

## 1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

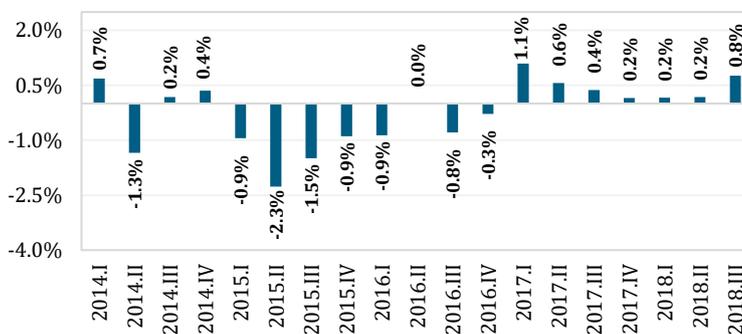
### 1.1 Atividade econômica: análise do resultado do PIB do terceiro trimestre

**Revisão das séries históricas trouxe alterações muito pequenas nas taxas de crescimento de 2016 e 2017.** Como normalmente ocorre nas divulgações do terceiro trimestre, o IBGE revisou as séries históricas do PIB ao incorporar o resultado definitivo das Contas Nacionais de 2016 e atualizar suas fontes de dados primários. Em termos práticos, é válido deixar registrado que a taxa de crescimento real do PIB em 2016 passou de -3,5% para -3,3%, enquanto a de 2017 foi ajustada de 1,0% para 1,1%.

**Crescimento do PIB no terceiro trimestre veio próximo ao esperado.** A taxa de crescimento do PIB acelerou no terceiro trimestre de 2018 para 0,8% (de 0,2% no trimestre anterior, considerando a série com ajuste sazonal), de acordo com o IBGE. O resultado ficou próximo do esperado pela IFI, que contemplava alta de 0,6%. A economia tem avançado sistematicamente desde o primeiro trimestre de 2017, período que marcou, segundo o Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE), o fim da recessão que durou 11 trimestres e resultou em uma perda acumulada de produto de 8,1%.

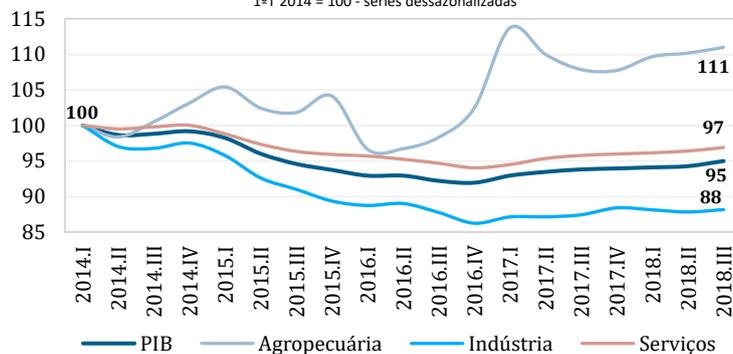
**No cenário base a economia alcançaria o nível pré-crise no final de 2020.** Apesar de sistemática, a expansão do PIB ao longo dos últimos 7 trimestres (entre março de 2017 e setembro de 2018) ainda não foi suficiente para levar a economia de volta ao nível observado no pré-crise (que corresponde ao primeiro trimestre de 2014). No cenário base da IFI, que embute crescimento econômico de 1,4% em 2018, 2,3% em 2019 e 2,4% em 2020, o retorno ocorreria no final de 2020.

**GRÁFICO 1. PIB: VARIAÇÃO DO TRIMESTRE EM RELAÇÃO AO MESMO PERÍODO DO ANO ANTERIOR (COM AJUSTE SAZONAL)**



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

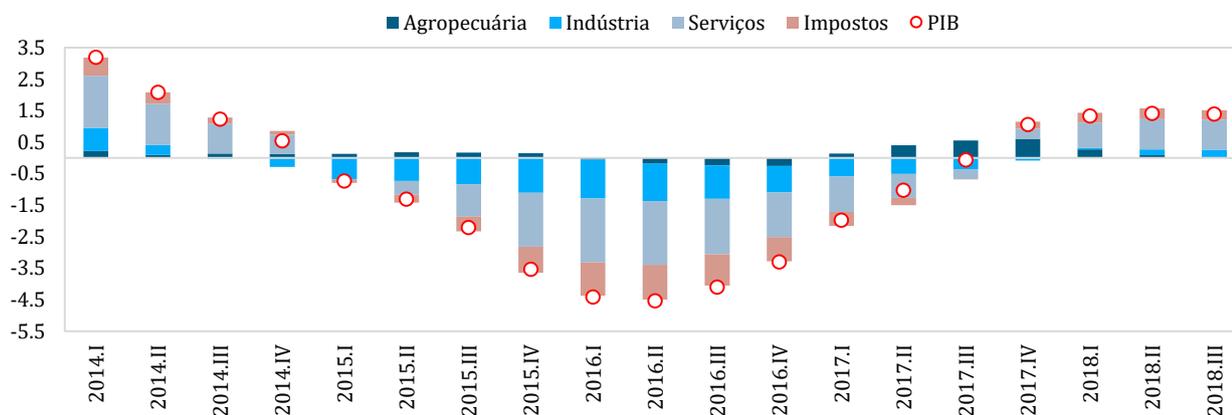
**GRÁFICO 2. EVOLUÇÃO PIB E COMPONENTES DA OFERTA**  
1ºT 2014 = 100 - séries dessazonalizadas



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Na ótica da oferta, indústria ainda contribui pouco para o crescimento do PIB.** A variação acumulada do PIB nos quatro trimestres encerrados em setembro de 2018 permaneceu em 1,4% e contou, essencialmente, com a influência do setor de serviços (taxa acumulada em quatro trimestres de 1,5% e contribuição de 1,0 p.p. para o resultado do PIB), acompanhado pelos menores percentuais da indústria (1,3% e 0,2 p.p.) e da agropecuária (0,4% e 0,0 p.p.) – Gráfico 3.

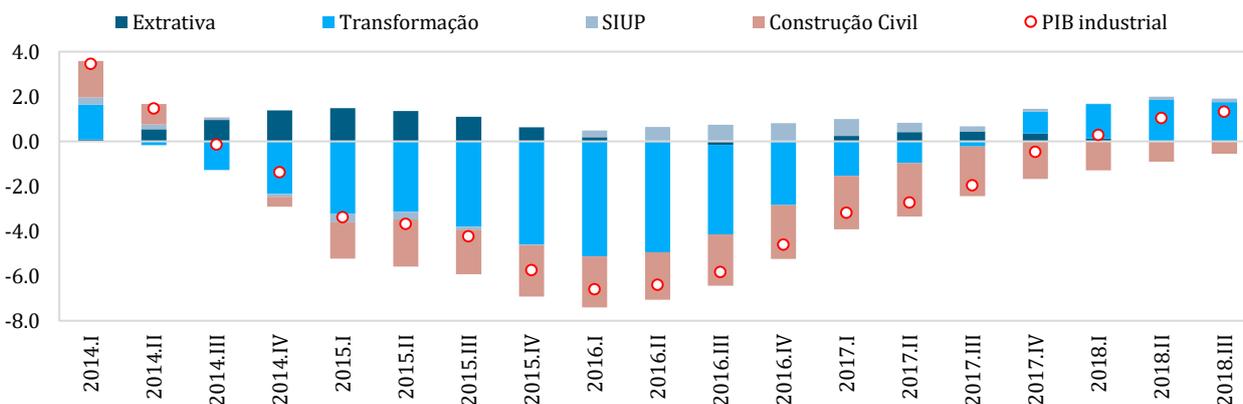
**GRÁFICO 3. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA O CRESCIMENTO DO PIB ACUMULADO EM QUATRO TRIMESTRES**



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Desempenho do setor de construção civil segura a recuperação da indústria.** O crescimento do PIB industrial quantificado pela taxa acumulada em quatro trimestres (1,3%) tem sido impulsionado, desde o final do ano passado, pelo avanço da indústria de transformação. No terceiro trimestre de 2018, o segmento acumulou alta de 3,1% e impactou em 1,7 p.p. a taxa do PIB industrial. Enquanto as contribuições dos serviços industriais de utilidade pública (1,1% e 0,1 p.p.) e da indústria extrativa (0% e 0 p.p.) estão ao redor de zero, a da construção civil (-2,5% e -0,5 p.p.) é negativa já pelo 16º trimestre consecutivo – Gráfico 4.

**GRÁFICO 4. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA O CRESCIMENTO DO PIB INDUSTRIAL ACUMULADO EM QUATRO TRIMESTRES**



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Ao representar 53,7% de todo o volume da formação bruta de capital fixo<sup>1</sup>, a estagnação da construção civil (que leva em conta tanto o setor de infraestrutura quanto o setor imobiliário), em um patamar ainda 30,6% distante do nível pré-crise (Gráfico 5), também segura a recuperação dos investimentos.

**Na ótica das despesas, a expansão expressiva dos investimentos registrada no terceiro trimestre é justificada por um fator atípico.** Considerando-se a taxa de crescimento acumulada em quatro trimestres, o desempenho da formação bruta de capital fixo (4,3%) sobressaiu entre os demais componentes da demanda agregada: consumo das famílias (2,3%), exportações (3,3%) e consumo do governo (0,2%).

A variação significativa da FBCF, que na comparação com o trimestre anterior foi de 6,6%, deve ser vista com certa cautela, pois esteve associada à importação de equipamentos destinados à indústria de óleo e gás decorrente de modificações no regime aduaneiro REPETRO<sup>2</sup>.

**Demanda interna exerce papel de destaque no desempenho do PIB.** Em termos de contribuição, a absorção doméstica, composta pelas despesas de consumo das famílias (1,5 p.p.), do governo (0,0 p.p.) e dos investimentos (0,7 p.p.), contribuiu com 2,2 p.p. para o crescimento do PIB (de 1,4%). A demanda externa (exportações líquidas), ao contrário, exerceu influência negativa (de -0,8 p.p.). A Tabela 1 exhibe as contribuições de cada componente da demanda agregada na taxa acumulada em quatro trimestres do PIB desde 2017.

**TABELA 1. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) NA TAXA ACUMULADA EM QUATRO TRIMESTRES DO PIB**

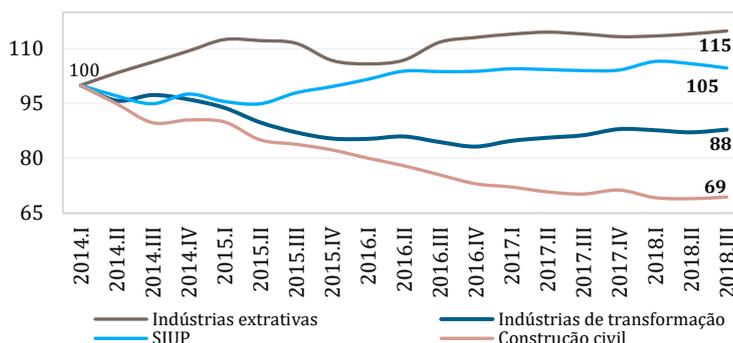
	2017.I	2017.II	2017.III	2017.IV	2018.I	2018.II	2018.III
<b>Absorção interna</b>	<b>-2.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.7</b>	<b>2.2</b>
Consumo das famílias	-1.8	-0.9	-0.1	0.9	1.5	1.6	1.5
Consumo do governo	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0
Formação Bruta de Capital Fixo	-1.3	-1.1	-0.8	-0.4	-0.1	0.3	0.7
Variação de estoques*	1.0	1.2	1.1	0.7	-0.2	-0.3	0.0
<b>Exportações líquidas</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.8</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

\* Corresponde à variação líquida nos estoques de bens finais e matérias-primas utilizadas no processo de produção. A rubrica é usada como elemento para o equilíbrio entre a oferta e a demanda por bens e serviços.

**A recuperação do consumo das famílias tem sido impulsionada pela melhora nas condições de crédito.** Além do aumento das novas concessões, as taxas médias de juros estão recuando de maneira gradual, movimento que é importante para que a reativação do crédito possa ter efeito mais amplo sobre a atividade econômica. Nesse sentido, a redução dos juros das operações para as pessoas físicas exerce papel importante no alívio do comprometimento de renda das famílias com dívidas bancárias.

**GRÁFICO 5. EVOLUÇÃO PIB INDUSTRIAL**  
1ºT 2014 = 100 - séries dessazonalizadas



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

<sup>1</sup> Nas Contas Nacionais, a participação dos componentes no volume da formação bruta de capital fixo em 2016 (último ano disponível da publicação) foi a seguinte: construção civil (53,7%), máquinas e equipamentos (32,6%), produtos de propriedade intelectual (11,6%) e outros ativos fixos (2,0%).

<sup>2</sup> Para mais detalhes, ver nota técnica publicada na Carta de Conjuntura do Ipea. Disponível em [http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/181113\\_cc41\\_nota\\_tecnica.pdf](http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/181113_cc41_nota_tecnica.pdf)

O quadro de inflação corrente favorável (com medidas de núcleo de inflação evoluindo abaixo da meta), nível de atividade reagindo lentamente (ainda com alto grau de ociosidade dos fatores produtivos) e expectativas de inflação ancoradas - alinhadas à meta de inflação para os próximos anos, conforme indicado no Boletim Focus - permite o Banco Central ainda sustentar a Selic em patamares historicamente baixos (em 6,5%). O principal risco de alta para o movimento das taxas de juros, o que comprometeria, portanto, a recuperação do nível de atividade e de emprego, diz respeito à frustração das expectativas acerca do encaminhamento de medidas relevantes para o equilíbrio das contas públicas e a sustentabilidade da dívida pública.

## 1.2 Mercado de trabalho

A taxa de desemprego está diminuindo lentamente, situando-se em 11,7% em outubro. A geração de vagas se concentra, em maior medida, no mercado informal e no trabalho por conta própria, enquanto a população ocupada com carteira assinada no setor privado está diminuindo (Tabela 2).

TABELA 2. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO

Indicadores de emprego	Valores absolutos (em milhares)			Variação acumulada em 12 meses			Percentual em relação ao total de ocupados		
	ago/18	set/18	out/18	ago/18	set/18	out/18	ago/18	set/18	out/18
<b>População ocupada</b>	<b>92.081</b>	<b>92.622</b>	<b>92.901</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.6%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
Com carteira assinada no setor privado	32.968	32.972	32.923	-1.8%	-1.5%	-1.4%	35.8%	35.6%	35.4%
Sem carteira assinada no setor privado	11.191	11.511	11.628	5.4%	5.0%	5.3%	12.2%	12.4%	12.5%
Trabalhador doméstico	6.302	6.259	6.264	2.9%	2.5%	2.1%	6.8%	6.8%	6.7%
Setor público	11.718	11.732	11.713	2.4%	2.5%	2.4%	12.7%	12.7%	12.6%
Empregador	4.433	4.429	4.514	5.5%	5.1%	4.7%	4.8%	4.8%	4.9%
Conta Própria	23.283	23.496	23.610	3.5%	3.4%	3.2%	25.3%	25.4%	25.4%
<b>Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social</b>	<b>58.354</b>	<b>58.398</b>	<b>58.488</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>63.4%</b>	<b>63.0%</b>	<b>63.0%</b>

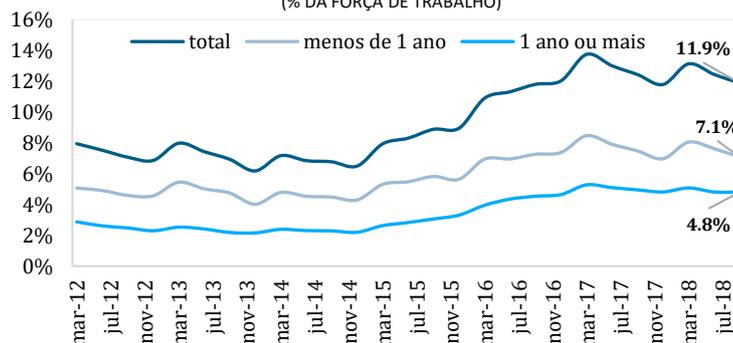
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

As estatísticas mais recentes evidenciam, além da redução das contratações formais, um quadro de permanência elevada no desemprego. A partir dos chamados microdados da PNAD-C (disponíveis até setembro de 2018) é possível extrair que do total 12,5 milhões desempregados no terceiro trimestre de 2018, 5,0 milhões de pessoas buscavam por uma colocação, sem sucesso, há pelo menos um ano. O número de pessoas nessa condição foi de 2,4 milhões, em média, entre 2012 e 2014.

A taxa de desemprego de longa duração, que considera as pessoas desocupadas há mais de 1 ano, encontra-se em 4,8% da força de trabalho (Gráfico 7), estabilizada ao redor desse patamar desde o início de 2017, bem acima da média de 2,4% registrada entre 2012 e 2014.

A permanência no desemprego de longa duração afeta a empregabilidade e a reintegração no mercado de trabalho. Mas além da preocupação quanto ao bem-estar dos indivíduos nessa condição, existe ainda o receio de que parte desse

GRÁFICO 7. TAXA DE DESEMPREGO POR DURAÇÃO (% DA FORÇA DE TRABALHO)



Fonte: Microdados da PNADC - IBGE.

aumento decorrente do ciclo recessivo recente se traduza também em elevação do desemprego estrutural<sup>3</sup>, com efeito sobre o crescimento do produto potencial da economia.

---

<sup>3</sup> Questão explorada no *Employment Outlook 2012 – OECD*. Disponível em: [https://www.oecd-ilibrary.org/employment/oecd-employment-outlook-2012/waiting-for-the-recovery-oecd-labour-markets-in-the-wake-of-the-crisis\\_empl\\_outlook-2012-2-en](https://www.oecd-ilibrary.org/employment/oecd-employment-outlook-2012/waiting-for-the-recovery-oecd-labour-markets-in-the-wake-of-the-crisis_empl_outlook-2012-2-en)