atuais serem bem mais adversas.
- **Política fiscal – página 18:** O investimento público apresentou mais uma queda em 2021. A soma dos investimentos dos três níveis de governo e das empresas estatais federais atingiu 2,05% do PIB, o segundo menor nível de investimento público desde 1947, quando se inicia a série histórica do Observatório de Política Fiscal.

A agenda de abrir espaço fiscal para promover investimentos público continua atual. No entanto, o desafio está em obter esses recursos financeiros promovendo melhorias na governança do investimento para que tais projetos tenham elevado retorno social e possam promover desenvolvimento econômico em parceria com o setor privado.

- **Setor externo – página 19:** O *lockdown* na China intensifica as pressões inflacionárias e os preços das importações continuam sua trajetória ascendente acima dos preços das exportações. Os preços de importações aumentam tanto nas *commodities* como nas não *commodities*. O efeito do aumento nos preços de exportações sobre os termos de troca é menor do que no início da década de 2010. O mês de abril acendeu um alerta para o resultado da balança comercial, com retração no volume exportado. Mesmo com menores volumes importados, a trajetória dos preços sugere queda no superávit comercial de 2022 em relação a 2021.
- **Internacional – página 22:** Já sob o efeito da política de Covid zero na China, a bateria de dados de abril sugere que o segundo trimestre de 2022 será perdido em termos de crescimento. Já há analistas projetando contração interanual do PIB, o que consideramos, no atual momento, excessivo. Revisamos o crescimento interanual do PIB chinês do trimestre para somente +0,2%, reduzindo a projeção de crescimento de 2022 para +4,3%. Hoje, atingir a meta de crescimento do PIB “ao redor de +5,5%” em 2022 é praticamente impossível.
- **Em foco IBRE – página 25:** E, por fim, na Seção Em Foco, de autoria dos pesquisadores Janaina Feijó Filho e Paulo Peruchetti, o tema é “Recuperação do mercado de trabalho nas regiões brasileiras ainda desperta preocupação”.

Atividade econômica

Apesar da surpresa positiva em março, as perspectivas para o ano foram mantidas

Silvia Matos, Marina Garrido e Mayara Santiago

Os indicadores de alta frequência referentes a março surpreenderam positivamente, especialmente a Pesquisa Mensal de Serviços. Esse resultado indica uma normalização mais rápida do setor, e dificilmente irá se sustentar ao longo do ano. Dessa forma, dada a relevância do setor na economia, não devemos observar crescimento do PIB muito acima do 0,7% (ante 0,6%) já previsto para o ano. Apesar do impulso positivo nesse início de ano, os efeitos defasados da política monetária, como também as incertezas com relação à sustentabilidade das contas públicas e ao cenário eleitoral devem comprometer o desempenho da economia nos demais trimestres de 2022. E por fim, o cenário externo também deve ser bem mais desfavorável para os emergentes.

Em particular, em março, a indústria de transformação registrou queda de 0,6% MsM (-2,5% AsA). O setor teve em dez meses apenas dois de alta, considerando a última divulgação dos dados com ajuste sazonal. Gargalos associados à falta de insumos para a indústria, causados pela desorganização das cadeias globais de produção, devem permanecer até meados de 2023, somando-se a isso a guerra na Ucrânia, que aumenta ainda mais os desafios enfrentados. E, nesse contexto, há desaceleração da demanda devido à inflação e ao aperto monetário. Dessa forma, indústria de transformação deve manter tendência de queda até o final do ano.

O varejo ampliado, por sua vez superou as expectativas e apresentou crescimento de 4,5% MsM (0,7% AsA) em março. O cenário para o resto do ano é de que o setor varejista ande de lado, terminando 2022 com crescimento negativo, graças à inflação elevada e ao aperto monetário em contexto de elevado endividamento das famílias, fazendo com que a demanda por bens, que dependem mais de crédito, tenda a arrefecer.

E, por fim, o setor de serviços surpreendeu todos os analistas de mercado em março: expectativa de crescimento em torno de 8,5% AsA e o resultado foi 11,4% AsA (1,7% MsM). É importante destacar que, quando avaliamos esses setores com os pesos das Contas Nacionais, estimamos um crescimento de mais de 17% AsA. Essa surpresa positiva em março indica uma recuperação mais acelerada no setor, mas, com alto nível de incerteza na economia, ainda não parece indicar crescimento mais forte para o ano. O destaque positivo foi de serviços prestados às famílias, que ainda se encontram 12% abaixo do patamar pré-pandemia (fevereiro de 2020); em março a categoria teve crescimento de 2,4% MsM (62,2% AsA). Para exemplificar a tendência de recuperação que o segmento vem apresentado nos últimos tempos, podemos comparar os resultados de março dos serviços prestados às famílias ao pior momento observado na segunda onda (março de 2021). Em março de 2022, essa atividade se encontrava 62,5% acima do nível de março de 2021.

E, por fim, o IBC-Br referente a março não foi divulgado pelo Banco Central devido à greve dos funcionários. No entanto, o IAE-FGV mostrou crescimento de 2,9% em relação ao mês anterior. Com isso, a projeção do FGV IBRE para o IBC-Br de março é de 2,5% AsA. Portanto, assim como nos meses anteriores, vemos o IAE indicando crescimento mais forte. Em termos trimestrais, o indicador do FGV IBRE cresceu 1,4% (AsA) em relação ao primeiro trimestre de 2021 e estimamos que o IBC-Br teve alta de 1,2% (AsA) no mesmo período.

Adicionalmente, o resultado do Monitor do PIB do FGV IBRE para o primeiro trimestre deste ano mostrou crescimento na comparação interanual bem acima do esperado, de 2,4% AsA, e, na margem, de 1,5% MsM. O

resultado está em linha com o cenário de retomada da economia já antecipado pelo Boletim Macro IBRE, mas mostra uma recuperação bem mais forte no início do ano.

Os dados de março foram animadores, porém, nosso cenário é que isso indica uma normalização mais rápida e não um crescimento mais forte ao longo dos próximos trimestres, isso porque temos muitas incertezas na economia sejam elas internas ou externas. Assim, revisamos a nossa projeção de crescimento no primeiro trimestre de 0,4% (0,8% AsA) para 0,9% (1,6% AsA) e mantemos a perspectiva de retomada do setor de serviços para 2022, com recuo da indústria de transformação e do comércio. Conseqüentemente, para o ano fechado, nossa projeção de crescimento do PIB foi levemente revisada de 0,6% para 0,7% (ver Tabela 1).

Em grande medida, a revisão se deu pela normalização mais rápida do setor de serviços e uma revisão na previsão da agropecuária para o primeiro trimestre, de acordo com os números do monitor do PIB do FGV IBRE. Pelo lado da oferta, a indústria deve se contrair no primeiro trimestre (0,2% TsT e -1,5% AsA), por causa da indústria de transformação, cuja participação chega a mais de 50% do total do setor.

Ainda pelo lado da oferta, o setor de serviços teve algumas revisões, de 0,1% TsT (2,2% AsA) para 0,6% TsT (2,9% AsA), tendo como destaques positivos as atividades de outros serviços e transportes. Essas atividades estão em processo de normalização após grande queda no período de crise. Além disso, os serviços devem crescer 1,3% em 2022, acima do carregamento estatístico de 1,1%.

Pelo lado da demanda, o consumo das famílias, assim como outros serviços, teve revisão para cima, de 0,2% TsT (1,8% AsA) no primeiro trimestre para 0,8% TsT (2,4% AsA). No ano, o consumo deve crescer apenas 1,0%, isto é, igual ao carregamento para 2022. O investimento deve se contrair em 0,2% TsT (-2,8% AsA) no primeiro trimestre, após registrar ligeiro crescimento no último trimestre de 2021. Apesar de a demanda interna estar similar ao crescimento do PIB da oferta, o setor externo deve contribuir para uma expansão mais forte do PIB pela ótica de demanda, 2,7% AsA. As exportações devem crescer 6,9% TsT (10,5% AsA) e, com isso, superar em muito as importações, cujo resultado esperado é de crescimento de 0,7% TsT (-2,2% AsA) no primeiro trimestre.

Diante das incertezas presentes este ano, tais como eleições, guerra e possíveis novas variantes do coronavírus, revisamos marginalmente a projeção de crescimento de 0,6% para 0,7%, levemente acima do carregamento estimado de 0,3%. A indústria deve continuar tendo dificuldades e a alta esperada na taxa de juros até meados do ano terá impactos adicionais sobre a demanda por bens.

O cenário para 2022 é de fraco crescimento, devido aos diversos fatores mencionados anteriormente. Devemos ter continuação das tendências do final de 2021, com a indústria ainda sofrendo com o atraso na normalização das cadeias de suprimentos. Já pelo lado da demanda, com a alta dos juros e as incertezas eleitorais, o investimento deve se contrair no ano e o consumo das famílias tende a desacelerar, após a normalização da cesta de consumo, com forte retomada de serviços em detrimento a bens. Com a demanda doméstica estagnada, a demanda externa ganha protagonismo e deve contribuir positivamente para o PIB este ano.

Tabela 1: PIB projeções

Atividades	2022.I (TsT)	2022.I (AsA)	2022
Consumo das Famílias	0,8%	2,4%	1,0%
Consumo do Governo	-2,0%	0,7%	0,6%
Investimento	-0,2%	-2,8%	-3,3%
Exportação	6,9%	10,5%	3,5%
Importação	0,7%	-2,2%	-0,9%
PIB	0,9%	1,6%	0,7%
Agropecuária	0,9%	-5,0%	1,0%
Indústria	0,2%	-1,5%	-0,2%
Extrativa	0,3%	2,5%	3,2%
Transformação	1,3%	-4,9%	-2,8%
Eletricidade e Outros	2,0%	0,7%	0,8%
Construção Civil	0,1%	8,0%	2,6%
Serviços	0,6%	2,9%	1,3%

Fonte: IBGE. Elaboração: FGV IBRE.

Expectativas de empresários e consumidores

Confiança Empresarial e dos consumidores novamente em direções opostas

Aloisio Campelo, Anna Carolina Gouveia e Viviane Seda Bittencourt

Os indicadores de confiança empresarial e dos consumidores seguiram em alta em abril, sob influência da sensação de normalização de atividades presenciais, passado o surto da Ômicron, e da entrada de dinheiro na economia com medidas de alívio financeiro às famílias, como a liberação de recursos do FGTS e o adiantamento do 13º de aposentados e pensionistas.

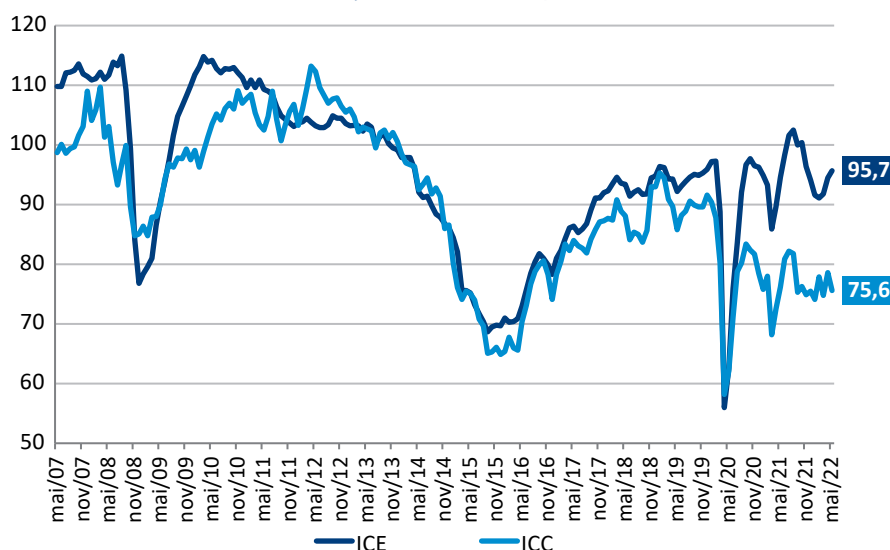
Os destaques setoriais de abril foram a primeira alta da confiança da Indústria após oito meses de quedas consecutivas e o avanço da confiança do setor de Serviços, que manteve tendência de alta pelo segundo mês consecutivo, influenciada principalmente por segmentos que demandam consumo presencial, como os de *Serviços Prestados às Famílias* e de *Outros Serviços*.

Uma prévia feita em maio, com resultados até o dia 12 deste mês, sinaliza continuidade da tendência de recuperação da confiança empresarial, influenciada pela melhora das expectativas empresariais em relação aos meses seguintes.

Já a confiança do consumidor, que havia esboçado recuperação em abril, volta a cair com os resultados preliminares de maio e pode seguir oscilando em patamar extremamente baixo. A perda de fôlego em maio e a flutuação dos últimos meses refletem o balanceamento entre fatores positivos e negativos no cenário econômico e sanitário para o consumidor. Em alguns casos, como o deste mês, parecem pesar mais os fatores negativos, como o contínuo aumento dos preços, que agora está mais disseminado, o elevado endividamento das famílias, a alta taxa de juros e as dificuldades remanescentes encontradas no mercado de trabalho.

Gráfico 1: Confiança de consumidores e empresários

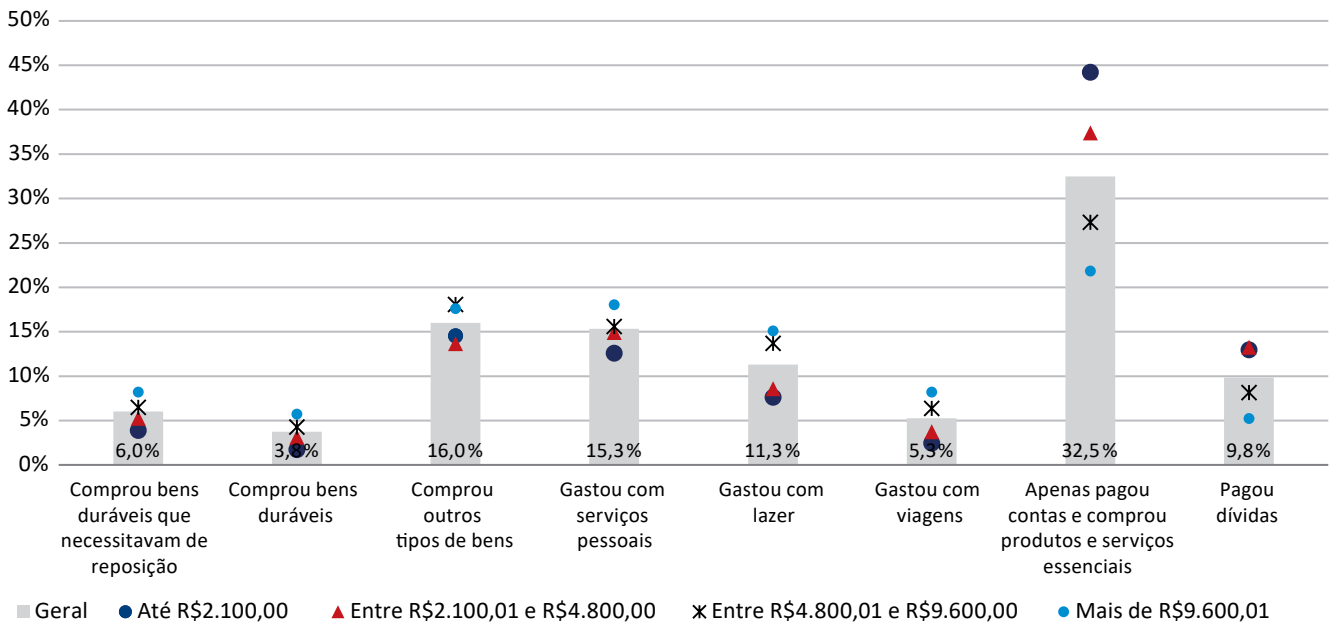
(Com ajuste sazonal, em pontos)



Fonte: FGV IBRE.

Uma pergunta extraordinária realizada em fevereiro deste ano mostrou que, entre dezembro e fevereiro, 32,5% dos gastos realizados pelos consumidores foram para pagamentos de contas e compras de bens e serviços essenciais, percentual que sobe a quase 45% na faixa de renda familiar mais baixa. Outros 10% dos consumidores aproximadamente despenderam seus recursos no pagamento de dívidas (14% nas famílias de baixa renda).

Gráfico 2: Em relação às suas compras, entre dezembro e fevereiro, você :
(marque quantas opções quiser)



Fonte: FGV IBRE.

A preocupação com o cenário inflacionário é evidente nas respostas dos consumidores à pergunta sobre a inflação prevista para os próximos 12 meses. O valor mediano aumentou em 0,4 ponto percentual entre março e abril, de 10,2% para 10,6%, quando o Índice de Preço do Consumidor Amplo (IPCA) marcou 12,13%, maior nível desde outubro de 2003 (13,98%).

As medidas de alívio financeiro relatadas ao início desta Seção ajudarão a reduzir o desconforto das famílias com seu orçamento doméstico. Mas sem uma recuperação mais consistente do mercado de trabalho, o orçamento doméstico continuará pressionado nos próximos meses pelos níveis elevados de inflação e de juros.

Os níveis de incerteza econômica se mantêm em patamar moderadamente elevado, apesar do recuo em abril. Após os primeiros choques do conflito entre Rússia e Ucrânia e a dissipação dessas incertezas, o Indicador de Incerteza Econômica-Brasil (IIE-Br) voltou a retratar a inflação como um dos temas principais nas notícias sinalizadoras de incerteza.

Gráfico 3: Nuvens de termos com base nas notícias classificadas como sinalizadoras de incerteza econômica

Março de 2022

Abril de 2022



Fonte: FGV IBRE.

Em síntese, apesar da resposta da atividade econômica ter vindo melhor do que o esperado e isso ter influenciado positivamente as expectativas empresariais para os próximos meses, a inflação segue sendo o vilão dos consumidores. Com menos poder aquisitivo, a maior parte dos consumidores, de todas as faixas de renda, preferiu gastar com compras essenciais e o pagamento de contas, desenhando um cenário de gastos cautelosos nos últimos meses. É possível que esse cenário evolua de forma positiva ao contabilizar os estímulos monetários dados recentemente à economia. Mas a inflação, a alta dos juros e a recuperação lenta do mercado de trabalho podem contrabalançar os avanços alcançados com essas medidas.

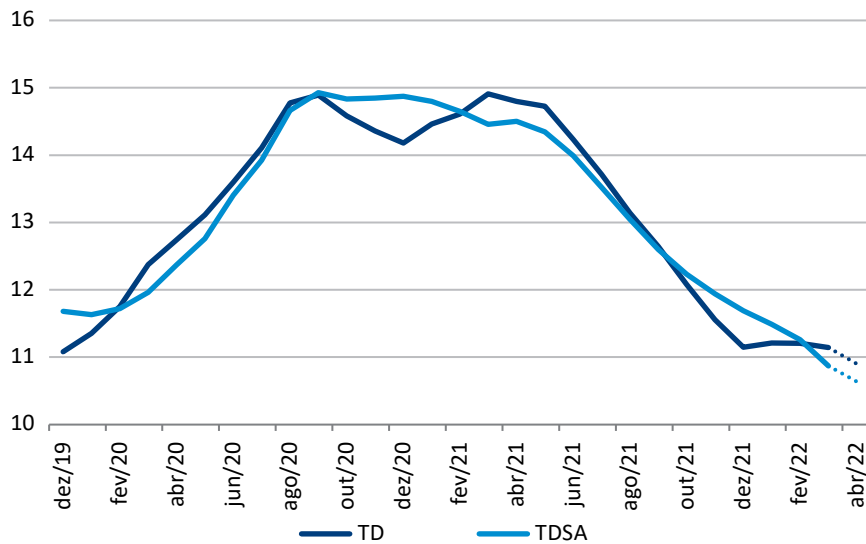
Mercado de trabalho

Desemprego surpreende com nova e forte queda, mas puxado por menos participação da população em idade para trabalhar. Caged segue em linha com o projetado, abrindo quase 150 mil vagas

Daniel Duque

O IBGE divulgou a edição de março da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC), na qual o trimestre móvel da taxa de desemprego fechou em 11,1%, significativamente abaixo do projetado pelo FGV IBRE, de 11,5%. Em termos dessazonalizados, o percentual caiu de 11,3% para 10,9% entre a edição divulgada e a anterior, uma forte redução neste último mês. Para abril, projeta-se que o nível irá cair para 10,9%, o que, com ajuste sazonal, significa taxa de 10,6%.

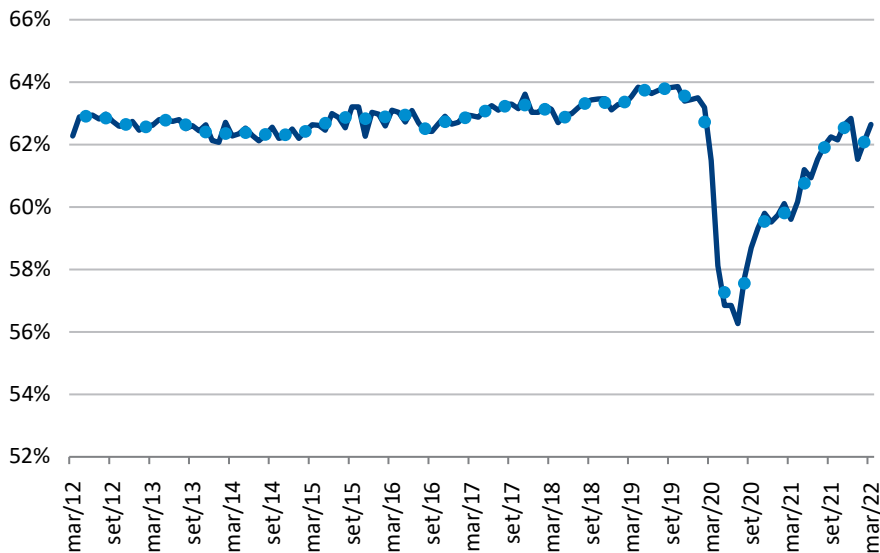
Gráfico 4: Taxa de Desemprego 2020-22 (em %)



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

Apesar da surpresa em março, é preciso considerar que parte relevante do movimento de melhora da taxa de desemprego se deve à desaceleração da taxa de participação. O gráfico abaixo mostra que, devido à forte queda em janeiro, associada ao surto da variante Ômicron, sucedida por recuperação apenas parcial nos meses subsequentes, o percentual de adultos ocupados ou procurando ocupação se reduziu no primeiro de trimestre de 2022 em relação ao anterior.

Gráfico 5: Taxa de Participação mensalizada e trimestral



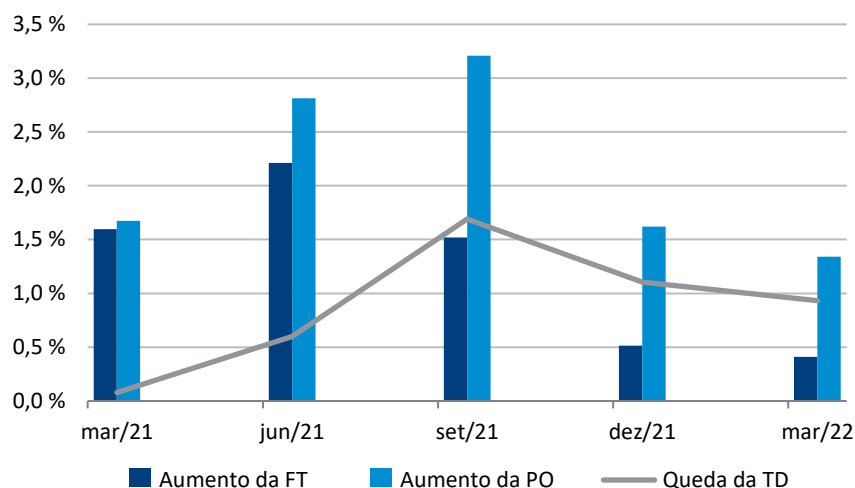
Fonte: PNADC Trimestral. Elaboração: FGV IBRE.

Variações de taxa de desemprego seguem aproximadamente a fórmula abaixo. Em termos simplificados, depende do quanto o número de ocupados cresce (ou cai) mais ou menos em relação à força de trabalho.

$$\Delta TD = -(\Delta PO - \Delta FT)$$

O Gráfico 6 mostra o comportamento das três variáveis acima. Como se vê, o forte recuo da taxa de desemprego é explicado majoritariamente pela queda da variação da força de trabalho, que se manteve praticamente constante entre um trimestre ou outro (a força de trabalho pode crescer com a taxa de participação em queda, caso o aumento da população em idade de trabalhar compense a segunda).

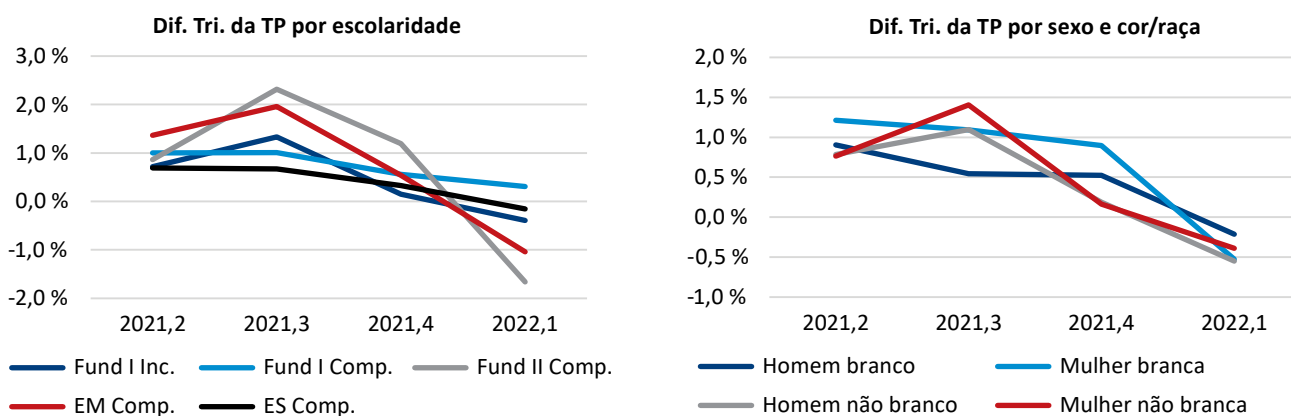
Gráfico 6: Queda da Taxa de Desocupação decomposta entre aumento da População Ocupada e Força de Trabalho



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

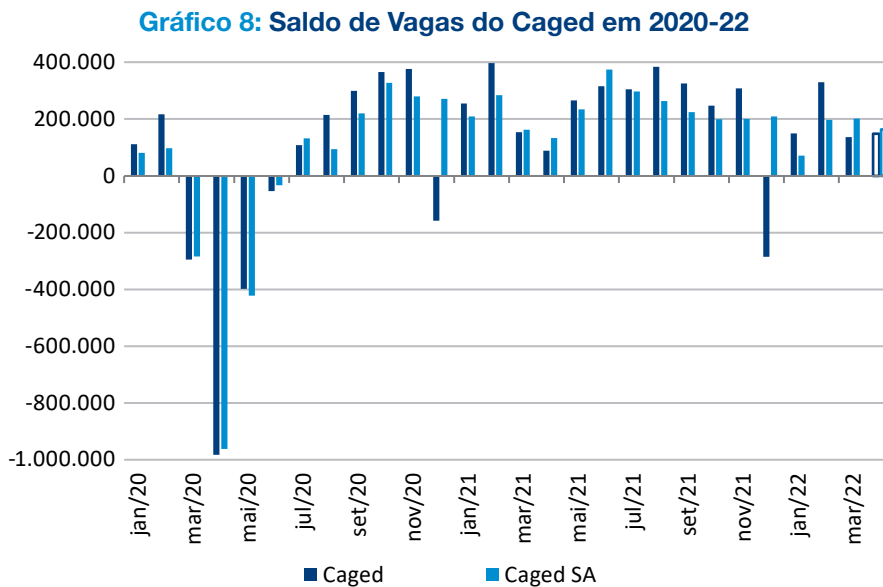
A taxa de participação, naturalmente, não caiu homoganeamente entre os grupos demográficos e de qualificação, como expõe o gráfico abaixo. De fato, a queda foi puxada por trabalhadores de nível de ensino médio (EFII Completo e EM Completo), enquanto, demograficamente, somente homens brancos se mostraram menos afetados.

Gráfico 7: Diferença Trimestral da Taxa de Participação



Fonte: PNADC Trimestral. Elaboração: FGV IBRE.

O Caged, finalmente, mostrou em fevereiro a geração de 136 mil vagas, em linha com o projetado pelo FGV IBRE, de 118 mil. Com ajuste sazonal, o saldo foi de cerca de 200 mil. Para abril, projeta-se criação de 148 mil postos de trabalho, o que corresponde ao 163,7 mil quando aplicado ajuste sazonal.



Inflação

A inflação segue persistente e disseminada

André Braz

A desaceleração apresentada pelo IPCA de abril não coloca um ponto final nas pressões inflacionárias. A taxa em 12 meses, hoje em 12,13%, deve manter-se acima de 10%, pelo menos até agosto, antecipando que a trajetória de desaceleração da inflação será lenta e menor que a prevista no início do ano.

A prática da bandeira verde e a ausência de novos reajustes para a gasolina favorecerão o recuo da inflação no segundo trimestre, mas, pelo que tudo indica, a trégua será temporária. Os preços dos combustíveis ainda registram defasagem em comparação aos níveis internacionais, o que, inclusive, motivou o reajuste de 8,8% no preço do diesel no início de maio.

Com esse novo reajuste, o diesel passa a acumular alta de quase 53% nos últimos 12 meses. Diretamente, o diesel terá impacto modesto no IPCA, mas indiretamente sua contribuição para a inflação pode ser maior que a da gasolina. Fretes e tarifas de ônibus terão repasse para seus preços, de forma integral ou parcial, dos aumentos acumulados pelo diesel nos últimos meses, encarecendo inúmeros produtos e serviços com peso destacado no IPCA.

Já na área energética, ainda que a prática da bandeira verde abra espaço para queda de 12% nas contas entre abril e maio, os reajustes autorizados pela Aneel para 2022 estão em torno de 20%, o que mantém a energia como um importante vetor de espalhamento das pressões inflacionárias este ano, como foi em 2021.

Diesel e energia são recursos fundamentais para a atividade industrial e de prestação de serviços. O aumento dos preços desses insumos intensifica repasses que estão se fortalecendo desde de 2021, quando esses itens começaram a subir de preço, respondendo por parte expressiva da inflação dos últimos meses.

Afora os energéticos, alimentos, bens duráveis e serviços engrossam a lista dos itens cujos preços não pararam de subir. O grupo alimentação – que já acumula alta de 16,1% em 12 meses – vem apresentando aceleração surpreendente. Tubérculos, raízes e legumes (alimentos *in natura*), que têm influência transitória em períodos de baixa oferta, vêm registrando avanço em sua taxa em 12 meses, hoje em 69,9%, mostrando que os aumentos vão além de mera influência de efeitos climáticos passageiros. Entre os alimentos industrializados, os itens derivados do trigo – commodity cujo preço foi afetado pela guerra entre Rússia e Ucrânia – e do leite, afetado pela sazonalidade, começam a registrar forte aceleração. Isso, por sua vez, vem, mantendo a inflação dos últimos 12 meses do grupo alimentação e bebidas (13,5%) como a segunda maior entre as demais classes de despesa do IPCA, perdendo apenas para o grupo transportes (19,7%).

Já para os serviços livres (6,9%) e bens duráveis (14,9%), a inflação acumulada em 12 meses mantém-se persistente, sustentada por custos de produção ainda elevados.

O cenário de incerteza com a guerra entre Rússia e Ucrânia, os casos de Covid-19 na China e o risco de nova desmobilização das cadeias produtivas acirra as tensões sobre o futuro dos preços, o que impõe maior vigilância quanto à tendência da inflação.

No Brasil, a aproximação das eleições e o receio de como será a condução da política fiscal em 2023 ampliam os temores em torno da inflação, o que resulta no aumento da inércia inflacionária. Isso se torna mais evidente pelo aumento das previsões para inflação para os próximos dois anos, com projeções de que o IPCA permanecerá acima da meta de inflação até 2024.

Para 2022, levando-se em conta os reajustes previstos para combustíveis e energia, a inflação poderá encerrar o ano em torno de 8,0%. Já para 2023, a previsão é que os preços avancem em média 4,2%. O que coloca a inflação acima da meta nesses dois anos. Diante de tais previsões, a autoridade monetária deverá, como antecipado em seu último comunicado, subir mais uma vez a taxa básica de juros, levando-a, já na próxima reunião, a 13,25% a.a. Além disso, deve manter juros mais altos por prazo mais longo, reforçando o seu compromisso em levar a inflação para a meta no menor horizonte de tempo possível.

Política monetária

Dois episódios recentes de inflação acima de 10,0%

José Júlio Senna

Como se sabe, no ano passado, avaliada pelo IPCA, a taxa de crescimento dos preços no Brasil atingiu 10,06%. Alguns anos antes, em 2015, a inflação chegara a 10,67%. Duas marcas bem semelhantes.

Na ocasião anterior, no ano seguinte a inflação já cedera para 6,2%. Em dois anos estava em 2,95%. Parece indiscutível o sucesso da estratégia antiinflacionária daquele período. Tal episódio sugere ser viável reduzir significativamente uma inflação elevada num período de dois anos.

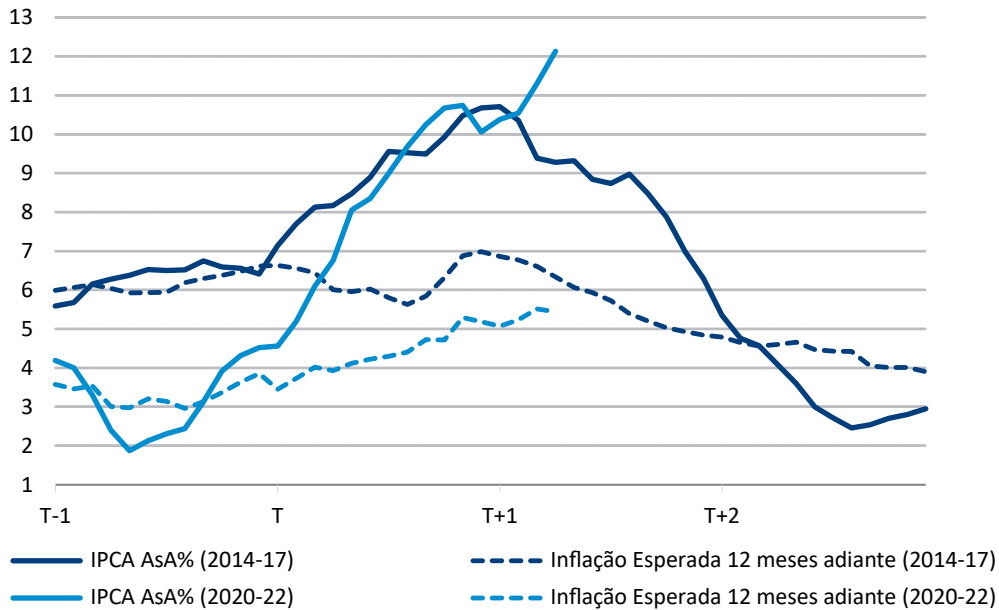
Sendo assim, pelo menos em tese, não seria de todo impossível trazer a inflação brasileira de mais de 10,0% ao ano em 2021 para algo próximo de 3,25%, meta oficialmente estipulada para 2023. O andar da carruagem, porém, tem deixado claras as enormes dificuldades para conseguir algo desse tipo.

Nesta seção sobre política monetária, nosso objetivo é destacar as características substancialmente distintas dos dois ciclos aqui examinados. Ressalte-se, de saída, que o Banco Central atuou com firmeza sobre a taxa real de juros (swap prefixado menos expectativa de inflação 12 meses adiante) em ambos os episódios. No primeiro, o BC partiu de um patamar já elevado e acabou levando os juros reais a mais de 9,0% ao ano. No segundo, o BC partiu de taxas reais negativas, com as quais convivemos durante a maior parte do primeiro ano da pandemia (2020), levando-as a território contracionista (juros reais acima de 3,5%, novo padrão de juro neutro com o qual trabalha o BC) a partir de agosto de 2021, chegando em seguida a mais de 7,0% ao ano.

Sem dúvida, as circunstâncias prevaletentes no episódio atual, sob as quais operam nossas autoridades monetárias, são bem mais adversas do que as enfrentadas por ocasião do primeiro episódio de inflação a 10,0%.

No gráfico 9 destacamos o comportamento de duas variáveis para as quais queremos chamar a atenção, a saber: a inflação observada (12 meses) e a inflação esperada 12 meses adiante (Focus). Para simplificar, designamos por “t” os anos em que a inflação atingiu mais de 10,0%. A primeira dessas variáveis aparece em linhas cheias enquanto a segunda em linhas tracejadas. A cor azul escuro diz respeito ao episódio centrado em 2015 e a cor azul claro ao episódio atual, centrado em 2021.

Gráfico 9: Os Ciclos da Inflação em 2014-2017 e em 2020-2022



Fontes: Banco Central do Brasil (Pesquisa Focus); IBGE.

Como é possível notar, no episódio de 2015, as expectativas de inflação 12 meses adiante começaram a ceder ainda no final daquele mesmo ano, enquanto no caso de 2021 a inflação esperada segue em trajetória de alta, desde meados do ano anterior. Em poucas palavras, no caso atual, ainda não houve efetiva reversão das expectativas. Em larga medida por esse motivo, a inflação observada permanece em constante trajetória de alta, desde meados de 2020 (ano t – 1).

Sem a pretensão de exaurir o assunto, é possível listar alguns fatores adicionais que têm contribuído para dificultar o combate à inflação no presente ciclo, comparando-os com o que se observava à época do episódio anterior.

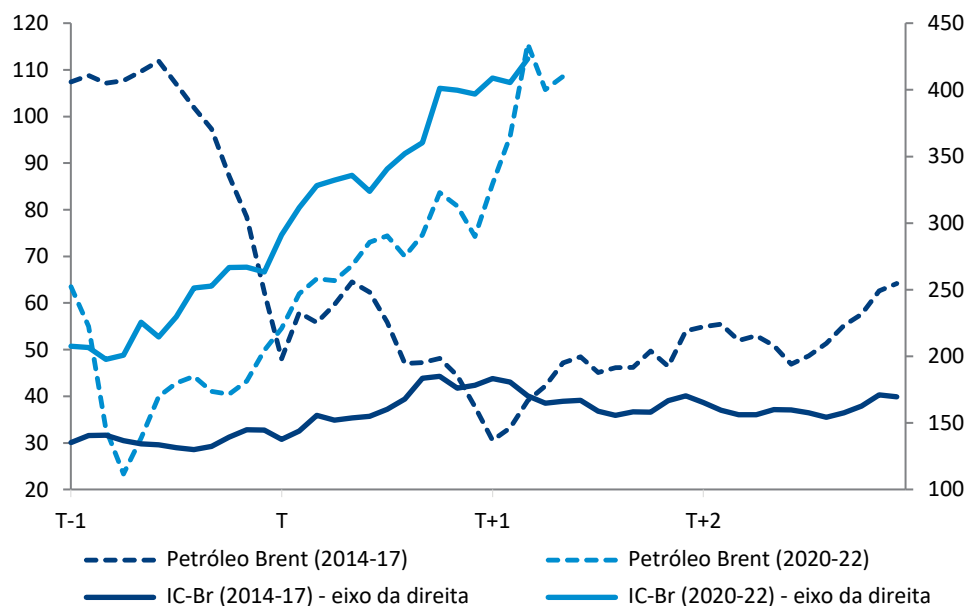
Primeiro, o fenômeno inflacionário atual tem natureza global. No caso de 2015, era de origem local. Segundo, o de hoje nasceu com a pandemia, algo inteiramente novo, que nos deixa sem parâmetros para prever os desdobramentos de todo o processo, agravado, agora, pelo advento da guerra. O de 2015 teve muito a ver com a política de descompressão de alguns preços, sobre os quais era exercido rigoroso controle. Tabelar preços resulta sempre em grande encrenca.

Terceiro, parte do problema da inflação de hoje relaciona-se com a perda de credibilidade da única âncora fiscal que nos restara, ou seja, o teto de gastos. No caso anterior, os sinais no terreno fiscal pareciam mais promissores, devido ao fato de que, de algum modo, fora possível incutir no público a expectativa de que, de uma forma ou de outra, haveria reversão da estratégia econômica que resultara em forte alta da inflação. Mais adiante, em 2016, tivemos mudança de governo e troca no comando do Banco Central.

Quarto, atualmente presentes, gastos de natureza eleitoreira prejudicam seriamente o comportamento das expectativas inflacionárias. No episódio anterior, reformas e a introdução do teto dos gastos concorreram para consolidar o processo de reversão das expectativas que já se encontrava em curso.

Por último, os preços de *commodities* em reais e do petróleo em dólar têm revelado comportamentos distintos durante os dois ciclos de inflação aqui examinados. No episódio atual, tanto petróleo quanto *commodities* em geral experimentam altas muito significativas ao longo de todo o ciclo. No episódio centrado em 2015, as cotações do petróleo estavam em queda forte nos mercados internacionais, desde o ano anterior ao do pico da inflação, enquanto os preços das *commodities* em geral, avaliadas pelo índice IC-Br, calculado pelo Banco Central, em reais, mostravam alguma elevação, seguida de certa estabilidade. O gráfico 10 ilustra as trajetórias das mencionadas variáveis em 2014-2017 e em 2020-2022. A tabela 2 resume os principais fatores presentes nos dois ciclos de inflação.

Gráfico 10: Os Ciclos das *Commodities* em 2014-2017 e em 2020-2022



Fontes: Banco Central do Brasil; Bloomberg.

Tabela 2: As Distintas Características dos Dois Ciclos de Inflação

2014-2019	2020-2022
Inflação como Fenômeno Local	Inflação como Fenômeno Global
Retirada de Controles	Pandemia e Guerra
Mudança de Governo e no BC	Perda de Credibilidade do Teto
Reformas e Teto de Gastos	Gastos Eleitoreiros
Expectativas de Inflação em Queda	Expectativas de Inflação em Alta
Petróleo em Queda	Petróleo em Alta
<i>Commodities</i> em Ligeira Alta	<i>Commodities</i> em Alta

Fonte: elaboração própria.

Diante de todas essas dificuldades, fica difícil ser otimista a respeito de eventual repetição do sucesso conseguido em 2015-17, quando a inflação foi reduzida de mais de 10,0% ao ano para cerca de 3,0%.

Dada a firme determinação do Banco Central de persistir na luta contra a inflação, e a perceptível demora para a inflação ceder, pode-se imaginar que, ao contrário da continuada queda dos juros reais de política monetária registrada naquela ocasião (no final de 2019, os juros reais chegaram a menos de 1,0% a.a.), é bem provável que, desta vez, teremos de conviver com juros reais elevados por um longo período.

Política fiscal

Investimento público

Manoel Pires

O investimento público apresentou mais uma queda durante 2021. A soma dos investimentos dos três níveis de governo e das empresas estatais federais atingiu 2,05% do PIB, o segundo menor nível de investimento público desde 1947, quando se inicia a série histórica do **Observatório de Política Fiscal**. A série pode ser consultada no site do **Observatório** (<https://bit.ly/39Ahdxi>).

O investimento público atingiu o menor desembolso, em 2017, quando chegou a 1,94% do PIB. O patamar atual equivale ao nível de investimento de 2019. Em outras palavras, existe forte concentração de baixos níveis de investimento público nos anos recentes. Nunca o investimento público ficou tão baixo por tanto tempo.

Existem duas razões para explicar esse comportamento. Em primeiro lugar, os governos têm sofrido muitas dificuldades financeiras. Em períodos de ajuste fiscal, os gastos com investimento sempre são contraídos. No entanto, esse processo sempre ocorreu em curto espaço de tempo. Depois de um período de ajuste, o investimento público se recuperava. No ciclo atual, como o ajuste se tornou mais complexo e ainda não foi resolvido, não houve espaço fiscal para retomar um novo ciclo de investimento.

Em segundo lugar, temos a questão ideológica. A saída da crise 2015/16 abriu espaço para rediscutir o papel do Estado e uma das saídas para fomentar novos investimentos em um contexto de fragilidade fiscal foi repassar ativos

públicos para a iniciativa privada. Nessa área, houve avanços como as privatizações no setor de saneamento e as concessões de portos, aeroportos e rodovias, em um processo de aprendizado que atravessou vários governos.

Mas também houve ilusão. Primeiro, porque o setor público não conseguirá repassar todos os seus ativos para a iniciativa privada. Muitos desses ativos não se justificam pelo valor econômico, mas pelo seu valor social ou cultural e pelas externalidades que oferecem ao país.

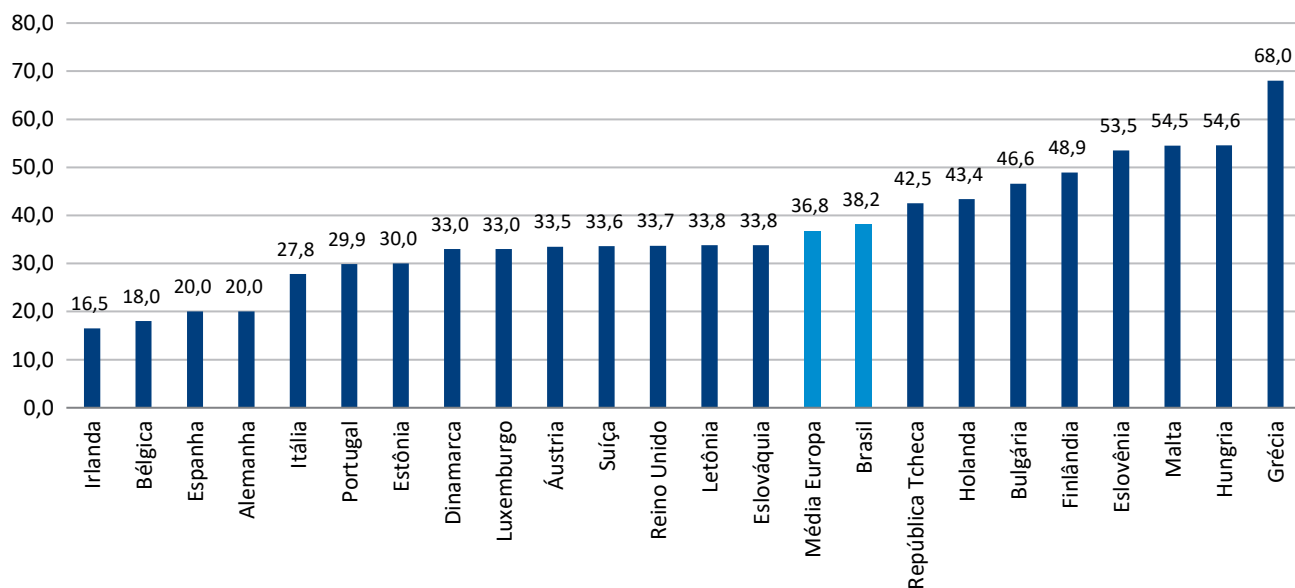
Segundo, o papel do Estado se transforma com o tempo. Da mesma forma, que é possível justificar privatizações na medida em que a intervenção estatal em determinado setor não mais se justifica pelos fundamentos da teoria econômica, é possível justificar novos investimentos públicos em setores que serão motores do desenvolvimento do século XXI. O segmento mais óbvio é o tema das mudanças climáticas.

Terceiro, porque se imaginou que o investimento privado iria compensar a queda do público e sustentar o crescimento econômico, o que não ocorreu. Esse processo é muito mais complexo do que se imagina porque também está sujeito a desgastes políticos e erros de avaliações que resultam em ajustes técnicos que se arrastam no tempo.

Em comparação com dados da OCDE, a participação do investimento público em infraestrutura está bem próxima da média desse grupo de países, de modo que a ideia de um “big push” de privatizações também encontra seus limites na própria realidade.

Em suma, a agenda de abrir espaço fiscal para promover investimentos público continua atual. O desafio está em obter esses recursos financeiros promovendo melhorias na governança do investimento para que tais projetos tenham elevado retorno social e possam promover desenvolvimento econômico em parceria com o setor privado..

Gráfico 11: Participação pública em infraestrutura nos países da Europa e Brasil (%)



Fonte: Rocha (2022) a partir de dados do Eurostat e ABDIB. Cálculos para o período 2011-15.

Referências:

Rocha, I. (2021). “Infraestrutura: diagnóstico e propostas”. Em: Salto, F. Villaverde, J. e Karpurska, L. Reconstrução: o Brasil nos anos 20. Editora Saraiva.

Setor externo

O resultado favorável da balança comercial está associado ao comportamento dos preços dos fluxos comerciais

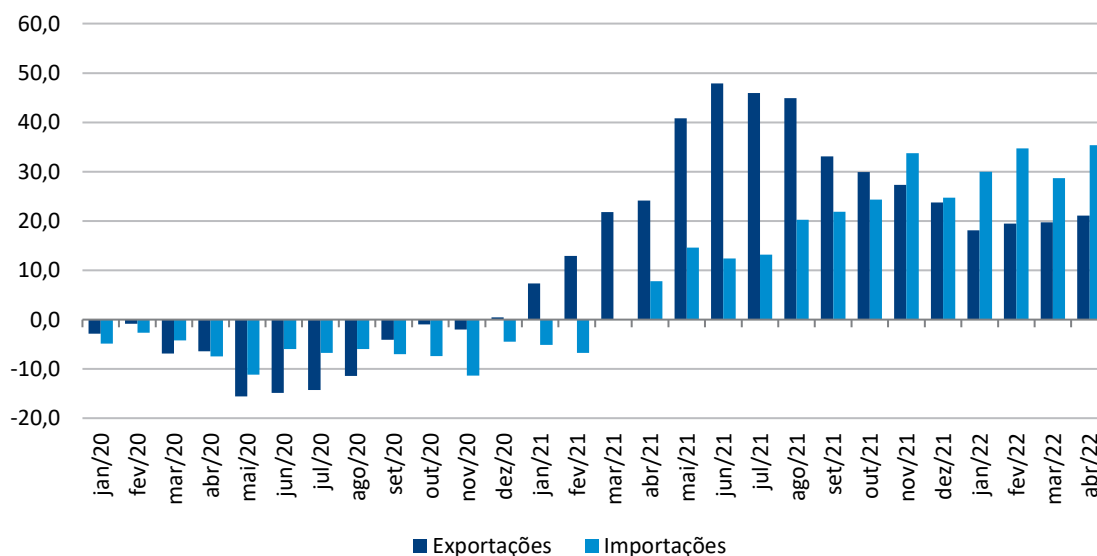
Lia Valls Pereira

Resumo: O *lockdown* na China intensifica as pressões inflacionárias e os preços das importações continuam sua trajetória ascendente acima dos preços das exportações. Os preços de importações aumentam tanto nas exportações de *commodities* como de não *commodities*. O efeito do aumento nos preços de exportações sobre os termos de troca é menor do que no início da década de 2010. O mês de abril acendeu um alerta para o resultado da balança comercial com retração no volume exportado. Mesmo com menores volumes importados, a trajetória dos preços sugere queda no superávit comercial de 2022 em relação a 2021.

O novo *lockdown* na China como medida para conter a propagação da COVID-19 veio a intensificar os gargalos que ainda não tinham sido superados nas cadeias de suprimento globais, desde 2021, levando a novas pressões inflacionárias. Junta-se a esse cenário, os efeitos sobre os preços de *commodities* agrícolas, fertilizantes e petróleo e derivados associados a guerra na Ucrânia.

Observa-se que após a queda dos preços no comércio exterior com a recessão causada pela pandemia, foi iniciada uma trajetória de aumentos de preços no início de 2021, impulsionada pela recuperação da demanda mundial. Para o Brasil, o aumento do PIB da China em 8,1% puxando a demanda por *commodities* levou a uma trajetória de variações positivas crescentes na comparação interanual mensal, com os preços de exportações crescendo acima dos preços de importação (Gráfico 12). Esse comportamento mudou a partir do final de 2021 e as variações nos preços importados passaram a superar o das exportações.

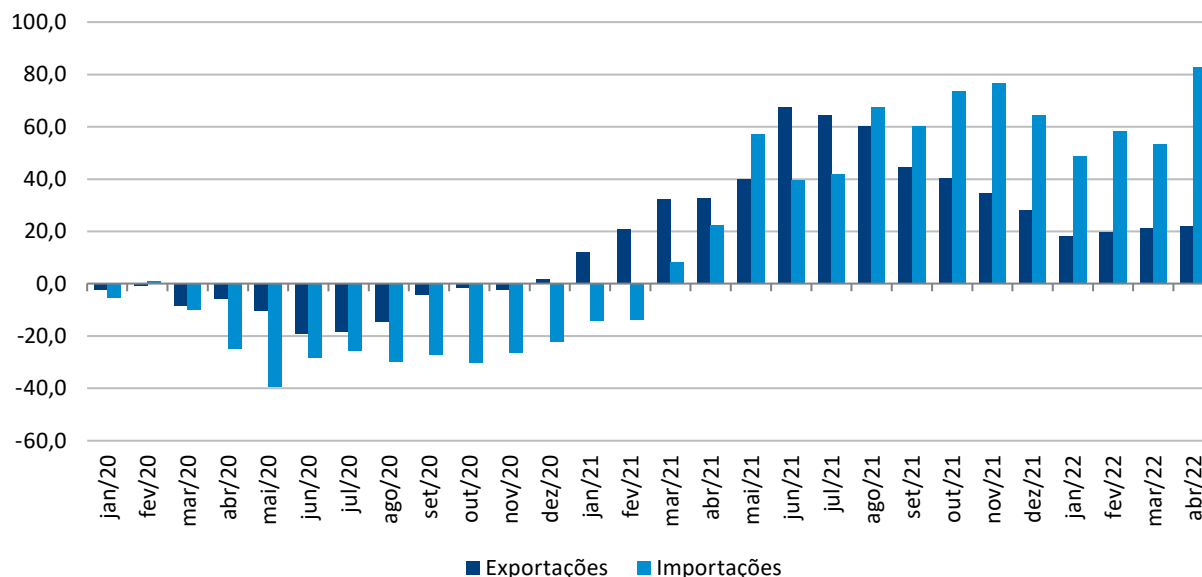
Gráfico 12: Variação (%) mês contra mês do ano anterior dos índices de preços das exportações e importações



Elaboração FGV IBRE. Base Icomex. Fonte: Secretaria do Comércio Exterior.

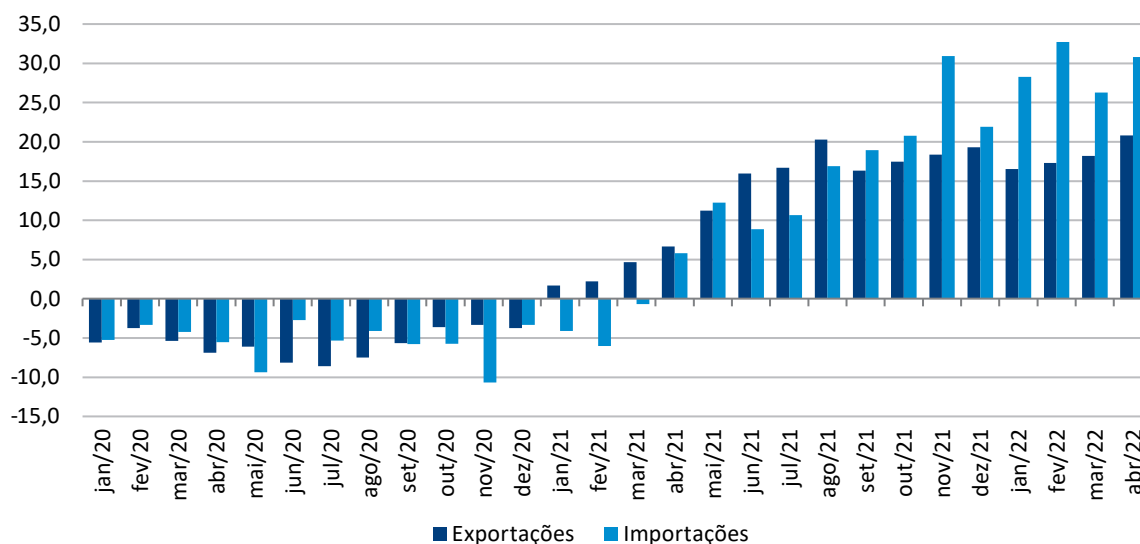
As *commodities* explicam mais de 60% das exportações brasileiras e as importações de não *commodities*, um percentual ao redor de 90%. No acumulado do ano até abril, o percentual das *commodities* nas exportações foi de 68% e das não *commodities* nas importações de 90%. Observa-se que desde o final de 2021, os preços de importações superaram o das exportações tanto na série das *commodities* como o das não *commodities* (Gráfico 13 e 14). Ressalta-se, porém, que o preço das exportações das não *commodities* não mostra uma tendência de desaceleração como o das *commodities*. Para um exportador de *commodities*, como o Brasil, não é uma boa notícia.

Gráfico 13: Variação (%) mês contra mês do ano anterior dos índices de preços das exportações e importações das *commodities*



Elaboração FGV IBRE. Base Icomex. Fonte: Secretaria do Comércio Exterior.

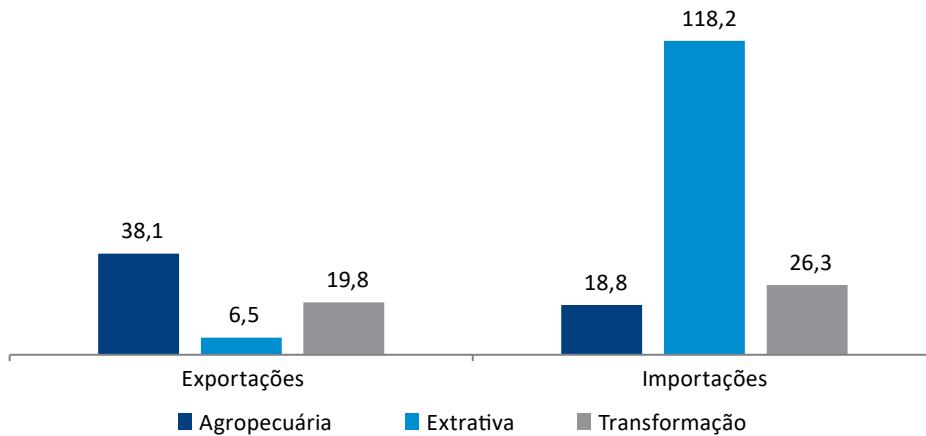
Gráfico 14: Variação (%) mês contra mês do ano anterior dos índices de preços das exportações e importações das não *commodities*



Elaboração FGV IBRE. Base Icomex. Fonte: Secretaria do Comércio Exterior.

As fontes de aumento do aumento dos preços de importação por setores de atividade mostram que a indústria extrativa lidera o aumento no preço das importações (Gráfico 15). A variação entre o primeiro quadrimestre de 2021 e o de 2022 foi de 118,2%, o que está associado ao aumento nos preços de petróleo e derivados. Segundo o Boletim ICOMEX FGV IBRE de maio, a variação do preço de exportação desse grupo foi de 55% e o da importação de 73%.

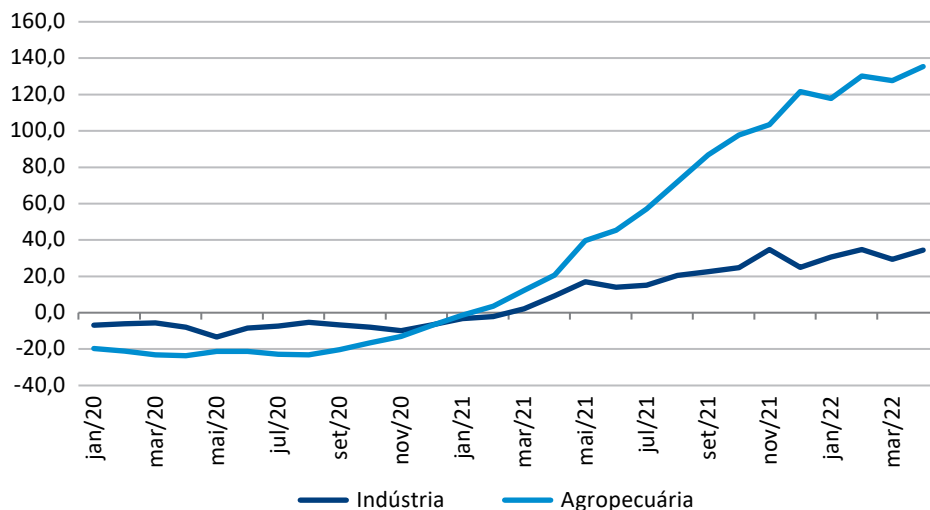
Gráfico 15: Variação (%) dos índices de preços por tipo de indústria jan-abr. 2021/2022



Elaboração FGV IBRE. Base Icomex. Fonte: Secretaria do Comércio Exterior.

Como o aumento do preço das importações impacta nos custos de produção dos setores? Se destacarmos apenas o efeito preço nos bens intermediários que compõem o custo de produção, o setor agropecuário é o mais afetado, como mostra o Gráfico 16. No entanto, reconhecemos que essa é uma análise preliminar, pois falta a informação da participação dos bens intermediários no custo de produção dos setores.

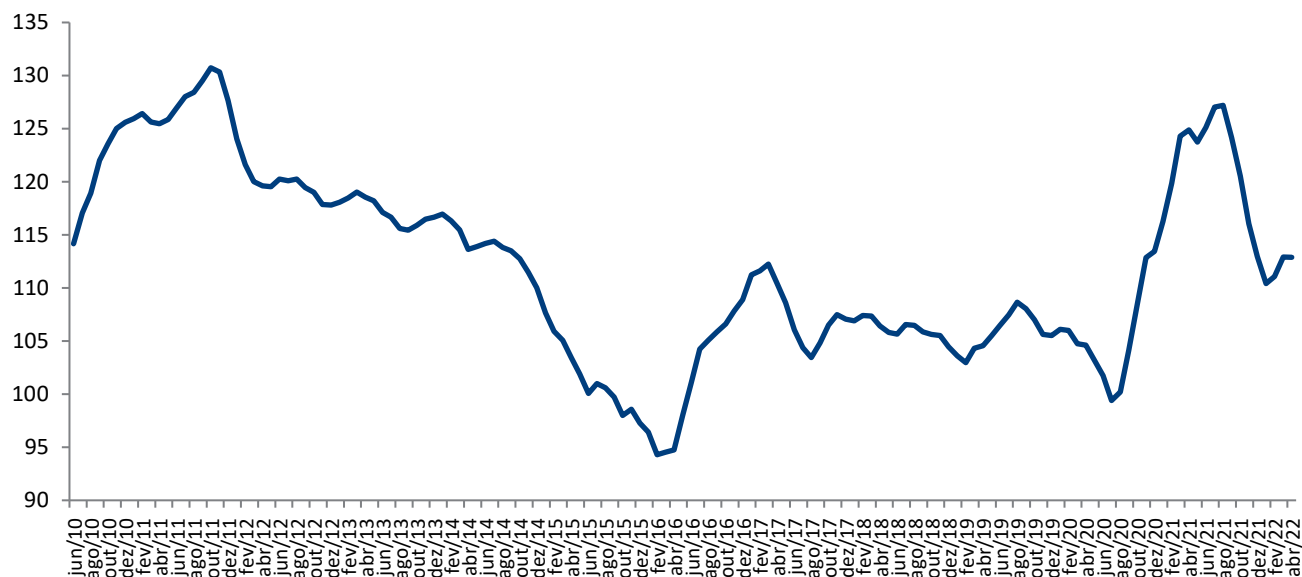
Gráfico 16: Variação (%) mês contra mês do ano anterior dos índices de preços das importações de bens intermediários da indústria e da agropecuária



Elaboração FGV IBRE. Base Icomex. Fonte: Secretaria do Comércio Exterior.

O comportamento dos índices de preços difere dos anos de 2010/2011, onde não se observou a escalada de preços das importações de não *commodities*. No momento atual, o aumento nos preços das exportações de *commodities* com a aceleração generalizada nos preços de importações não permitiu a melhora nos termos de troca nos mesmos patamares do início da década de 2010, como mostra o Gráfico 17.

Gráfico 17: Índice dos termos de troca - média móvel trimestral

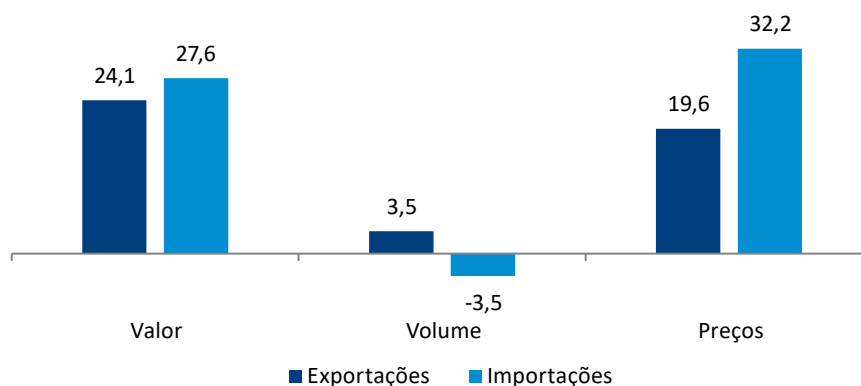


Elaboração FGV IBRE. Base Icomex. Fonte: Secretaria do Comércio Exterior.

Uma consideração final

Entre os meses de abril de 2021 e 2022, as exportações cresceram em valor 10,7% e as importações, 29%. A maior variação no valor importado é explicada pelo aumento dos preços 35,4%, pois o volume caiu 5%. Nas exportações, os preços aumentaram 21,1% e o volume recuou 9%. Logo tanto nas exportações como nas importações, houve redução do comércio em volume e aumento de preços. Na comparação do acumulado do ano até abril (Gráfico 18), repete-se o mesmo comportamento, exceto para o volume exportado que aumentou em 3,5%.

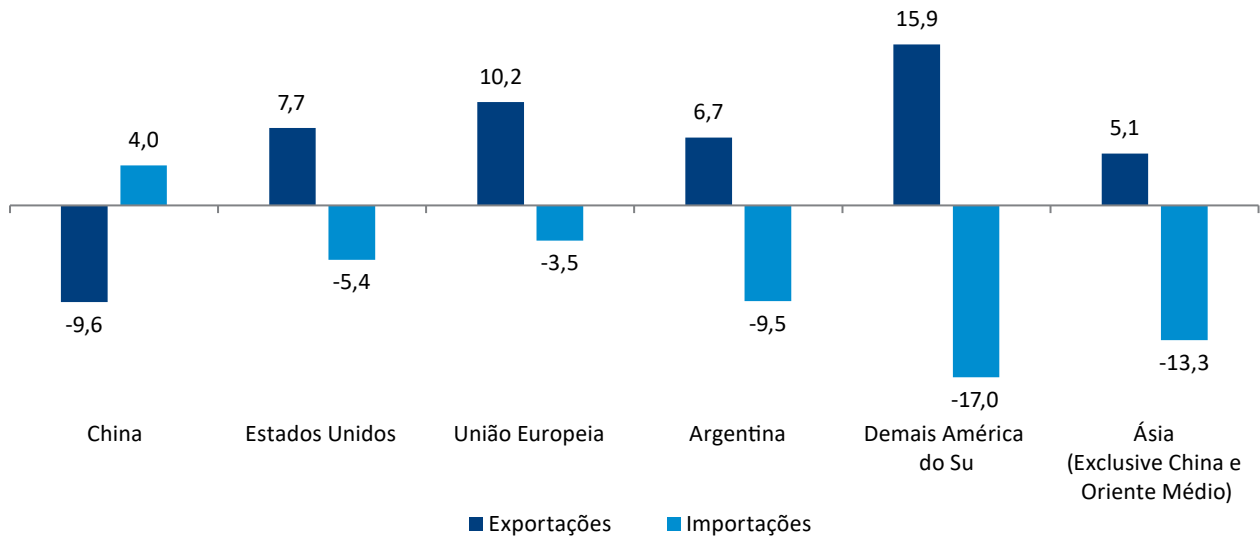
Gráfico 18: Variação (%) nos índices dos fluxos comerciais: jan-abr. 2021/2022



Elaboração FGV IBRE. Base Icomex. Fonte: Secretaria do Comércio Exterior.

A desaceleração do crescimento da China tem levado a temores quanto aos efeitos na balança comercial do Brasil. A questão não se resume ao efeito inflacionário da China, mas de uma redução no volume exportado junto com uma possível queda de preços com a retração da demanda chinesa. O Gráfico 19 mostra o recuo em volume das exportações brasileiras na comparação do acumulado do ano até abril de 2021 e 2022.

Gráfico 19: Variação (%) no volume das exportações e importações por mercados: jan-abr. 2021/2022



Elaboração FGV IBRE. Base Icomex. Fonte: Secretaria do Comércio Exterior.

A participação da China nas exportações totais do Brasil caiu de 33,5% para 28,7% entre o acumulado do ano até abril de 2021 e 2022. O superávit comercial com a China reduziu de US\$ 13,4 bilhões para US\$ 10,4 bilhões, enquanto o do Brasil aumentou de US\$ 18 bilhões para US\$ 20,2. O saldo com a China explicou 52% do superávit comercial do primeiro quadrimestre de 2022. Mesmo com a retração do crescimento chinês, o país deverá manter a sua posição de liderança no comércio exterior brasileiro. A pauta das vantagens comparativas do Brasil no comércio internacional não se altera no médio prazo.

Internacional

China: 2020 de novo?

Livio Ribeiro

Durante os dois últimos trimestres, o crescimento chinês surpreendeu positivamente, com expansões interanuais de +4,0% (2021.T4) e +4,8% (2022.T1). Em ambos os casos, observou-se, do lado da demanda, uma maior resiliência do consumo interno, sem fazer a distinção entre as componentes pública e privada. Já do lado da oferta, as surpresas foram observadas em resultados melhores do que o esperado – sem dizer que foram

positivos, deixando claro – tanto no setor secundário (especialmente na construção civil) como no setor terciário (especialmente nos serviços ligados ao lazer, à tecnologia da informação e à intermediação financeira).

A surpresa positiva do 1º trimestre de 2022 foi particularmente importante; segundo nossos modelos, somente o efeito sobre o carregamento estatístico do ano levaria o crescimento de 2022 a +5,3%, próximo da meta de expansão “ao redor de +5,5%” estabelecida pelo governo ao final de 2021. As implicações sobre *policy* seriam relevantes: tudo mais constante, a quantidade de estímulos em curso na economia já seria suficiente para que o governo atingisse os seus objetivos, indicando que uma atuação (ainda) mais intensa das autoridades não seria tão necessária.

Para além da letra fria dos números, é importante lembrar que os ventos começaram a mudar já em março de 2022. A despeito de impactos pequenos sobre o PIB do 1º trimestre, voltávamos a um cenário de risco sanitário, com a multiplicação de casos da variante Ômicron na China Continental, começando a afetar grandes centros como Hong Kong, Shenzhen e Shanghai. Em paralelo, a invasão da Ucrânia pela Rússia desorganizava, ainda mais, as cadeias de produção e o cenário econômico global, aumentando o custo de insumos básicos e reintroduzindo riscos geopolíticos, fato não observado, nesta intensidade, pelo menos desde os atentados de 2001 nos Estados Unidos.

Nuvens negras cresciam no horizonte, com uma estrutura de riscos que se intensificava e que sugeria um cenário mais complicado para o 2º trimestre – não só na China, como também em todo o mundo. Nesse sentido, a projeção de crescimento do PIB no entorno da meta oficial tinha clara assimetria negativa, ainda que, ao final do trimestre passado, fosse muito difícil avaliar o tamanho do viés de baixa a ser incorporado. A imposição de *lockdowns* em Shanghai, começando na última semana de março, era um prenúncio de dias mais complicados adiante.

De fato, a questão sanitária tornou-se muito mais restritiva durante abril e a 1ª quinzena de maio, com sinais tentativos de flexibilização a partir do início de junho. Ao final de abril, praticamente todas as 100 principais cidades chinesas passavam por algum tipo de restrição de mobilidade, com destaque absoluto para os *lockdowns* impostos no delta do Rio Pérola (Guangdong-Hong Kong-Macau) e em Shanghai.

A primeira quinzena de maio viu o início de restrições mais intensas em Beijing, teoricamente sendo implementadas com aprendizado sobre a experiência um tanto caótica de Shanghai (que, se tudo der certo, terá confinado os seus moradores por praticamente nove semanas). Não se sabe ao certo quando a política de *lockdowns* (dentro da estratégia de Covid-zero) acabará, mas resulta claro que o governo tem convicção de que este é o melhor caminho. Nas palavras de Xi Jinping: “(...) é necessário aderir inabalavelmente à política de Covid-zero dinâmica, e atacar, de forma resoluta, quaisquer palavras ou atos que coloquem em dúvida nossas políticas de prevenção da pandemia”⁴. É difícil ser mais claro do que isso.

Sob este pano de fundo nada animador, não é nenhuma surpresa que os indicadores econômicos de abril tenham sido desastrosos, quase sempre frustrando as expectativas (crescentemente negativas) dos agentes econômicos. A sequência de divulgações foi oferecendo peças de um quebra-cabeças tenebroso, com quatro atos que se completaram em meados de maio. Como primeiro ato, os indicadores qualitativos dos PMI’s mostraram desaceleração relevante em abril, tanto em manufaturas como em serviços, e seja na leitura oficial (NBS) ou na leitura privada (Markit/Caixin). O choque qualitativo foi o mais intenso desde a eclosão da Covid em 2020, sugerindo efeitos relevantes sobre os dados reais do início do 2º trimestre.

Como segundo ato, o desempenho dos indicadores de crédito foi catastrófico em abril, sob clara influência dos *lockdowns*, que provocaram grande gargalo na produção, na logística e no consumo chineses. A concessão de crédito amplo foi de somente RMB 910bi no mês, levando a uma queda interanual de -51,0% (o pior

⁴Reunião do Comitê Permanente do Partido Comunista Chinês, 05 de maio de 2022.

resultado desde julho de 2014). Resultado ainda pior ocorreu no crédito bancário, com concessões de RMB 650bi, que implicaram contração interanual de -77,2% (o pior resultado desde 2007). Quedas históricas e, em termos interanuais, ainda mais intensas do que as observadas quando da eclosão da Covid em 2020, aumentando os temores de uma desaceleração desorganizada da economia no trimestre corrente.

Como terceiro ato, tivemos um fraquíssimo desempenho dos principais indicadores quantitativos de atividade. A produção industrial apresentou recuo interanual de -2,9% em abril, com concentração da desaceleração na indústria de transformação e desempenho particularmente negativo em segmentos importantes como a produção de cimento (queda interanual de -18,6%) e “automóveis, partes e peças” (queda interanual de -32,0%). Já as vendas no varejo real (deflacionado pelo IPC chinês) se contraíram em -12,9% em termos interanuais, com colapso dos indicadores ligados à alimentação fora do domicílio (queda interanual de -24,1%) – algo perfeitamente razoável dada a natureza do choque em curso.

Como quarto e último ato, os indicadores de investimentos, vendas e construção também sofreram os efeitos das amplas restrições sanitárias neste início de trimestre; no caso específico dos indicadores imobiliários, tornando um cenário já negativo ainda muito pior. Os investimentos em ativos fixos (uma proxy imperfeita para os investimentos da economia) registraram expansão interanual de +2,4% em abril, sendo basicamente o único indicador da bateria de dados que não frustrou as expectativas de mercado. Mais relevante, ampliou-se a dicotomia entre o desempenho dos investimentos agregados e daqueles estritamente associados ao mercado imobiliário (os investimentos em real estate contraíram-se em -10,1% na mesma métrica), sugerindo que a atuação anticíclica do governo, através dos gastos de infraestrutura, já opera a pleno vapor. A diferença de desempenho é ainda mais relevante se olharmos para os indicadores de vendas e construções imobiliárias, ambos em colapso interanual comparável ao observado quando da eclosão da Covid em 2020.

Uma visão geral do desempenho dos indicadores pode ser observada na tabela a seguir, comparando o ocorrido em 2020 com o que está em curso neste momento. Que fique claro: há enormes efeitos negativos da cruzada sanitária (a política de Covid-zero), que se somam aos efeitos de outros choques (no setor imobiliário, nos mercados financeiros, no setor de saúde, na educação, no cenário internacional, no custo de insumos produtivos, nas cadeias logísticas, etc.) e que sugerem uma importante desaceleração do crescimento durante o trimestre corrente. Mas, ao contrário de 2020, o impulso através da infraestrutura, das obras públicas e da irrigação financeira dos governos subnacionais (o que chamamos de “Velha China”) já ocorre, tendendo a minimizar a derrocada da atividade em comparação ao observado há dois anos.

Tabela 3: Uma visão geral dos principais indicadores de atividade (2020 vs. 2022)

	fev/20	mar/20	fev/22	mar/22	abr/22
Qualitativos					
PMI Manufaturas (NBS)	35,7	52	50,4	49,5	47,4
PMI Manufaturas (Markit/Caixin)	40,3	50,1	50,4	48,1	46,0
PMI Serviços (NBS)	29,6	52,3	51,6	48,4	41,9
PMI Serviços (Markit/Caixin)	26,5	43,0	50,2	42,0	36,2
Crédito					
Concessão de crédito amplo (% interanual)	-9,6	75,1	-28,7	37,8	-51,0
Concessão de crédito bancário (% interanual)	-1,1	61,0	-31,1	17,0	-77,3

	fev/20	mar/20	fev/22	mar/22	abr/22
Atividade					
Produção industrial (% interanual)	-13,5	-1,1	7,5	5,0	-2,9
Vendas no varejo (real, % interanual)	-23,7	-19,3	5,7	-4,9	-12,9
Vendas no varejo: alimentação (real, % interanual)	-53,3	-55,1	13,3	-15,1	-24,1
Vendas no varejo: bens (real, % interanual)	-23,6	-17,1	5,8	-3,8	-12,3
Investimentos e imobiliário					
Investimentos em ativos fixos (% interanual)	-24,5	-9,5	12,2	7,1	2,4
Investimentos em ativos imobiliários (% interanual)	-16,3	1,1	3,7	-2,4	-10,1
Novas construções imobiliárias (% interanual)	-44,9	-10,5	-12,2	-22,2	-44,2
Vendas imobiliárias (% interanual)	-39,9	-14,1	-9,5	-17,7	-39,0

Fonte: NBS, Markit/Caixin e Bloomberg.

Em conclusão, a bateria de dados de abril sugere que o 2022.T2 será um trimestre perdido em termos de crescimento. Já há analistas projetando contração interanual do PIB, o que consideramos ser, no atual momento, excessivo. Revisamos o crescimento interanual do PIB do 2022.T2 para somente +0,2%, reduzindo a projeção de crescimento de 2022 para +4,3%. O cenário é fluido e depende, principalmente, da extensão e severidade das restrições associadas à política de “Covid-zero”. De uma forma ou de outra, atingir a meta de crescimento do PIB “ao redor de +5,5%” em 2022 é, hoje, praticamente impossível.

Em foco IBRE

Recuperação do mercado de trabalho nas regiões brasileiras ainda desperta preocupação

Janaína Feijó e Paulo Peruchetti

A crise sanitária de 2020 atingiu fortemente a economia brasileira, com seu pico ocorrendo principalmente no segundo trimestre daquele ano. Até a metade de 2021, a recuperação econômica vinha acontecendo de forma lenta, gradual e heterogênea entre as regiões. Mas no 1º trimestre de 2022, quase dois anos após o início da pandemia da Covid-19, o mercado de trabalho brasileiro conseguiu retornar aos níveis observados antes da pandemia. Isso é o que sinalizam os indicadores de mercado de trabalho, com exceção da taxa de participação, obtidos a partir dos microdados da PNAD Contínua recentemente divulgados pelo IBGE.

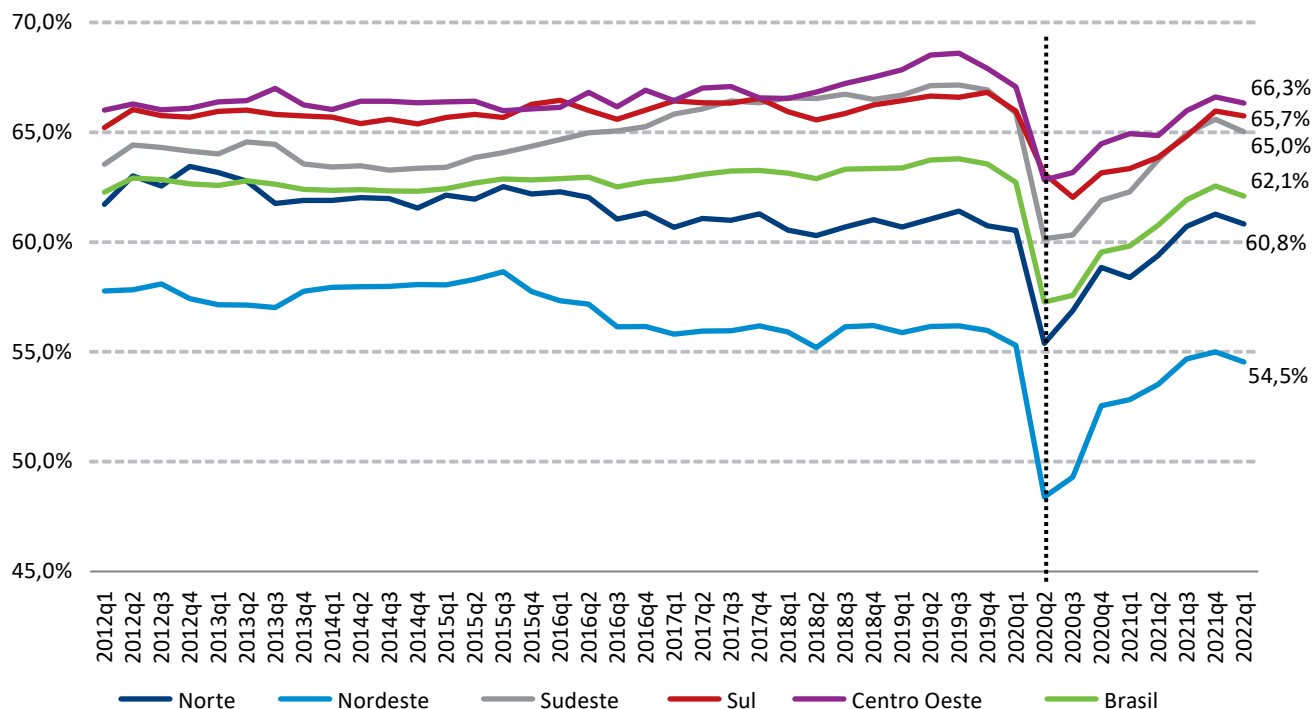
A seguir analisamos o comportamento dos principais indicadores de mercado de trabalho para o Brasil e para as cinco regiões: taxa de participação, população ocupada, taxa de desemprego, desemprego de longa duração e informalidade.

A taxa de participação, medida pela razão entre a força de trabalho e a população em idade para trabalhar, atingiu no 2º trimestre de 2020 o menor nível da série, 57,3%. Nos trimestres seguintes começou a mostrar si-

nais de lenta recuperação e no 1º trimestre de 2022 fechou em 62,1%. Essa taxa ainda permanece abaixo dos valores do 1º trimestre de 2019 (63,4%) e do 1º trimestre de 2020 (62,7%), como pode ser visto no Gráfico 20.

Essa recuperação da taxa de participação foi influenciada pela volta dos trabalhadores para a força de trabalho, principalmente daqueles que estavam nas regiões Sudeste e Nordeste. Essas duas regiões foram as mais impactadas pela pandemia. Vale lembrar que, no 2º trimestre de 2020, as taxas de participação de todas as regiões apresentaram fortes recuos, com o Nordeste e Sudeste registrando variações de -7,8 e -7,0 pontos percentuais (p.p.), respectivamente, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Por outro lado, as regiões Sul, Norte e Centro-Oeste foram menos impactadas, com variações de -3,5 p.p., -5,7 p.p. e -5,7 p.p.

Gráfico 20: Evolução da taxa de participação do Brasil e das regiões – período 2012q1 a 2022q1



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

Todas as cinco regiões começaram a apresentar sinais de recuperação das suas taxas de participação no final de 2020, mas foi nos últimos dois trimestres de 2021 que essa retomada se deu de forma mais acentuada. Mesmo assim, as informações do 1º trimestre de 2022 mostram que os níveis ainda permanecem um pouco abaixo dos verificados no mesmo trimestre dos anos de 2019 e 2020, como pode ser observado no Gráfico 20. Por exemplo, no 1º trimestre de 2022 as taxas de participação do Sudeste (65%), Nordeste (54,5%) e Centro-Oeste (66,3%) ficaram um pouco abaixo do reportado no mesmo trimestre de 2020, que foi de 65,9%, 55,3% e 67,1%, respectivamente.

Em relação ao nível de emprego, no 1º trimestre de 2021 a quantidade de pessoas ocupadas estava 6,5% abaixo do valor do mesmo trimestre do ano anterior. Contudo, no 1º trimestre de 2022 o emprego apresentou crescimento de 2,3% em relação ao 1º trimestre de 2020. O controle da pandemia, por meio da vacinação ampla, e a normalização das atividades ao longo do ano de 2021 propiciaram que a atividade econômica, principalmente do setor de serviços, e o emprego registrassem recuperação mais forte.

Na Tabela 4 é possível observar que a redução do emprego entre o 1º trimestre de 2020 e de 2021 ocorreu de forma mais intensa nas regiões Nordeste (-7,6%), Sudeste (-7,5%) e Norte (-5,1%) do que no Centro-Oeste (-4,5%) e Sul (-3,6%). Contudo, no 1º trimestre de 2022 o emprego ultrapassou os níveis pré-pandemia em todas as regiões. Em particular, o Norte e o Centro-Oeste apresentaram os maiores incrementos na população ocupada, com taxas de crescimento de 4,8% e 3,9% nesse período. No Sudeste e Sul o aumento variou entre 2,1% e 2,5%. A região que registrou o menor incremento foi o Nordeste, com 1,1%.

Tabela 4: População Ocupada - Brasil e regiões - período 2012q1 a 2022q1

Período	Norte	Nordeste	Sudeste	Sul	Centro-Oeste	Brasil
2012q1	6.522.403	21.535.674	39.107.227	13.946.283	6.899.594	88.011.181
2013q1	6.887.703	21.213.993	40.061.391	14.397.199	7.127.828	89.688.114
2014q1	6.986.602	22.206.194	40.429.541	14.543.150	7.290.298	91.455.785
2015q1	7.046.735	22.433.535	40.565.797	14.589.517	7.326.302	91.961.887
2016q1	7.080.658	21.618.720	40.158.504	14.610.288	7.240.102	90.708.271
2017q1	6.772.439	20.514.034	39.892.661	14.447.134	7.219.681	88.845.949
2018q1	7.067.384	20.787.627	40.903.034	14.586.274	7.534.477	90.878.796
2019q1	7.177.646	21.119.939	41.740.059	14.850.647	7.732.917	92.621.208
2020q1	7.372.808	21.032.724	42.010.403	14.939.800	7.758.848	93.114.584
2021q1	6.994.541	19.430.143	38.851.252	14.397.944	7.408.140	87.082.019
2022q1	7.723.706	21.271.616	42.906.979	15.313.148	8.059.808	95.275.256
Δ 2020q1-2019q1	2,7%	-0,4%	0,6%	0,6%	0,3%	0,5%
Δ 2021q1-2020q1	-5,1%	-7,6%	-7,5%	-3,6%	-4,5%	-6,5%
Δ 2022q1-2020q1	4,8%	1,1%	2,1%	2,5%	3,9%	2,3%

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

Entre o 1º trimestre de 2021 e de 2022, a população ocupada passou de 87,1 milhões para 95,3 milhões. Observa-se que o crescimento da PO no último ano ocorreu principalmente pelo melhor desempenho das Regiões Sudeste e Nordeste, pois, do incremento de 8,2 milhões de trabalhadores, 49,5% foi no Sudeste e 22,5% no Nordeste.

Vale salientar que, embora algumas regiões tenham sido mais atingidas do que outras, as participações no emprego total não se alteraram. No 1º trimestre de 2022, o Sudeste e o Nordeste permaneceram com as maiores parcelas de trabalhadores do Brasil, com 45,0% e 22,3%, respectivamente. Já o Norte (8,1%), Centro-Oeste (8,5%) e Sul (16,1%) detinham as menores participações.

A Tabela 5 complementa a Tabela 4 ao desagregar as informações de emprego por nível educacional. A partir dessas informações é possível averiguar qual o perfil educacional dos trabalhadores que deixaram de estar ocupados nos últimos anos e quais estão conseguindo se recolocar no cenário pós-pandemia.

A quantidade de trabalhadores com baixa escolaridade caiu entre os anos de 2020 e 2021 e, mesmo apresentando aumento em 2022, ainda não retornou ao nível reportado em 2020. Também se observa padrão semelhante nas regiões, pois todas permanecem com uma quantidade de trabalhadores sem instrução ou com fundamental

incompleto no 1º trimestre de 2022 inferior ao observado antes da pandemia. Por outro lado, o número de trabalhadores ocupados com ensino superior passou de 19,9 milhões no 1º trimestre de 2020 para 21,3 milhões no 1º trimestre 2022. Nesse período, as regiões que tiveram os maiores incrementos de trabalhadores com ensino superior completo foram o Norte (12,4%) e o Centro-Oeste (11,2%). Por outro lado, vale ressaltar que o Sudeste continuou sendo a região com a maior quantidade de trabalhadores com esse nível educacional.

Tabela 5: População Ocupada (em mil pessoas) por nível educacional e variação %. Brasil e regiões

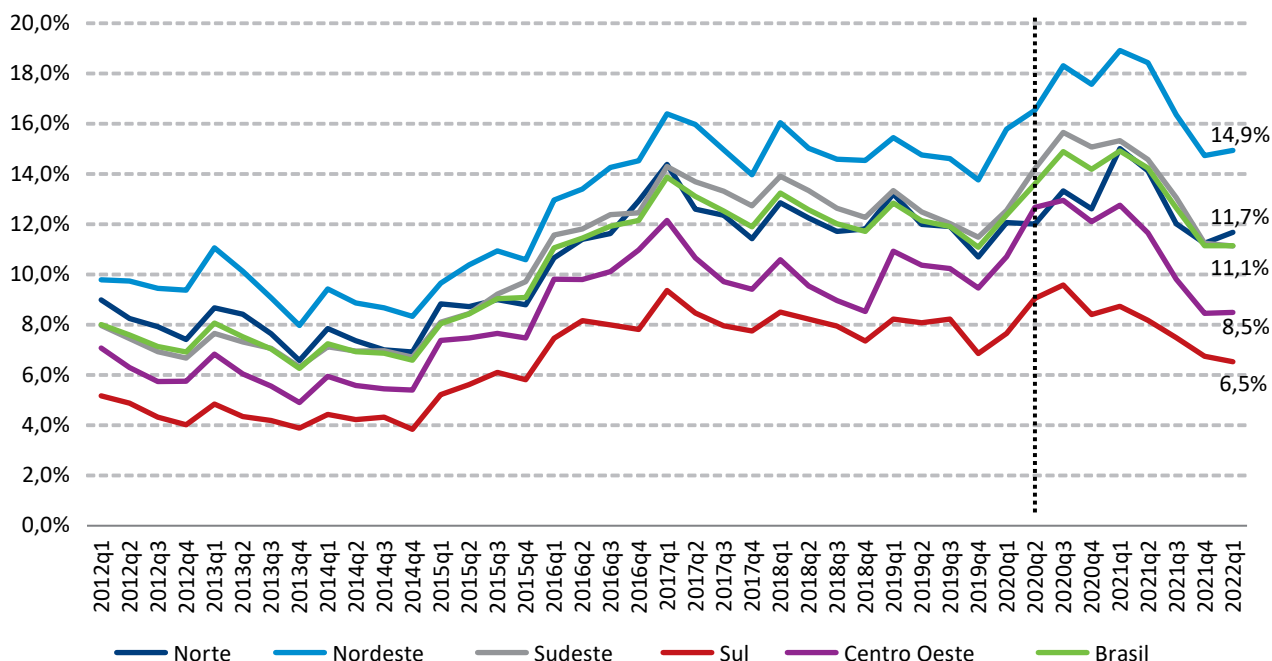
Região	Sem instrução e fundamental incompleto	Fundamental completo e médio incompleto	Médio completo e superior incompleto	Superior completo	Total
1º Trimestre de 2020					
Norte	2.183	1.108	2.895	1.187	7.373
Nordeste	6.359	2.859	8.304	3.511	21.033
Sudeste	7.787	5.691	18.323	10.209	42.010
Sul	3.163	2.510	5.965	3.302	14.940
Centro-Oeste	1.763	1.165	3.084	1.747	7.759
Brasil	21.254	13.333	38.571	19.957	93.115
1º Trimestre de 2021					
Norte	1.821	1.081	2.847	1.245	6.995
Nordeste	5.444	2.765	7.988	3.233	19.430
Sudeste	6.262	5.179	16.589	10.821	38.851
Sul	2.580	2.196	5.855	3.767	14.398
Centro-Oeste	1.523	1.129	2.840	1.916	7.408
Brasil	17.630	12.351	36.120	20.982	87.082
1º Trimestre de 2022					
Norte	2.119	1.177	3.093	1.335	7.724
Nordeste	6.079	3.009	8.639	3.545	21.272
Sudeste	7.230	5.753	18.930	10.994	42.907
Sul	3.054	2.670	6.125	3.464	15.313
Centro-Oeste	1.662	1.282	3.174	1.942	8.060
Brasil	20.144	13.891	39.961	21.279	95.275
1º trimestre de 2022 em relação ao 1º trimestre de 2020					
Norte	-2,9%	6,2%	6,8%	12,4%	4,8%
Nordeste	-4,4%	5,2%	4,0%	1,0%	1,1%
Sudeste	-7,1%	1,1%	3,3%	7,7%	2,1%
Sul	-3,4%	6,4%	2,7%	4,9%	2,5%
Centro-Oeste	-5,7%	10,1%	2,9%	11,2%	3,9%
Brasil	-5,2%	4,2%	3,6%	6,6%	2,3%

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

Em virtude da recuperação do emprego, a taxa de desemprego no Brasil passou de 14,9% no 1º trimestre de 2021 para 11,1% no 1º trimestre de 2022, representando uma queda de 3,8 p.p., como pode ser visualizado no Gráfico 21. Apesar dessa redução, os dados sugerem um cenário ainda preocupante, tendo em vista que estamos voltando aos patamares anteriores à pandemia, que já eram bastante elevados e giravam na casa dos dois dígitos. A queda desse indicador foi reflexo da redução, próxima de 4 p.p., da taxa de desemprego das regiões Nordeste, Sudeste e Centro-Oeste.

No 1º trimestre de 2022 a taxa de desemprego de todas as regiões ficou abaixo, inclusive, dos seus próprios patamares observados no 1º trimestre de 2019 e de 2020. Ainda assim, o Nordeste (14,9%), Sudeste (11,1%) e Norte (11,7%) continuam com taxas acima de dois dígitos. Atualmente há 11,9 milhões de desempregados no país, com a maior parte deles localizados no Sudeste (5,4 milhões) e no Nordeste (3,7 milhões).

Gráfico 21: Evolução da taxa de desemprego das regiões brasileiras no período 2012q1 a 2022q1



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

Uma preocupação adicional relacionada a esse indicador diz respeito ao aumento, desde 2021, dos desempregados que estão procurando emprego por dois anos ou mais, também denominados desempregados de longo prazo (Tabela 6). Em 2020, como podemos notar, houve redução generalizada do número de desempregados de longa duração, motivada, em parte, pela grande saída de pessoas da força de trabalho. No entanto, em 2021 esse indicador começou a aumentar consideravelmente. Em particular, no 1º trimestre de 2021, com exceção da região Sul, comparado com o mesmo trimestre do ano anterior, a quantidade de pessoas nessa situação tinha subido expressivamente, com expansões de 22,3% no Nordeste e 15,3% no Sudeste, 15,6% no Centro-Oeste e 5,1% no Norte.

Atualmente, considerando o 1º trimestre de 2022, o cenário ainda é preocupante para a maioria das regiões. Como podemos observar, na comparação com o mesmo período de 2020, o número de desempregados de longa duração está 12,8% acima na região Norte, 23,1% no Nordeste, 6,8% acima no Sudeste e 3,7% no Sul. Apenas na região Centro-Oeste o indicador começou a ceder.

A preocupação quanto ao aumento do número de desempregados de longo prazo deve-se ao fato de que, quanto mais tempo essas pessoas estiverem afastadas do mercado de trabalho, maior será a depreciação de seu capital humano. Isso dificulta ainda mais uma eventual reinserção desse contingente no mercado.

Tabela 6: Desemprego de longa duração e variação em %. Brasil e regiões. 2012q1 a 2022q1

Período	Norte	Nordeste	Sudeste	Sul	Centro-Oeste	Brasil
2012q1	164.321	666.043	698.642	119.515	110.601	1.759.122
2013q1	125.714	615.319	495.771	84.944	82.888	1.404.635
2014q1	118.917	508.922	522.283	86.854	81.269	1.318.245
2015q1	136.423	485.135	566.919	101.564	89.546	1.379.586
2016q1	188.128	699.080	858.120	161.890	131.849	2.039.068
2017q1	275.035	1.006.253	1.226.071	216.946	162.429	2.886.732
2018q1	254.309	1.010.254	1.397.327	225.880	163.071	3.050.842
2019q1	298.529	1.100.965	1.500.651	268.877	192.298	3.361.319
2020q1	268.185	1.032.278	1.400.329	240.389	170.425	3.111.607
2021q1	281.830	1.262.206	1.614.770	229.125	197.082	3.585.012
2022q1	302.587	1.271.103	1.495.209	249.299	145.159	3.463.357
Δ 2020q1-2019q1	-10,2%	-6,2%	-6,7%	-10,6%	-11,4%	-7,4%
Δ 2021q1-2020q1	5,1%	22,3%	15,3%	-4,7%	15,6%	15,2%
Δ 2022q1-2020q1	12,8%	23,1%	6,8%	3,7%	-14,8%	11,3%

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

Apesar de os indicadores mostrarem que o mercado de trabalhado já conseguiu atingir os patamares pré-pandemia de população ocupada e de taxa de desemprego, muitos ainda se questionam sobre a qualidade dessa recuperação. Essa preocupação tem ressurgido por conta da expansão de trabalhadores atuando no setor informal, caracterizado por ser desprovido de proteção social, e que, por estarem em ocupações que demandam menos escolaridade, recebem menores rendimentos.

A Tabela 7 mostra a quantidade de informais e a taxa de informalidade no Brasil e nas regiões. A definição de informalidade utilizada é a do IBGE, em que se denominam informais os trabalhadores sem carteira assinada (domésticos e no setor privado), trabalhadores auxiliares familiares e empregadores e conta-própria sem CNPJ. Atualmente, a quantidade de informais no Brasil já ultrapassa os patamares observados no 1º trimestre de 2019 e de 2020.

Entre os primeiros trimestres de 2021 e 2022, período de recuperação mais expressiva, o crescimento dos informais correspondeu a mais de 50% do incremento de 8,2 milhões de trabalhadores na população ocupada. As regiões cuja contribuição do emprego informal para o aumento do emprego foi mais elevada foram o Norte e Sul, com 69% e 62,5% do emprego gerado nesse período sendo informal. Nordeste (57,7%) e Sudeste (44,4%) também apresentaram altas proporções.

Vale salientar que, apesar de o Norte e o Sul terem registrado esses incrementos, o Norte e o Nordeste continuam sendo as regiões com as maiores taxas de informalidade, 56,61% e 53,62%, respectivamente. Ou seja, mais da metade da população ocupada nessas duas regiões está atuando na informalidade.

Embora o Sudeste possua um elevado número de informais (14,6 milhões em 2022q1), mais do que o triplo do contingente do Sul (4,8 milhões em 2022q1), em termos relativos, detém uma taxa de informalidade equiparada às Regiões Sul (31,3%) e Centro-Oeste (36,9%).

Tabela 7: Quantidade de trabalhadores informais e taxa de informalidade. Brasil e regiões

Período	Norte	Nordeste	Sudeste	Sul	Centro-Oeste	Total
Quantidade de Informais						
2019q1	4.057.935	11.276.926	14.377.957	4.775.982	2.905.478	37.394.278
2020q1	4.164.015	11.034.815	14.138.315	4.537.193	2.908.885	36.783.223
2021q1	3.869.086	10.343.668	12.863.100	4.216.367	2.761.445	34.053.665
2022q1	4.372.187	11.405.494	14.665.434	4.788.372	2.971.153	38.202.640
Incremento 2021q1 – 2022q1	503.102	1.061.826	1.802.334	572.005	209.708	4.148.975
Incremento 2020q1 – 2022q1	208.172	370.679	527.119	251.179	62.269	1.419.417
População Ocupada						
2019q1	7.177.646	21.119.939	41.740.059	14.850.647	7.732.917	92.621.208
2020q1	7.372.808	21.032.724	42.010.403	14.939.800	7.758.848	93.114.585
2021q1	6.994.541	19.430.142	38.851.251	14.397.944	7.408.140	87.082.019
2022q1	7.723.706	21.271.615	42.906.979	15.313.148	8.059.808	95.275.256
Incremento 2021q1 – 2022q1	729.165	1.841.473	4.055.728	915.204	651.668	8.193.237
Incremento 2020q1 – 2022q1	350.897	238.891	896.576	373.348	300.960	2.160.671
Taxa de Informalidade						
2019q1	56,54%	53,39%	34,45%	32,16%	37,57%	40,37%
2020q1	56,48%	52,46%	33,65%	30,37%	37,49%	39,50%
2021q1	55,32%	53,24%	33,11%	29,28%	37,28%	39,11%
2022q1	56,61%	53,62%	34,18%	31,27%	36,86%	40,10%

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

Em resumo, os dados apresentados neste artigo evidenciam que, no 1º trimestre de 2022, as regiões brasileiras finalmente conseguiram atingir os níveis de emprego já observados no 1º trimestre de 2019 e de 2020. A retomada do emprego aconteceu com grande contingente de trabalhos informais, principalmente no Nordeste e Sudeste. Além disso, a taxa de participação ainda não se recuperou totalmente e há um contingente alto de pessoas desocupadas há dois anos ou mais.

Vale salientar que, desde 2016, o nível de incerteza tem estado elevado no Brasil e sob um ambiente com essa característica os empresários tendem a postergar investimentos e contratações formais. Mesmo com o arrefecimento da pandemia, o nível de incerteza permanece elevado, contribuindo para que a recuperação do emprego continue ocorrendo por meio do aumento da participação das atividades informais.

Por fim, a caracterização do mercado de trabalho nas regiões, por meio da análise de indicadores, pode contribuir para traçar diagnósticos mais acurados da situação atual do mercado de trabalho no Brasil.



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: Clovis José Daudt Darrigue de Faro, Francisco Oswaldo Neves Dornelles, Marcos Cintra Cavalcanti de Albuquerque

Conselho Diretor

Presidente: Carlos Ivan Simonsen Leal

Vice-presidentes: Clovis José Daudt Darrigue de Faro, Francisco Oswaldo Neves Dornelles, Marcos Cintra Cavalcanti de Albuquerque

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

Suplentes: Aldo Floris, Alexandre Koch Torres de Assis, Antonio Monteiro de Castro Filho, Ary Oswaldo Mattos Filho, Carlos Eduardo de Freitas, Gilberto Duarte Prado, José Carlos Schmidt Murta Ribeiro, Marcelo José Basílio de Souza Marinho, Willy Otto Jordan Neto

Conselho Curador

Presidente: João Alfredo Dias Lins (Presidente em exercício)

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

Vogais: Antonio Alberto Gouveia Vieira, Cid Heraclito de Queiroz, Eduardo M. Krieger, Estado da Bahia, Estado do Rio Grande do Sul, Federação Brasileira de Bancos (Isaac Sidney Menezes Ferreira), IRB – Brasil Resseguros S.A. (Antônio Cássio dos Santos), Luiz Carlos Piva, Luiz Ildelfonso Simões Lopes, Marcelo Serfaty, Marcio João de Andrade Fortes, Maria Tereza Leme Fleury, Miguel Pachá, Pedro Henrique Mariani Bittencourt, Sindicato das Empresas de Seguros Privados, de Resseguros e de Capitalização nos Estados do Rio de Janeiro e do Espírito Santo (Ronaldo Mendonça Vilela), Souza Cruz S/A (Jorge Iribarra)

Suplentes: Almirante Luiz Guilherme Sá de Gusmão, Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo, General Joaquim Maia Brandão Júnior, Leila Maria Carrilo Cavalcante Ribeiro Mariano, Luiz Roberto Nascimento Silva, Manoel Fernando Thompson Motta Filho, Monteiro Aranha Participações S.A., Nilson Teixeira, Rafael Barreto, Ricardo Gattass, Sul América Companhia Nacional de Seguros (Patrick de Larragoiti Lucas)

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 Globais: Túlio Barbosa

Superintendência de Inovação: Vagner Laerte Ardeo

Superintendência de Pesquisa, Dados e Operação: André Lavinas

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

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

Lia Valls Pereira

Livio Ribeiro

Manoel Pires

Marina Garrido

Mayara Santiago

Rodolpho Tobler

Samuel Pessôa

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 19 de maio de 2022. 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>