FGV IBRE

Boletim MACRO

Julho 2024 • Nº 157

Boas e más notícias

As últimas semanas viram uma combinação de boas notícias, em especial sobre indicadores econômicos recentes, domésticos e no exterior, e notícias nem tão favoráveis sobre os riscos e as incertezas que se apresentam para o cenário econômico dos próximos anos

FGV IBRE

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

Boas e más notícias

Armando Castelar Pinheiro e Silvia Matos

As últimas semanas viram uma combinação de boas notícias, em especial sobre indicadores econômicos recentes, domésticos e no exterior, e notícias nem tão favoráveis sobre os riscos e as incertezas que se apresentam para o cenário econômico dos próximos anos. O impacto líquido foi positivo, em termos de conseguir brecar a queda então em curso no preço dos ativos financeiros brasileiros, mas pequeno e não necessariamente sustentável a médio prazo.

Algumas dessas boas notícias dizem respeito ao ritmo da atividade econômica doméstica no segundo trimestre, que veio acima das expectativas. Em especial, a despeito da magnitude da tragédia resultante das enchentes no Rio Grande do Sul, seu impacto na atividade econômica em maio foi mais moderado do que se previa. Os dados referentes a junho também mostram recuperação mais acelerada da atividade na região. Além disso, o desempenho da indústria de transformação tem sido mais positivo nos últimos meses.

Pelo lado da demanda, os destaques do segundo trimestre foram os mesmos do primeiro trimestre: o consumo das famílias e o investimento. O consumo continua sustentado pelo crescimento da renda, em função de um mercado de trabalho aquecido e das políticas de transferência de renda em expansão, além das condições favoráveis do crédito às famílias. Já o investimento vem se recuperando das quedas expressivas do ano passado, ainda que continue em patamar historicamente baixo. Por sua vez, a contribuição externa para o crescimento econômico no segundo trimestre foi negativa, como já havia ocorrido no trimestre anterior.

Com isso, revisamos a projeção de crescimento do PIB no ano de 2,0% para 2,2%. Para o segundo trimestre, a expectativa foi revista de 0,5% TsT (1,4% AsA) para 0,7% TsT (2,2% AsA).

Concomitantemente, a despeito de a tragédia no Sul do país ter pressionado a inflação de alimentos, e do mercado de trabalho aquecido, os dados mais recentes mostraram resultados mais moderados para a inflação de serviços, cuja resiliência tem sido uma grande preocupação por parte do Banco Central. Isso se refletiu em uma variação do IPCA em junho abaixo do piso das projeções.

Com relação ao cenário externo, também houve notícias positivas. A atividade econômica está em desaceleração e a inflação dá sinais mais benignos, com o CPI americano para junho, em especial, vindo melhor que as expectativas em termos de nível e composição. O livro Bege, que foi divulgado pelo Fed no dia 17 de julho, trouxe as opiniões das autoridades presentes na reunião do Fomc que aconteceu em 11 e 12 de junho, revelando uma visão de rebalanceamento da economia, com crescimento econômico mais moderado e sinais de desaceleração do mercado de trabalho. Foi destacada, também, uma queda nos empréstimos bancários para empresas e famílias na maioria das 12 regiões que possuem um escritório regional do Fed. No mesmo dia, diversos dirigentes do Fed sinalizaram que o momento para iniciar o afrouxamento monetário está próximo.

Mesmo com o Fed indicando cautela no início de cortes, as surpresas baixistas dos dados de inflação, com moderação na atividade, dão força para um cenário de um pouso suave para a economia americana, sinalizando que o ciclo de queda dos juros americanos deve ter início em breve, em princípio em setembro próximo.

E, na Europa, como esperado, há uma gradual desinflação em curso, o que permite ao Banco Central Europeu continuar com o corte de juros iniciado em junho, ainda que não, como se viu este mês, reduzindo os juros em todas as reuniões.

Ou seja, o segundo semestre será marcado por gradual afrouxamento monetário nas principais economias desenvolvidas, o que, por si só, favorece as moedas e os títulos de mercados emergentes.

Entretanto, não foi isso que se viu, por exemplo, no índice MSCI para as ações de mercados emergentes, que entrou em sua mais longa sequência de queda em um mês e meio. Em parte, isso se explica pelo desempenho mais fraco da economia chinesa. Mas também contribuíram para essa evolução as preocupações relacionadas às questões geopolíticas, com destaque para o aumento do déficit público americano e a intensificação da guerra comercial que podem resultar de uma possível vitória de Donald Trump nas eleições presidenciais dos EUA. Se ocorrerem, ambos tendem a fortalecer a moeda americana e tornar menos atrativos os ativos de países emergentes.

Ou seja, do ponto de vista externo, há boas e más notícias para o Brasil. E, do ponto de vista doméstico, apesar dos dados mais favoráveis da atividade e da inflação, seguimos com riscos relevantes à estabilidade econômica pela frente.

Sem dúvida, o principal desafio doméstico é de natureza fiscal. Com expressivo aumento real de gastos e o crescimento das receitas atingindo o seu limite, a sustentabilidade fiscal ficou ainda mais difícil de ser alcançada. Basta lembrar que, nos últimos 12 meses, o setor público brasileiro acumulou um déficit de mais de um trilhão de reais.

Com isso, a percepção de risco aumentou, levando à depreciação do câmbio e à subida dos juros futuros. O grande desafio é conseguir apoio político para o contingenciamento de gastos para este ano e novas medidas para conter o ritmo de crescimento dos gastos nos próximos anos. Enquanto essa conta não for minimamente equacionada, o risco fiscal vai ser um obstáculo e o cenário de deterioração das expectativas se manterá.

Em particular, com relação à inflação, a forte depreciação cambial e o reajuste dos combustíveis elevam as projeções para a alta dos preços em 2024. E o mercado de trabalho apertado pode reverter a desaceleração da inflação de serviços. Com isso, a projeção para a inflação de 2024 já está em torno de 4%.

Para o ano que vem, uma taxa de câmbio mais depreciada, os efeitos da inércia inflacionária e uma robusta demanda doméstica elevam a projeção para valores próximos de 4%, também, inviabilizando o processo de queda de juros. De fato, na próxima reunião do Copom, as simulações do modelo utilizado pelo BC deverão mostrar projeção de inflação acima da meta para o horizonte relevante para a política monetária. Com isso, o mercado já tem incluído a possibilidade de elevação de juros nas próximas reuniões. Mesmo sendo a probabilidade dessa alta ainda pequena, a inclinação positiva da curva de juros em parte reflete esse risco.

A depender dos próximos passos da política monetária americana, das mudanças que as eleições de novembro podem trazer, para os EUA e o mundo, e do que for feito, ou não, para conter os gastos do setor público brasileiro, podemos perder novamente a oportunidade de um cenário mais benigno para o Brasil.

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

- **Atividade econômica – página 7:** As pesquisas mensais do IBGE para maio mostraram resultados melhores do que o esperado, resultando em uma revisão positiva da projeção do PIB. Indicadores da Anfavea e ABPO também revelaram bons resultados para junho. A projeção do crescimento industrial para o 24T2 foi revisada de -0,4% para 1,1% TsT, e a dos serviços de -0,4% para 0,3% TsT, elevando a expectativa de crescimento para 0,7% TsT (2,2% AsA) no trimestre. Para 2024, a previsão de crescimento subiu para 2,2%.

  A tragédia no Rio Grande do Sul impactou a produção industrial em maio, com uma queda de 1,0% AsA (-0,9% MsM), e a indústria de transformação recuou 1,2% AsA (-2,2% MsM). As categorias 'Fabricação de máquinas e equipamentos' e 'Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias' caíram significativamente. Apesar dos maus resultados de maio, a produção nacional de veículos cresceu 11,5% em junho.

O varejo teve bons resultados, com crescimento de 8,1% AsA (1,2% MsM) no conceito restrito, impulsionado por categorias essenciais. O setor de serviços permaneceu constante na margem: 0% MsM (0,8% AsA), com serviços prestados às famílias crescendo 6,5% AsA (3,0% MsM). As projeções para 24T2 foram ajustadas, incorporando os efeitos mais moderados da catástrofe no Rio Grande do Sul.

- **Expectativas de empresários e consumidores – página 9:** Em junho, a confiança do consumidor (ICC) voltou a subir, ainda que não compensando a queda do mês anterior, muito impactada pelo desastre no Sul. Já a confiança empresarial (ICE) ficou estável no mês, com um resultado heterogêneo dos setores. O destaque é para as expectativas empresariais de mais longo prazo (seis meses), que se mantêm em nível moderadamente pessimista, apesar de acima das expectativas de curto prazo (três meses).
- **Mercado de trabalho – página 11:** A Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) de maio de 2024 revelou uma queda na taxa de desemprego para 7,1%, ligeiramente abaixo da projeção do FGV IBRE, de 7,2%. Essa taxa representa o menor nível desde novembro de 2014, refletindo melhora contínua no mercado de trabalho no período pós pandemia. A expectativa é de que ela continue a cair, alcançando 6,8% em junho. Simultaneamente, os rendimentos têm apresentado recuperação notável, com aumento interanual real de mais de 5% em maio de 2024, uma alta significativa em comparação aos 3,3% registrados em dezembro de 2023. Esse aumento é acompanhado por crescimento de 3% na população ocupada, impulsionado principalmente pelos setores de administração pública, seguridade, informação, comunicação e atividades financeiras. A análise econômica sugere que a composição setorial da renda e as variações dos rendimentos desses setores têm sido fatores cruciais. Por fim, o relatório do Caged de maio de 2024 mostrou a criação de 131,8 mil vagas de emprego, número abaixo das expectativas do FGV IBRE, que projetava 171,6 mil vagas. Para o mês seguinte, se espera nova desaceleração, para cerca de 77,1 mil, na série com ajuste sazonal.
- **Inflação – página 14:** A tragédia no Sul do Brasil levou a uma piora das expectativas de inflação para 2024. A interrupção das safras e os problemas logísticos aumentaram os preços dos alimentos, o que se refletiu no IPCA de maio e junho. Apesar da desaceleração recente nos preços de alimentos, a expectativa é que a inflação continue persistente, impulsionada pelo reajuste de combustíveis e pela pressão cambial. Os serviços livres devem manter um ritmo lento de desaceleração, mas a taxa acumulada de 12 meses do IPCA deve permanecer acima de 4% por todo segundo semestre, encerrando o ano em 4,1%.
- **Política monetária – página 16:** A retomada da expectativa de uma sequência de cortes de juros nos EUA tem trazido certa tranquilidade ao nosso mercado de câmbio. Existe a possibilidade, porém, de os juros da fed funds serem reduzidos num ritmo mais lento do que o previsto pelo mercado. Poderemos ter quedas a cada duas reuniões do Fomc, por exemplo, e não reduções consecutivas. Nesse caso, o efeito externo sobre o mercado de câmbio tenderá a ser mais modesto, ficando mais difícil compensar os efeitos de eventual frustração com o fiscal, especialmente se esta for expressiva. Pensando nessa possibilidade, talvez caiba imaginar que, nos próximos meses, apesar de baixa, existe uma chance de a Selic voltar a subir.
- **Política fiscal – página 18:** O tema desta seção é “A proposta de renegociação das dívidas estaduais”. O presidente do Senado Federal, senador Rodrigo Pacheco, apresentou uma proposta de renegociação das dívidas dos Estados com a União. A proposta, se aprovada, terá grande impacto sobre os Estados mais endividados: São Paulo, Minas Gerais, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul, que terão seus encargos reduzidos e poderão ampliar suas despesas, principalmente em investimento e educação. Como consequência, haverá redução dos resultados fiscais subnacionais e piora na dinâmica da dívida pública. Haverá também impacto fiscal negativo para a União, que terá a despesa líquida de juros – que desconta os juros recebidos

– aumentada. O projeto é, portanto, bastante desequilibrado em favor dos Estados e a generosidade da proposta causa reação dos demais Estados não beneficiados. Em perspectiva de longo prazo, o novo acordo deveria acenar com um sistema mais moderno de financiamento subnacional, menos risco moral e menos judicialização e uma relação federativa mais saudável. Para atingir esses objetivos, muito provavelmente será necessária alguma redução do estoque de dívida, um novo programa de ajuste fiscal de longo prazo e a modernização da LRF na direção de reduzir a dependência do financiamento dos Estados com a União, tornando-os mais independentes. Infelizmente, a proposta atual não faz nada disso.

- **Setor externo – página 19:** Seguimos projetando um déficit em conta corrente contido em 2024, que contará com financiamento externo suficiente. Uma mudança metodológica importante ocorrerá na divulgação dos dados de junho, podendo gerar ruído na compreensão da conta corrente e do balanço de pagamentos.
- **Internacional – página 23:** A trajetória da desinflação da economia americana, após um segundo semestre do ano passado muito positivo, perdeu força no primeiro trimestre de 2024. Se olharmos a inflação acumulada em 12 meses, ela caiu 4,1 pontos percentuais (pp) entre fevereiro de 2023 e fevereiro de 2024. De fevereiro de 2024 até hoje a queda foi de somente 0,3 pp. Foi essa reversão na dinâmica da desinflação americana no primeiro trimestre do ano que gerou uma elevação dos juros de mercado nos EUA e uma valorização da moeda americana. A inflação no segundo trimestre de 2024 foi de 0,26% ante 0,75% para o segundo trimestre de 2023. Para o núcleo por exclusão, os números foram de respectivamente 0,5% ante 1,5%. A desinflação americana dependerá do comportamento dos serviços que excluem aluguéis. Finalmente a desinflação de aluguéis apareceu. Tudo sugere que o CPI fechará o ano ao redor de 3%. A consolidação da desinflação americana é essencial para haver um ciclo de queda de juros.
- **Em foco IBRE – página 27:** E, por fim, na Seção Em Foco, de autoria dos pesquisadores Janaína Feijó e Paulo Peruchetti, o tema é “Performance dos Jovens no Mercado de Trabalho”.

Atividade econômica

Economia Demonstra Resiliência Frente à Tragédia no Rio Grande do Sul

Silvia Matos, Caio Dianin e Bruno Issler

As pesquisas mensais do IBGE mostraram resultados melhores do que o esperado para maio, resultando em uma correção positiva do PIB. Além disso, os indicadores da Anfavea e ABPO apontaram bons números para junho. Em relação ao segundo trimestre de 2024, revisamos a projeção da indústria, de -0,4% TsT (0,4% AsA) para 1,1% TsT (2,5% AsA), e dos serviços, de -0,4% TsT (1,6% AsA) para 0,3% TsT (2,5% AsA). Assim, a expectativa de crescimento de 24T2 subiu para 0,7% TsT (2,2% AsA). No ano de 2024, agora, esperamos um crescimento de 2,2%.

A tragédia no Rio Grande do Sul continua afetando a produção industrial em maio: a queda foi de 1,0% AsA (-0,9% MsM). A indústria de transformação recuou 1,2% AsA (-2,2% MsM). Naquele mês, o resultado negativo teve participação da maior parte das categorias, com o índice de difusão apontando que aproximadamente 2/3 das categorias recuaram na margem. Destacamos as quedas de 3,5% MsM e 11,7% MsM das respectivas categorias 'Fabricação de máquinas e equipamentos' e 'Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias'. Também destacamos o resultado da PIM regional, que registrou queda de 22,7% AsA (+26,2% MsM) para a indústria geral no Rio Grande do Sul. Apesar dos resultados ruins de maio, os dados de produção da Anfavea apresentam crescimento de 11,5% na produção nacional de veículos para junho. Por outro lado, a indústria extrativa apresentou pequena queda de 0,2% AsA (2,6% MsM). Os resultados da produção de petróleo e gás de maio foram de, respectivamente, 3,6% AsA e 0,8% AsA.

Como esperado, o varejo apresentou bons resultados. No conceito restrito, cresceu 8,1% AsA (1,2% MsM). Destaque para o 'Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo' com crescimento de 10,5% AsA. Utilizando o recorte regional da pesquisa, podemos observar o crescimento em algumas categorias básicas no Rio Grande do Sul: hipermercados (20,3% AsA), móveis e eletrodomésticos (13,1% AsA) e artigos farmacêuticos (6,6% AsA). Voltando para pesquisa nacional, no conceito ampliado, a compra de 'Veículos, motocicletas, partes e peças' apresentou bons resultados (10,6% AsA) e ainda não observamos efeitos sobre a categoria 'Material de Construção' (-1,5% AsA).

Já o setor de serviços permaneceu constante na margem: 0% MsM (0,8% AsA). A categoria 'Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio' apresentou a maior queda: 4,8% AsA (-1,6% MsM). Apesar da desaceleração agregada, os serviços prestados às famílias mostraram números fortes: 6,5% AsA (3,0% MsM), o que prejudica a convergência da inflação. A dinâmica de preços influenciou o índice de volume de serviços em maio: os deflatores usados para calcular os índices de volume foram influenciados por algumas desonerações adotadas nesse estado de emergência. Assim, ainda não podemos observar completamente o efeito do desastre nos números, e isso explica o resultado da PMS regional do Rio Grande do Sul, que aponta crescimento na margem de 0,6% MsM (-1,8% AsA).

O indicador de atividade econômica do FGV IBRE (IAE-FGV) de maio revelou crescimento de 0,5% MsM (2,6% AsA). Assim, as contribuições interanuais dos componentes cíclicos e exógenos foram de, respectivamente, 2,1p.p. e 0,5p.p. no mês. O IBC-Br referente a maio apresentou crescimento na margem, 0,25% MsM (1,3% AsA), abaixo das expectativas do mercado. Por fim, o Monitor do PIB apresentou crescimento de 0,3%

MsM em relação a abril (1,3% AsA), com contribuições dos componentes cíclicos e exógenos de, respectivamente, 1,2p.p. e 0,1p.p. para a taxa interanual e -0,3p.p. e 0,6%p.p na margem.

Os efeitos observados nos dados de atividade de maio, e no bimestre, foram mais brandos que a nossa expectativa. Indicadores de atividade industrial, como Anfavea e ABPO, já apontam recuperação para junho. O varejo, como esperado, não sofreu muito com a tragédia, impulsionado principalmente pelas categorias essenciais. Os efeitos em serviços ainda podem aparecer de forma mais contundente nos próximos meses, depois da dissipação do efeito do deflator mencionado acima. Assim, fizemos revisões positivas nas nossas projeções de 24T2.

As projeções do Boletim anterior levaram em conta os efeitos da catástrofe no Rio Grande do Sul, distribuídos entre 24T2 e 24T3, com um impacto negativo de 0,3p.p. no PIB de 2024. No entanto, as divulgações recentes indicam um impacto menos severo do desastre, revertendo grande parte do impacto negativo inicialmente projetado para o segundo trimestre de 2024. Dessa forma, o impacto negativo no PIB em 2024 agora incorporado em nossos números é de aproximadamente 0,1p.p.

Pelo lado da oferta, a indústria de transformação mostrou mais resiliência do que o esperado. Assim, elevamos a projeção de -0,4% TsT (0,4% AsA) para 1,1% TsT (2,5% AsA). Por outro lado, a indústria extrativa mostrou resultados aquém da expectativa, o que nos levou a reduzir a projeção de crescimento de -0,8% TsT (4,7% AsA) para -4,0% TsT (1,5% AsA).

Apesar de ainda não observarmos totalmente os efeitos adversos sobre os serviços, os sinais já são suficientes para corrigir positivamente nossa projeção, saindo de -0,4% TsT (1,6% AsA) para 0,3% TsT (2,5% AsA). Mantivemos nossa projeção para produção agrícola inalterada.

Pela ótica da demanda, ajustamos o consumo das famílias de 0,7% TsT (2,4% AsA) para 0,2% TsT (3,4% AsA).[1] O investimento foi de 0,5% TsT (3,7% AsA) para 1,9% TsT (5,5% AsA). Por fim, o setor externo também foi ajustado: aumentamos as importações para 7,6% TsT (14,7% AsA) e reduzimos as exportações para 1,9% TsT (5.4% AsA).

Tabela 1: PIB projeções

Atividades	2024.II (TsT)	2024.II (AsA)	2024
Consumo das Famílias	0.2%	3.4%	2.9%
Consumo do Governo	-0.3%	0.9%	1.5%
Investimento	1.9%	5.5%	4.8%
Exportação	1.9%	5.4%	4.8%
Importação	7.6%	14.7%	8.1%
PIB	0.7%	2.2%	2.2%
Agropecuária	-2.2%	-2.6%	-2.0%
Indústria	0.7%	2.5%	2.5%
Extrativa	-4.0%	1.5%	3.3%
Transformação	1.1%	2.5%	2.2%
Eletricidade e Outros	-0.4%	3.4%	2.7%
Construção Civil	0.7%	1.8%	3.1%
Serviços	0.3%	2.5%	2.3%

Fonte: IBGE. Elaboração: FGV IBRE.

1A previsão na margem é reduzida pois há alteração de modelo de ajuste sazonal.

Expectativas de empresários e consumidores

Expectativas empresariais favoráveis contrastam com desânimo do consumidor

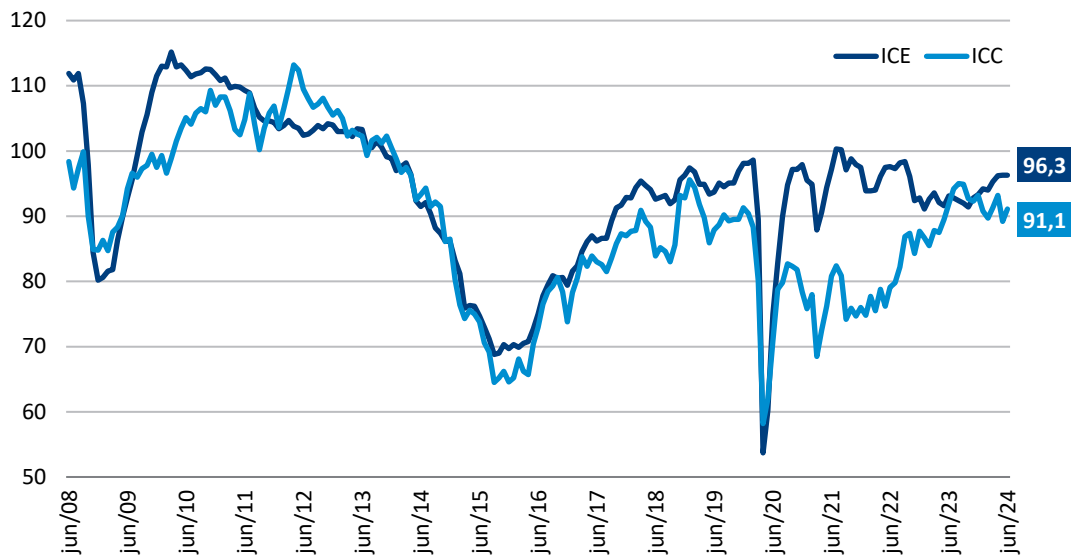
Aloisio Campelo e Anna Carolina Gouveia

Os dois principais índices de confiança do FGV IBRE têm mostrado tendências divergentes desde o final do ano passado. A confiança empresarial aumentou 3,4 pontos entre novembro de 2023 e abril de 2024, mantendo-se estável nos últimos dois meses. Em contrapartida, a confiança dos consumidores caiu 3,9 pontos de agosto de 2023 a junho de 2024, apresentando alta volatilidade ao longo do período.

Dessa forma, o Índice de Confiança Empresarial (ICE) fechou o mês passado estável em 96,3 pontos, enquanto o Índice de Confiança dos Consumidores (ICC) subiu 1,9 ponto, alcançando 91,1 pontos.

Gráfico 1: Índices de Confiança Empresarial e dos Consumidores

(Com ajuste sazonal, em pontos)

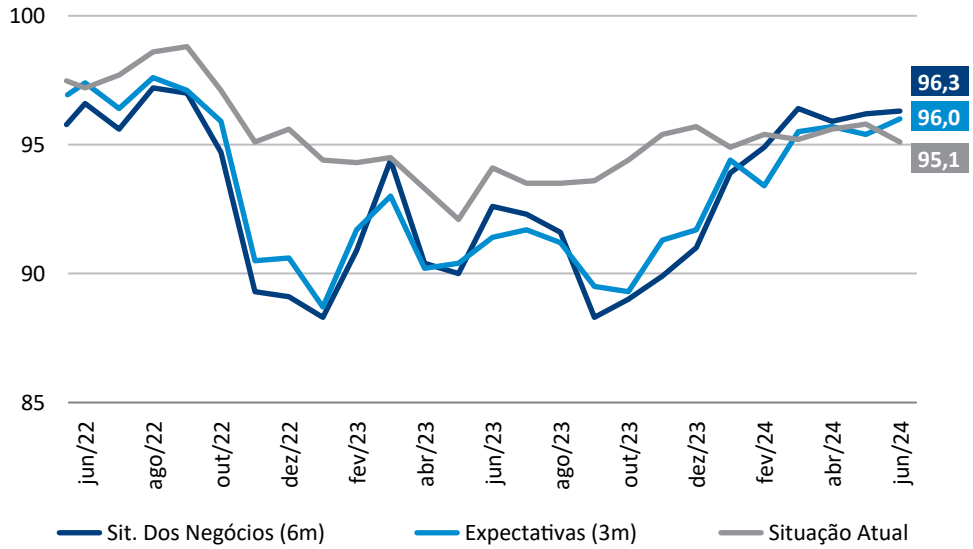


Fonte: FGV IBRE.

A alta da confiança dos empresários tem sido influenciada nos últimos meses pela melhora das percepções sobre a situação atual e pela manutenção das expectativas de curto prazo (três meses). No horizonte mais longo, de seis meses, há uma melhora no Indicador de Situação dos Negócios, que tem superado o Índice de Expectativas nos últimos cinco meses, algo que não acontecia desde 2021. Esse resultado sugere confiança das empresas na continuidade do crescimento econômico até o final do ano, com os empresários vislumbrando um cenário menos pessimista nesse horizonte de tempo.

Gráfico 2: Indicadores de Expectativas de três e seis meses e Índice de Situação Atual

(Com ajuste sazonal, em pontos)



Fonte: FGV IBRE.

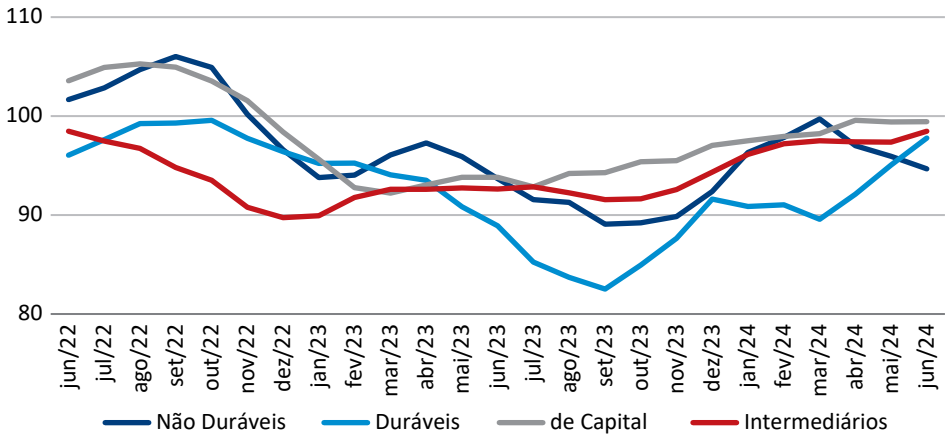
Outro indicador que sinaliza melhora das perspectivas futuras empresariais é o Indicador de Emprego Futuro, que aponta maior ímpeto de contratação de mão de obra nos próximos meses, com o setor da Construção liderando esse cenário, ao registrar 117,1 pontos. O quadro de aquecimento no setor se confirma ao se observar que, entre os fatores limitativos ao crescimento, a escassez de mão-de-obra qualificada e o custo de mão-de-obra têm sido muito citados desde meados do ano passado.

A confiança da Indústria segue se fortalecendo em 2024. Entre os indicadores que sustentam essa melhora, destaca-se o Nível de Utilização da Capacidade (NUCI), que vem mantendo tendência de alta ao longo do ano e os estoques, que permanecem equilibrados. Entre as categorias de uso, destaca-se este ano a alta de confiança de bens de capital, seguida por bens intermediários. Esse cenário sinaliza a sustentabilidade da recuperação industrial, com aumento dos investimentos produtivos.

Vale destacar a expressiva alta da confiança dos produtores de bens duráveis desde 2023, segmento que passou de um quadro pessimista para pessimista moderado, caminhando em direção ao nível de neutralidade. Em junho, a confiança dessa categoria atingiu o maior nível desde 2022, segundo a métrica de médias móveis trimestrais.

Gráfico 3: Indicadores de Confiança por bens de consumo

(Com ajuste sazonal, em médias móveis trimestrais)



Fonte: FGV IBRE.

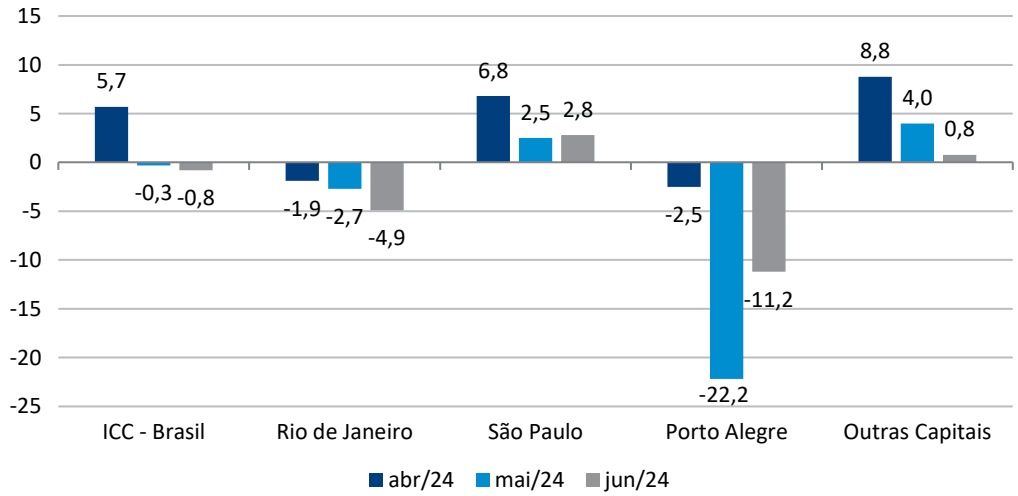
Em junho, a confiança dos setores Comércio e Serviços continuou a desacelerar. O Comércio registra o menor nível entre os quatro grandes setores e a queda foi influenciada no mês pelos segmentos de *Outros Varejistas, Hipermercados e Supermercados e Tecidos, Vestuário e Calçados*. Nos Serviços, a forte queda de *Outros Serviços* influenciou o resultado no mês, com este sendo impulsionado por serviços financeiros.

Na ótica dos consumidores, a alta no mês foi determinada pela melhora da percepção sobre a situação corrente e das expectativas com os meses seguintes, principalmente nas faixas de renda mais baixas. Em maio, os indicadores haviam sido afetados pelo desastre ambiental ocorrido em Porto Alegre (uma das sete capitais pesquisadas), com impacto relevante nas condições de vida dos cidadãos e aumentando a incerteza econômica local. A alta de junho não compensa inteiramente as perdas, principalmente no indicador de situação atual, ratificando que os desafios enfrentados pelos consumidores e empresas do Sul não serão triviais.

O ICC de Porto Alegre estava, em abril, 2,5 pontos abaixo do nível do mesmo mês em 2023. Em maio, essa diferença passou a 22,2 pontos. Após o baque de maio, o resultado de junho deste ano continua abaixo de junho de 2022, em 11,2 pontos. Em outras capitais e no agregado nacional, essa diferença na passagem de maio para junho é heterogênea, mas sempre de menor magnitude.

Gráfico 4: Variação regional do Índice de Confiança dos Consumidores

(Diferença em pontos em relação ao mesmo mês do ano anterior)



Fonte: FGV IBRE.

Num quadro mais amplo, a confiança dos consumidores segue tendência de queda desde setembro do ano passado. As dificuldades em alcançar níveis mais satisfatórios de confiança parecem estar vinculadas às limitações financeiras das famílias, marcadas na pesquisa pela percepção de taxas de juros ainda elevadas, assim como os níveis de endividamento e de inadimplência elevados, ainda que o cenário para o mercado de trabalho permaneça favorável. Tal resultado pode ser evidenciado pelos indicadores de situação financeira atual e de intenção de compra de duráveis, somados aos impactos ainda incertos da situação do Rio Grande do Sul.

O impacto das enchentes no Sul foi também sentido no Indicador de Incerteza Econômica (IIE-Br) do FGV IBRE em maio, com uma calibragem da alta em junho, ao recuar 2,3 pontos. O patamar ligeiramente desconfortável do indicador (110,6 pontos) tem, no entanto, sido influenciado por outros fatores, dentre os quais as incertezas fiscais, a evolução futura de inflação e das taxas de juros no Brasil, além das incertezas externas. O debate acalorado sobre o cumprimento das metas de primário e sobre o nível e o ritmo de queda da taxa de juros levou a incerteza de natureza fiscal, medida pelo Indicador de Incerteza Fiscal, a registrar altas consecutivas desde março deste ano, ultrapassando o Indicador de Incerteza Política nesses últimos dois meses, algo que não acontecia desde janeiro deste ano. Uma prévia desses indicadores, com dados coletados até 14 de julho, sugere um descolamento entre eles, com continuidade de alta da incerteza fiscal e recuo da incerteza política.

A evolução da confiança nos próximos meses é ainda incerta, mas uma prévia, com dados coletados até o dia 12 desse mês, sugere alta no ICE e queda no ICC. Esse resultado, se confirmado, aponta continuidade das tendências de recuperação da confiança empresarial e queda da confiança dos consumidores, muito pautada pelas dificuldades financeiras das famílias.

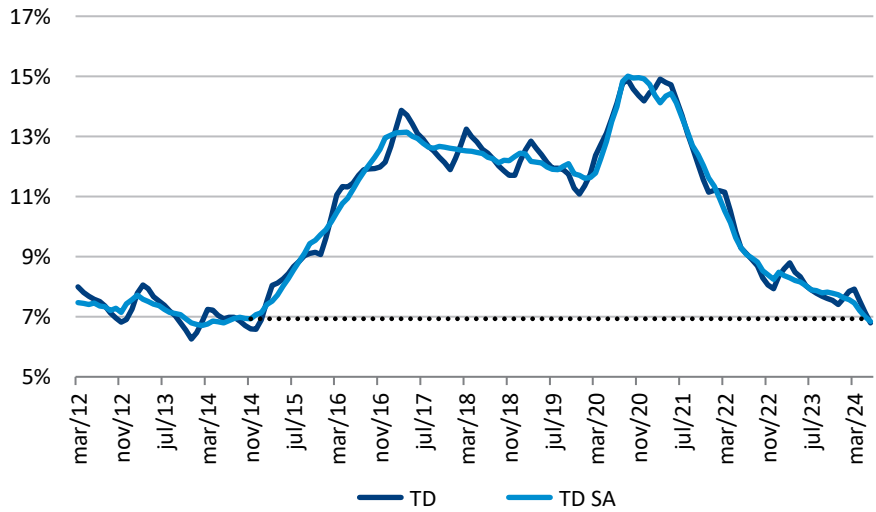
Mercado de trabalho

Taxa de desemprego caiu para 7,1%, o menor nível desde novembro de 2014, com projeções indicando nova redução. Rendimentos mostraram um robusto aumento interanual, impulsionados por setores como administração pública e atividades financeiras. Contudo, o relatório do Caged indicou desaceleração no mercado de trabalho, e veio abaixo das expectativas, com indicativo de nova desaceleração

Daniel Duque

A edição de maio de 2024 da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC), mostrou que o trimestre móvel da taxa de desemprego fechou em 7,1%, ligeiramente abaixo do nível projetado pelo FGV IBRE (7,2%). Em termos dessazonalizados, o percentual caiu de 7,2 para 7% - ainda no menor nível desde novembro de 2014 (6,9%) –, marcando um novo patamar favorável para o mercado de trabalho desde o início da crise de 2014-16. Para junho, projeta-se nova redução para 6,8%, o que seria equivalente a uma queda para 6,9% na série dessazonalizada.

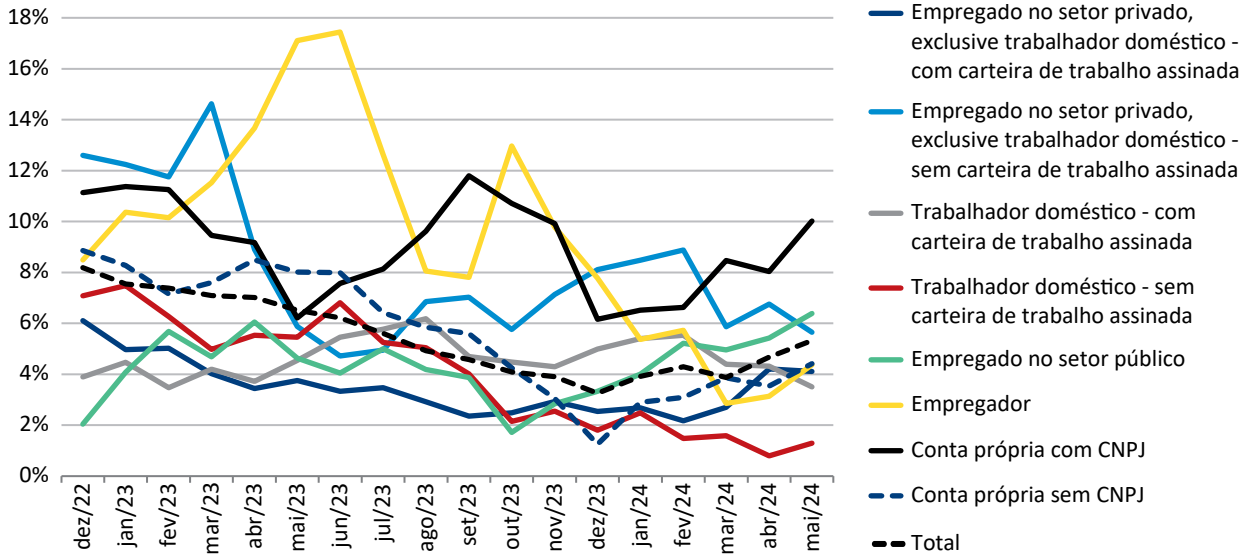
Gráfico 5: Taxa de Desemprego 2012-24 (em %)



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

Enquanto o emprego continua surpreendendo consistentemente, os rendimentos também têm mostrado nova aceleração após um longo período de perda de ritmo entre o final de 2022 e o final de 2023. Em maio de 2024, a variação interanual chegou a mais de 5%, consideravelmente acima do crescimento de 3,3% a.a. em dezembro de 2023.

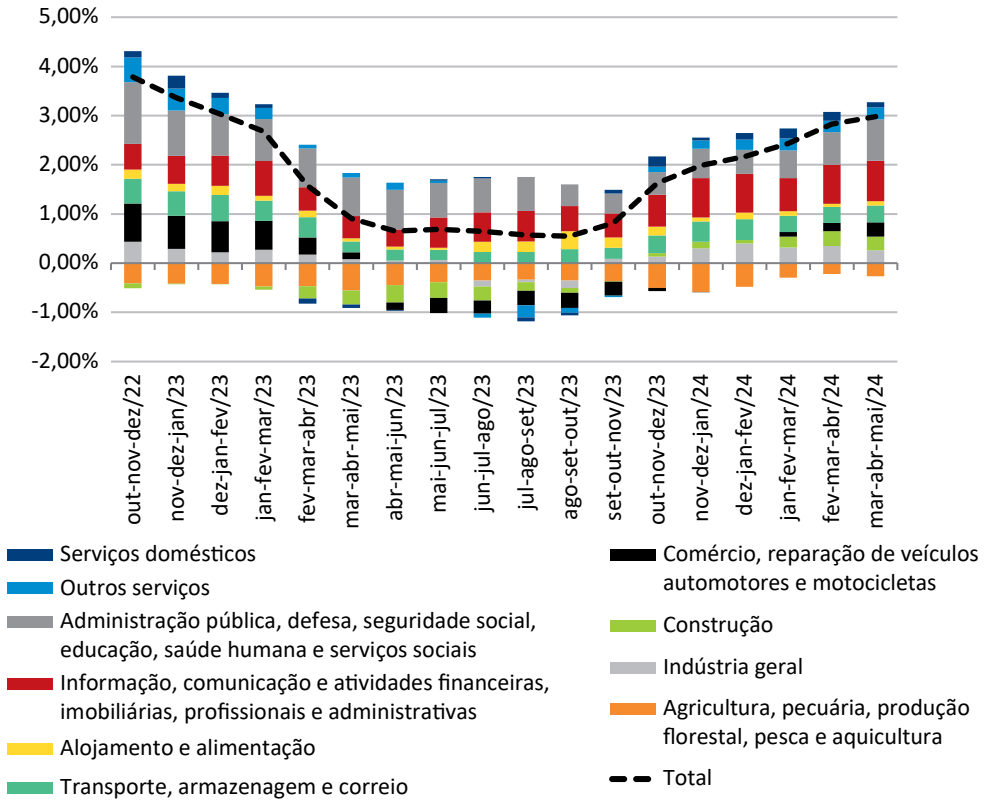
Gráfico 6: Variação Anual Real da Renda Habitual do Trabalho Principal por Setor



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

Da mesma forma, a população ocupada tem crescido a um ritmo interanual de 3%, graças a uma recuperação parcial da taxa da participação. Adicionalmente, as maiores contribuições setoriais têm sido de administração pública e setores de seguridade, além de informação, comunicação e atividades financeiras.

Gráfico 7: Variação Anual da População Ocupada por Contribuição Setorial



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

Pode-se escrever a renda do trabalho como uma soma ponderada da renda de diversos setores i, conforme $\left(Y_t = \sum_i \phi_{i,t} Y_{i,t} \right)$, em que $\phi_{i,t}$ é o peso relativo do setor i no emprego total e $Y_{i,t}$ é a jornada de trabalho do grupo i no instante t. A decomposição da variação do rendimento médio (Y) pode ser feita da seguinte forma:

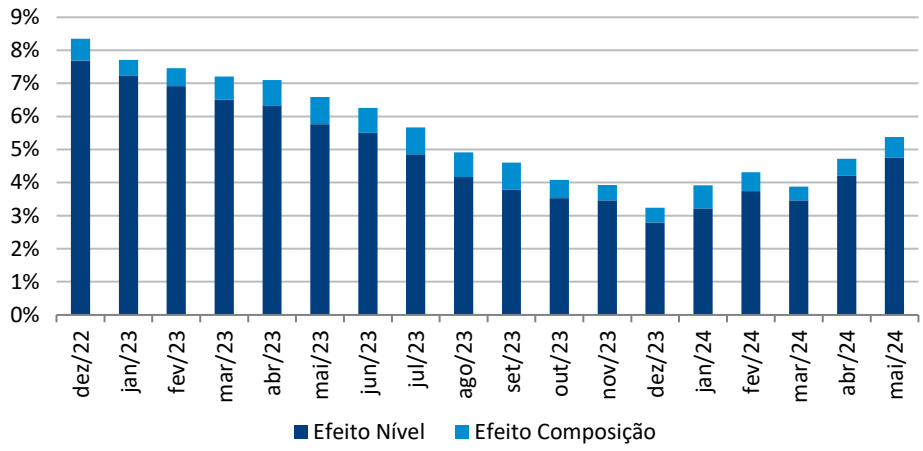
$$Y_t - Y_{t-1} = \sum_i \frac{\phi_{i,t} + \phi_{i,t-1}}{2} \left(Y_{i,t} - Y_{i,t-1} \right) + \sum_i \frac{Y_{i,t} + Y_{i,t-1}}{2} \left(\phi_{i,t} - \phi_{i,t-1} \right)$$

Com isso podemos separar a variação da jornada de trabalho em efeito nível $\Delta Y_{N,t}$ e efeito composição $\Delta Y_{C,t}$ conforme:

$$\frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}} = \sum_i \frac{\Delta Y_{N,i,t}}{Y_{t-1}} + \sum_i \frac{\Delta Y_{C,i,t}}{Y_{t-1}} = \frac{\Delta Y_{N,t}}{Y_{t-1}} + \frac{\Delta Y_{C,t}}{Y_{t-1}}$$

O gráfico abaixo mostra a variação dos rendimentos do trabalho principal por efeito nível e composição. O somatório dos efeitos marca o crescimento interanual total da renda.

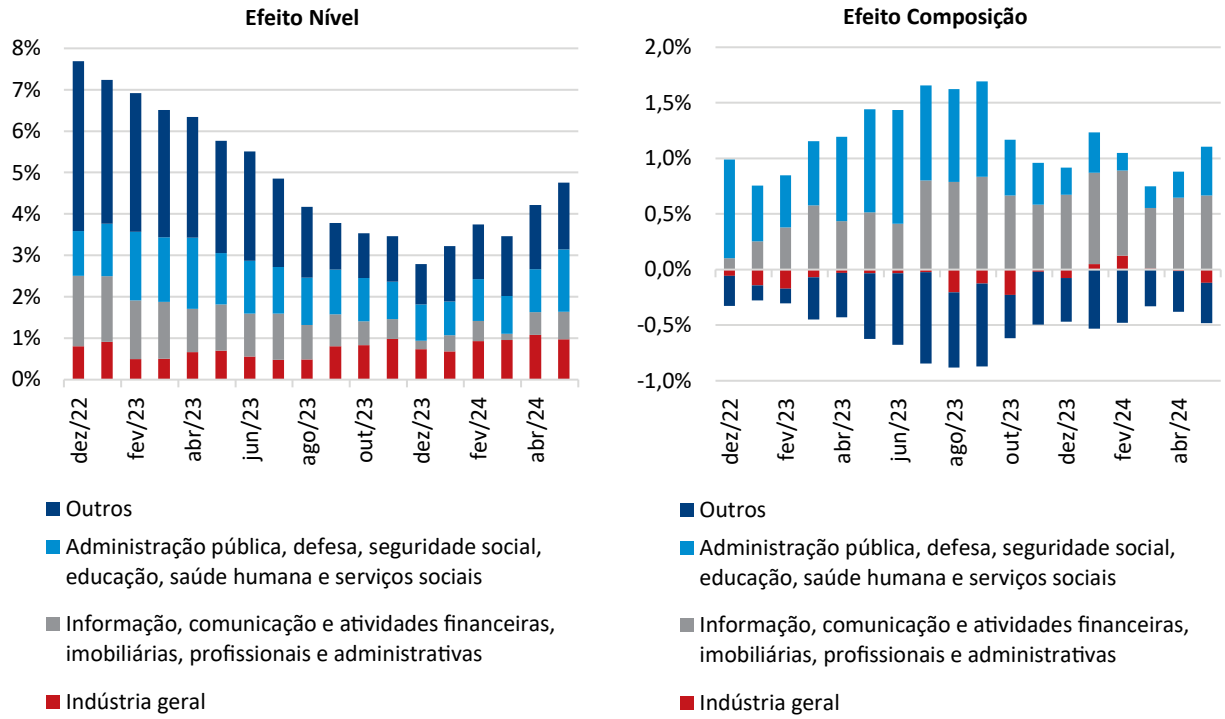
Gráfico 8: Aumento da Renda do Trabalho Principal por Efeito Nível e Composição



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

O gráfico mostra que, de fato, o efeito nível tem sido predominante para a trajetória da renda média. No entanto, o efeito composição tem consistentemente acrescentado entre 0,5 e 0,8p.p. ao crescimento interanual. Os gráficos a seguir mostram o Efeito Nível e Composição por setores de maior contribuição e demais.

Gráfico 9: Efeito Nível e Composição por Setores

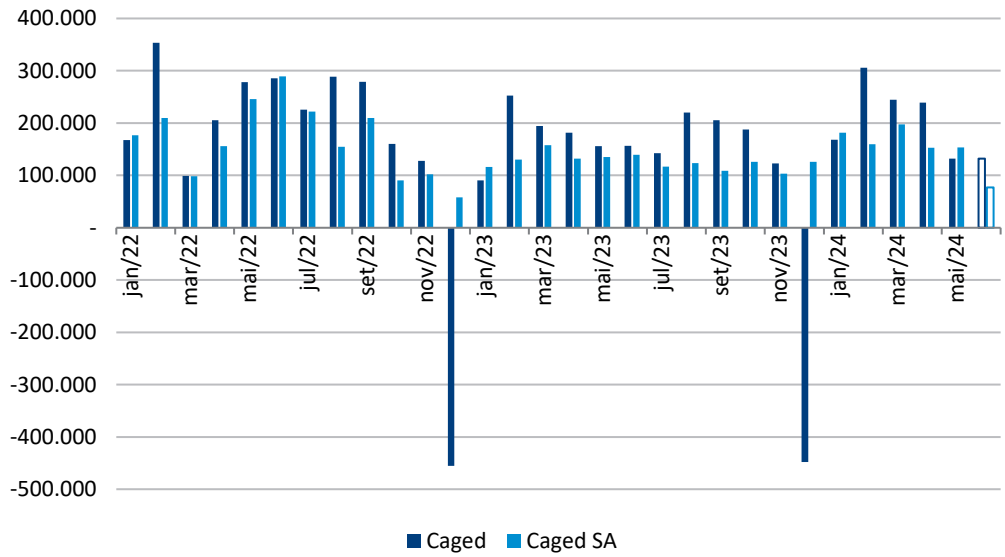


Fonte: PNADC (IBGE). Elaboração: FGV IBRE.

Como se vê, os setores de administração pública e de seguridade, junto ao de informação, comunicação e atividades financeiras, são os que mais contribuíram para o aumento tanto do efeito nível quanto composição. Ambos os setores, portanto, contribuem tanto por estarem tendo os maiores aumentos percentuais, como também pelo aumento na sua participação de ocupação. Já a indústria geral contribui positivamente com o Efeito Nível, mas mostra Efeito Composição dúbio, com variações positivas e negativas de baixa magnitude, refletindo o processo de desindustrialização do país.

O Caged, por fim, mostrou em maio de 2024 um saldo de 131,8 mil vagas, abaixo do projetado pelo FGV IBRE, de 171,6 mil. Com ajuste sazonal, o saldo manteve o ritmo em relação ao mês anterior, de 152,6 mil para 153,2 mil. Para junho, projeta-se um saldo de 131,6 mil postos de trabalho, o que corresponde a um crescimento para 77,1 mil quando aplicado ajuste sazonal – portanto, uma significativa desaceleração.

Gráfico 10: Saldo de Vagas do Caged em 2022-24



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

Inflação

"Expectativa de Inflação para 2024 sob Influência de Desafios Regionais e Macroeconômicos"

André Braz e Matheus Dias

A tragédia no Sul do país aumentou o pessimismo em relação à expectativa de inflação para 2024. O comprometimento de safras importantes e problemas logísticos influenciaram as revisões sobre o impacto dos preços dos alimentos na inflação. A aceleração registrada pelo IPCA em maio e junho refletiu esse aumento de pessimismo, que vem gerando consecutivas revisões nas expectativas de inflação. Segundo o relatório Focus, no início de julho, a projeção de inflação para 2024 está em 4,0%, comparada à expectativa de 3,7% em maio.

A divulgação do IPCA de junho trouxe uma nova perspectiva para a inflação de 2024. A taxa do grupo alimentação apresentou um importante arrefecimento, passando de 0,66% em maio para 0,47% em junho, e a desaceleração deve continuar. Segundo o Monitor da Inflação do FGV IBRE, a coleta de preços em julho antecipa que a taxa do grupo alimentação no domicílio em julho poderá ficar em torno de -0,55%, devolvendo parcialmente a inflação acumulada nos últimos meses.

Apesar da boa notícia, as previsões para os próximos meses sustentam o avanço da inflação interanual. No ano passado, o IPCA registrou inflação média de cerca de 0,2% entre julho e setembro. Os movimentos previstos para os próximos meses tendem a superar essa média. Sem contar com o reajuste dos combustíveis anunciado no início de julho, o IPCA seria de 0,17% este mês. Acrescentando a influência dos combustíveis, projetamos que o índice oficial avançará 0,1 ponto percentual, fazendo com que o IPCA encerre o mês em

0,27%, acima do resultado de junho.

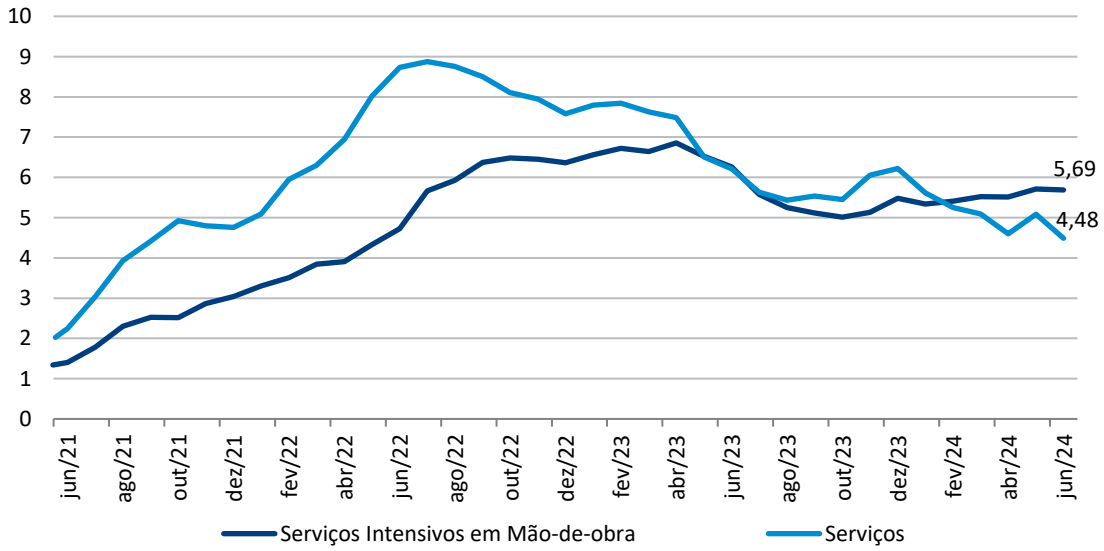
Dessa forma, para que a inflação interanual desacelere, os próximos resultados do IPCA precisarão ser inferiores aos registrados no mesmo período de 2023. Em julho, se não fosse o reajuste dos combustíveis, essa meta já poderia ser alcançada. No entanto, tudo indica que a taxa em 12 meses continuará se distanciando da meta. Para agosto e setembro, há chances de desaceleração da taxa interanual, o que dependerá da tendência do grupo alimentação e da estabilidade da taxa de câmbio, outra fonte de pressão inflacionária que não deve ser negligenciada.

Voltando à tendência dos preços da alimentação no domicílio, mesmo com a expectativa de queda nos próximos meses, esses movimentos provavelmente não superarão os verificados em 2023. Como resultado, a taxa do grupo alimentação no domicílio deve encerrar o ano com alta de 5%, dois pontos percentuais acima da meta de inflação.

Os serviços livres, outro grupo em que a taxa de inflação vem recuando, mas a um ritmo lento, devem sustentar essa tendência, mesmo com o mercado de trabalho aquecido. Ao analisarmos em conjunto a inflação de serviços e a intensividade da mão de obra, é possível reforçar a perspectiva de uma tendência de desaceleração, com convergência para a meta, conforme demonstrado no gráfico. A expectativa é que os serviços livres fechem o ano com alta de 3,7%, em comparação com os 4,48% acumulados até junho de 2024.

Gráfico 11: Inflação de Serviços

Evolução da taxa interanual (%)



Elaboração: FGV IBRE. Fonte: BCB, IBGE..

Diante desses movimentos, a taxa acumulada em 12 meses do IPCA deve se manter acima de 4% durante todo o segundo semestre, encerrando o ano em 4,1%. A redução da inflação no curto prazo, combinada com a taxa em 12 meses um ponto percentual acima da média, provavelmente não exigirá um aumento na taxa básica de juros, que deve permanecer em 10,50% até o final do ano.

Política monetária

Sobre a possibilidade de a Selic voltar a subir

José Júlio Senna

No auge do stress pelo qual passou o mercado de câmbio nos últimos dias do primeiro semestre deste ano, o mercado chegou a precificar quatro altas da taxa Selic ainda em 2024 e mais uma ou duas no começo do próximo ano.

A acentuada depreciação cambial observada em período relativamente curto produziu reações fortes não apenas dos participantes de mercado, mas também dos governantes. No terceiro dia útil de julho, o presidente Lula sinalizou que a responsabilidade fiscal é "compromisso" do governo. E o ministro Haddad afirmou que, por determinação do presidente, o arcabouço fiscal será preservado "a todo custo". No ar, ficou a disposição de cortar gastos e anunciar bloqueio e/ou contingenciamento de despesas orçamentárias, supostamente na medida do necessário.

De concreto, porém, falou-se apenas em corte no orçamento do próximo ano, envolvendo uma economia de quase R$ 26 bilhões associada a uma revisão de cadastro de beneficiários de programas sociais. Ficou clara a ausência de informação relevante sobre eventual apetite para reduzir despesas públicas obrigatórias. Afinal, "pente-fino" em cadastro de programas governamentais é obrigação de qualquer gestor, e nada tem a ver com política econômica.

De qualquer modo, o mercado gostou da postura do governo e reagiu demonstrando um pouco mais de confiança no futuro da política fiscal. Sem dúvida, os ajustes de preços foram expressivos, e na direção otimista, digamos assim. Os juros cederam, de maneira geral, tanto prefixados quanto pós-fixados, e o dólar recuou. Na medida em que tais movimentos tenham sustentação, pode-se pensar na possibilidade de, de pelo menos a curto prazo, não voltarmos a experimentar outro stress no mercado de câmbio.

Não cabe deixar de lado, porém, a hipótese de passarmos por algum desapontamento. Afinal, é notória a falta de apetite do governo por contenção de despesas públicas. Na verdade, toda a estratégia de política econômica baseia-se na expansão dos gastos governamentais. E o chamado arcabouço fiscal nada mais é do que uma demonstração do esforço da área econômica para dar um mínimo de sustentação ao objetivo central do governo, ou seja, gastar mais.

Na medida em que eventual frustração se mostre expressiva, parece claro o potencial de tal situação vir a acarretar novo *stress* no mercado de câmbio. Desta vez, porém, há um fator que poderá ajudar a contrabalançar esse efeito. Trata-se da renovada expectativa de cortes significativos de juros nos Estados Unidos.

O viés de Jerome Powell na direção do afrouxamento monetário, o gradual ajuste pelo qual passa o mercado de trabalho americano, e o relatório de junho do CPI têm levado o mercado a voltar a precificar uma sequência de cortes da taxa de fed funds. No momento da redação desta seção, são quatro cortes seguidos de 25 pontos, a começar em setembro.

Há tempos sabemos ser enorme, frequentemente predominante, a influência de eventos nos mercados financeiros nos EUA sobre os preços de ativos no Brasil. Não há sinais de que será diferente desta vez. A própria queda recente do CDS Brasil tem sido largamente influenciada pelo recuo do CDS dos demais países emergentes, certamente reflexo dos sinais de afrouxamento da política monetária do Fed.

Em síntese, nas próximas semanas ou meses, poderemos experimentar uma situação em que, de um lado, o mercado poderá viver expressiva frustração com as promessas de ajuste fiscal, enquanto, de outro, o Fed dará início a um ciclo de baixa dos juros. Dependendo da intensidade desses dois movimentos, novo *stress* no mercado de câmbio poderá ser evitado, em razão de eventual predomínio das forças externas.

Cabe, porém, um alerta importante. Existe a possibilidade de os mercados financeiros americanos terem novamente ingressado em fase de injustificado otimismo. Em outras palavras, os juros da *fed funds* poderão cair, mas talvez num ritmo mais lento do que o previsto pelo mercado. Poderemos ter quedas a cada duas reuniões do Fomc, por exemplo, e não reduções consecutivas, por exemplo. Nesse caso, o efeito externo será certamente mais modesto, e ficará mais difícil compensar os efeitos de eventual frustração com o fiscal, especialmente se esta for expressiva. Pensando nessa possibilidade, talvez caiba imaginar que, nos próximos meses, apesar de baixa, existe uma chance de a Selic voltar a subir.

Política fiscal

A proposta de renegociação das dívidas estaduais

Manoel Pires

O presidente do Senado Federal, senador Rodrigo Pacheco, apresentou uma proposta de renegociação das dívidas dos Estados com a União. A proposta possui os seguintes pilares: (i) cria várias possibilidades de abatimento do estoque atual de dívida dos Entes permitindo o uso de itens da dívida ativa, créditos diversos e participações societárias em empresas estatais e; (ii) aplica, como indexador de correção das dívidas, IPCA + 4% com descontos progressivos do componente real dessa taxa.

Se o abatimento for de 10% da dívida, aplica-se fator de correção de IPCA+3%, se o abatimento for de 20%, aplica-se IPCA+2%. À nova taxa pactuada, a União utilizará o equivalente a um ponto percentual do arrecadado para destinar a um fundo de equalização para os próprios Estados. O restante que exceder o IPCA poderá ser abatido com gastos em investimento no próprio Estado em educação profissional técnica de nível médio, investimentos em infraestrutura para universalização do ensino infantil e educação em tempo integral, e em ações de infraestrutura de saneamento, habitação, adaptação às mudanças climáticas, transportes ou segurança pública.

Na prática, a probabilidade de que todo o componente real do indexador seja revertido em políticas públicas para os Estados é muito elevada, o que faz com que as dívidas estaduais sejam corrigidas apenas pelo IPCA. Ou seja, na prática, a proposta é de renegociação com taxa de juros real zero.

Os mecanismos de abatimento de dívida devem ser pouco utilizados, pois não deve haver incentivo para seu uso de ambos os lados. Não faz muito sentido antecipar recursos para a União se eles poderão ser revertidos integralmente para os Estados gastarem nas finalidades elencadas pela proposta. Do lado da União, as condições para o abatimento são muito desfavoráveis, pois os créditos de dívida ativa são muito pouco líquidos, tampouco deve haver muito interesse da União em participação societária nas respectivas empresas estatais. A insegurança jurídica desse dispositivo é muito grande.

A proposta, se aprovada, terá grande impacto sobre os Estados mais endividados: São Paulo, Minas Gerais, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul, que terão seus encargos reduzidos e poderão ampliar suas

despesas, principalmente em investimento e educação. Como consequência, haverá redução dos resultados fiscais subnacionais e piora na dinâmica da dívida pública. Haverá também impacto fiscal negativo para a União, que terá a despesa líquida de juros – que desconta os juros recebidos – aumentada. O projeto é, portanto, bastante desequilibrado em favor dos Estados e a generosidade da proposta causa reação dos demais Estados não beneficiados.

A renegociação das dívidas dos Estados é um tema antigo do federalismo fiscal que, por várias vezes, precisou de novas e amplas rodadas de negociação política. A estrutura atual foi definida pela Lei 9.496/97, que estabeleceu as condições de renegociação das dívidas daquela época. Os indexadores variavam conforme o pagamento inicial feito por cada Estado, mas na maior parte dos casos se concentrava em IGP+6%. Na época, os acordos envolveram subsídios relevantes da União – que se financiava com taxas de juros mais elevadas – para os Estados. Com a aprovação da LRF, ficaram vedadas novas renegociações.

Esse sistema funcionou bem até o início dos anos 2010. Dois fatores criaram uma situação para rediscutir a dívida dos Estados. Em primeiro lugar, o processo de estabilização macroeconômica caminhou na direção da redução das taxas de juros. Com isso, o índice de correção acertado no final dos anos 1990 não refletia mais de maneira adequada as condições econômicas existentes. Naquela época, os subsídios se inverteram e a União passou a ser financiar com taxas mais baratas.

Em segundo lugar, a desaceleração do crescimento econômico tornou mais difícil para os Estados arcarem com o peso das dívidas. Assim, a Lei Complementar 148/2014 alterou os encargos financeiros dos contratos de dívida, estabelecendo como indexador IPCA+4% ou a taxa Selic, o que for menor. A nova sistemática permitiu também o recálculo dos estoques da dívida, reduzindo-os.

Em uma tese de doutorado, Luduvice (2023) mostrou que os acordos firmados no âmbito da LC 148/2014 realinharam os subsídios, aproximando-os dos valores inicialmente acordados na renegociação das dívidas realizada no âmbito da Lei 9.496/98[2].

Durante a crise de 2015 e 2016, a situação fiscal de vários Estados piorou ainda mais e foi necessária uma renegociação adicional ainda mais profunda. Criou-se o Regime de Recuperação Fiscal (LC 159/2017), que suspendia as parcelas de dívida por um tempo e adotava novos critérios de pagamento mediante um plano de ajuste fiscal que deveria ser cumprido pelo Estado integrante do novo regime. Dentro do nosso arcabouço institucional, foi o que mais se aproximou ao que se conhece na literatura como Regime de Falências para governos.

Inicialmente, o regime foi bem avaliado, alguns Estados se esforçaram para atender os critérios e aderir ao novo sistema. Com o tempo, no entanto, o cumprimento das obrigações foi se tornando difícil e as metas deixaram de ser cumpridas. A dificuldade de honrar o pagamento de dívidas fez com que alguns Estados pleiteassem no STF a suspensão dos pagamentos com base no argumento de que a sua manutenção poderia comprometer a funcionamento da máquina pública e prejudicar serviços públicos básicos.

A entrada do STF nesse imbróglio aumentou em demasia o risco moral. A situação para vários Estados ficou confortável; ao mesmo tempo, as condições de negociação do lado da União se tornaram muito desfavoráveis. Por fim, cabe ressaltar que os principais interessados nessa discussão são todos Estados governados pela oposição ao governo federal.

É bastante razoável que uma relação federativa envolva algum subsídio da União para os Estados, mas as condições mudaram e as taxas de juros são mais altas do que no passado. Por outro lado, é importante

[2]Luduvice, F. (2023). "Ensaios acerca das finanças públicas estaduais: renegociações, indicadores antecedentes e sustentabilidade fiscal". Tese de Doutorado Profissional em Economia. FGV-Brasília.

que os Estados tenham condição fiscal mais sustentável e esse novo acordo deveria manter a lógica de tentar fortalecer a higidez fiscal.

Em perspectiva de longo prazo, o novo acordo deveria acenar com um sistema mais moderno de financiamento subnacional, menos risco moral e menos judicialização e uma relação federativa mais saudável. Para atingir esses objetivos, muito provavelmente, será necessária alguma redução do estoque de dívida, um novo programa de ajuste fiscal de longo prazo e a modernização da LRF na direção de reduzir a dependência do financiamento dos Estados com a União, tornando-os mais independentes. Infelizmente, a proposta atual não faz nada disso.

Setor externo

Tudo mudará para nada mudar

Livio Ribeiro

Em nossa última atualização sobre o desempenho do balanço de pagamentos e da conta corrente, feita neste Boletim em maio de 2024, ressaltamos o enorme crescimento das importações líquidas de criptoativos nos últimos 12 meses. Nossa previsão, naquele momento, era que as importações líquidas de criptoativos atingissem US$ 18bi em 2024, sendo, individualmente, o fator mais relevante a ajustar o saldo da balança comercial SISCOMEX (US$ 87,7bi no ano) ao saldo BPM6 (US$ 65bi), utilizado na conta corrente e no balanço de pagamentos.

Mesmo com ajuste tão relevante, sempre destacamos que a situação do balanço de pagamentos seria tranquila em 2024. Nossa estimativa, em maio, era de um déficit em conta corrente de aproximadamente US$ 40bi, inferior ao esperado pelo Banco Central (US$ 48bi, com informações do Relatório Trimestral de Inflação de março) e perfeitamente financiável pelas fontes de financiamento do balanço de pagamentos.

Ressaltamos, no entanto, que era necessário acompanhar o comportamento do saldo comercial brasileiro, fosse na metodologia SISCOMEX, fosse na metodologia BPM6: com evidências crescentes de aceleração relativa da demanda doméstica, e prováveis impactos da tragédia climática no Rio Grande do Sul, esperávamos que os saldos se reduzissem – e, portanto, que o déficit em conta corrente aumentasse. Por sobre isso, não havia qualquer evidência de que a importação de criptoativos perderia vigor, de forma que o desconto da balança comercial "no porto "(a SISCOMEX) para a balança comercial na conta corrente (a BPM6) poderia ser ainda maior do que estimávamos.

O viés, portanto, era negativo para balança comercial, e, consequentemente, para a conta corrente. Com efeito, os últimos meses foram marcados pela redução das nossas projeções para o saldo comercial SISCOMEX, como se pode observar na tabela 2. A piora não se deu pelo aumento das exportações, mas sim por um avanço das compras do exterior – combinando algumas questões pontuais, e, efetivamente, um aumento mais estrutural de nossas compras externas.

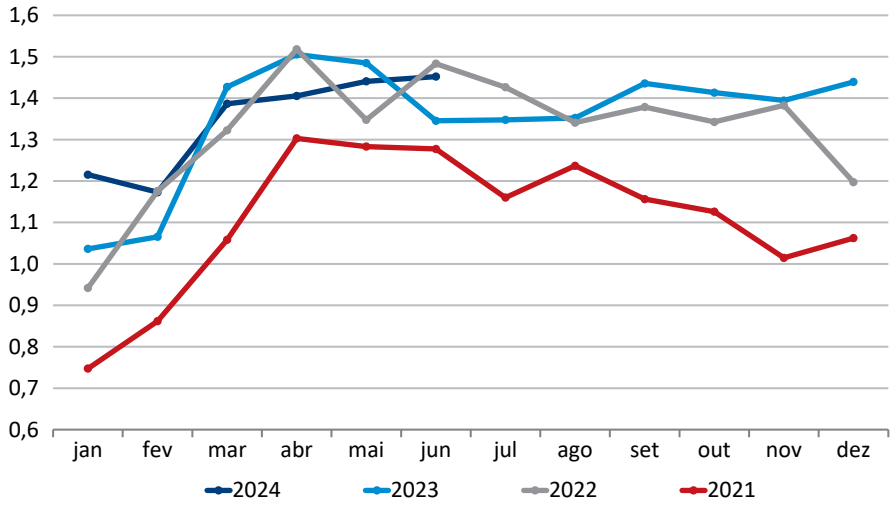
Tabela 2: Projeções para o saldo comercial (SISCOMEX, US$bi)

Projeção do saldo comercial em 2024 (SISCOMEX, US$ bi)								
	dez/23	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24
Exportações	323,4	328,3	331,7	336,5	338,8	340,8	340,2	341,1
Importações	248,1	246,7	246,5	249,9	253,2	253,1	257,1	257,4
Saldo	**75,3**	**81,6**	**85,2**	**86,6**	**85,6**	**87,7**	**83,1**	**83,7**

Fontes: BRCG e FGV IBRE.

Do lado das exportações, nosso desempenho recente pode ser definido como positivo. Se, por um lado, temos observado alguma redução das exportações do agronegócio, por outro lado as exportações de petróleo têm conseguido compensar o menor vigor no campo. O desempenho mensal das exportações sugere números aproximadamente iguais aos observados em 2023 (gráfico 12), ainda que reconheçamos que os riscos de uma safra menor ainda possam ser refletidos nos resultados do futuro próximo.

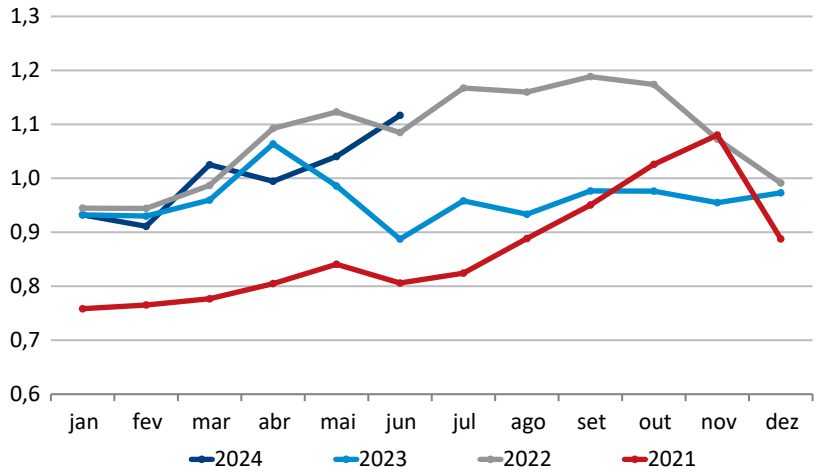
Gráfico 12: Média diária de exportações (US$bi)



Fonte: SISCOMEX.

Já do lado das importações, o fraquíssimo desempenho de 2023 ficou para trás. O aumento da absorção doméstica (que cresce acima da geração de valor adicionado na economia), a necessidade de insumos para a reconstrução do Rio Grande do Sul e a recente elevação dos preços de combustíveis, diminuindo o subsídio concedido pela Petrobras, têm potencial para acelerar as nossas compras do exterior no decorrer de 2024. É importante notar que, tanto em maio como em junho, tivemos um aparente repique das importações, especialmente de bens de consumo duráveis – destacando automóveis (chineses). Mesmo que a aceleração recente da média diária possa ser exagerada (gráfico 13), é seguro dizer que o desempenho de 2024 será mais próximo do observado em 2022 do que do registrado no ano passado.

Gráfico 13: Média diária de importações (US$bi)



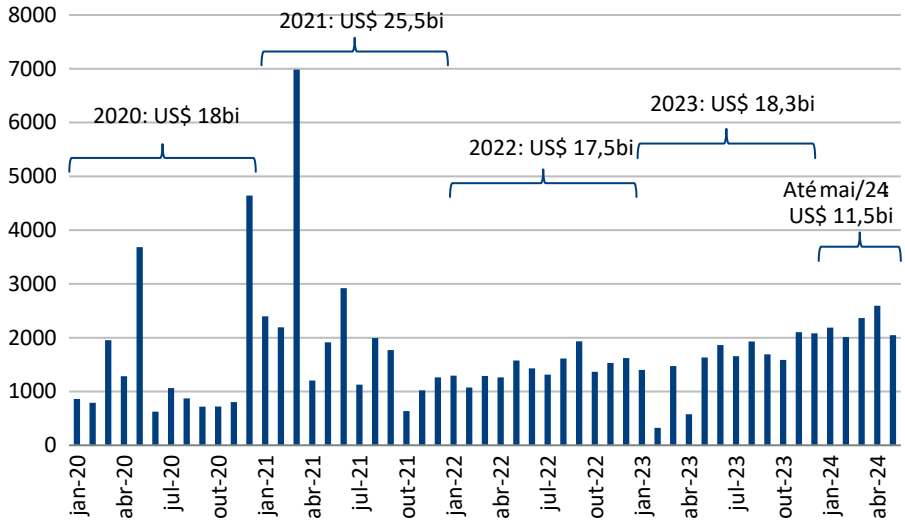
Fonte: SISCOMEX.

De uma forma ou de outra, estamos crescentemente confortáveis com a nossa projeção de saldo comercial (SISCOMEX) em 2024. Números em torno de US$ 85bi, que já temos como cenário central há alguns meses, eram vistos por muitos como excessivamente pessimistas. Com a informação disponível até meados do ano, e mesmo reconhecendo que ainda há importantes incertezas adiante, esses números parecem ser bastante razoáveis.

A questão que se coloca é a tradução do saldo SISCOMEX para o saldo BPM6 – não só em função do desempenho dos primeiros cinco meses do ano, mas também devido a mudanças metodológicas, já sinalizadas pelo Banco Central, que mudarão radicalmente a nossa forma de compatibilizar as duas metodologias.

Falando, por enquanto, da situação que temos até os dados do balanço de pagamentos de maio de 2024, temos observado, nos últimos meses, crescente dicotomia entre os resultados SISCOMEX e BPM6. Caso mantido o desempenho dos primeiros meses de 2024 (gráfico 14), a diferença metodológica entre os saldos comerciais apontaria para aproximadamente US$ 25bi neste ano – "comendo" parte relevante do saldo comercial "no porto".

Gráfico 14: Diferença mensal entre os saldos comerciais (SISCOMEX vs. BPM6)



Fonte: Banco Central do Brasil.

Note-se que já observamos descasamentos dessa magnitude em um passado não tão longínquo. No entanto, a natureza das diferenças é completamente distinta. Pré-2022, as diferenças metodológicas entre SISCOMEX e BPM6 estavam primordialmente concentradas em lançamentos associados a mudanças de propriedade de bens sem cruzamento de fronteira, especialmente no setor de exploração petrolífera (regimes REPETRO e REPETRO-Sped).

A partir de 2022, no entanto, a diferença passou a estar crescentemente concentrada nas rubricas de importações líquidas de criptoativos e de bens de pequeno valor (tabela 3), dinâmicas economicamente mais robustas e não associadas a questões contábeis específicas – ou seja, as diferenças recentes têm bons motivos para serem mais "persistentes".

Tabela 3: Diferenças entre SISCOMEX e BPM6 (Principais aberturas, US$bi)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (acumulado até maio)
Exportações de mercadorias - SISCOMEX	**221,1**	**209,2**	**280,8**	**334,1**	**339,7**	**138,81**
Ajustes para o balanço de pagamentos	4,7	1,5	3,2	6,2	4,7	1,9
(-) Bens enviados ao exterior para processamento / retornando ao exterior após processamento, sem mudança de propriedade	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,2
(+) Bens mudando de propriedade de residente para não residente, sem cruzar a fronteira - Repetro	4,3	0,7	1,1	1,3	1,7	0,0
(+) Bens mudando de propriedade de residente para não residente, sem cruzar a fronteira - demais operações	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
(+) Criptoativos - mudança de propriedade de residente para não residente	0,0	0,0	0,0	0,1	0,6	0,6
(+) Exportações de pequeno valor via encomendas internacionais e operações por meio de facilitadora de pagamentos	0,6	1,0	2,2	5,0	2,8	1,4
(+/-) Exportações de bens sob merchanting	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Exportações de bens - BPM6	**225,8**	**210,7**	**284,0**	**340,3**	**344,4**	**140,73**
Importações de mercadorias - SISCOMEX	**185,9**	**158,8**	**219,4**	**272,6**	**240,8**	**102,92**
Ajustes para o balanço de pagamentos	13,3	19,6	28,2	23,6	23,1	12,9
(-) Bens recebidos do exterior para processamento / retornando do exterior após processamento, sem mudança de propriedade	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-0,2
(+) Bens mudando de propriedade de não residente para residente, sem cruzar a fronteira - Repetro	6,8	12,5	15,4	1,9	0,2	0,0
(+) Bens mudando de propriedade de não residente para residente, sem cruzar a fronteira - demais operações	0,8	0,6	1,5	1,5	0,9	0,6
(+) Criptoativos - mudança de propriedade de não residente para residente	3,0	3,3	6,0	7,5	12,3	7,9
(+) Importações de pequeno valor via encomendas internacionais e operações por meio de facilitadora de pagamentos	3,0	3,5	5,7	13,1	10,1	4,5
(+) Energia elétrica sem cobertura cambial	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Importações de bens - BPM6	**199,3**	**178,3**	**247,6**	**296,2**	**263,8**	**115,80**

Fonte: Banco Central do Brasil.

Com as informações disponíveis até o momento em que este artigo foi escrito[3], continuamos esperando resultados em conta corrente benignos em 2024, mesmo que nossas projeções tenham registrado nova piora desde a última atualização. A tabela 4 elenca as principais mudanças nas nossas projeções, e, também, acompanha as revisões da projeção oficial do Banco Central, sendo a mais recente a do Relatório Trimestral de Inflação de junho de 2024.

Tabela 4: Projeção de conta corrente (BCB vs. FGV IBRE, US$bi e % do PIB, 2024)

	2023	2024			
		BCB (RTI mar/24)	FGV IBRE (abr/24)	BCB (RTI jun/24)	FGV IBRE (jul/24)
Conta corrente	**-30,8**	**-48,0**	**-39,6**	**-53,0**	**-50,2**
Balança comercial	80,6	59,0	65,0	59,0	57,6
Exportações	*344,4*	*330,0*	*342,0*	*335,0*	*342,6*
Importações	*263,8*	*271,0*	*277,1*	*276,0*	*285,0*
Pagamento de juros	-27,7	-29,0	-26,2	-29,0	-27,0
Viagens	-7,6	-12,0	-9,0	-9,0	-8,4
Lucros e dividendos	-47,3	-39,0	-39,5	-42,0	-40,4
Fretes	-12,9	-14,0	-14,4	-14,0	-15,0
Outros serviços e rendas primárias	-16,8	-13,0	-17,5	-18,0	-18,8
Renda secundária	0,9		2,0		1,8
Conta corrente (%PIB)	**-1,4%**	**-2,1%**	**-1,8%**	**-2,3%**	**-2,2%**

Fonte: FGV e Banco Central do Brasil.

Fica evidente que nossos números atuais são bastante próximos dos oficiais, inclusive em termos de composição. A questão mais notável é a diferença na corrente de comércio (a soma entre exportações e importações), bem mais intensa em nosso cenário do que no oficial. Déficits em conta corrente da ordem de 2,0-2,5% do PIB não representam qualquer ameaça à sustentabilidade da posição externa brasileira, com projeção de financiamento mais que suficiente para cobrir as nossas necessidades externas.

Cabe, por fim, um adendo muito importante. Quando da divulgação dos dados da conta corrente de maio (na terceira semana de junho), o Banco Central definiu que haverá uma revisão metodológica importante em julho (com referência aos dados de junho). O evento pode trazer um grande ruído de comunicação, apesar de não levar, em termos objetivos, a absolutamente nenhuma mudança no balanço de pagamentos.

Para além das mudanças ordinárias nas estatísticas de conta corrente e balanço de pagamentos, que ocorrem duas vezes ao ano (com impactos mais intensos nas remessas de lucros e dividendos, na conta corrente, tendo como contrapartida mudanças nos fluxos de investimento direto líquido, na conta financeira), o Banco Central decidiu antecipar uma mudança metodológica que ocorreria no BPM7 (a próxima metodologia contábil, global, para as estatísticas externas), redefinindo a posição contábil dos criptoativos no inventário das trocas entre residentes e não-residentes.

Pela convenção contábil do BPM6, os criptoativos são lançados na balança comercial, impactando o déficit em conta corrente. Já no BPM7, o lançamento ocorrerá na conta capital, ou seja, fora da conta corrente e do

[3]Data de corte em 15 de julho de 2024.

lado das fontes de financiamento das trocas entre residentes e não-residentes. Se entendermos o balanço de pagamentos como uma grande tabela de recursos e usos (TRU) entre residentes e não-residentes, a mudança contábil seguirá o esquema abaixo (Tabela 5).

Tabela 5: Esquema para a mudança do tratamento contábil dos criptoativos (BPM6 para BPM7)

Usos	Recursos (Fontes)
(1) Conta corrente	**(1) Conta financeira**
(1.1) Balança comercial	**(1.1) Investimento direto líquido**
(1.1.1) Exportações	(1.1.1) Investimento direto no país (IDP)
(1.1.2) Importações	*(1.1.1.1) Participação no capital (IDP)*
(1.2) Serviços	*(1.1.1.2) Empréstimo intercompanhia (IDP)*
(1.2.1) Viagens internacionais	(1.1.2) Investimentos direto no exterior (IDE
(1.2.2) Transportes (fretes)	*(1.1.2.1) Participação no capital (IDE)*
(1.2.5) Outros serviços	*(1.1.2.2) Empréstimo intercompanhia (IDE)*
(1.2.5.1) Aluguel de equipamentos	**(1.2) Investimento em carteira (portifólio)**
(1.2.5.2) Propriedade intelectual	(1.2.1) Renda fixa
(1.3) Renda primária*	(1.2.2) Renda variável
(1.3.1) Pagamento de juros (líquido)	**(2) Captações****
(1.3.2) Lucros e dividendos (líquido)	**(2.1) Pagas ao exterior**
(1.3.3) Outras receitas primárias	**(2.2) Recebidas do exterior**
(1.4) Renda secundária	**(3) Outros fluxos diversos *** **
(2) Amortizações**	**(3.1) Conta capital**
(2.1) Pagas ao exterior	**(3.2) Derivativos**
(2.2) Recebidas do exterior	**(3.3) Empréstimos**
	(3.4) Adiamentos e créditos comerciais
	(3.4) Erros e omissões
Resultado global: ativos de reserva	

*Reorganização usando o *memo* da tabela 4 na Nota para a imprensa. **Reorganização de informações presentes nas tabelas 7, 8, 11, 12, e 15 da Nota para a imprensa: (i) Bons, notes e commercial papers; (ii) Empréstimos diretos; (iii) demais empréstimos, incluindo multilaterais e financiamento comercial. ***Reorganização de informações presentes nas tabelas 6, 11 e 12 da Nota para a imprensa.
Fonte: Banco Central do Brasil.

Detalhes específicos só serão conhecidos quando da divulgação dos resultados de conta corrente e balanço de pagamentos de junho (em 25 de julho de 2024), mas, se nossas estimativas estiverem corretas, haverá um impacto positivo na projeção do déficit em conta corrente deste ano (ou seja, redução do déficit) da ordem de US$ 17bi. Mas ainda, os déficits dos anos anteriores serão reduzidos em aproximadamente US$ 7,5bi em 2022 e US$ 11,8bi em 2023, mudando a história contada na tabela 4 deste artigo.

A leitura mais apressada sugerirá que a nossa posição externa melhorou, quanto mais se utilizadas métricas de avaliação usuais, como a relação entre o déficit em conta corrente e o investimento estrangeiro direto. Isso, no entanto, não considerará que a redução do déficit em conta corrente terá como contrapartida uma redução do financiamento agregado, com ampliação, em idêntica proporção, do déficit na conta capital.

O resultado agregado do balanço de pagamentos, associado à variação dos ativos de reserva, não mudará em nenhum centavo, mantendo estritamente o resultado das trocas entre residentes e não-residentes. Tudo mudará para nada mudar, e somente aqueles cientes dos detalhes metodológicos do balanço de pagamentos perceberão isso.

Internacional

Apareceu a desinflação de aluguéis nos EUA

Samuel Pessôa

A trajetória da desinflação da economia americana, após um segundo semestre do ano passado muito positivo, perdeu força no primeiro trimestre de 2024. A análise será feita a partir do índice de preço equivalente ao IPCA do IBGE e ao Índice de Preços do Consumidor (IPC) do FGV IBRE, ou Consumer Price Index (CPI) na sigla em inglês.

Se olharmos a inflação acumulada em 12 meses, ela caiu 4,1 pontos percentuais (pp) entre fevereiro de 2023 e fevereiro de 2024. De fevereiro de 2024 até hoje, a queda foi de somente 0,3 pp. De fato, a inflação acumulada no primeiro trimestre de 2024 foi de 1,1%, um pouco maior do que a do primeiro trimestre de 2023, 1,0%. Mirando o núcleo que exclui alimentos e energia, a inflação acumulada no primeiro trimestre de 2024 foi de 1,1%, ante 1,2% no primeiro trimestre de 2023.

Foi essa reversão na desinflação americana no primeiro trimestre deste ano que gerou uma elevação dos juros nos EUA e valorização da moeda americana. No segundo trimestre a desinflação retomou, mesmo que mais moderadamente. A inflação no segundo trimestre de 2024 foi de 0,26% ante 0,75% para o segundo trimestre de 2023. Para o núcleo por exclusão, os números foram de, respectivamente, 0,5% ante 1,5%.

Tudo sugere que o CPI fechará o ano ao redor de 3%. A consolidação da desinflação americana é essencial para haver um ciclo de queda de juros. Este deve se iniciar em setembro próximo. Como a inflação de bens está bem-comportada, a desinflação depende dos serviços. O bom comportamento da inflação de bens deve-se a dois fatores. Primeiro, a forte pressão desinflacionária de bens industriais produzida pela China. E, segundo, a pressão desinflacionária de alimentos, fruto da reversão do choque de alimentos da pandemia, este produzido por três anos de La Niña na América do Sul e agravado pela guerra na Ucrânia.

A desinflação de serviços depende da desinflação de dois componentes que apresentam dinâmica bem distintas: a inflação dos custos habitacionais (*shelter*), e dos serviços que excluem *shelter*. Os custos habitacionais representam 36,2% do índice, sendo que 34,3 pontos percentuais são dados pela inflação de aluguéis. Nesta nota trato da inflação de aluguéis, que representa aproximadamente 1/3 do índice.

A desinflação de aluguéis se reverteu no ano passado. Entre fevereiro de 2023 e fevereiro de 2024, a inflação de aluguéis acumulada em 12 meses elevou-se de 6,5% para 7,1%, uma alta de 0,6 pp. De fevereiro a junho de 2024, ela caiu de 7,1% para 6,2%, uma queda de 0,9pp. A desinflação dos aluguéis deve continuar. Vejamos o motivo.

O Bureaux of Labor Statistics (BLS), o órgão do Estado americano responsável pela produção do CPI, produz dois índices de preços trimestrais para aluguel (além do item aluguel do CPI, que é mensal). Trata-se

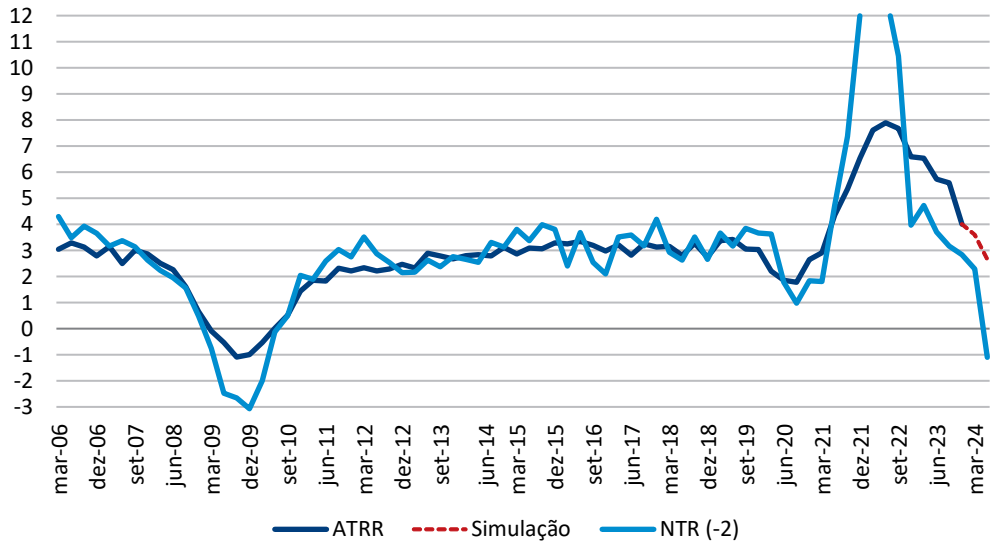
do Índice de Aluguéis para todos os Inquilinos (ATRR na sigla em inglês), e o Índice de Aluguéis de Novos Inquilinos (NTR). Os índices são obtidos a partir de uma cuidadosa pesquisa por amostra de domicílios, que controla pelas características das habitações. Há forte correlação entre o ATRR e os aluguéis do CPI. O NTR antecipa o ATRR em dois trimestres e, portanto, antecipa aluguéis no CPI em dois trimestres. Conhecemos, portanto, a dinâmica de aluguéis até o fim do ano. Antes de tratarmos desse tema, vale entender melhor como o índice é produzido.

Os aluguéis do CPI incluem na sua amostra habitações alugadas e a casa própria. O aluguel imputado à casa própria tem duas informações: o peso do aluguel no orçamento da família e a inflação de aluguel. O peso do aluguel no orçamento de uma família que tem casa própria é obtido por meio de uma pesquisa. Pergunta-se ao morador quanto ele estaria disposto a pagar de aluguel por aquela residência. Dado o orçamento geral da família, o pesquisador do BLS calcula o peso do aluguel no orçamento. A inflação de aluguéis, tanto para a casa própria quanto para a alugada, é obtida a partir da inflação dos aluguéis efetivamente observada. Há um ajuste pelas diferenças das características na média da casa própria para a casa alugada.

Ou seja, os aluguéis observados para a construção dos indicadores ATRR e NTR são os insumos básicos para 1/3 do CPI. Os aluguéis do CPI acompanham de perto o indicador ATRR, enquanto o indicador NTR antecipa o ATRR em dois trimestres. É razoável que a inflação média dos aluguéis seja antecipada pela inflação dos novos aluguéis. A figura apresenta a inflação interanual dos dois indicadores trimestrais produzidos pelo BLS, e, em vermelho, a desinflação que deve ocorrer no indicador ATRR em função da forte deflação dos novos aluguéis, de 1,1%, ocorrida no segundo trimestre.

Dada a relação que há entre o indicador ATRR e os aluguéis no CPI, tudo sugere que o item aluguéis fechará o ano, na inflação em 12 meses, ao redor de 4,5%, uma desinflação em relação a 2023 de 3,0 pontos percentuais. Se a desinflação dos serviços que excluem aluguéis vier como esperado, estarão dadas as condições para que o CPI feche o ano a 3%. CPI a 3% significa que o deflator implícito do consumo das contas nacionais feche ao redor de 2,5%. A desinflação americana dependerá do comportamento dos serviços que excluem aluguéis. A desinflação de aluguéis apareceu.

Gráfico 15: Índices de preços trimestrais para aluguel (%)



Fonte: BLS.

Em foco IBRE

Performance dos Jovens no Mercado de Trabalho

Janaína Feijó e Paulo Peruchetti

O mercado de trabalho performou acima das expectativas ao longo dos últimos meses, com forte geração de postos com carteira assinada e baixa taxa de desemprego. As cinco regiões brasileiras também conseguiram melhorar seus indicadores. No entanto, um grupo que ainda permanece tendo dificuldades para conseguir emprego é o dos jovens. Esse grupo tem enfrentado maiores desafios para se inserir no mercado de trabalho, pois geralmente possui níveis de experiência e escolaridade insuficientes ou incompatíveis com os requisitos das vagas ofertadas.

A baixa inserção dos jovens no mercado de trabalho é um dos muitos desafios contemporâneos para o desenvolvimento dos países, pois a inatividade dessa mão de obra de alto potencial pode gerar consequências adversas na vida dos próprios indivíduos e na economia do país em que residem. Tendo em vista a importância do tema e a elevada representatividade desse grupo na população brasileira, analisaremos os principais indicadores de mercado de trabalho nas regiões brasileiras para o grupo de jovens.

De acordo com os microdados do 1º tri de 2024 da PNAD Contínua, disponibilizados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), existem cerca de 48 milhões de jovens com idade entre 15 e 29 anos e estes correspondem a 27,4% da população brasileira em idade para trabalhar[4] (PIA). Há 12 anos, no 1º tri de 2012, esse grupo era ainda maior e representava 33,8% da PIA. O principal fator associado a essa perda de participação ao longo do tempo é a transição demográfica pela qual o Brasil tem passado.

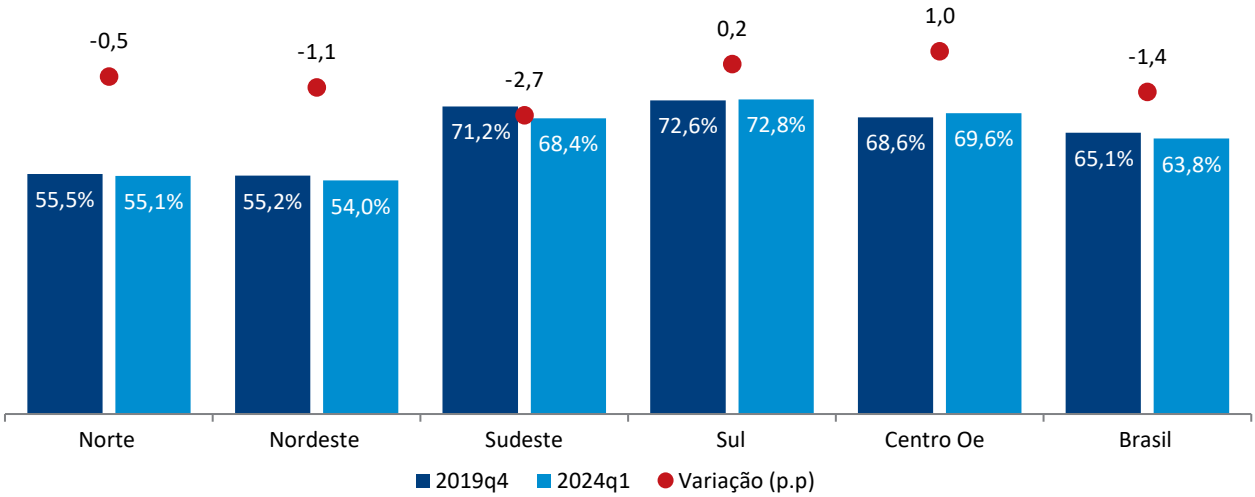
O primeiro desafio dos jovens no mercado de trabalho está relacionado à decisão de participar da força de trabalho. Embora a participação possa ocorrer de duas formas, trabalhando (ocupado) ou buscando emprego (caso esteja desocupado), a decisão de participar é influenciada por uma série de fatores associados às questões socioeconômicas, tais como rendimento domiciliar, composição familiar, oportunidades locais, escolaridade, dentre outros.

O Gráfico 16 mostra que, no 1º tri de 2024, a taxa de participação dos jovens brasileiros com idade entre 15 e 29 anos foi de 63,8%, ou seja, 1,4 p.p. abaixo do observado no período pré-pandemia (4º tri de 2019), mas ainda foi acima da taxa agregada para pessoas de 14 anos ou mais (61,9%). As menores taxas de participação para esse grupo etário foram registradas no Norte (55,1%) e no Nordeste (54,0%). Além disso, os valores de ambas as regiões permanecem inferiores aos reportados ao final de 2019, quando as regiões Norte e Norte registraram taxas de 55,5% e 55,2%, respectivamente. No Sudeste, a taxa de participação dos jovens no 1º tri deste ano (68,4%) também ficou abaixo daquela observada no 4º tri de 2019 (71,2%).

Já as regiões Sul e Centro-Oeste registraram taxas superiores aos patamares do 4º tri de 2019 e continuaram sendo as duas regiões com as maiores taxas de participação de jovens de 15 e 29 anos no mercado de trabalho. As taxas de participação dessas duas regiões no 1º tri de 2024 foram de 72,8% e 69,6%, respectivamente.

[4]A definição mais abrangente considera como jovens aquelas pessoas com idade entre 15 e 29 anos. Outras consideram pessoas com idade entre 15 e 24 anos.

Gráfico 16: Taxa de Participação de jovens entre 15 e 29 anos – Brasil e Regiões



Fonte: FGV IBRE com base nos microdados da PNAD Contínua do IBGE.

Vale ressaltar que os subgrupos dentro da faixa etária 15-29 anos apresentam padrões diferentes. A taxa de participação de jovens com idade entre 15 e 17 anos, por exemplo, tende a ser mais baixa do que a dos demais grupos, dado que nesta fase da vida a maioria dos adolescentes apenas estuda, ou seja, está fora da força de trabalho. Já entre os que tem entre 18 e 24 anos, com a finalização do ciclo básico de estudo, a participação no mercado tende a ser um pouco maior, pois uma parte tende a buscar emprego e/ou ingressar no ensino superior. Entre os de 25 a 29 anos, espera-se que a maior parte já esteja participando do mercado de trabalho, com emprego, e uma minoria ainda estude e trabalhe.[5]

Considerando os que estão na força de trabalho, observa-se que a taxa de desemprego dos jovens de 15 a 29 anos no Brasil foi de 14,2% no 1º tri de 2024. Embora a taxa esteja em dois dígitos, o indicador apresentou melhora quando comparado ao último trimestre de 2019 (19,9%). No 1º tri de 2024, o Nordeste foi a região que registrou a maior taxa de desemprego entre jovens dessa faixa etária, com 19,7%, e as menores taxas foram reportadas no Sul (9,0%) e no Centro Oeste (11,2%).

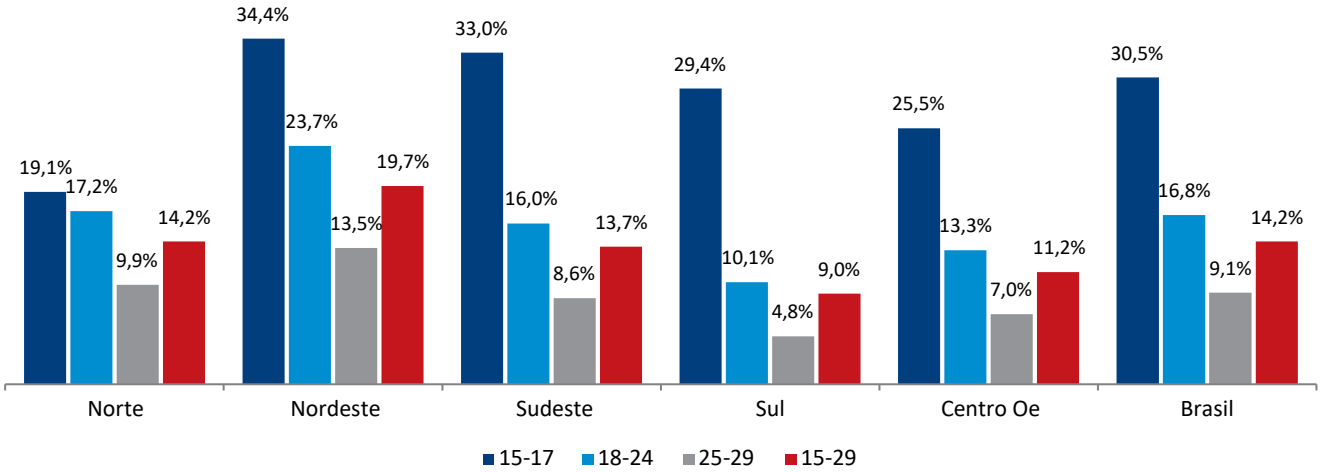
Ao desagregar por subfaixas etárias, observa-se que a incidência do desemprego é maior entre os jovens com idade entre 15 e 17 anos, seguida pela faixa de 18 a 24 anos e, posteriormente, pela de 25 a 29 anos. A medida que os adolescentes crescem e migram para faixas etárias mais elevadas, há maior propensão de acumulação de capital humano (educação e experiência) que, por sua vez, reduz os desafios para conseguir o emprego. Por isso, a idade tende a ser negativamente correlacionada com desemprego, ou seja, quanto mais elevado o grupo etário, menor a ocorrência de desemprego.

Nota-se também que as taxas de desemprego no Nordeste, independentemente da faixa etária analisada, são maiores do que nas demais regiões e no Brasil. Entre os jovens de 18 a 24 anos que estavam na força de

[5]Recentemente o IBGE divulgou um módulo anual de Educação da PNAD Contínua que analisa, dentre outros temas, a condição de estudo e ocupação das pessoas de 15 a 29 anos de idade. Os dados mostram que no Brasil, em 2023, havia 48,5 milhões de pessoas de 15 a 29 anos de idade e 15,3% delas estavam ocupadas e estudando, 19,8% não estavam ocupadas nem estudando, 25,5% não estavam ocupadas, porém estudavam e 39,4% estavam ocupadas e não estudavam. Além disso, cerca de 25,6% das mulheres não estavam ocupadas, nem estudando ou se qualificando, enquanto 14,2% dos homens estavam nessa condição. Por outro lado, a proporção dos homens que apenas trabalhavam (47,3%) superava a das mulheres (31,3%) nessa condição. Os dados podem ser acessados através do link: https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/39531-uma-em-cada-quatro-mulheres-de-15-a-29-anos-nao-estudava-e-nem-estava-ocupada-em-2023

trabalho nordestina no 1º tri de 2024, quase ¼ (23,7%) estavam buscando emprego. Essa taxa foi muito superior às observadas no Sul (10,1%), Centro Oeste (13,3%), Sudeste (16%) e Norte (17,2%). É importante notar que a baixa taxa de desemprego entre jovens de 15 a 17 anos no Norte se deve ao fato de que nesta região a maior parte dos adolescentes não oferta sua mão de obra no mercado de trabalho.

Gráfico 17: Taxa de Desemprego entre os jovens. 1º Trimestre de 2024 – Brasil e Regiões



Fonte: FGV IBRE com base nos microdados da PNAD Contínua do IBGE.

O *trade-off* entre trabalho e estudo acontece de forma mais intensa para o grupo etário de 18 a 24 anos. Nessa fase da vida, a entrada na universidade pode postergar a inserção do jovem no mercado de trabalho, mas aumenta as suas chances de ter um emprego melhor após alguns anos. Por outro lado, o jovem que opta apenas por trabalhar compromete suas oportunidades e ganhos salariais futuros, pois em um mercado de trabalho com intensas transformações e absorção de novas tecnologias, a qualificação se torna imprescindível.

Os desafios também se apresentam para aqueles que buscam uma conciliação entre trabalho e estudo. Centenas de jovens brasileiros possuem condições socioeconômicas que não lhes permitem apenas estudar e/ou compreendem que apenas trabalhar sem se qualificar pode comprometer a longo prazo sua renda. A necessidade de trabalhar, a baixa escolaridade e a pouca experiência influenciam diretamente o tipo e a qualidade dos postos de trabalho dos jovens empregados.

Conforme mostra a Tabela 6, a atuação dos jovens trabalhadores com idade entre 18 e 24 anos é altamente concentrada em atividades dos setores de serviços e comércio. Observa-se que a metade dos jovens de 18 a 24 anos trabalha em apenas 20 ocupações. Além disso, as dez ocupações com as maiores participações de jovens detêm cerca de 1/3 (32,7%) de todos os jovens trabalhadores nessa faixa etária. Há alta concentração de jovens trabalhando como balconistas e vendedores de lojas (7,9%), escriturários gerais (7,1%) e caixas e expedidores de bilhetes (3,0%).

Tabela 6: As 20 ocupações que mais concentram jovens trabalhadores com idade entre 18 a 24 anos no 1º Trimestre de 2024 – Brasil

RK	Ocupações	PO	% no Total
1	Balconistas e vendedores de lojas	1.000.488	7,9%
2	Escriturários gerais	896.741	7,1%
3	Caixas e expedidores de bilhetes	379.331	3,0%
4	Trabalhadores elementares da construção de edifícios	354.698	2,8%
5	Recepcionistas em geral	307.034	2,4%
6	Especialistas em tratamento de beleza e afins	251.224	2,0%
7	Trabalhadores de controle de abastecimento e estoques	245.319	1,9%
8	Repositores de prateleiras	240.670	1,9%
9	Trabalhadores elementares da agricultura	224.363	1,8%
10	Condutores de motocicletas	217.536	1,7%
11	Mecânicos e reparadores de veículos a motor	215.644	1,7%
12	Carregadores	213.674	1,7%
13	Agricultores e trab. qualificados em atividades da agricultura (exclusive hortas, viveiros e jardins)	212.359	1,7%
14	Cuidadores de crianças	198.639	1,6%
15	Trabalhadores de limpeza de interior de edifícios, escritórios, hotéis e outros estabelecimentos	195.585	1,6%
16	Balconistas dos serviços de alimentação	188.197	1,5%
17	Trabalhadores dos serviços domésticos em geral	185.918	1,5%
18	Trabalhadores elementares da indústria de transformação não classificados anteriormente	180.917	1,4%
19	Trabalhadores de centrais de atendimento	176.862	1,4%
20	Garçons	173.095	1,4%
Total das 20 ocupações		**6.058.293**	**48,1%**
Todas as ocupações		**12.592.134**	**100%**

Fonte: FGV IBRE com base nos microdados da PNAD Contínua do IBGE.

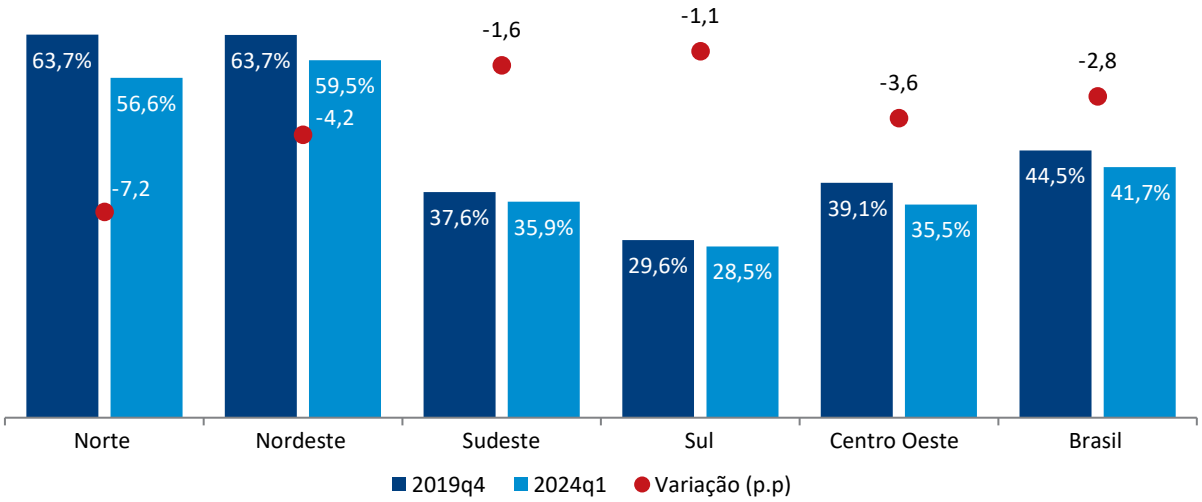
As ocupações listadas anteriormente tendem a ser consideradas de pouca complexidade, baixa exigência de conhecimento especializado, alto grau de informalidade e baixos salários. Essas características tornam essas ocupações mais atrativas para os jovens entre 18 e 24 anos, pois estes ainda estão em uma fase de acúmulo de experiência e educação e buscam por uma primeira oportunidade no mercado de trabalho.

A informalidade tem sido um dos principais problemas do mercado de trabalho brasileiro nas últimas décadas e é, ainda hoje, uma das principais formas de absorver jovens no mercado de trabalho. A taxa de informalidade do Brasil no trimestre móvel encerrado em maio de 2024 foi de 38,6%. Ou seja, o nível do indicador permanece elevado, embora se encontre em patamar melhor do que os registrados em anos anteriores. Já a taxa de informalidade apenas para jovens de 18 a 24 anos foi de 41,7% no 1º tri de 2024, acima da taxa de informalidade da população total ocupada (14 anos ou mais), mas 2,8 p.p. inferior ao seu próprio nível no 4º tri de 2019, conforme mostra o Gráfico 18.

Analisando o desempenho desse indicador regionalmente no 1º tri de 2024, observa-se que há dois polos de convergência. Enquanto as regiões Norte (56,6%) e Nordeste (59,5%) reportaram taxas superiores à do Brasil (41,7%), o Centro-Oeste (35,5%) e o Sudeste (35,9%) permaneceram abaixo da média nacional. A menor taxa de informalidade para jovens com idade entre 18 e 24 anos foi registrada no Sul (28,5%).

Nota-se que a cada dez jovens de 18 a 24 anos no Norte e Nordeste, quase seis estão na informalidade. Já no Sudeste e Centro Oeste, a cada dez jovens, quase quatro estão na informalidade. Vale salientar que embora as taxas do Norte e Nordeste sejam muito elevadas, essas duas regiões foram as que apresentaram as maiores quedas em relação ao período pré-pandemia, com redução de 7,2 e 4,2 p.p., respectivamente.

Gráfico 18: Taxa de Informalidade (%) entre os jovens de 18 a 24 anos e Variação (p.p) – Brasil e Regiões

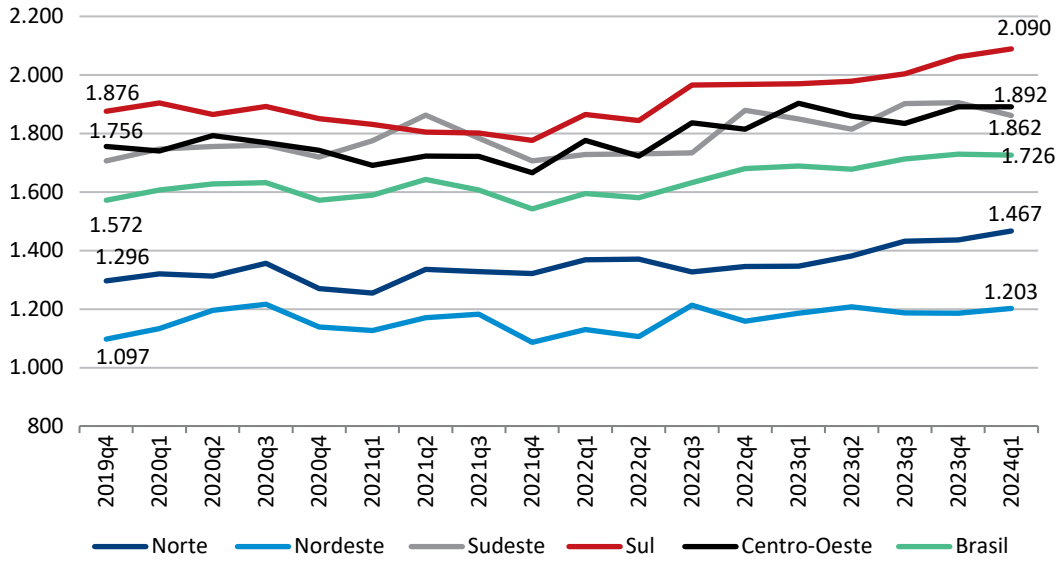


Fonte: FGV IBRE com base nos microdados da PNAD Contínua do IBGE.

A alta incidência de jovens entre 18 e 24 anos em ocupações de baixa complexidade e alta informalidade repercute diretamente nos ganhos oriundos do seu trabalho. Os salários refletem a produtividade do trabalhador e que, por sua vez, está relacionada ao grau de complexidade da função, nível educacional e experiência. O Gráfico 19 mostra que o rendimento do trabalho dos jovens nessa faixa etária foi R$ 1.726 no 1º tri de 2024. Esse valor ficou abaixo do rendimento da população brasileira total ocupada no mesmo período (R$ 3.123).

Além da média salarial dos jovens de 18 a 24 anos ser mais baixa do que a média total, os níveis são ainda mais baixos nas regiões Nordeste (R$ 1.203) e Norte (R$ 1.467). Por outro lado, o maior rendimento médio foi obtido entre os jovens do Sul (R$ 2.090). Vale ressaltar que todas as regiões têm registrado ganhos reais nos seus rendimentos médios ao longo dos últimos quatro anos. Desde o 3º tri de 2022 os incrementos nos salários têm ocorrido de forma mais expressiva. Em números, os rendimentos do Norte, Nordeste, Sudeste, Sul e Centro Oeste, atualmente estão, respectivamente, 13,2%, 9,6%, 9,2%, 11,4% e 7,7% acima do observado no quarto trimestre de 2019.

Gráfico 19: Evolução do rendimento real habitual médio de todos os trabalhos da população ocupada com idade entre 18 e 24 anos. Brasil e Regiões – 4º trimestre de 2019 ao 1º trimestre de 2024



Fonte: FGV IBRE com base nos microdados da PNAD Contínua do IBGE.

Em resumo, nos concentramos em analisar a performance dos jovens no mercado de trabalho das regiões brasileiras. A população entre 15 e 29 anos representa uma parte significativa da população em idade para trabalhar; contudo, não tem performado tão bem. Verificou-se que as taxas de desemprego e informalidade são elevadas entre os jovens, principalmente entre os de 18 a 24 anos. A situação se torna ainda mais grave nas regiões Norte e Nordeste. No Nordeste, por exemplo, cerca de 60% dos jovens de 18 a 24 anos atuam na informalidade e a taxa de desemprego desse grupo é superior a 20%.

As relações de trabalho e os empregos têm passado por profundas mudanças quanto aos conhecimentos requeridos e uma grande parcela dos jovens tem encontrado dificuldades para atender a esses requisitos devido, principalmente, à baixa escolaridade e experiência. Portanto, o fomento à capacitação e aos ganhos de experiência são cruciais para a trajetória profissional dos jovens e para atenuar o quadro atual.

O presente diagnóstico pode ser um insumo importante na elaboração e condução de políticas públicas que visem o aumento de empregabilidade juvenil. É imprescindível pensar em estratégias que ajudem os jovens a acumularem as habilidades e os conhecimentos demandados pelas vagas de emprego. Por meio de programas de capacitação, requalificação e políticas de primeiro emprego, a inserção do jovem poderá acontecer de forma mais efetiva e duradoura.

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: Clovis José Daudt Darrigue de Faro, Marcos Cintra Cavalcanti de Albuquerque

Conselho Diretor
Presidente: Carlos Ivan Simonsen Leal

Vice-presidentes: Clovis José Daudt Darrigue de Faro, Marcos Cintra Cavalcanti de Albuquerque

Vogais: Ary Oswaldo Mattos Filho, Carlos Alberto Pires de Carvalho e Albuquerque, Cristiano Buarque Franco Neto, 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, Almirante Luiz Guilherne Sá de Gusmão, Antonio Monteiro de Castro Filho, Carlos Eduardo de Freitas, Gilberto Duarte Prado, José Carlos Schmidt Murta Ribeiro, Marcelo José Basílio de Souza Marinho

Conselho Curador
Presidente: João Alfredo Dias Lins (Presidente em exercício)

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

Vogais: Antonio Alberto Gouvea Vieira, Eduardo M. Krieger, Estado da Bahia, Estado de Minas Gerais, Estado do Rio de Janeiro, Estado do Rio Grande do Sul, Federação Brasileira de Bancos (Isaac Sidney Menezes Ferreira), General Sergio Westphalen Etchegoyen, IRB – Brasil Resseguros S.A. (Antônio Cássio dos Santos), João Alfredo Dias Lins (representante da Klabin Irmãos & Cia), Luiz Carlos Piva, Luiz Ildefonso Simões Lopes, Luiz Roberto do Nascimento e Silva, Marcelo Serfaty, Marcio João de Andrade Fortes, Maria Tereza Leme Fleury, Miguel Pachá, Pedro Henrique Mariani Bittencourt, Ricardo Oberlander, Sindicato das Empresas de Seguros Privados, de Resseguros e de Capitalização nos Estados do Rio de Janeiro e do Espírito Santo (Ronaldo Mendonça Vilela)

Suplentes: Almirante Petronio Augusto Siqueira de Aguiar, Alvaro Toubes Prata, Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo, Guilherme Ary Plonski, Heloi José Fernandes Moreira, Istvan Karoly Kasznar, Leila Maria Carrilo Cavalcante Ribeiro Mariano, Nilson Teixeira, Raphael José de Oliveira Barreto, Sandoval Carneiro Junior, Tenente Brigadeiro-do-Ar Jeferson Domingues de Freitas

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.
Ana Victoria Pelliccione
André Braz
Armando Castelar Pinheiro
Caio Dianin
Daniel Duque
José Júlio Senna
Livio Ribeiro
Manoel Pires
Rodolpho Tobler
Samuel Pessôa
Viviane Seda

Advertência
As manifestações expressas por integrantes dos quadros da Fundação Getulio Vargas, nas quais constem a sua identificação como tais, em artigos e entrevistas publicados nos meios de comunicação em geral, representam exclusivamente as opiniões dos seus autores e não, necessariamente, a posição institucional da FGV.

Este Boletim foi elaborado com base em estudos internos e utilizando dados e análises produzidos pelo IBRE e outros de conhecimento público com informações atualizadas até 18 de julho de 2024. 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.

FGV IBRE
INSTITUTO
BRASILEIRO
DE ECONOMIA

Boletim MACRO

Para edições anteriores, acesse:
https://portalibre.fgv.br/boletim-macro