

Para acessar o relatório completo, [clique aqui](#).

## 1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

### 1.1 Indicadores de atividade econômica

**Produção industrial subiu 1,4% em maio.** Segundo a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a produção da indústria geral aumentou 1,4% entre abril e maio na série com ajuste sazonal, após três meses consecutivos em queda (fevereiro: -1,0%, março: -2,3% e abril: -1,5%). Na comparação com maio de 2020, a produção registrou variação de 24,1%, acumulando alta de 4,9% em doze meses. O resultado mensal da série com ajuste sazonal desagregado pelas categorias industriais mostrou avanço na produção de bens de capital (1,3%) e bens de consumo não duráveis (3,6%), enquanto a produção de bens intermediários (-0,6%) e bens de consumo duráveis (-2,4%) seguiram em trajetória de queda.

**Vendas no varejo avançaram 3,8% em maio.** Segundo a Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), divulgada pelo IBGE, o volume de vendas no comércio varejista – conceito ampliado, que inclui veículos e materiais de construção – cresceu 3,8% entre abril e maio na série com ajuste sazonal, após ter aumentado 5,4% na passagem do mês anterior. Na comparação com maio de 2020, as vendas registraram variação de 26,1%, acumulando alta de 6,8% nos últimos doze meses encerrados em maio. Vale registrar que a expansão foi disseminada entre nove dos dez segmentos acompanhados pelo IBGE, com apenas as vendas de produtos farmacêuticos recuando comparativamente ao mês anterior.

**Índices de confiança sinalizam expansão da atividade em junho.** Os índices de confiança dos consumidores e dos empresários publicados pela FGV avançaram, nessa ordem, 4,7 pontos e 4,3 pontos, entre maio e junho, considerando-se as séries dessazonalizadas, mantendo a tendência positiva observada no mês anterior. Adicionalmente, o Nível de Utilização da Capacidade Instalada<sup>1</sup>, publicado pela FGV na Sondagem da Indústria, subiu 1,6 ponto percentual na mesma comparação, ao passar de 77,8% para 79,4%. A recuperação da economia global e o avanço no processo de imunização no país contribuem para o aumento do otimismo das empresas, embora o setor industrial ainda enfrente dificuldades associadas à cadeia de suprimentos (falta de insumos) e ao aumento de custos (*commodities* e energia) em algumas cadeias produtivas – fatores que podem restringir o avanço da produção no segundo semestre.

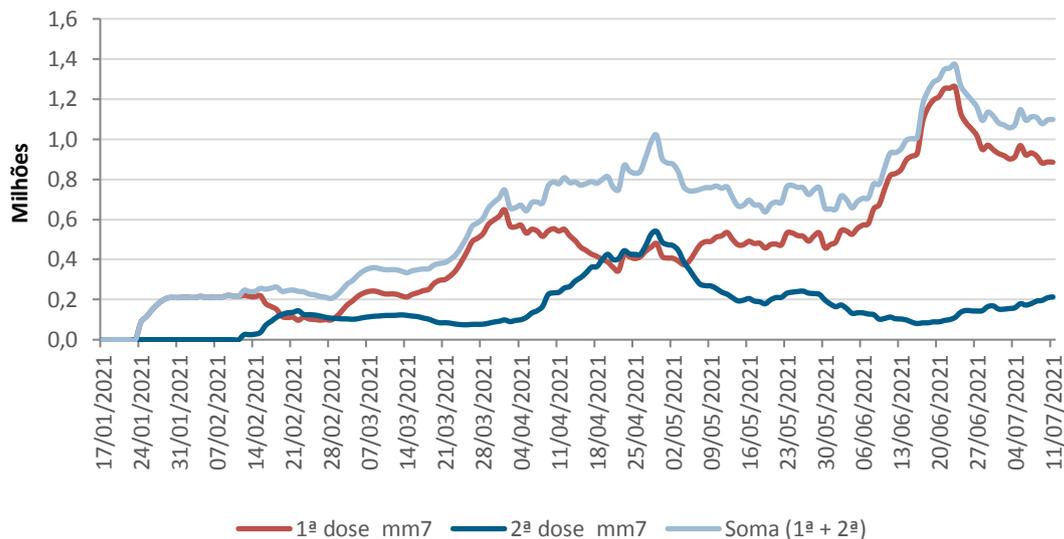
**Ritmo de vacinação estabiliza-se ao redor de 1,1 milhão de aplicações diárias.** Conforme se observa no Gráfico 1, o ritmo de aplicações de doses por dia (primeira e segunda doses) avançou entre maio (734 mil) e junho (910 mil), considerando-se um indicador de média móvel de 7 dias<sup>2</sup>. Depois de atingir o pico de 1,4 milhão no dia 23 de junho, o ritmo diário de vacinação tem se mantido ao redor de 1,1 milhão.

---

<sup>1</sup> O Nuci busca medir a relação entre o produto gerado em determinado setor e o produto potencial caso toda capacidade produtiva estivesse em uso.

<sup>2</sup> Essas informações são coletadas pela IFI na plataforma: <https://covid19br.wcota.me>

**GRÁFICO 1. RITMO DE VACINAÇÃO (APLICAÇÕES DIÁRIAS)**



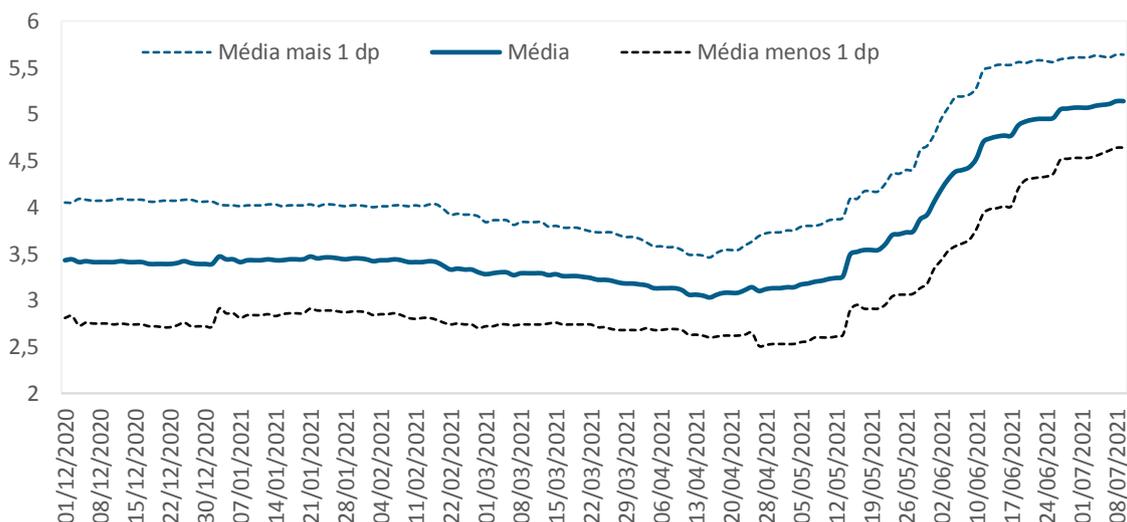
Fonte: Plataforma covid19. Elaboração: IFI.

**Percentual de pessoas que recebeu a segunda dose corresponde a 13,2% da população.** Apesar do avanço da vacinação, o percentual de pessoas completamente imunizadas é ainda distante do nível considerado seguro ou ideal, o que ainda preocupa dada a disseminação de variantes mais infecciosas do SARS-CoV-2. Até o momento (dados do dia 11 de julho), o número total estimado de pessoas que receberam a primeira dose de uma das vacinas que estão em uso chegou a 83,8 milhões (o equivalente a 39,3% da população). Levando-se em conta as pessoas que receberam também a segunda dose de uma das vacinas disponíveis, o número é de 28,1 milhões (ou 13,2% da população).

**Perspectivas de mercado para o PIB de 2021 continuam sendo revisadas para cima.** A dinâmica relativamente favorável da atividade no segundo trimestre, apontada pelos indicadores de alta frequência, contribuiu para novas revisões nas projeções de mercado para o PIB de 2021. As incertezas quanto ao avanço no ritmo de vacinação necessário para imunizar a população contra a Covid19 e as implicações da crise hídrica para a geração de energia representam os principais riscos associados ao comportamento da atividade econômica no segundo semestre.

Entre os agentes que cadastraram suas projeções Boletim Focus do Banco Central, a perspectiva média de crescimento no dia 9 de julho chegou a 5,14% (frente a 5,07% na semana anterior, encerrada no dia 2 de julho), com intervalo de um desvio-padrão entre 4,6% e 5,6% (Gráfico 2). A média das previsões de mercado para o PIB de 2022, por outro lado, diminuiu de 2,20% para 2,17%.

**GRÁFICO 2. PROJEÇÕES DE CRESCIMENTO DO PIB DE 2021 NO BOLETIM FOCUS**



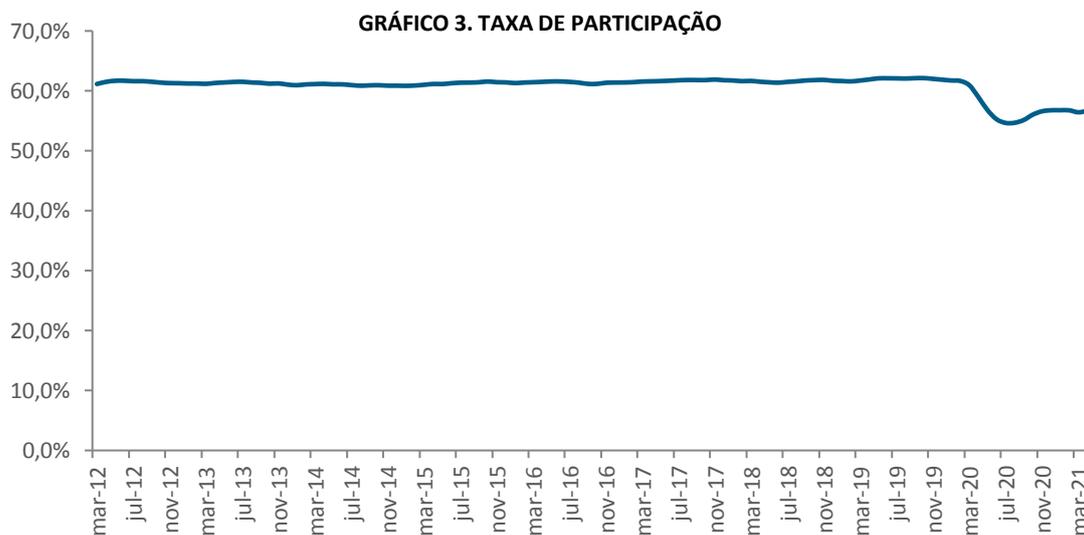
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

## 1.2 Mercado de trabalho

**A taxa de desemprego atingiu 14,7% da força de trabalho no trimestre encerrado em abril.** O resultado é 2,1 pontos percentuais acima do observado em igual período do ano anterior (12,6%), de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) divulgada pelo IBGE, refletindo a contração da população ocupada na comparação interanual (-3,7%) mais expressiva que a registrada pela força de trabalho (-1,3%).

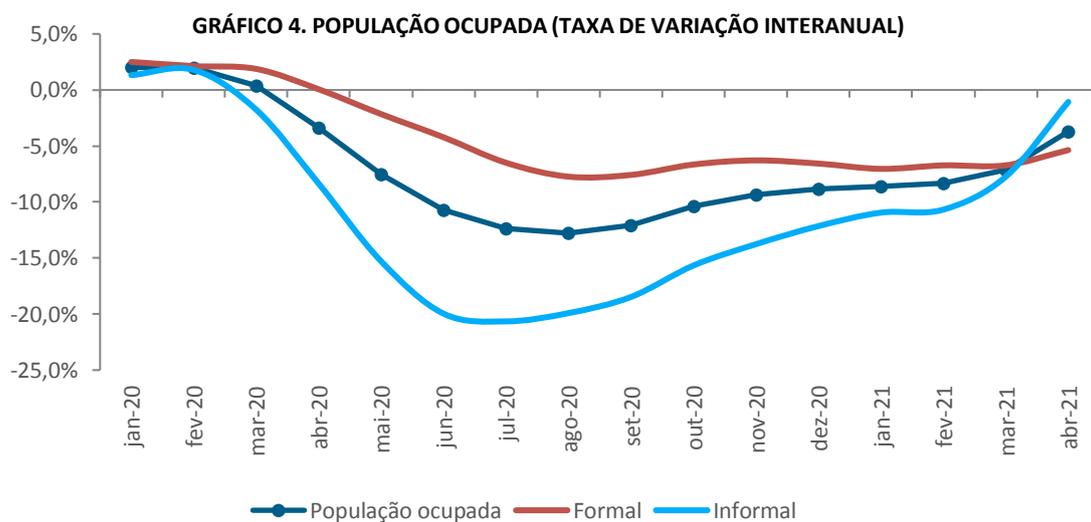
**A taxa de desemprego não sobe mais rapidamente porque uma parcela das pessoas que perderam o emprego não retornou à força de trabalho** A relação entre o número de pessoas que compõe a força de trabalho e o número de pessoas em idade de trabalhar atingiu 56,7% no trimestre encerrado em abril, mantendo-se nesse patamar desde novembro de 2020, como se observa no Gráfico 3. Mantida a taxa de participação no nível pré-pandemia em fevereiro de 2020 (61,7%), por exemplo, a taxa de desemprego teria atingido 21,3% da força de trabalho no trimestre encerrado em abril. Dentre as razões que poderiam se elencadas para a estabilidade da taxa de participação em patamares bem mais baixos que o período anterior à pandemia estaria o desalento (decorrente da falta de oportunidades de emprego), o medo e a insegurança decorrente da pandemia e a ampliação das transferências de renda às famílias ao longo desse período.

No mesmo sentido, caso o contingente de subocupados por insuficiência de horas trabalhadas (total de 7,2 milhões de pessoas) e de desalentados (6,0 milhões) - contabilizado fora da força de trabalho - fosse adicionado ao número de pessoas desocupadas (14,8 milhões), a taxa de desemprego teria alcançado 24,5%.



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**População ocupada recua 3,7% na comparação interanual.** No trimestre encerrado em abril, comparativamente ao mesmo período do ano anterior, o contingente de pessoas ocupadas passou de 89,2 milhões para 85,9 milhões, exibindo ainda variação negativa (-3,7% em abril ante -7,1% em março). No entanto, o Gráfico 4 mostra que o ritmo de queda vem se reduzindo desde o segundo semestre de 2020, sendo acompanhado, principalmente, pela dinâmica do emprego informal.



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

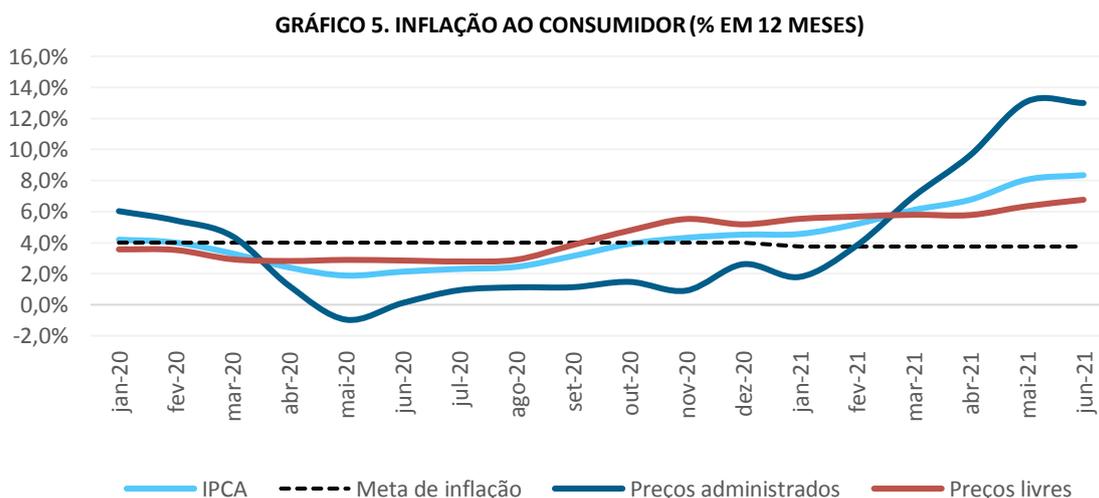
### 1.3 Inflação e política monetária

**Em junho, o IPCA subiu 0,53%, acumulando alta de 8,35% em doze meses.** A inflação ao consumidor, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), desacelerou entre maio e junho, de 0,83% para 0,53%. Em 12 meses, no entanto, o indicador avançou de 8,06% para 8,35%, resultado superior ao teto da banda de tolerância da meta de inflação para o ano (3,75% com a possibilidade de 1,5 ponto para mais ou para menos).

**Inflação ao consumidor foi impactada pela alta de preços de energia.** No mês, o maior impacto no índice cheio veio da alta no grupo habitação (variação de 1,10% e contribuição de 0,17 p.p. na taxa de inflação do mês), mesmo tendo subido menos do que em maio (5,37%). O preço da energia elétrica representou o maior impacto individual no IPCA do mês com a passagem da bandeira tarifária vermelha um para dois. A transição para patamares mais elevados é justificada pelas condições hidrológicas desfavoráveis à geração, que levam ao acionamento adicional de fontes mais caras energia para manter o abastecimento. A título de ilustração, os reservatórios das usinas hidrelétricas do Sudeste e do Centro Oeste, responsáveis por mais da metade da capacidade de geração do País, encerraram maio (início do período seco na maior parte do Brasil) com 32,1% da capacidade máxima de armazenamento de energia, abaixo do que se observou no mesmo período de 2001 (29,9%) e do padrão histórico para o mês (64%). Dados do início de julho, obtidos no Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), mostram queda da capacidade para 28,2%.

**Alta nos preços dos combustíveis e dos alimentos também pressionou o IPCA de junho.** O grupo transportes (alta de 0,41% em junho), na sequência, foi responsável por 0,09 p.p. adicionais à inflação do mês, influenciado pelo aumento dos preços dos combustíveis. O maior impacto veio da gasolina (0,69%), cujos preços haviam subido 2,87% em maio. O grupo alimentação e bebidas registrou alta próxima à observada em maio (0,43% ante 0,44%) e também contribuiu com 0,09 p.p. à inflação do mês.

**Preços administrados subiram 13,0% no acumulado em doze meses até junho.** O Gráfico 5 mostra a evolução da variação acumulada em doze meses para o IPCA agregado e sua abertura entre “preços livres” (itens que são mais sensíveis às condições de oferta e de demanda) e “preços administrados” (aqueles preços cuja sensibilidade a fatores de oferta e demanda é menor, dentre os quais energia elétrica residencial e gasolina<sup>3</sup>). Enquanto os preços livres exibiram variação acumulada em 12 meses de 6,76% em junho, a inflação dos administrados atingiu 13,0%.



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

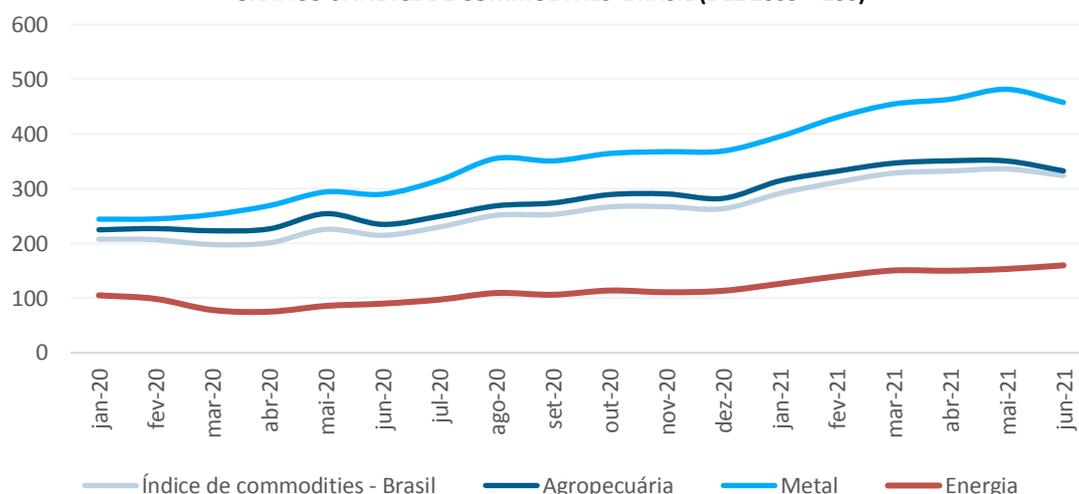
**Pressão sobre os preços livres veio dos bens comercializáveis.** Entre os preços livres, o conjunto de bens comercializáveis (ou transacionáveis - afetados pelo comércio externo) atingiu variação acumulada em doze meses de 12,6%. Os preços de bens não comercializáveis (voltados para o mercado interno, incluindo serviços), por sua vez, exibem

<sup>3</sup> De acordo com os metadados da série 4440 no BCB/SGS, “o índice de preços monitorados é atualmente composto por: Taxa de água e esgoto, Gás de botijão, Gás encanado, Energia elétrica residencial, Ônibus urbano, Táxi, Trem, Ônibus intermunicipal, Ônibus interestadual, Metrô, Transporte hidroviário, Emplacamento e licença, Multa, Pedágio, Gasolina, Óleo diesel, Gás veicular, Produtos farmacêuticos, Plano de saúde, Jogos de azar, Correio, Telefone fixo e Telefone público”.

variação mais moderada (2,7%) – influenciados, entre outras razões, pela elevada taxa de desemprego observada no mercado de trabalho.

**Preços de commodities seguem em patamar elevado.** A tendência recente de apreciação da taxa de câmbio contribuiu para atenuar a elevação dos preços de *commodities* no mercado internacional. A cotação da taxa de câmbio no final de junho alcançou o patamar de R\$5,00/US\$ após ter atingido R\$5,7/US\$ no final de abril. Mesmo assim, o Índice de *Commodities* divulgado pelo Banco Central (IC-Br), que exprime a média mensal ponderada dos preços em reais das *commodities* relevantes para a dinâmica da inflação brasileira - continua em patamar elevado (Gráfico 6), tendo acumulado alta de 51% nos últimos doze meses encerrados em junho, repercutindo a expansão dos segmentos<sup>4</sup> metal (59,1%), agropecuária (41,5%) e energia (31,7%), em menor grau.

**GRÁFICO 6. ÍNDICE DE COMMODITIES- BRASIL (DEZ 2005 = 100)**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Média dos núcleos acumula alta de 5,0% em doze meses.** O aumento da inflação corrente está repercutindo sobre a dinâmica dos núcleos de inflação, variáveis construídas pelo Banco Central com o intuito de expurgar da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade. A média desses núcleos<sup>5</sup> calculados pelo Banco Central subiu de 4,5% em maio para 5,0% em junho, sugerindo que o aumento recente de preços não se restringe aos componentes voláteis.

**Expectativa para o IPCA em 2021 no Boletim Focus se afasta do limite superior da meta.** A expectativa do mercado para o IPCA de 2021, apurada pela pesquisa Focus do dia 9 de julho, está em 6,11%, acima do limite superior do intervalo de tolerância do ano (5,25%), enquanto a mediana para 2022, atualmente em 3,75%, está pouco acima do centro da meta de 3,50%.

**Expectativa do mercado para a taxa Selic em dezembro de 2021 está em 6,63%.** Com o objetivo de conter a deterioração das expectativas e assegurar o cumprimento da meta para a inflação no horizonte relevante para a política monetária, o Comitê de Política Monetária (Copom) iniciou um ciclo de elevação da taxa Selic, que passou de 2,0% a.a. em fevereiro para 4,25% a.a. em junho. Na ata da última reunião, o Copom indicou ser apropriada a normalização da taxa de

<sup>4</sup> “O IC-Br agrega de forma ponderada os indicadores relativos aos segmentos Agropecuária, Metal e Energia. O indicador Agropecuária engloba carne de boi, algodão, óleo de soja, trigo, açúcar, milho, café, arroz, carne de porco, suco de laranja e cacau. O segmento Metal contempla alumínio, minério de ferro, cobre, estanho, zinco, chumbo, níquel, ouro e prata. O segmento Energia inclui petróleo Brent, gás natural e carvão”, como descrito nos metadados da série 27.574 no BCB/SGS.

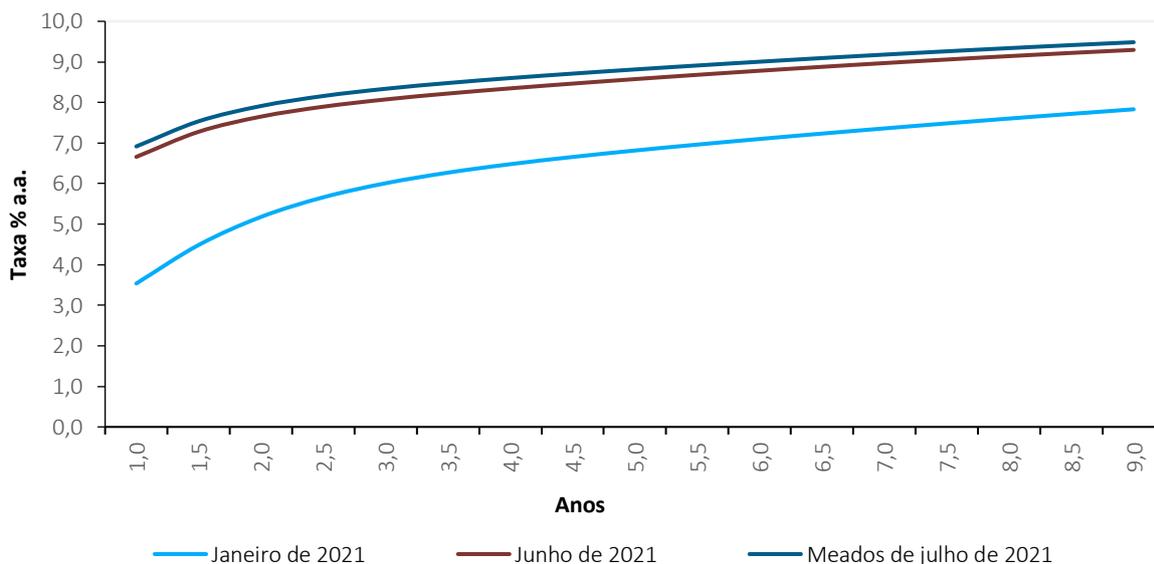
<sup>5</sup> O conjunto proposto pelo Banco para acompanhamento conjuntural é formado por cinco núcleos: Ex-0, Ex-3, MS, DP e P55, conforme Relatório de Inflação de Junho de 2020: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202006/ri202006b10p.pdf>

juros para patamar considerado neutro, retirando a frase “manutenção de algum estímulo monetário ao longo do processo de recuperação econômica” que constava na ata da reunião anterior (maio).

Adicionalmente, antevê a continuação do processo de normalização parcial do estímulo monetário com outro ajuste de 0,75 p.p. Com as novas sinalizações, a mediana das expectativas de mercado para a taxa básica de juros no final de 2020 foi ajustada para cima, passando de 6,50% na semana do dia 2 de julho para 6,63% a.a. na semana encerrada no dia 9 de julho, com novas altas esperadas para as reuniões de agosto (0,75 p.p.), setembro (0,75 p.p.), outubro (0,75 p.p.) e dezembro (0,13 p.p.).

**Prêmio de risco nos vencimentos mais longos da curva de juros permanece elevado.** O Gráfico 7 mostra a estrutura a termo de juros – calculada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), com base nas negociações secundárias de títulos públicos. A remuneração de um título com prazo de um ano subiu de 6,7% no dia 30 de junho para 6,9% no dia 8 de julho, em termos nominais. Apesar da melhora da percepção do risco fiscal de curto prazo gerada pela melhora nos indicadores de endividamento público, o prêmio de risco nos vencimentos mais longos da curva de juros permanece elevado.

**GRÁFICO 7. ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS NOMINAL**



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.