

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

2. CONTEXTO MACROECONÔMICO

2.1 Contas Nacionais do primeiro trimestre de 2021

Crescimento do PIB nominal no primeiro trimestre foi explicado, principalmente, pela elevação do nível de preços. A divulgação das Contas Nacionais Trimestrais pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) mostrou que o Produto Interno Bruto (PIB) totalizou R\$ 2,048 trilhões em valores correntes (R\$ 7,652 trilhões no acumulado em quatro trimestres). Na comparação com igual período de 2020, o PIB nominal (valor monetário da produção doméstica) subiu 10%, influenciado, sobretudo, pela expansão do nível de preços visto no movimento do deflator implícito (que registrou alta de 10%), enquanto a variação do PIB real (volume produzido) subiu 1,0%. Nos quatro trimestres encerrados em março de 2021 em relação aos quatro trimestres imediatamente anteriores, a alta de 2,2% no PIB nominal foi explicada pelas variações de 6,2% do deflator e de -3,8% do PIB em volume. O PIB nominal em valores correntes e as taxas de variação (associadas ao PIB nominal, ao PIB em volume e ao deflator implícito) estão sintetizadas na Tabela 6.

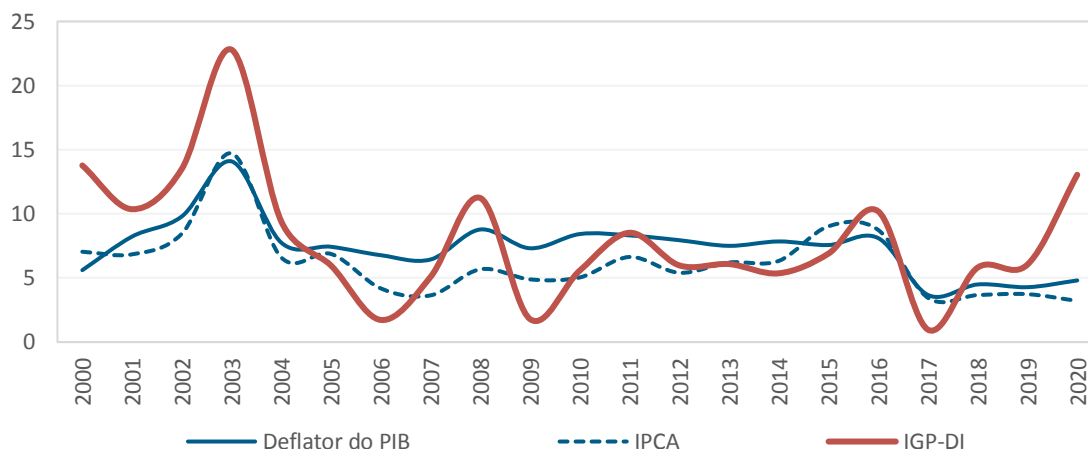
TABELA 6. PIB NOMINAL, PIB EM VOLUME E DEFLATOR IMPLÍCITO DO PIB

	Variação % do PIB nominal		Variação % do PIB em volume		Variação % do deflator implícito	
	Trimestral	Acum. em 4 trimestres	Trimestral	Acum. em 4 trimestres	Trimestral	Acum. em 4 trimestres
2018.I	6,0%	5,1%	1,8%	1,7%	4,1%	3,4%
2018.II	6,3%	5,5%	1,6%	1,9%	4,6%	3,6%
2018.III	7,3%	6,2%	2,1%	2,0%	5,1%	4,1%
2018.IV	5,9%	6,4%	1,7%	1,8%	4,2%	4,5%
2019.I	5,0%	6,1%	1,2%	1,6%	3,8%	4,4%
2019.II	5,8%	6,0%	1,5%	1,6%	4,3%	4,3%
2019.III	6,5%	5,8%	1,3%	1,4%	5,1%	4,4%
2019.IV	5,6%	5,8%	1,6%	1,4%	3,9%	4,3%
2020.I	4,4%	5,6%	-0,3%	1,0%	4,7%	4,5%
2020.II	-6,8%	2,4%	-10,9%	-2,1%	4,5%	4,5%
2020.III	0,4%	0,8%	-3,9%	-3,4%	4,5%	4,4%
2020.IV	4,2%	0,6%	-1,1%	-4,1%	5,4%	4,8%
2021.I	11,1%	2,2%	1,0%	-3,8%	10,0%	6,2%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Diferença entre o deflator do PIB e a variação média do IPCA aumentou no período recente. O deflator implícito do PIB, obtido nas Contas Nacionais, é uma medida de inflação mais ampla que o IPCA, pois reflete a variação de preços de todos os bens e serviços produzidos internamente (e não apenas de uma cesta específica). Embora o deflator do PIB evolua historicamente acima do índice de preços ao consumidor, os dois índices de preços caminham na mesma direção (Gráfico 7). Entre 1997 e 2017, a taxa de variação registrada pelo deflator do PIB (média de 7,7% ao ano) evoluiu 1,3 ponto percentual (p.p.) acima da registrada pelo IPCA (média de 6,4% ao ano), diferença que diminuiu para 0,8 p.p. em 2018, 0,5 p.p. em 2019, mas voltou a subir em 2020 (1,6 p.p.).

GRÁFICO 7. ÍNDICES DE PREÇOS: DEFLATOR DO PIB, IPCA E IGP-DI (VARIAÇÕES MÉDIAS)



Fonte: FGV e IBGE. Elaboração: IFI.

Os índices gerais de preços da FGV, com maior abrangência de produtos em sua metodologia e mais voláteis e sensíveis aos movimentos da taxa de câmbio e dos preços de *commodities*, comparativamente ao IPCA, vêm exibindo uma taxa de inflação (média) de dois dígitos desde o último trimestre de 2020. O quadro recente marcado pela alta de preços de *commodities* afeta também a dinâmica do deflator do PIB. 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, como se comentou na seção inicial deste relatório, subiu 54% no acumulado no ano até maio comparativamente ao mesmo período do ano anterior.

Nesse sentido, comparando-se, por exemplo, o deflator do PIB com a média ponderada do IPCA e do IGP-DI – variável similar à utilizada pelo Banco Central na estimativa do PIB mensal¹ – a diferença ficou menor (6,2% menos 5,8% = 0,4 p.p.) frente à observada entre o deflator e a variação média IPCA (6,2% menos 3,6% = 2,6 p.p.) no primeiro trimestre de 2021, como se pode observar na Tabela 7.

¹ A média ponderada do IPCA e do IGP-DI é utilizada pelo Banco Central para inflacionar o índice de volume da estimativa do PIB mensal, empregado no cálculo da relação entre agregados econômicos mensais (como dívida pública, saldo em transações correntes e saldo de crédito) e o PIB. Os pesos do IPCA e do IGP-DI foram estimados pela IFI através de uma regressão com frequência anual a partir das variações médias do deflator implícito do PIB, do IPCA e do IGP-DI.

TABELA 7. ÍNDICES DE PREÇOS (VARIAÇÕES MÉDIAS)

	Deflator implícito	IPCA	IGP-DI	Média ponderada IPCA e IGP-DI	Dif: Deflator PIB x IPCA	Dif: Deflator PIB x média ponderada IPCA e IGP-DI
Média 1997 - 2017	7,7%	6,4%	7,9%	6,6%	1,3	1,1
2018.I	3,4%	2,9%	-0,3%	2,4%	0,4	0,9
2018.II	3,6%	2,9%	0,8%	2,6%	0,7	1,0
2018.III	4,1%	3,3%	3,5%	3,4%	0,8	0,8
2018.IV	4,5%	3,7%	5,8%	4,0%	0,8	0,5
2019.I	4,4%	4,0%	7,7%	4,5%	0,4	-0,1
2019.II	4,3%	4,2%	8,1%	4,8%	0,1	-0,5
2019.III	4,4%	3,9%	6,8%	4,4%	0,4	0,0
2019.IV	4,3%	3,7%	6,0%	4,1%	0,5	0,2
2020.I	4,5%	3,7%	6,0%	4,0%	0,8	0,5
2020.II	4,5%	3,1%	5,9%	3,5%	1,4	1,0
2020.III	4,4%	3,0%	8,6%	3,8%	1,4	0,6
2020.IV	4,8%	3,2%	13,0%	4,7%	1,6	0,1
2021.I	6,2%	3,6%	18,6%	5,8%	2,6	0,4

Fonte: IBGE, FGV e IFI. Elaboração: IFI.

PIB cresce 1,2% frente ao último trimestre de 2020 na série com ajuste sazonal. Levando-se em consideração a série com ajuste sazonal, o PIB (em volume) apresentou crescimento de 1,2% na comparação do primeiro trimestre de 2021 em relação ao quarto trimestre de 2020, voltando ao patamar pré-pandemia (quarto trimestre de 2019) – como se observa na Tabela 8. Do lado da oferta, observou-se crescimento generalizado entre os setores produtivos, sendo que as variações mais robustas foram observadas na agropecuária (5,7%) e na indústria (0,7%) e, em menor grau, nos serviços (0,4%). Pela ótica da despesa, a formação bruta de capital fixo (4,6%) e as exportações de bens e serviços (3,7%) tiveram forte expansão, enquanto a despesa de consumo das famílias (-0,1%) e a despesa de consumo do governo (-0,8%) apresentaram variações negativas em relação ao trimestre imediatamente anterior.

O resultado do primeiro trimestre veio acima do esperado (expectativa era de 0,3%) e deixou um carregamento estatístico (efeito *carry-over*) de 4,9% para 2021, como comentado na seção inicial do relatório. Para ter claro, caso permaneça estável nos próximos trimestres de 2021, o PIB encerraria o ano com alta de 4,9%.

TABELA 8. PIB: ABERTURAS OFERTA E DEMANDA

	Variação contra o mesmo trimestre do ano anterior			Variação contra o trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação contra o 4º T/19 - pré pandemia		
	set/20	dez/20	mar/21	set/20	dez/20	mar/21	set/20	dez/20	mar/21
PIB	-3,9%	-1,1%	1,0%	7,8%	3,2%	1,2%	-4,3%	-1,2%	0,0%
Ótica da oferta									
Agropecuária	0,4%	-0,4%	5,2%	0,5%	-1,5%	5,7%	1,6%	0,1%	5,8%
Indústria	-0,9%	1,2%	3,0%	15,3%	1,6%	0,7%	-0,4%	1,1%	1,9%
Serviços	-4,8%	-2,2%	-0,8%	6,4%	2,7%	0,4%	-4,9%	-2,3%	-1,9%
Ótica da demanda									
Consumo das famílias	-6,0%	-3,0%	-1,7%	7,6%	3,2%	-0,1%	-6,1%	-3,1%	-3,1%
Consumo do governo	-5,3%	-4,1%	-4,9%	3,3%	0,9%	-0,8%	-5,0%	-4,2%	-4,9%
Formação bruta de capital fixo	-7,8%	13,5%	17,0%	11,3%	20,0%	4,6%	-5,0%	14,0%	19,3%
Exportações	-1,1%	-4,3%	0,8%	-1,7%	-1,1%	3,7%	-3,2%	-4,2%	-0,7%
Importações	-25,0%	-3,1%	7,7%	-7,3%	19,3%	11,6%	-18,8%	-3,1%	8,1%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

PIB cresce 1,0% frente ao primeiro trimestre de 2020. Pela ótica da oferta (ou da produção), o crescimento de 1,0% do PIB em volume no primeiro trimestre desse ano, quando comparado a igual período do ano anterior, foi impulsionado pela dinâmica favorável da agropecuária e da indústria, ao passo que o setor de serviços permaneceu no terreno negativo (pelo quinto trimestre consecutivo). Na ótica da demanda (ou da despesa) os destaques positivos vieram dos

investimentos – influenciados pelo aumento da produção interna de máquinas e equipamentos e pelos impactos das importações de plataformas de petróleo ainda decorrentes de modificações no regime aduaneiro REPETRO² – e da exportação de bens e serviços, enquanto as despesas de consumo das famílias e do governo recuaram.

De maneira geral, a abertura do PIB mostra que as condições econômicas externas favoreceram a recuperação da atividade doméstica, no sentido de que a retomada da economia global amplia a demanda por produtos exportados e pressiona os preços de produtos básicos que o país exporta para o resto do mundo. Este fator será fundamental para avaliar a dinâmica prospectiva do PIB. Por ora, entende-se que a projeção mais provável para 2021 é de 4,2%, mas o cenário otimista contempla alta de 5,4%. Não se vislumbra efeito permanente sobre a atividade, o que explica a manutenção do PIB potencial em 2,3%.

Formação bruta de capital fixo e acúmulo de estoques foram as principais fontes de crescimento do PIB no primeiro trimestre. O PIB pela ótica da demanda pode ser separado em duas partes: a absorção interna e as exportações líquidas (exportações menos importações), também chamadas de absorção externa. A absorção interna representa a soma do consumo das famílias, do consumo do governo e do investimento. Ela contribuiu com 2,0 p.p. para a variação do PIB do primeiro trimestre, enquanto as exportações líquidas (exportações menos importações) exerceram influência negativa, retirando 1,1 ponto de porcentagem do PIB. Isso porque as importações (7,7%) exibiram variação mais expressiva que as exportações (0,8%) na comparação com o primeiro trimestre de 2020. Dentro da absorção interna, o consumo das famílias (-1,1 p.p.) e do governo (-0,9 p.p.) foram os destaques negativos, enquanto a formação bruta de capital fixo (2,7 p.p.) e a variação de estoques (1,3 p.p.) representaram as principais fontes de crescimento do PIB no primeiro trimestre.

A Tabela 9 exhibe as contribuições de cada componente da demanda agregada para a variação interanual do PIB desde o quarto trimestre de 2019. A análise das contribuições permite visualizar que o acúmulo de estoques impediu que o PIB recuasse no PIB no período. De acordo com o IBGE, parte desse movimento pode ser atribuída ao setor do agronegócio e ao volume de grãos não exportado por atrasos no plantio e na colheita no ano passado³.

TABELA 9. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA A TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB FRENTE AO MESMO TRIMESTRE DO ANO ANTERIOR

	dez/19	mar/20	jun/20	set/20	dez/20	mar/21
Absorção interna	2,4	0,7	-13,0	-7,6	-1,0	2,0
Consumo das famílias	1,5	-0,5	-7,8	-3,8	-2,0	-1,1
Consumo do governo	0,0	-0,1	-1,7	-1,0	-0,9	-0,9
Formação bruta de capital fixo	0,1	0,9	-2,1	-1,3	2,0	2,7
Variação de estoques	0,9	0,5	-1,4	-1,5	-0,1	1,3
Exportações líquidas	-0,8	-1,0	2,1	3,7	-0,2	-1,1

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

² Para mais detalhes, ver nota de conjuntura nº 20 publicada pelo Ipea. Disponível em https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/210601_nota_fbcf_iii.pdf

³ <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2021/06/02/sem-aumento-de-estoques-resultado-seria-negativo-afirmam-analistas.ghtml>

2.2 Evolução da atividade econômica no segundo trimestre de 2021

Indicador consolidado de atividade avançou em abril. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), variável que agrega informações dos setores que compõem o PIB no lado da oferta, cresceu 0,4% entre abril e maio, na série com ajuste sazonal. O resultado positivo na passagem de abril para maio é derivado, em grande medida, da flexibilização das restrições de mobilidade, que favoreceu alguns segmentos que compõem os indicadores de comércio e de serviços. O efeito direto foi o expressivo número de mortes diárias.

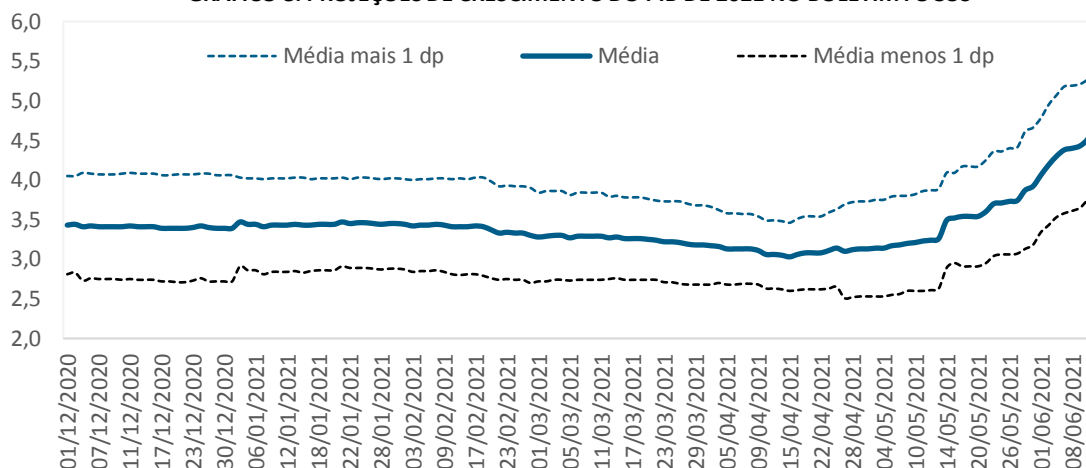
Sinal de estabilidade para o PIB do segundo trimestre. O crescimento do IBC-Br na passagem de março para abril acompanhou o desempenho das vendas no varejo ampliado (3,8%) e do volume de serviços (0,7%). A produção industrial, por sua vez, registrou queda de 1,3% na mesma comparação. O resultado do IBC-Br de abril, série que indica a tendência do PIB, deixou um *carry-over* de -0,1% para o segundo trimestre, ou seja, caso apresente variação nula em maio e junho, o trimestre se encerraria com variação de -0,1%.

Índices de confiança avançam em maio. Os índices de confiança dos consumidores e dos empresários publicados pela FGV avançaram, nessa ordem, 3,7 pontos e 7,9 pontos, entre abril e maio, considerando-se as séries dessazonalizadas, mantendo a tendência positiva observada no mês anterior. Adicionalmente, o Nível de Utilização da Capacidade Instalada⁴, publicado pela FGV na Sondagem da Indústria, avançou 1,1 ponto percentual na passagem de abril para maio, ao passar de 76,7% para 77,8%.

Perspectivas de mercado para o PIB de 2021 continuam sendo ajustadas para cima. O resultado do PIB do primeiro trimestre e a dinâmica relativamente favorável da atividade no segundo trimestre, apontada nos indicadores de alta frequência, estão contribuindo para que as projeções de mercado para o PIB de 2021 sejam revisadas para cima. O Gráfico 8 apresenta dados obtidos no Sistema de Expectativas de Mercado (Boletim Focus do Banco Central) entre dezembro de 2020 e meados de junho de 2021 para a expectativa de variação do PIB em 2021. Entre os agentes que cadastraram suas projeções no sistema de expectativas, a perspectiva média de crescimento no dia 11 de junho alcançou 4,7% (frente a 4,3% na semana anterior, encerrada no dia 4 de junho), com intervalo de um desvio-padrão entre 3,9% e 5,5%. A média das previsões de mercado para o PIB de 2022, por outro lado, passou de 2,4% para 2,3%. Como já explorado na seção de revisão de cenários deste RAF, a IFI projeta 4,2% no cenário base.

⁴ O Nuci busca medir a relação entre o produto gerado em determinado setor e o produto potencial caso toda capacidade produtiva estivesse em uso.

GRÁFICO 8. PROJEÇÕES DE CRESCIMENTO DO PIB DE 2021 NO BOLETIM FOCUS



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Fortalecimento da demanda externa deve impulsionar a economia brasileira ao longo do ano. Em relatórios recentes, o FMI, a OCDE e o Banco Mundial revisaram para cima suas previsões para o crescimento em volume da economia mundial, refletindo os avanços do processo de vacinação contra a Covid-19, o relaxamento progressivo das restrições à mobilidade e ao funcionamento das atividades econômicas, além do suporte fiscal e da acomodação da política monetária. Esse ambiente caracteriza-se como um vetor de propulsão à dinâmica atividade econômica doméstica e o *quantum* de exportações ao longo desse ano. Especificamente para a economia brasileira, os organismos multilaterais estimam crescimento real entre 3,7% (FMI e OECD) e 4,5% (Banco Mundial) para 2021.

TABELA 10. PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO DO PIB EM VOLUME

	FMI ⁵					OCDE ⁶		Banco Mundial ⁷		IFI	
	2018	2019	2020	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Mundo	3,6%	2,8%	-3,3%	6,0%	4,4%	5,8%	4,4%	5,6%	4,3%	-	-
China	6,7%	5,8%	2,3%	8,4%	5,6%	8,5%	5,8%	8,5%	5,4%	-	-
Estados Unidos	3,0%	2,2%	-3,5%	6,4%	3,5%	6,9%	3,6%	6,8%	4,2%	-	-
Área do Euro	1,9%	1,3%	-6,6%	4,4%	3,8%	4,3%	4,4%	4,2%	4,4%	-	-
Brasil	1,8%	1,4%	-4,1%	3,7%	2,6%	3,7%	2,5%	4,5%	2,5%	4,2%	2,3%

Fonte: FMI, OCDE, Banco Mundial e IFI. Elaboração: IFI.

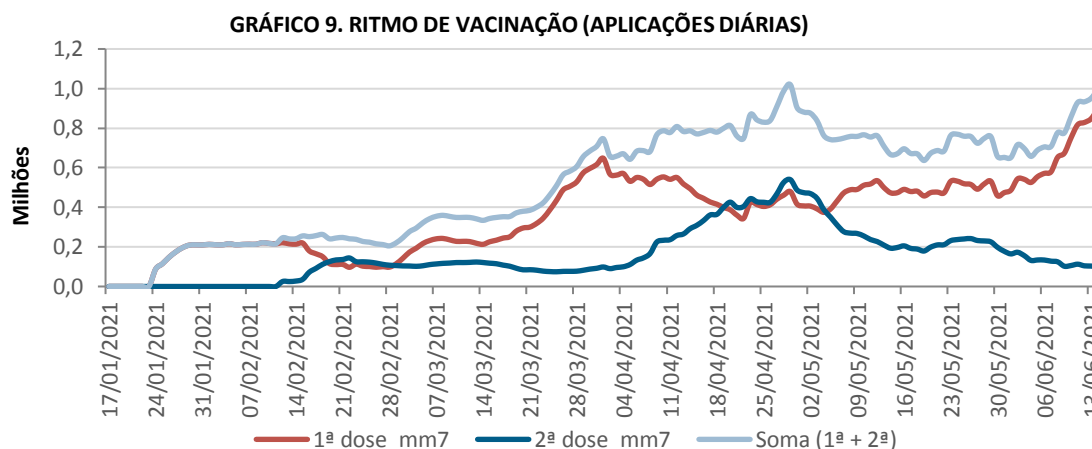
Ritmo de vacinação acelera, mas ainda constitui obstáculo à recuperação no segundo semestre. As incertezas quanto à evolução da pandemia e ao avanço no ritmo de vacinação necessário para imunizar a população contra a Covid-19 e reabrir economia de maneira segura representam o principal risco associado ao comportamento prospectivo da atividade econômica. Conforme se observa no Gráfico 9, o ritmo de aplicações ao dia (primeira e segunda doses) desacelerou entre abril (786 mil) e maio (734 mil), considerando-se um indicador de média móvel de 7 dias, e começou

⁵ World Economic Outlook, disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>

⁶ OCDE Economic Outlook, disponível em: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook/volume-2021/issue-1_edfbca02-en

⁷ Global Economic Prospects disponível em: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>

a dar sinais de avanço no início de junho. Atualmente (dados do dia 14 de junho)⁸ o ritmo está situado ao redor de 995 mil.



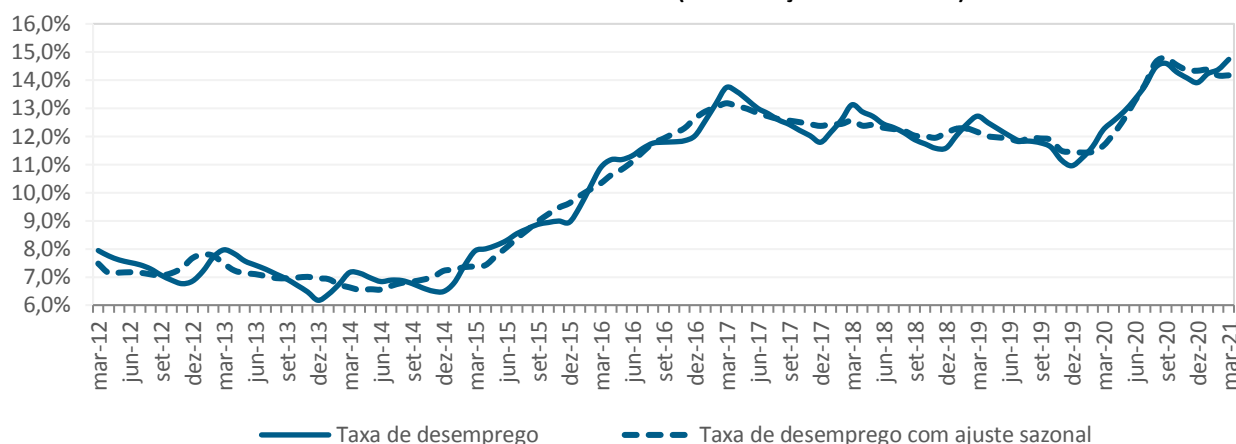
Percentual de pessoas completamente vacinadas corresponde a 11,2% da população. Até o momento, o número total estimado de pessoas que receberam a primeira dose de uma das vacinas que estão em uso (Coronavac, Oxford/AstraZeneca ou Pfizer/BioNTech) chegou a 56,7 milhões (o equivalente a 26,6% da população). Levando-se em conta as pessoas completamente vacinadas, que receberam também a segunda dose de uma das vacinas disponíveis, o número é de 23,9 milhões (ou 11,2% da população).

2.3 Mercado de trabalho

A taxa de desemprego atingiu 14,7% da força de trabalho no trimestre encerrado em março. O resultado é 2,5 pontos percentuais acima do observado em igual período do ano anterior (12,2%), de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) divulgada pelo IBGE. A taxa de desemprego com ajuste sazonal (segundo cálculos da IFI), por sua vez, ficou estável em 14,2% na comparação com os três meses encerrados em fevereiro. O Gráfico 10 mostra que após ter atingido o pico de 14,8% nos três meses encerrados em setembro do ano passado, o indicador vem se reduzindo continuamente, embora permaneça em patamar historicamente elevado.

⁸ Essas informações são coletadas pela IFI na plataforma covid19br3, que compila os números de vacinação divulgados pelas secretarias estaduais de Saúde.

GRÁFICO 10. TAXA DE DESEMPREGO (% DA FORÇA DE TRABALHO)

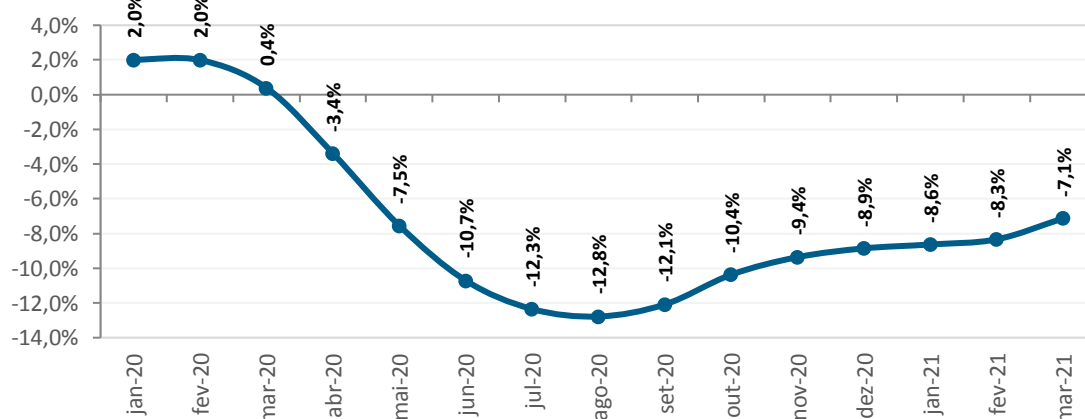


Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

Com subocupados e desalentados, a taxa de desemprego subiria para 24,5%. Outra forma de ver a situação ainda frágil do mercado de trabalho pelos dados da PNAD Contínua é observar o número de pessoas na condição de subocupadas e desalentadas. Caso o contingente de subocupados por insuficiência de horas trabalhadas (total de 7,0 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% da força de trabalho no trimestre encerrado em março de 2021.

Ritmo de queda do emprego está diminuindo. No trimestre encerrado em março, o contingente de pessoas ocupadas passou de 92,2 milhões para 85,7 milhões, exibindo ainda variação negativa (-7,1% em março ante -8,3% em fevereiro). O Gráfico 11 mostra, no entanto, que o ritmo de queda vem se reduzindo desde o segundo semestre de 2020.

GRÁFICO 11. POPULAÇÃO OCUPADA (TAXA DE VARIAÇÃO INTERANUAL)

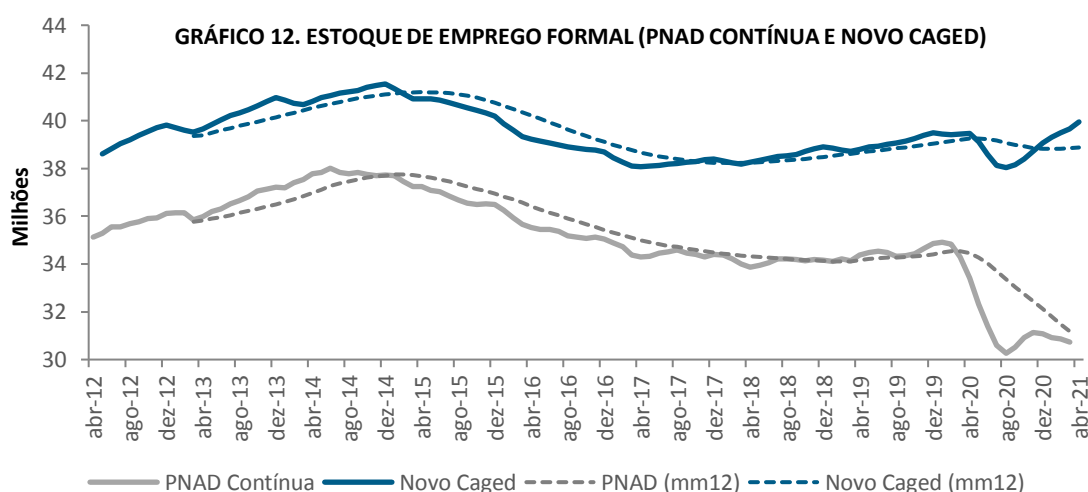


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

PNAD e Novo Caged mostram realidades distintas. Segundo dados do Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged), divulgado pelo Ministério da Economia, o estoque de trabalhadores formais no trimestre encerrado em março de 2021 chegou a 39,9 milhões de pessoas, o que representou crescimento de 1,2% em relação ao mesmo período do ano anterior (39,4 milhões). Na mesma comparação, o número de pessoas ocupadas com carteira

assinada (no setor privado e no setor público), segundo o IBGE, recuou de 34,3 milhões para 30,7 milhões (variação de -10,4%). Com a incorporação do dado de abril, já disponível no Novo Caged a taxa de variação do estoque de emprego formal seguiu em expansão, alcançando 2,7%, comparativamente ao mesmo período do ano passado.

Enquanto na PNAD Contínua o emprego se recupera de forma lenta (evoluindo com taxas ainda bem negativas na comparação interanual), os dados do Novo Caged mostram um desempenho positivo na geração de vagas com carteira assinada. O Gráfico 12 exibe a evolução do emprego no segmento formal desde o início de 2012 medido no Caged (cadastro administrativo derivado do cumprimento de obrigações trabalhistas) e na PNAD Contínua (pesquisa domiciliar amostral). Apesar de uma diferença histórica relativamente constante observada no nível do emprego obtido pela PNAD Contínua (pesquisa domiciliar amostral) e pelo Novo Caged (cadastro administrativo derivado do cumprimento de obrigações trabalhistas), que pode ser explicada por diferenças metodológicas, a tendência capturada pela média móvel de doze meses foi relativamente similar até o final de 2017. Desde então, nota-se certa divergência na dinâmica das duas séries, que se amplificou nitidamente a partir do início da pandemia.



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

A identificação das causas do descolamento da tendência do nível de emprego obtido nas duas fontes é dificultada pelas mudanças no processo de coleta de dados e elaboração da PNAD Contínua e do Novo Caged no período recente. Corseuil e Russo (2021)⁹, pesquisadores do Ipea, mostraram que a queda no número de entrevistas realizadas pelo IBGE provocou mudanças na composição da amostra e na representatividade de indivíduos com maior ou menor propensão a ocupar um posto de trabalho formal. Segundo os autores, em um cenário em que a queda no número de entrevistados não alterasse a composição da amostra, a taxa de formalização poderia ter sido superior ao reportado na pesquisa. Duque (2020)¹⁰, por sua vez, aponta que o fechamento de estabelecimentos na crise deve ter influenciado a evolução do emprego formal no Caged. O surgimento da pandemia teria afetado o registro das informações relativas ao desligamento de trabalhadores, enviesando para cima o saldo entre admissões e demissões publicado pelo Ministério da Economia.

⁹ Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/210318_cc_50_nota_22_amostra_da_pnad_continua.pdf

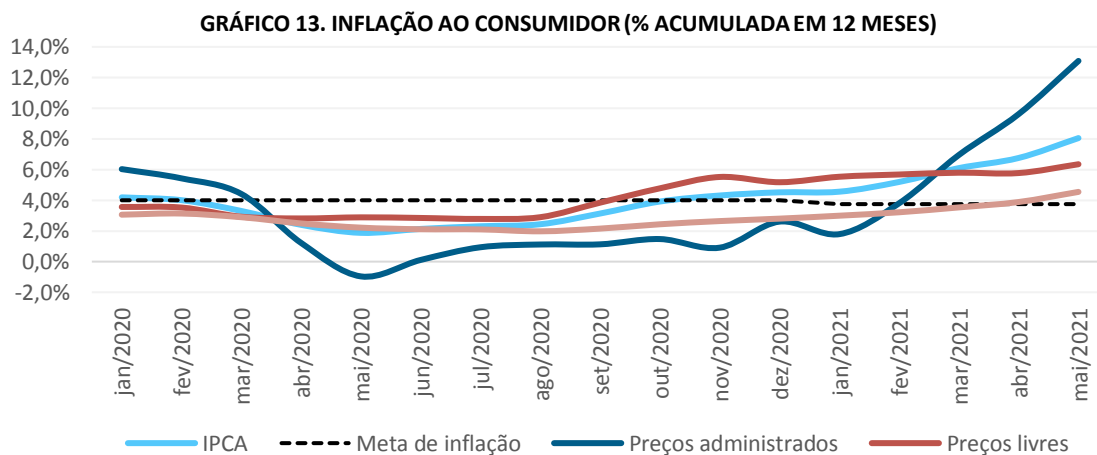
¹⁰ Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/evidencias-da-subnotificacao-de-desligamentos-do-caged>

2.4 Inflação e política monetária

Em maio, o IPCA acumulou alta de 8,06% em doze meses. A inflação ao consumidor, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acelerou de 0,31% em abril para 0,83% em maio (o maior resultado para um mês de maio desde 1996), levando a variação acumulada em 12 meses de 6,76% em abril para 8,06% em maio.

Elevação dos preços de energia elétrica responde por grande parte da inflação no mês. Em maio, o maior impacto no índice veio da alta no grupo habitação (1,78% e 0,28 p.p.), influenciado pelo item energia elétrica (5,73%) que, individualmente, contribuiu com 0,23 p.p. (cerca de 27%) para a inflação do mês. O acréscimo do valor da energia repassado ao consumidor ocorre pelas mudanças no Sistema de Bandeiras Tarifárias¹¹. A transição para patamares mais elevados de bandeira tarifária é justificada pelas condições hidrológicas desfavoráveis à geração. O grupo transportes (alta de 1,15%), na sequência, foi responsável por 0,24 p.p. adicionais à inflação do mês, influenciado pelo aumento dos preços da gasolina (2,87% e 0,17 p.p.).

Preços administrados subiram 13,1% no acumulado em doze meses até maio. O Gráfico 13 mostra a evolução da variação acumulada em doze meses para o IPCA agregado e sua abertura entre “preços administrados” (conjunto de bens e serviços da cesta do IPCA cujos preços são estabelecidos por contratos ou órgão público, geralmente reajustados de acordo com a inflação passada e pouco sensíveis ao ciclo econômico) e “preços livres” (itens que são mais sensíveis às condições de oferta e de demanda). Enquanto os preços livres exibiram variação acumulada em 12 meses de 6,35% em maio, a inflação dos administrados atingiu 13,1%.



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 12,2%. Os preços de bens não comercializáveis (voltados para o mercado interno, incluindo serviços), por sua vez, exibem variação mais moderada (2,4%) – influenciados, entre outras razões, pela elevada taxa de desemprego observada no mercado de trabalho.

¹¹ As Bandeiras Tarifárias refletem os custos variáveis da geração de energia elétrica. Dependendo das usinas utilizadas para gerar a energia, esses custos podem ser maiores ou menores. Em maio a Detalhes em: <https://www.aneel.gov.br/bandeiras-tarifarias>

Núcleos seguem acelerando no acumulado em 12 meses até maio. 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 núcleos¹² calculados pelo Banco Central subiu de 3,9% em abril para 4,5% em maio, sugerindo que o aumento recente de preços não se restringe aos componentes voláteis. A persistência das pressões externas está influenciando os preços consistentemente.

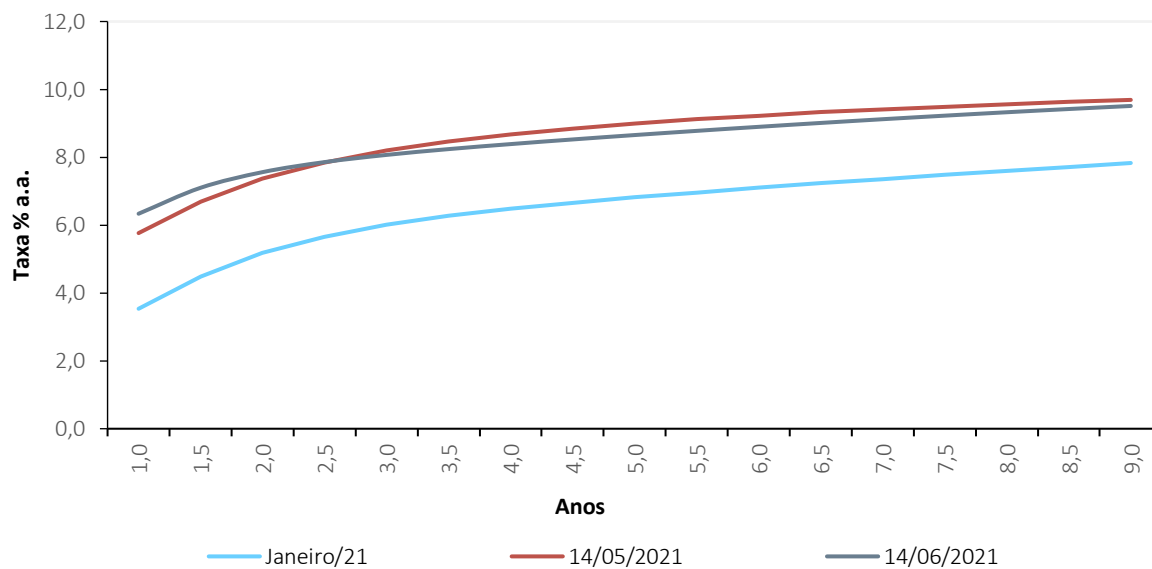
Expectativa para o IPCA em 2021 no Boletim Focus se afasta do limite superior da meta. A expectativa do mercado para o IPCA de 2021, apurada pela pesquisa Focus do dia 11 de junho, está em 5,82%, acima do limite superior do intervalo de tolerância do ano (5,25%), enquanto a mediana para 2022, atualmente em 3,78%, tem se afastado do centro da meta de 3,50%. No caso da IFI, a projeção foi alterada para 5,74%, como já discutido na seção de revisão de cenários.

Expectativa do mercado para a taxa Selic em dezembro de 2021 está em 6,25% (revisada de 5,75%). 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 3,5% a.a. em maio. De acordo Boletim Focus do Banco Central, a mediana das expectativas de mercado para a taxa básica de juros no final de 2020 está posicionada em 6,25% a.a., com novas altas esperadas para as reuniões de junho (0,75 p.p.), agosto (0,75 p.p.), setembro (0,50 p.p.), outubro (0,50 p.p.) e dezembro (0,25 p.p.). No caso da IFI, mantivemos a expectativa de 5,50% até o fim do ano.

Prêmio de risco nos vencimentos mais longos da curva de juros permanece elevado. O Gráfico 14 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 5,8% no dia 14 de maio para 6,3% no dia 14 de junho, em termos nominais. Apesar da melhora da percepção do risco fiscal de curto prazo gerada pelo efeito da expectativa de forte expansão do PIB nominal em 2021 nos indicadores como a dívida pública e o resultado primário, o prêmio de risco nos vencimentos mais longos da curva de juros permanece elevado.

¹² 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>

GRÁFICO 14. ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS NOMINAL



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.