

Boletim MACRO

Fevereiro 2023 • Nº 140



Um começo de ano turbulento

Em termos retrospectivos, e a despeito de tantos desafios, a economia brasileira surpreendeu positivamente em 2022. O PIB deve ter crescido 3%, com a inflação dando sinais de descompressão nas medidas de núcleo, em linha com os efeitos defasados da política monetária



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

Um começo de ano turbulento

Armando Castelar Pinheiro e Silvia Matos

Em termos retrospectivos, e a despeito de tantos desafios, a economia brasileira surpreendeu positivamente em 2022. O PIB deve ter crescido 3%, com a inflação dando sinais de descompressão nas medidas de núcleo, em linha com os efeitos defasados da política monetária. Mesmo com uma eleição muito disputada, a taxa de câmbio se valorizou em relação ao dólar. O setor público fechou o ano com superávit primário e a dívida bruta do governo geral despencou como proporção do PIB. As contas externas concluíram o ano com números saudáveis.

Sem dúvida, comparado a outros países, o Brasil teve bom desempenho, sendo beneficiado pelo cenário global. O país está distante da região de conflitos geopolíticos, com destaque para a invasão da Ucrânia. A guerra intensificou o aumento dos preços de *commodities*, contribuindo para o bom desempenho da atividade, e atenuando os efeitos negativos do combate da inflação.

Extrapolando para 2023, o cenário seria de conclusão desse processo de ajuste, em grande parte ainda reflexo da pandemia e das medidas tomadas em reação a ela: nova desaceleração das medidas núcleo de inflação e, em meados do ano, o início de um ciclo de redução da taxa básica de juros. Em consequência, após desaceleração mais intensa da atividade, que se iniciou no segundo semestre de 2022, e se estenderia por boa parte de 2023, haveria crescimento mais elevado em 2024 e nos últimos anos do governo Lula III, em um contexto de inflação e juros mais baixos.

Entretanto, esse cenário só é possível se a política fiscal cumprir o seu papel, que é o de gerar perspectivas de superávit fiscal de 2024 em diante, facilitando a queda dos juros e consolidando um cenário de sustentabilidade da dívida pública ao longo dos próximos anos. Adicionalmente, não poderiam ocorrer mudanças drásticas no arcabouço da política econômica em geral, com destaque para o papel dos bancos públicos e do BNDES, o modelo das parceiras público-privadas, a relação com as empresas estatais, a autonomia do Banco Central etc. E, por fim, a necessidade de manutenção de uma agenda de reformas, com destaque para a reforma tributária.

Há ainda muitas dúvidas e poucas certezas sobre se veremos esses requisitos se transformarem em realidade. No campo das reformas, aparentemente há boa chance de mudança no sistema tributário brasileiro, no que se refere à tributação de bens e serviços. Conforme estudos do secretário Bernard Appy¹, os impactos sobre os ganhos de eficiência na economia podem ser significativos, mas isso, claro, depende de qual reforma será efetivamente aprovada. Com relação às perspectivas fiscais, há ainda muitas dúvidas sobre o cenário prospectivo. Apenas com a definição do novo arcabouço fiscal será possível avaliar a questão da sustentabilidade da dívida pública. A boa notícia é que o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, afirmou que o novo arcabouço fiscal deverá ser apresentado mês que vem, antes do previsto anteriormente.

Porém, ainda há muitas dúvidas sobre a agenda de política econômica mais ampla. Por exemplo, se haverá expansão dos gastos parafiscais, interferência na política de preços de combustíveis, reversão de privatizações, revisão da reforma trabalhista, metas de inflação mais elevadas, entre tantas possibilidades levantadas pelo novo governo. Ou seja, se haverá uma volta ao passado, de políticas que foram adotadas e/ou intensificadas

¹"Tributação e Produtividade no Brasil". In: Regis Bonelli. Fernando Veloso; Armando Castelar Pinheiro. (Org.). Anatomia da Produtividade no Brasil. 1ed.Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2017, v. 1.

nos governos Dilma I e II. Sempre é importante mencionar que há muitos estudos que mostram os péssimos resultados de diversas políticas econômicas adotadas nesse período.²

Do ponto de vista macroeconômico, as incertezas fiscais contribuem para um aumento de incerteza na economia, como mostra o Indicador do FGV IBRE, afetando a atividade no curto prazo.³ Além disso, uma política fiscal expansionista eleva de forma permanente a taxa real de juros neutra da economia, segundo análise de Borges e Pessoa (2021).⁴ Entre os resultados apresentados, destacamos: “A queda do juro neutro brasileiro para níveis atipicamente baixos desde 2016/17 resulta tanto de uma mudança na orientação cíclica da política fiscal e parafiscal em relação ao observado em boa parte do período 2001-2014 como da influência do ambiente internacional”. Conseqüentemente, o estudo é um alerta sobre os prováveis custos trazidos por um novo ciclo de expansão dos gastos públicos.

Em resumo, do ponto de vista da política econômica, o início do governo tem sido muito turbulento, com propostas que parecem mais voltadas a desfazer as reformas recentes do que a melhorar o ambiente econômico, e com medidas na área fiscal que não promovem o pouso suave da economia que parecia ser o cenário central ao final de 2022. Tudo isso vem gerando muita incerteza e tem tornado o cenário prospectivo bem mais preocupante.

No *front* externo também se começou o ano com razoável turbulência, com os preços de ativos muito sensíveis a indicadores de alta frequência e ao que eles sinalizam sobre o processo de desinflação buscado pelos principais bancos centrais. Ainda que haja incertezas sobre o crescimento global este ano, as perspectivas melhoraram nos últimos meses, em especial na Zona do Euro, que tem mostrado um crescimento econômico mais resiliente (para o que o inverno ameno contribuiu), e na China, com a reabertura econômica que tem contribuído para a retomada da atividade na região.

Esse melhor desempenho ajudou a explicar a tendência recente de enfraquecimento do dólar, mas os números mais recentes da economia americana reverteram parcialmente esse processo, ao mostrar que a atividade no país segue mais resiliente do que se projetava. Nos EUA, de fato, como bem destacado na seção de Economia Internacional, há bastante dúvidas sobre o processo (des)inflacionário, o que acarreta igual incerteza sobre o tamanho do aperto monetário ainda necessário para trazer a inflação para a meta. O mercado de trabalho continua forte e ainda representa risco de alta, e a inércia inflacionária pode ganhar protagonismo, a despeito das expectativas estarem bem mais favoráveis. A ver.

No todo, mesmo que com alguns riscos, o cenário internacional deve ser mais benigno este ano do que o esperado anteriormente. É o que mostram os Barômetros Econômicos Globais Coincidente e Antecedente do FGV IBRE,⁵ que em fevereiro de 2023 subiram pela primeira vez desde novembro de 2022, de forma disseminada entre as regiões: o Coincidente subiu 6,2 pontos, para 83,3 pontos; o Antecedente teve alta ainda mais expressiva, de 11,2 pontos, para 90,5 pontos, maior nível desde março de 2022. Como resultado, o Barômetro Coincidente recupera quase 50% das perdas registradas nos três meses anteriores, enquanto o Antecedente reverte mais de 100% das perdas no mesmo período.

Em suma, riscos existem, mas o Brasil parece relativamente bem-posicionado em termos do cenário externo, pois nos beneficiamos da reabertura da China, dos preços altos de *commodities* – mesmo com estes recuando em

²“Para não esquecer: políticas públicas que empobrecem o Brasil”, Marcos Mendes (Org.). Editora Autografia, 2022. Ver também os estudos divulgados pelo Conselho de Monitoração e Avaliação de Políticas Públicas (em <https://www.gov.br/economia/pt-br/aceso-a-informacao/participacao-social/conselhos-e-orgaos-colegiados/cmmap>).

³Ver <https://portalibre.fgv.br/noticias/incerteza-da-economia-sobe-06-ponto-em-janeiro>.

⁴Ver <https://blogdoibre.fgv.br/posts/os-determinantes-do-juro-de-equilibrio-brasileiro-em-2001-2019>.

⁵Os Barômetros Econômicos Globais são um sistema de indicadores que permite análise tempestiva do desenvolvimento econômico global. Eles representam colaboração entre o Instituto Econômico Suíço KOF da ETH Zurique, na Suíça, e a Fundação Getúlio Vargas (FGV). Ver https://portalibre.fgv.br/system/files/2023-02/barometros-globais-kof-fgv_press-release_02_2023.pdf.

2023, mas ainda para patamares elevados – e somos um *player* importante no mercado de energia renovável. E, com isso, os investidores internacionais estão mais otimistas com o Brasil. Os ventos externos estão favoráveis.

Nesse sentido, o desempenho da economia brasileira no atual mandato do governo Lula dependerá fundamentalmente das escolhas de política econômica que serão feitas neste início de governo. E o Poder Executivo é crucial na definição da agenda econômica, que precisa ter credibilidade e consistência. Sempre é bom lembrar de uma frase do filósofo Sêneca: “Se um homem não sabe a que porto se dirige, nenhum vento lhe será favorável”.

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

- **Atividade econômica – página 7:** Os resultados dos indicadores de alta frequência tiveram desempenho heterogêneo no quarto trimestre, não impactando nosso cenário de estabilidade, na margem, para o PIB, implicando 3,0% de crescimento em 2022. Além de vermos os serviços voltarem a ter sua resiliência questionada, o setor de bens continua sofrendo com a demanda fraca, e a desaceleração do crescimento é inevitável. Com esse cenário, sem ganhos de produtividade e com grande nível de incerteza na economia, mantemos nossa projeção de crescimento de 0,2% para 2023, considerando que o forte aperto monetário deve persistir pelo menos até o final do ano.
- **Expectativas de empresários e consumidores – página 9:** Os primeiros Índices de Confiança do FGV IBRE em 2023 mostram continuidade da trajetória negativa iniciada ao final do ano passado, disseminada entre os setores e segmentos. A desaceleração da atividade é percebida pelo arrefecimento da demanda, principalmente no setor do Comércio e Serviços, pelo aumento dos estoques e ainda pela falta de insumos em alguns segmentos. A elevada incerteza reduz investimentos, contratações e consumo, e pode dificultar a condução da política monetária nos próximos meses. O mercado de trabalho parece indicar desaceleração, principalmente vinda do setor de serviços, com o aumento da insegurança também sendo percebido pelos trabalhadores. A recuperação ainda segue fora do radar.
- **Mercado de trabalho – página 12:** A PNAD Contínua divulgou sua edição de novembro com atraso, mostrando uma taxa de desemprego de 8,1%, 0,1p.p. acima do projetado pelo FGV IBRE. Com ajuste sazonal, a queda foi de 0,2 p.p., esperando-se redução de igual magnitude no trimestre móvel seguinte, terminando em dezembro de 2022. No entanto, ainda que tenha havido significativa desaceleração da queda dos desocupados, tanto a taxa de formalização quanto os rendimentos efetivos continuam em processo de forte alta, revertendo tendências anteriores. O Caged, por sua vez, mostra clara tendência de desaceleração, com surpresa negativa de um saldo de -431 mil vagas (58,8 mil com ajuste sazonal) em dezembro, e espera-se ainda maior redução para janeiro: nos dados com ajuste sazonal, para 46,8 mil (21,6 mil sem ajuste sazonal).
- **Inflação – página 15:** O comportamento recente da inflação parece relacionado à atual taxa Selic, mas a verdadeira âncora anti-inflação virá dos alimentos, cujos preços, já em recuo ao produtor, logo chegarão mais baixos ao consumidor. Os desafios para 2023 virão dos preços administrados. Para combustíveis e energia, está prevista a volta da cobrança de impostos federais e estaduais zerados ou reduzidos em 2022, o que poderá levar a inflação oficial a fechar 2023 em patamar próximo ao do ano passado, mantendo a inflação, mais uma vez, longe da meta.
- **Política monetária – página 16:** A política monetária encontra-se em território contracionista há praticamente seis trimestres. Esse período é habitualmente considerado o horizonte de tempo relevante para que se colham os frutos das ações do Banco Central. Contudo, a atuação conjunta do Executivo e do Legislativo no ano passado resultou em elevado grau de artificialismo de alguns preços, com reflexos sobre a trajetória da inflação de doze meses em 2023. Além disso, fora as incertezas que cercam o futuro das contas públicas,

ataques oficiais recentes a diversos aspectos relacionados com a condução da política monetária concorreram para a piora das expectativas de inflação, elemento fundamental em qualquer processo inflacionário. São fatores que dificultarão a colheita dos frutos da austeridade monetária.

- **Política fiscal – página 18:** O tema desta seção é o imposto de renda no Brasil e a cunha tributária. Os autores mostram que a carga tributária brasileira sobre o trabalho é muito elevada, por conta de encargos sociais e previdenciários, ao passo que o imposto de renda possui peso pequeno. Por essa razão, a cunha tributária se torna menos progressiva do que poderia ser. Além disso, há poucas deduções para dependentes. A combinação de reajuste da faixa de isenção com a ampliação da dedução para dependentes permitiria aproximar essa tributação da proposta presidencial, especialmente para alguns perfis familiares mais vulneráveis. Como resultado, teríamos um sistema tributário um pouco mais progressivo.
- **Setor externo – página 21:** O fim do *lockdown* na China e a projeção de maior crescimento econômico do país asiático, em relação a 2022, compensarão a desaceleração esperada nos outros principais mercados de exportações do Brasil. Os resultados de janeiro da balança comercial ainda não permitem comprovar essa afirmação, mas não se pode descartar essa hipótese. Ressalta-se o aumento das exportações para a União Europeia, liderado pelas vendas de petróleo, um efeito da Guerra da Ucrânia.
- **Internacional – página 24:** Nesta seção, o tema abordado é a inflação nos EUA, destacando-se o papel da inércia e das expectativas. Inicialmente a inflação era claramente fruto do choque de oferta. Os preços dos bens industriais – afetados pela desorganização das cadeias globais de valor – e dos alimentos subiram. No entanto, a recuperação muito rápida produziu redução também veloz da taxa de desemprego. Atualmente, esta se encontra próxima das mínimas históricas. O mercado de trabalho apertado produziu inflação dos salários e dos serviços. Por outro lado, temos sinais de queda das expectativas inflacionárias para os próximos 12 meses. O mercado praticamente precifica cenário de pouso suave, no qual a economia americana encontra um equilíbrio com inflação na meta e desemprego pouco acima da taxa natural. Contudo, os números de janeiro acenderam a luz vermelha. Talvez a inércia inflacionária ganhe essa parada.
- **Observatório Político – página 25:** O Observatório Político, de autoria do pesquisador Octavio Amorim Neto, tem como título “O Desempenho da Frente Democrática de Lula III”. No rastro da devastação causada pelos golpistas, Lula obteve o apoio dos líderes dos Poderes Judiciário e Legislativo, da quase totalidade da classe política, de amplos setores da sociedade civil e de inúmeros países de todas as regiões do mundo – inclusive de Rússia e China – para defender a ordem política do país. Tal apoio fortaleceu o caráter de frente democrática do governo. No lado negativo, o principal problema tem sido as duras críticas de Lula contra o presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto e as altas taxas de juro que o BC tem praticado. Trata-se de um erro desnecessário, que pode afetar as perspectivas econômicas do país, além de chocar-se com a promessa de pacificação política feita, reiteradamente, por Lula. Porém, nosso regime é presidencialista, o que significa ser o Poder Executivo investido na pessoa do chefe de Estado. Na história recente do presidencialismo de coalizão, tiveram êxito os mandatários que souberam praticar a difícil arte de combinar a ação unilateral e vigorosa que lhes facultava a Constituição e três imperativos políticos: ser genuinamente moderado, fazer concessões substanciais e consultar permanentemente todos aliados.
- **Em foco IBRE – página 26:** E, por fim, na Seção Em Foco, de autoria dos pesquisadores Fernando Veloso, Sílvia Matos, Fernando de Holanda Barbosa Filho e Paulo Peruchetti, o tema é: “Fatos estilizados sobre a evolução da produtividade do trabalho nas regiões brasileiras desde o início dos anos 2000.”

Atividade econômica

Indicadores mensais mostram um desempenho heterogêneo das atividades no quarto trimestre de 2022

Silvia Matos e Marina Garrido

Os indicadores de alta frequência mostraram sinais opostos no fechamento do ano passado. Voltamos a ver um movimento de crescimento no setor de serviços, mas uma desaceleração e até queda na produção e consumo de bens. A indústria de transformação registrou resultado negativo no quarto trimestre, -0,8% TsT (+0,5% se comparado com o quarto trimestre de 2021). O resultado continua sendo fruto da demanda doméstica fraca, com destaque para os bens duráveis, de acordo com as Sondagens setoriais do FGV IBRE. Assim, a indústria de transformação terminou o ano passado com queda acumulada de 0,7%.

O varejo surpreendeu negativamente o mercado na divulgação dos dados de dezembro no conceito restrito: o resultado oficial foi -2,6% MsM (+0,4% AsA) e o mercado esperava -0,8% MsM (+2,7% AsA). Em termos trimestrais, o varejo restrito teve queda de 0,7% TsT (+1,4% AsA), porém fechou o ano de 2022 em patamar positivo, com crescimento de 1,0%. O resultado do varejo no conceito ampliado foi menos negativo em dezembro, com crescimento de 0,4% MsM (-0,6% AsA), fechando o quarto trimestre com crescimento de 0,9% TsT. No entanto, é importante destacar que o setor teve uma base favorável no terceiro trimestre, quando apresentou contração de -1,3%TsT. Se for considerado o ano de 2022 fechado, o setor teve queda de 0,6%. O resultado negativo no ano no conceito ampliado foi muito influenciado pela política monetária restritiva já que, se comparado com o conceito restrito, o ampliado é mais intensivo em crédito.

O setor de serviços surpreendeu positivamente o mercado em dezembro. O resultado divulgado pelo IBGE foi de crescimento de 3,1% MsM (+6,0% AsA), enquanto o mercado esperava crescimento de 1,3% MsM (4,0% AsA). O resultado conseguiu compensar as perdas de outubro e novembro, fechando-se o quarto trimestre com crescimento de 1,0% TsT (+7,3% AsA). O debate para este ano volta a ser a capacidade de resiliência do setor, mas as perspectivas para 2023 não são muito animadoras: a inflação, os juros altos e a provável desaceleração no mercado de trabalho devem atrapalhar o crescimento do setor este ano.

E, por fim, o IBC-BR em dezembro mostrou leve crescimento, +0,3% MsM, e crescimento de 1,4% se comparado com dezembro de 2021, um resultado consistente com o fechamento do quarto trimestre, com queda de -1,5% TsT (2,0% AsA). O resultado está em linha com o estimado pelo monitor do PIB do FGV IBRE, que registrou crescimento de 0,2% em dezembro se comparado a novembro de 2022 e de 1,4% em termos interanuais. Como esperado, o monitor do PIB corrobora o cenário de desaceleração no PIB no quarto trimestre, o indicador aponta para uma contração de -0,2% em relação ao terceiro de 2022, se comparado com o quarto trimestre de 2021 o monitor aponta para um crescimento de 1,9%.

Nossa expectativa de crescimento do PIB no quarto trimestre de 2022 se manteve em 0,0% TsT (2,2% AsA), a partir da perspectiva de um ambiente próximo da estabilidade para o setor de serviços, assim como para a indústria de transformação (ver Tabela 1). Em 2023, com a manutenção da política monetária restritiva, desaceleração global e possível desancorarem das expectativas de inflação, projetamos crescimento de 0,2%. Este resultado só está em patamar positivo graças à contribuição de 0,6 p.p. da agropecuária.

Pelo lado da oferta, a indústria deve ter uma leve contração no quarto trimestre do ano passado (-0,2% TsT e 2,9% AsA), apesar de a indústria de transformação ter desempenho negativo e sua participação chegar a

mais de 50% do total do setor. Este ano o crescimento deve ser negativo, -1,6%, apenas com construção civil e extrativa tendo contribuição positiva no setor.

Ainda pelo lado da oferta, o setor de serviços deve contribuir para menor desaceleração do crescimento no quarto trimestre de 2022, crescendo 0,4% TsT (3,7% AsA). É importante notar que tanto transportes como outros serviços devem ter crescido muito acima do PIB do ano passado, devido à normalização da economia. Essas atividades explicam, em grande medida, o bom desempenho do setor de serviços, que deve ter encerrado o ano com crescimento de 4,3%, acima do PIB agregado. Em 2023, o cenário deve mudar, com possível desancoragem das expectativas de inflação, que pode acelerar a inflação este ano. O setor de serviços deve ter contração de -0,4% no ano fechado de 2023, prejudicado pela base de comparação desfavorável, já que cresceu (de acordo com nossa projeção) muito acima do PIB em 2022.

Pelo lado da demanda, o consumo das famílias deve se contrair em 0,1% TsT (+3,7% AsA) no último trimestre de 2022, pois a base de comparação do trimestre anterior é alta e o nível de inadimplência na economia está elevado. No agregado do ano passado, no entanto, o consumo das famílias deve ter crescimento expressivo, +4,1%, cenário que deve mudar em 2023 (assim como mudou em relação aos serviços, como exposto acima), terminando este ano com contração de -0,6%. Além disso, o investimento deve cair no quarto trimestre, -1,1% TsT (+3,8% AsA). Porém, para o ano fechado de 2022, projetamos crescimento de 1% do investimento agregado. Já em 2023 o crescimento deve ser mais moderado, +0,5%. O setor externo deve ter voltado a contribuir positivamente com o PIB no quarto trimestre. As exportações devem ter crescido 2,9% TsT (10,7% AsA), e as importações devem ter tido resultado inferior: esperamos queda de 7,2% TsT (-2,7% AsA). Esse cenário deve se manter para 2023, com exportação crescendo 2,7% e importação com contração de -0,3%. E, por fim, o consumo do governo deve ter tido crescimento mais baixo do que no trimestre anterior, de 0,3% na margem, fechando o ano passado com crescimento de 1,5%. Para este ano, o cenário deve ser um pouco mais fraco, com crescimento de 1%.

Como mencionado anteriormente, nossa projeção de crescimento do PIB em 2023 se manteve como no último boletim, 0,2%. No entanto, é importante destacar que, se não fossem as projeções otimistas de crescimento do setor agropecuário para este ano, teríamos contração de 0,4%. Esse cenário resulta de desaceleração que começou no terceiro trimestre de 2022 e deve perdurar pelo menos até o final de 2023, dados os efeitos defasados da política monetária restritiva, além dos impactos cumulativos da desaceleração global, também presente em 2023. Ademais, o arcabouço fiscal para este ano traz muita incerteza para a economia doméstica e o baixo nível de ociosidade na economia, em especial no mercado de trabalho, conjuntamente com a desancoragem atual das expectativas de inflação, contratando uma inflação corrente mais elevada, sugere que pressões inflacionárias no setor de serviços devem demorar a se dissipar.

Tabela 1: PIB projeções

Atividades	2022.IV (TsT)	2022.IV (AsA)	2022	2023
Consumo das Famílias	-0.1%	3.7%	4.1%	-0.8%
Consumo do Governo	0.3%	0.5%	1.5%	1.0%
Investimento	-0.2%	4.9%	1.2%	0.6%
Exportação	2.9%	10.7%	5.3%	2.7%
Importação	-7.2%	-2.7%	-1.0%	-0.3%
PIB	0.0%	2.2%	3.0%	0.2%
Agropecuária	-0.7%	-2.2%	-1.6%	8.0%
Indústria	-0.2%	2.9%	1.7%	-0.3%
Extrativa	2.4%	1.3%	-1.7%	-0.4%
Transformação	-1.6%	0.7%	-0.4%	-1.0%
Eletricidade e Outros	-2.1%	7.9%	9.4%	-0.3%
Construção Civil	2.9%	8.2%	8.2%	2.3%
Serviços	0.4%	3.7%	4.3%	-0.4%

Fonte: IBGE. Elaboração: FGV IBRE.

Expectativas de empresários e consumidores

Recuperação da confiança ainda fora do radar

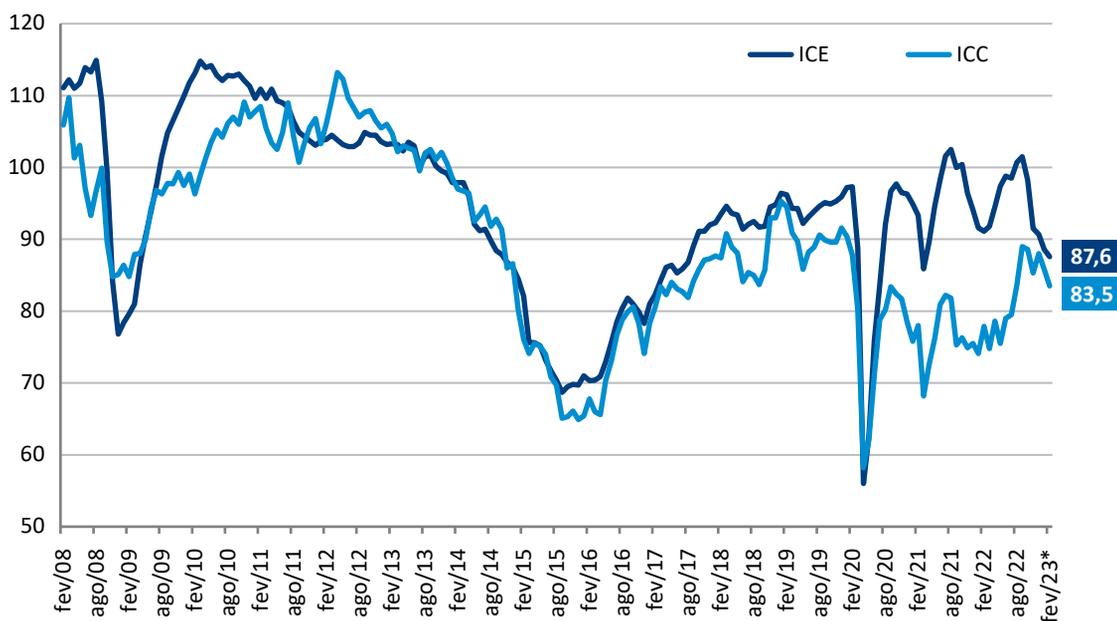
Rodolpho Guedon Tobler e Viviane Seda Bittencourt

Os primeiros resultados dos Índices de Confiança do FGV IBRE em 2023 mostram continuidade da trajetória negativa iniciada ao final do ano passado. Em janeiro, a confiança dos consumidores, medida pelo ICC, voltou a cair 2,2 pontos, após dar algum sinal de recuperação no mês anterior. A confiança empresarial (ICE) recuou 2,1 pontos, confirmando a continuidade da tendência de desaceleração da atividade econômica nos setores mais cíclicos da economia, responsáveis por cerca de 60% do PIB nacional. Uma prévia das sondagens feita exclusivamente para o Boletim Macro do FGV IBRE, com dados até o dia 13 de fevereiro, indica que a confiança prossegue em trajetória negativa este mês. Na prévia, o ICE cede 1,0 ponto e o ICC, 2,3 pontos.

Outro aspecto que chama atenção é a aproximação entre os dois índices. Após um longo período em que o ICE rodou acima do ICC, a diferença entre os dois índices tem diminuído de forma não virtuosa, com ambos se distanciando cada vez mais do nível neutro de 100 pontos.

Gráfico 1: Índices de Confiança Empresarial e dos Consumidores

(Com ajuste sazonal, em pontos – Dados prévios de fevereiro)

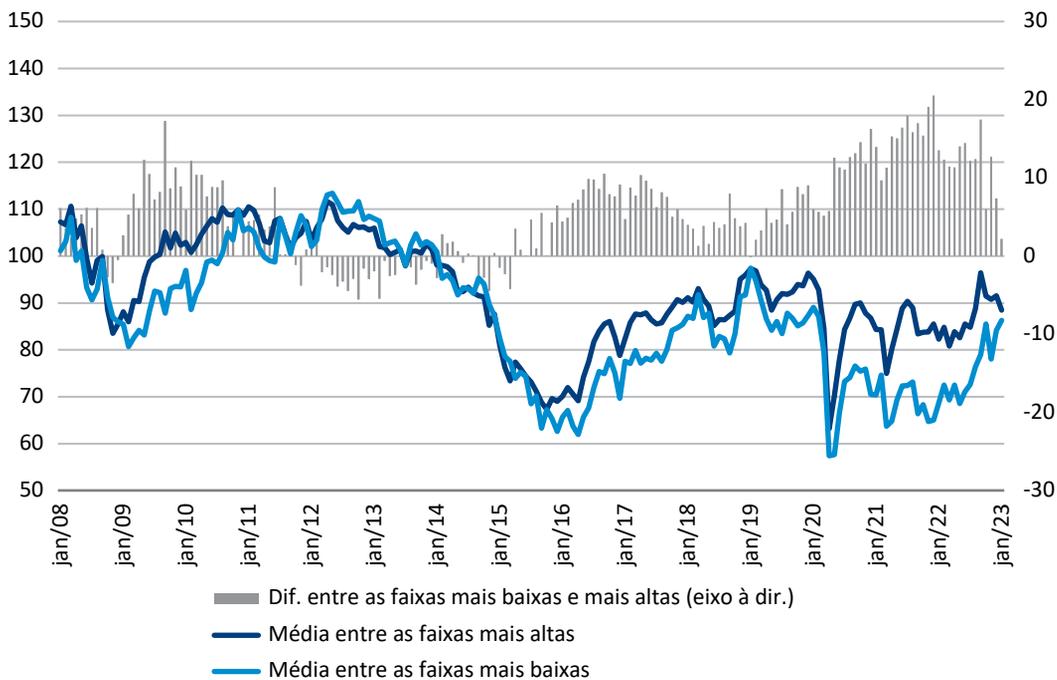


Fonte: FGV IBRE.

A confiança dos consumidores vem dando sinais de fraqueza desde o último trimestre de 2022, mas com uma dinâmica heterogênea entre as faixas de renda. Em janeiro, a confiança subiu na faixas de renda familiar mais baixa, influenciada pelo aumento do otimismo em relação aos próximos meses, enquanto nas demais faixas de renda houve queda. A percepção sobre a situação atual não se altera em relação aos meses anteriores,

ou seja, há desaceleração do mercado de trabalho num momento em que as famílias estão muito endividadas e a taxa de juros real encontra-se elevada, uma combinação que afeta as projeções para o ímpeto de compras nos meses seguintes. Apesar do aumento do otimismo das famílias de menor poder aquisitivo no início do ano, o consumo das famílias tende a continuar desacelerando no primeiro trimestre, dado o peso de consumo das rendas mais altas e o nível de endividamento dos consumidores.

Gráfico 2: Índices de Confiança dos Consumidores, por faixa de renda
(Com ajuste sazonal, em pontos)



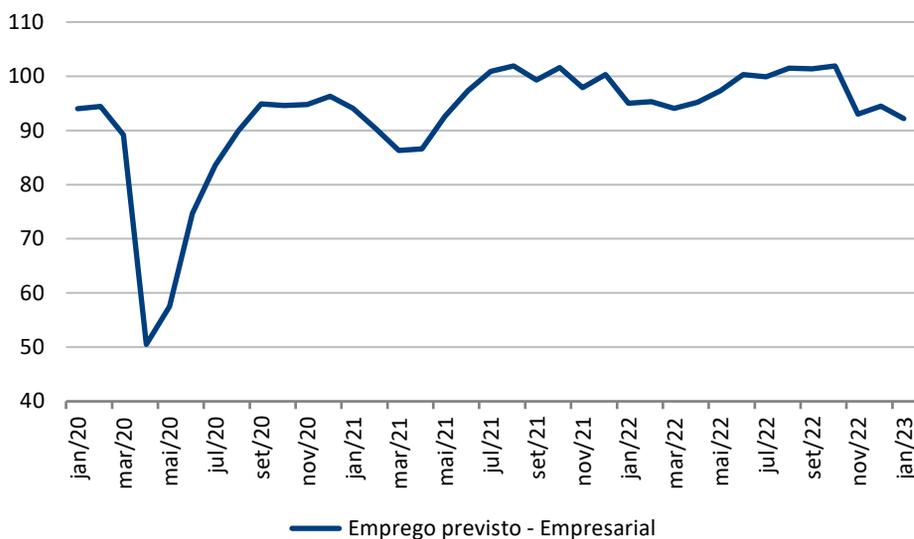
Fonte: FGV IBRE.

Pelo lado das empresas, duas dinâmicas merecem atenção. A piora dos últimos cinco meses (incluindo a prévia de fevereiro) é disseminada entre os horizontes temporais, com avaliações menos favoráveis tanto em relação ao momento presente quanto ao futuro. Olhando os dados mais relacionados ao dia-dia das empresas, a indicação de *demanda insuficiente* como o principal fator a limitar a melhora dos negócios vem crescendo em diversos setores, sugerindo desaquecimento da demanda. Em todos os setores, esse fator aparece como a maior fonte de reclamações, à exceção do Comércio, setor em que o fator *competição* surge como o principal empecilho ao crescimento dos negócios.

A piora do ambiente percebida pelas empresas no momento presente não parece ser fácil de reverter, a julgar pela evolução recente do Índice de Expectativas Empresariais (ICE-E). Com dados da prévia de fevereiro, o ICE-E estaria acumulando 14,9 pontos de queda desde o final do terceiro trimestre. A desaceleração da atividade econômica e o aumento da incerteza reduzem investimentos e contratações, o que indica que a retomada do mercado de trabalho, que vinha ocorrendo em ritmo mais forte em 2022, deve perder força nos segmentos mais cíclicos da economia. Isso pode ser ao menos parcialmente compensado pelo bom desempenho do setor agropecuário neste primeiro trimestre, como mostra o Boletim Macro deste mês.

Gráfico 3: Indicador de Emprego Previsto Empresarial

(Com ajuste sazonal, em pontos)



Fonte: FGV IBRE.

As previsões para contratações vêm perdendo força desde o final de 2022 em todos os setores. A piora preocupa porque o setor de Serviços, com maior peso no mercado de trabalho, foi o que mais perdeu força no período recente.

Seguindo essa preocupação com o andamento do mercado de trabalho, o FGV IBRE lançou, no final de 2022, a Sondagem do Mercado de Trabalho, que busca complementar as informações atualmente disponíveis no Brasil sobre o tema.

A pesquisa mostrou que, no final de 2022, 41,3% da população acima de 14 anos admitia insegurança sobre a estabilidade do seu trabalho, ao julgarem ser *provável ou muito provável* a perda de sua ocupação ou principal fonte de renda nos próximos 12 meses. Esse resultado reforça a preocupação com o mercado de trabalho no início de 2023.

Em síntese, a recuperação da confiança segue fora do radar, considerando o comportamento **de piora disseminada** entre os setores e segmentos. A desaceleração da atividade é percebida pelo **arrefecimento da demanda principalmente** no setor do **Comércio e Serviços, aumento dos estoques** e ainda pela **falta de insumos** em alguns segmentos. A elevada **incerteza** reduz investimentos, contratações, retrai consumo, e pode dificultar a condução da política econômica nos próximos meses.

Em síntese, a recuperação da confiança segue fora do radar, considerando o comportamento **de piora disseminada** entre os setores e segmentos. A desaceleração da atividade é percebida pelo **arrefecimento da demanda, principalmente** no setor do **Comércio e Serviços**, pelo **aumento dos estoques** e ainda pela **falta de insumos** em alguns segmentos. A elevada **incerteza** reduz investimentos, contratações, retrai o consumo, e pode dificultar a condução da política econômica nos próximos meses.

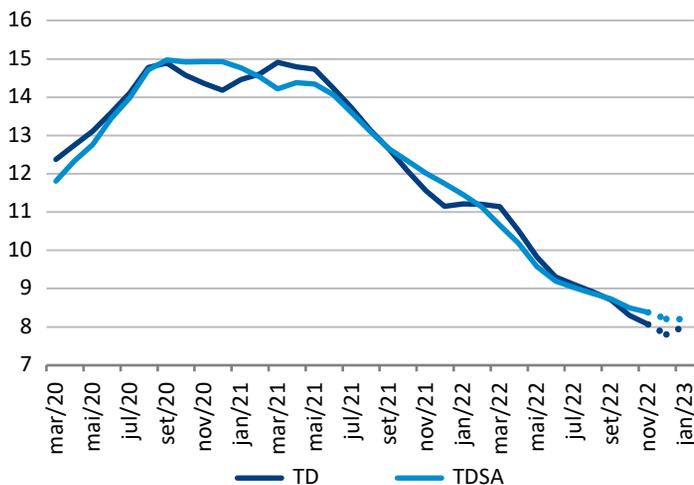
Mercado de trabalho

Queda do desemprego permanece lenta, tendência que deve continuar e se estabilizar a partir de janeiro, ainda que a taxa de formalização e os rendimentos se mantenham em crescimento, puxados por serviços. Caged desacelera ainda mais fortemente em dezembro de 2022

Daniel Duque

O IBGE divulgou, com atraso, devido aos esforços de coleta do Censo Demográfico, a edição de novembro da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC), na qual o trimestre móvel da taxa de desemprego fechou em 8,1%, pouco acima do projetado pelo FGV IBRE (8%). Em termos dessazonalizados, o percentual caiu de 8,5% para 8,4% entre a edição divulgada e a anterior, uma continuidade do ritmo de desaceleração da queda nos últimos meses. Para dezembro, espera-se que a taxa caia para 7,8%, equivalente a 8,2% com ajuste sazonal. Em janeiro, projeta-se aumento para 8%, o que significa manutenção do nível anterior quando dessazonalizado.

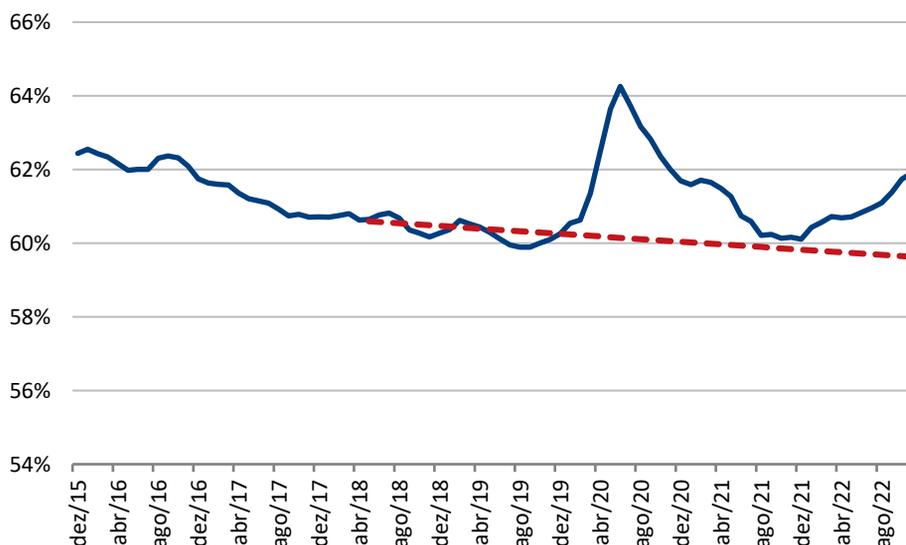
Gráfico 4: Taxa de Desemprego 2020-22 (em %)



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

Ainda que a taxa de desemprego tenha mostrado forte desaceleração da sua queda ao longo do segundo semestre, há forte e contínua alta da formalização dos ocupados no país, revertendo a tendência que se via desde o final de 2015. O aumento se explica principalmente pelo número de ocupados por conta própria com CNPJ, que aumentou sua participação em 1,6 pontos percentuais (frente a uma queda de 1,5 p.p. dos sem CNPJ) desde dezembro de 2019. Há também aumento da participação de empregados no setor público (+0,4p.p.) e no setor privado com carteira assinada, excluindo trabalhadores domésticos (+0,3p.p.).

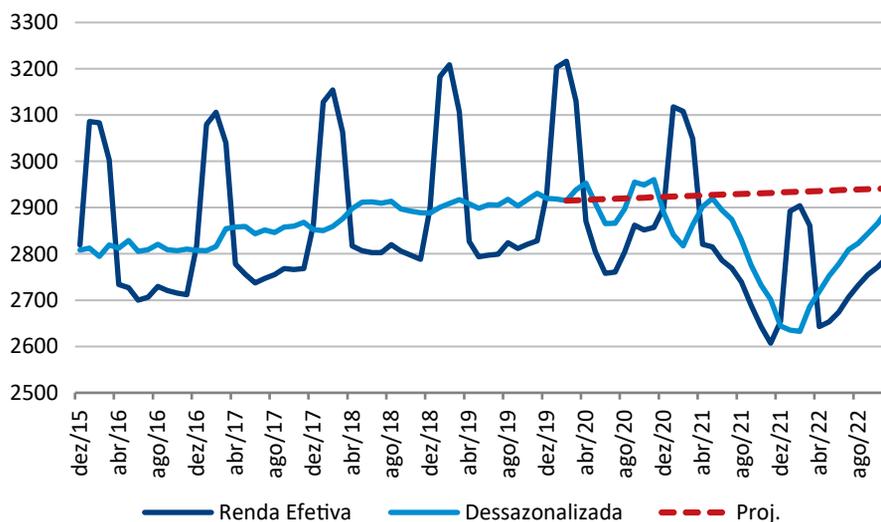
Gráfico 5: Taxa de Formalização



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

Além do aumento da formalidade, os rendimentos médios também têm mostrado continuidade do seu forte ritmo de alta, crescendo entre 2 e 3% a cada trimestre, em termos dessazonalizados. O nível atual se aproxima daquele anterior ao ciclo de queda iniciado em maio de 2021, e está apenas 1,5% abaixo daquele que se projeta caso tivesse sido mantida a tendência pré-pandemia.

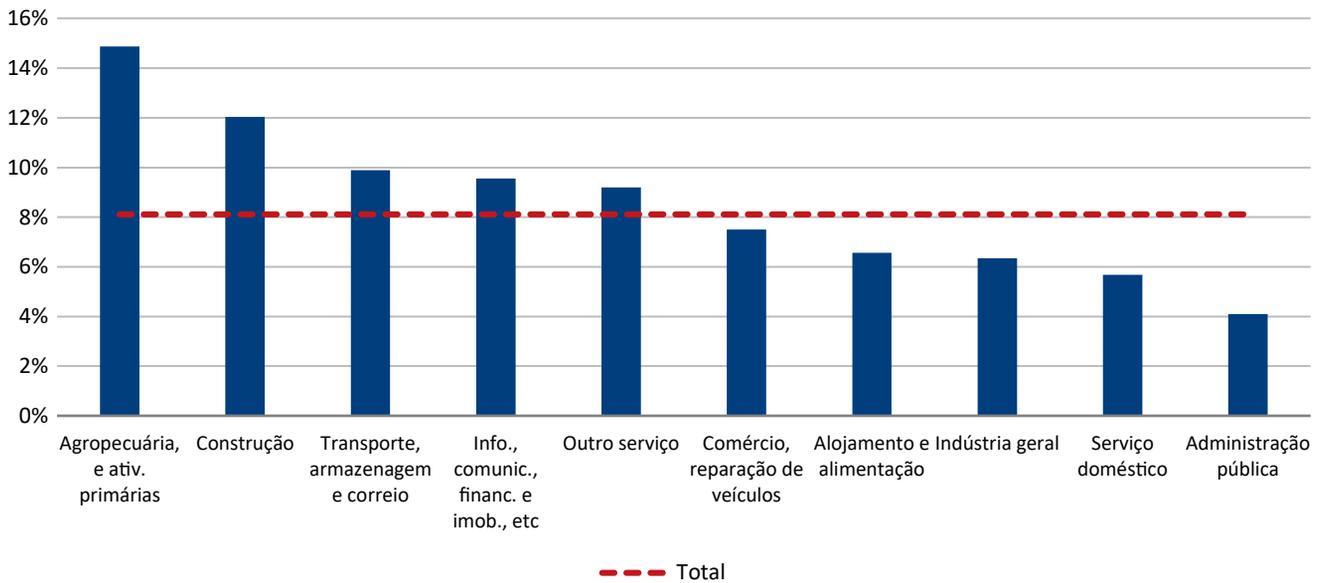
Gráfico 6: Rendimento Efetivamente Recebido por Todos os Trabalhos – trimestre móvel



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

Considerando os rendimentos habituais por setor (uma vez que os efetivos com tal desagregação não são divulgados na PNADC mensal), a alta média desde dezembro de 2021 foi de 8,1%. As maiores taxas de variação são encontradas em agropecuária e outras atividades primárias (14,9%), construção (12%) e transportes, armazenagem e correios (9,9%). Por sua vez, administração pública foi a área com menor alta, de 4,1%.

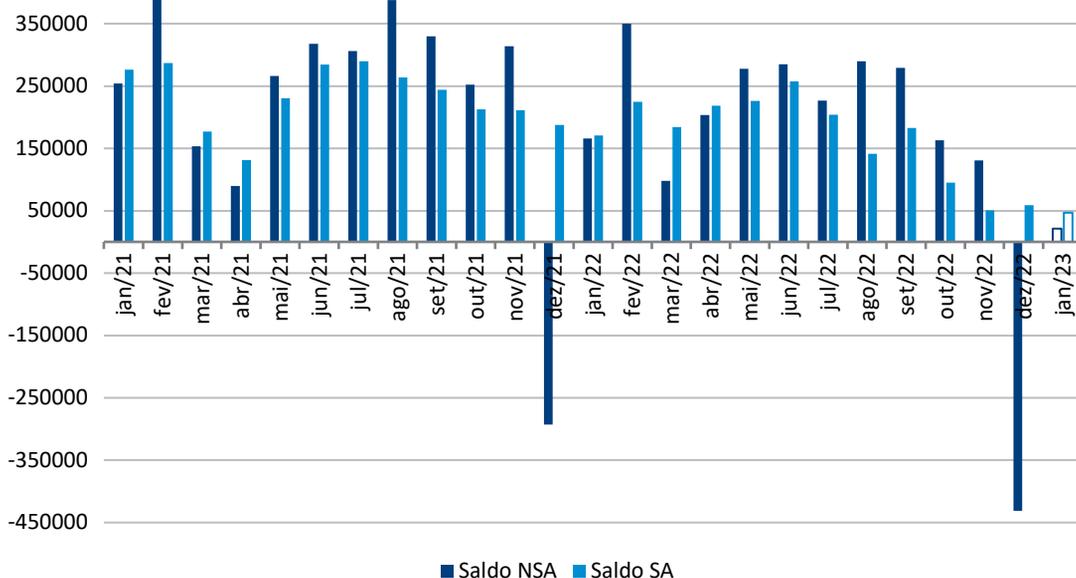
Gráfico 7: Variação acumulada da renda habitual entre novembro de 2022 e dezembro de 2021



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

O Caged, por fim, mostrou em dezembro um saldo de -431 mil vagas, sensivelmente abaixo do projetado pelo FGV IBRE, de -365 mil, e abaixo ainda de todas previsões das principais instituições financeiras. Com ajuste sazonal, o saldo se manteve praticamente estável, passando de 50,7 mil para 58,8 mil, uma continuidade dos baixos níveis em relação aos meses anteriores. Para o mês de janeiro, projeta-se criação de 21,6 mil postos de trabalho, o que corresponde a apenas 46,8 mil quando aplicado ajuste sazonal, ou seja, uma nova e forte redução do saldo em relação aos números anteriores.

Gráfico 8: Saldo de Vagas do Caged em 2021-22



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

Inflação

Como será o comportamento da inflação no início de 2023?

André Braz

O resultado do IPCA de janeiro veio ligeiramente abaixo das expectativas, com núcleos e índice de difusão arrefecendo. Aparentemente, tal resultado antecipa o efeito dos juros sobre a inflação, ao mostrar que as taxas interanuais de bens duráveis e serviços também registraram desaceleração.

No entanto, pelo que o Índice de Preços ao Produtor nos antecipa, a trégua virá também dos preços dos alimentos. O Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) registrou em janeiro a décima desaceleração da taxa interanual do grupo alimentos processados, cuja variação passou de 19,4% em março de 2022 para 4,4% em janeiro de 2023, recuando 15 pontos percentuais (p.p.).

Essa desaceleração antecipada pelo IPA deve chegar ao varejo em breve, levando-se em conta que as estimativas do Monitor da Inflação para o IPCA de fevereiro já mostram queda de 0,6% para alimentação no domicílio. Ademais, dois outros fatores devem favorecer pressões baixistas sobre os preços dos alimentos nos próximos meses: o arrefecimento da economia mundial (contribuindo para a redução do preço em dólar de commodities agrícolas) e a favorável projeção da Conab sobre a safra 2022/2023.

Apesar de o comportamento dos preços dos alimentos servir de âncora para a inflação, o custo de vida dos meses de fevereiro, março e abril será pressionado pela agenda de aumentos que tradicionalmente ocorrem nos próximos meses.

Em fevereiro, por exemplo, é a vez dos cursos regulares, despesa que compromete 3,4% do orçamento familiar e que será a principal influência do IPCA este mês. Pela coleta do Monitor da Inflação, espera-se que esse serviço avance 8,4% em fevereiro, respondendo por 0,27 p.p. do resultado do IPCA.

No próximo mês, o impacto será dos combustíveis. A volta da cobrança dos impostos federais – PIS/Cofins e Cide – sobre os preços da gasolina e do etanol trará impacto relevante para os preços desses combustíveis, que na ocasião serão as principais influências positivas do IPCA.

Já em abril é a vez do reajuste dos medicamentos, que em muitos Estados será duplo, primeiro em função do aumento do ICMS e, segundo, por conta do reajuste anual que será de aproximadamente 5%. Esses dois movimentos farão os preços dos medicamentos avançarem quase 8% em muitas cidades. Dessa forma, como tal despesa compromete 3,5% do orçamento familiar, espera-se que entre abril e maio o IPCA avance 0,3 ponto percentual.

Por fim, os Estados que reduziram o ICMS da energia em 2022 podem – a qualquer momento - voltar a cobrar a alíquota anterior, como já fez a Bahia, o que trará um impacto ainda não contabilizado nas previsões de inflação deste ano, mas que possui potencial para alavancar o IPCA para algo em torno de 6,1% no final de 2023. Sem levar em conta os efeitos inflacionários que virão via acréscimo de custos de vários setores industriais e de prestação de serviços a partir do aumento do preço da energia.

A agenda de reajustes para os primeiros meses deste ano impõe certo desafio, mas dificilmente as taxas alcançadas pelo IPCA nos próximos meses superarão as registradas em igual período de 2022. Ano passado, a variação acumulada pelo IPCA entre janeiro e abril ficou em 4,3% e, para este ano, a variação acumulada no mesmo período ficará em torno de 1,9%, o que continuará permitindo a desaceleração da taxa em 12 meses do índice, para algo próximo de 3,6%. A depender das pressões inflacionárias que se apresentarão no segundo semestre, o IPCA poderá visitar a meta de inflação em junho, quando segundo estimativas do núcleo de inflação do FGV IBRE, o índice oficial acumulará alta de 3,2% em sua taxa interanual.

A partir do segundo semestre, período em que o IPCA em 2022 registrou inclusive taxas negativas, a taxa interanual do IPCA voltará a acelerar para fechar o ano em torno de 6% ou acima, dependendo dos preços dos energéticos após o retorno da cobrança dos impostos federais e, quem sabe, até dos estaduais.

Desta forma, o comportamento recente da inflação parece relacionado à atual taxa Selic, mas a verdadeira âncora anti-inflação virá dos alimentos, cujos preços, já em recuo ao produtor, logo chegarão mais baixos ao consumidor. Os desafios para 2023 virão dos preços administrados. Para combustíveis e energia está prevista a volta da cobrança de impostos federais e estaduais zerados ou reduzidos em 2022, o que poderá levar a inflação oficial a fechar 2023 em patamar próximo ao do ano passado, mantendo a inflação, mais uma vez, longe da meta.

Política monetária

Dificuldades na colheita dos frutos da austeridade monetária

José Júlio Senna

O Banco Central do Brasil foi bastante criticado por ter demorado a reagir ao surgimento das pressões inflacionárias que vieram com a pandemia e, também, por ter levado a taxa básica de juros a nível tão reduzido (2,0%) durante o auge da crise sanitária.

É inegável, porém, que, em pouco tempo, os dirigentes do BC trataram de dar início a uma estratégia firme de combate ao crescimento dos preços. De fato, nos três meses finais de 2021, a taxa média dos juros reais (ex-ante) de política monetária já se encontrava acima de 6,0% a.a., patamar esse claramente contracionista.

O cálculo acima mencionado diz respeito a uma comparação entre os juros nominais, prefixados, de um ano, o chamado swap 360, e a inflação esperada doze meses adiante, segundo a pesquisa Focus.

Ainda segundo essa métrica, os juros reais de política monetária continuaram subindo, trimestre após trimestre, até o final do ano passado. A tabela 2 ilustra essa evolução. No último trimestre de 2022, os juros reais superavam 8,4% ao ano. Neste começo de 2023, cederam um pouco, mas permanecem acima de 8,0%.

Tabela 2: Juro real “ex-ante”, média trimestral, %

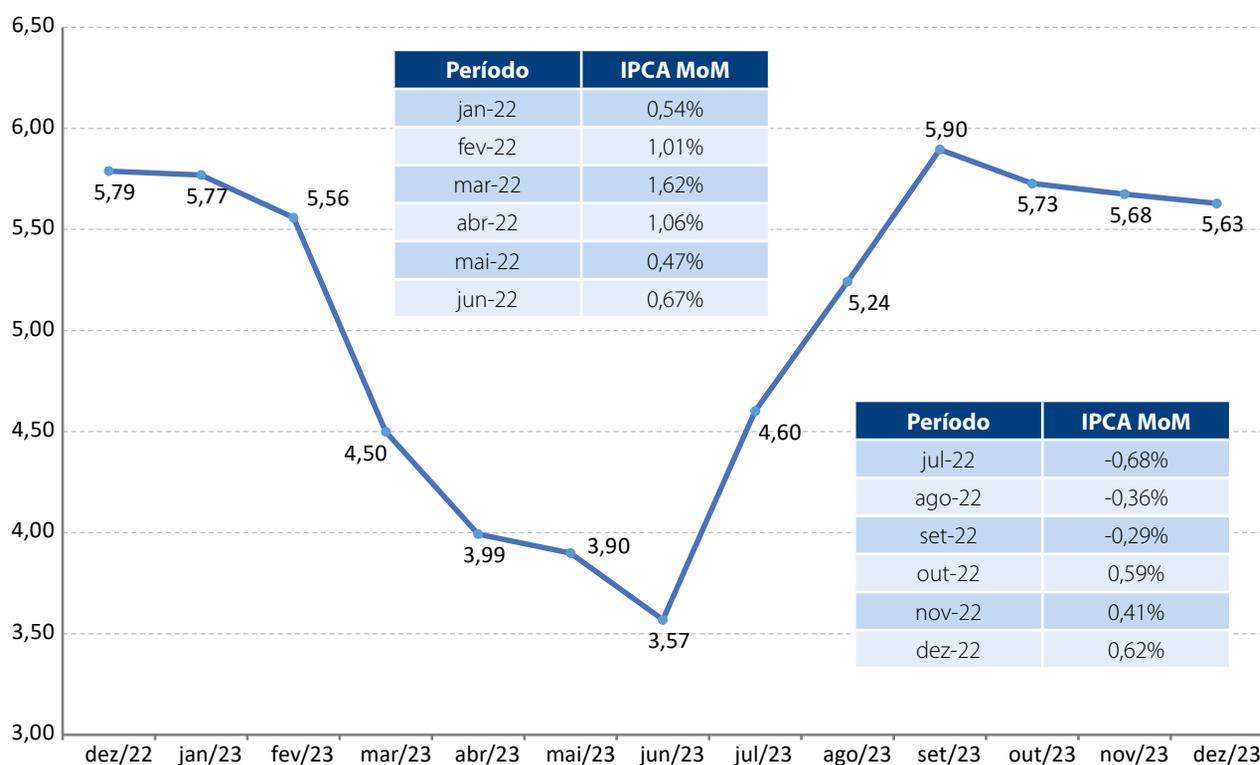
TRIMESTRE / ANO	Juro real “ex-ante”
1T 2021	0,20
2T 2021	1,63
3T 2021	3,38
4T 2021	6,03
1T 2022	7,15
2T 2022	7,64
3T 2022	8,20
4T 2022	8,42
1T 2023	8,06

Nota: Juro real ex-ante é calculado a partir do Swap 360 Pré x Di descontado da expectativa de inflação para os próximos doze meses. Fonte: Pesquisa Focus - Banco Central e BM&FBOVESPA (B3). Últimos dados: 10/02/2023.

Estamos caminhando, portanto, para seis trimestres consecutivos de forte aperto monetário, período esse habitualmente considerado o horizonte relevante para que se colham os frutos das ações de política monetária. Por conseguinte, em princípio, a inflação deveria dar sinais concretos de estar cedendo, de maneira significativa.

Contudo, a inflação de 2023 apresentará uma trajetória peculiar, em formato da letra U, em razão das intervenções diretas no sistema de preços promovidas por ações conjuntas do Executivo e do Legislativo, pouco tempo antes das eleições do ano passado, com inegável propósito eleitoral.

Gráfico 9: O caminho esperado para a inflação ao longo de 2023



Fonte: Pesquisa Focus – Banco Central. Últimos dados: 10/02/2023.

O gráfico acima mostra a trajetória esperada da inflação de doze meses em 2023, medida pelo IPCA, de acordo com a pesquisa Focus. Duas tabelinhas (uma para cada semestre) indicam as taxas mensais de inflação observadas em 2022, para que se tenham em mente as taxas que sairão da conta de doze meses, ao longo do ano.

Na primeira metade do ano, a tendência da inflação de doze meses é de queda, pois sairão da conta números relativamente elevados, ou seja, duas taxas mensais bem próximas de 1,0% e uma superior a 1,6%. Em meados do ano, pelas projeções mencionadas, a inflação estará abaixo de 4,0%. Fácil imaginar as pressões adicionais sobre o Banco Central que advirão de comparações entre esse número e o nível da taxa Selic, que possivelmente ainda estará em 13,75%, ou muito perto desse patamar.

No início do segundo semestre, sairão da conta de doze meses três deflações mensais. Com isso, as taxas de doze meses voltarão a subir, terminando o ano não muito longe de 6,0%. Como normalmente acontece quando ocorrem intervenções extraordinárias no sistema de preços, ou seja, quando preços relevantes são

ajustados (ou controlados) de maneira artificial, essa peculiaridade do corrente ano é claramente prejudicial ao Banco Central, que terá dificuldades para demonstrar que a inflação está em queda.

Dado que as mencionadas intervenções no sistema de preços reduziram artificialmente a inflação anual de 2022 em cerca de 2,5/3,0 pontos percentuais, parece claro que, sob certa ótica, teria sido bem melhor se fosse possível termos tido uma taxa oficial de inflação mais próxima de 9,0%, e não os 5,8% oficialmente revelados. Com isso, a inflação medida em 2023 pouco cairá comparativamente à do ano passado, e talvez até a supere.

Se fosse possível deixar claro que a inflação brasileira se encontra em trajetória de queda, o BC ficaria numa posição mais confortável na defesa de sua política, em meio ao tiroteio recente.

De qualquer modo, possivelmente pior do que os efeitos do artificialismo correspondente à mão pesada dos governantes sobre o sistema de preços são as consequências das discussões públicas em torno da relevância da responsabilidade fiscal, da autonomia do Banco Central, do nível atual dos juros reais, da adequação das metas de inflação e do próprio comportamento das autoridades monetárias. Tudo isso tem contribuído para prejudicar a formação das expectativas de inflação. Em toda parte, esse é um elemento fundamental na determinação do ritmo de crescimento dos preços. Não parece haver dúvida: não são poucos os obstáculos que o BC precisa vencer para cumprir a sua missão de conseguir e manter a estabilidade de preços em nosso país.

Política fiscal

A cunha tributária e o imposto de renda no Brasil

Manoel Pires

Durante a campanha presidencial, o então candidato Lula apresentou a promessa de ampliar a faixa de isenção do imposto de renda das pessoas físicas em R\$ 5.000,00. O tema voltou à pauta nas últimas semanas. Essa é uma renúncia bastante relevante, tendo em vista que a faixa de isenção atual é de R\$ 1.903,98, o que significaria um aumento de 162%. Assim, a nova faixa representaria aproximadamente o dobro do salário médio no Brasil.

A renúncia é muito significativa porque, além de a ampliação ser muito expressiva, será necessário reescalonar as demais faixas do IRPF. Atualmente, a faixa mais elevada em que se aplica alíquota de 27,5% está em 4.664,48, um valor inferior ao proposto como base da nova faixa de isenção. Simulações feitas por analistas dão conta de que, a depender de como será feito, o reajuste pode custar de R\$ 60 a R\$ 170 bilhões.

A faixa de isenção do imposto de renda está sem reajuste pela taxa de inflação desde 2016. Se atualizássemos a tabela pela inflação acumulada do período, seria possível obtermos uma faixa de isenção girando ao redor de R\$ 2.500. É, portanto, um pleito absolutamente legítimo diante de um país que vive uma situação de esmagamento da classe média, que passou por uma reforma da Previdência, e é atingida pela informalidade e compressão dos níveis salariais.

A questão, portanto, é o que é possível fazer diante de um contexto social e político desfavorável em meio ao estado esgotado das contas públicas do país. Em um estudo publicado pelo Observatório de Política Fiscal, realizado em parceria com Júlia Reis e Matheus Stivali, estimamos, com base na metodologia da OCDE, a

cunha tributária do Brasil, ou seja, a carga tributária sobre o fator trabalho para vários perfis de famílias. A Tabela a seguir apresenta os resultados da estimação.

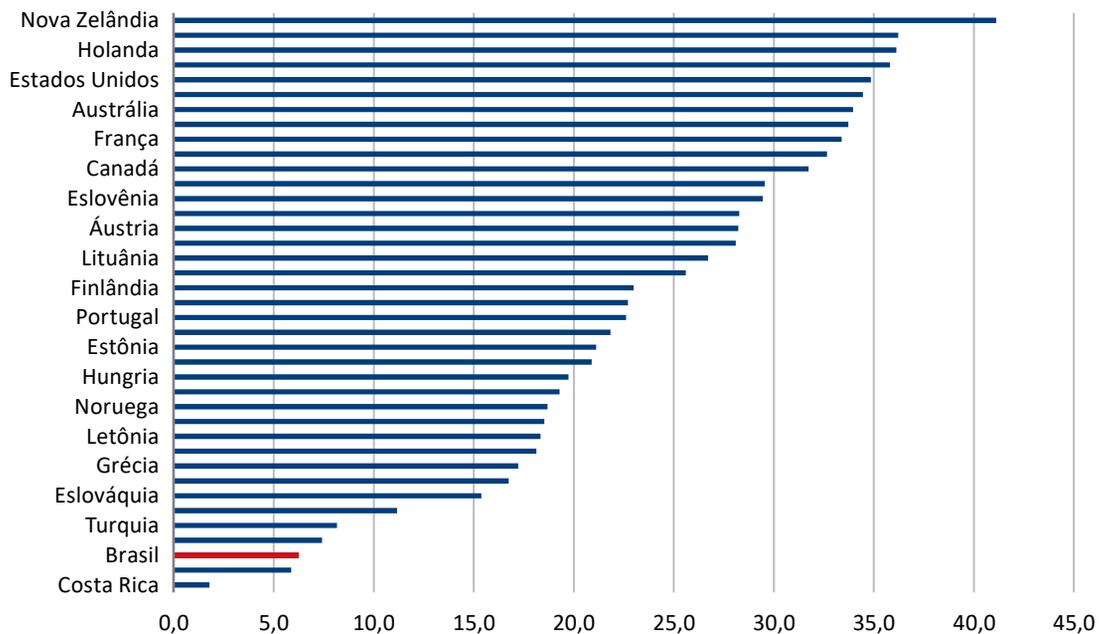
Tabela 3: Série histórica da cunha tributária – Brasil (2012-2021)

Perfil da família	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Varição
Solteiro (a)											
67% do salário médio, sem filhos	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	32,5%	32,5%	0,7%
100% do salário médio, sem filhos	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	34,8%	34,9%	2,4%
167% do salário médio, sem filhos	34,7%	34,9%	35,1%	35,0%	35,3%	35,4%	35,8%	36,0%	38,7%	38,7%	4,0%
67% do salário médio, dois filhos	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	32,5%	32,5%	0,7%
Casado (a)											
100%/0% do sal. médio, dois filhos	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	34,7%	34,7%	2,2%
100%/67% do sal. médio, dois filhos	32,2%	32,2%	32,2%	32,2%	32,2%	32,2%	32,2%	32,2%	33,8%	33,8%	1,6%
100%/100% do sal. médio, dois filhos	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	34,8%	34,8%	2,3%
100%/67% do sal. médio, zero filhos	32,2%	32,2%	32,2%	32,2%	32,2%	32,2%	32,2%	32,2%	33,9%	33,9%	1,7%
Mínimo	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	32,5%	32,5%	NA
Máximo	34,7%	34,9%	35,1%	35,0%	35,3%	35,4%	35,8%	36,0%	38,7%	38,7%	NA
Amplitude	3,0%	3,2%	3,3%	3,3%	3,6%	3,6%	4,0%	4,3%	6,2%	6,2%	NA

Nesse estudo, pudemos constatar que a cunha tributária no Brasil se situa próxima à média da OCDE para a situação de uma família sem filhos. Mas a cunha tributária se mostra bastante elevada para os casos em que as famílias possuem filhos. Na OCDE, existe um volume de créditos e transferências fiscais mais expressivo para esse tipo de família. Esse desenho faz sentido: o sistema tributário deve levar em conta que famílias diferentes possuem custos muito distintos.

O gráfico a seguir apresenta a amplitude (diferença entre máximo e mínimo) das diferentes cunhas tributárias calculadas para o Brasil em comparação com a OCDE. O Brasil, possui uma amplitude muito pequena em perspectiva comparada. Ou seja, a cunha tributária cai muito pouco para famílias com muitos dependentes.

Gráfico 10: Amplitude da cunha tributária em 2021 (Em p.p.)



Existem duas razões para esse resultado. A primeira é que a carga tributária brasileira sobre o trabalho é muito elevada por conta de encargos sociais e previdenciários, ao passo que o imposto de renda possui peso pequeno. Por essa razão, a cunha tributária se torna menos progressiva.

A segunda razão é que existem poucas deduções para dependentes. Ainda que seja difícil misturar na discussão da faixa de isenção uma agenda mais estrutural como essa, parece possível combinar a discussão da faixa de isenção com a remodelagem das deduções para dependentes. Uma proposta seria reajustar a faixa de isenção pela inflação dos últimos dois anos, quando a inflação foi muito elevada, e ampliar a dedução para dependentes.

Seria desejável criar uma alíquota adicional de 35%, mas isso também poderia vir dentro do escopo de uma reforma tributária mais ampla sobre a tributação direta, para não ampliar incentivos tributários à pejetização.

A combinação de reajuste da faixa de isenção com ampliação da dedução para dependentes permitiria aproximar a proposta presidencial para alguns perfis familiares mais vulneráveis. Como resultado, teríamos um sistema tributário um pouco mais justo.

Setor externo

Expectativas positivas para o desempenho exportador do Brasil

Lia Valls Pereira

O *World Economic Outlook* de janeiro de 2023, publicado pelo Fundo Monetário Internacional, revisou o crescimento do produto mundial em 2023 de 2,7% para 2,9%. A revisão não altera a projeção de desaceleração do crescimento da economia mundial em relação ao de 2022, que é estimado em 3,4%. A mesma observação vale para os Estados Unidos: revisão de 1,0% para 1,4% do crescimento em 2023, mas desaceleração em relação a 2022, cujo crescimento projetado pelo Fundo é de 2%. Cenário semelhante é observado na União Europeia.

Entre as grandes economias, a China é uma exceção. Entre outubro de 2022 e janeiro de 2023, a projeção para o seu crescimento em 2023 foi revista para cima, como nas outras economias. A diferença é que, em relação a 2022, a economia chinesa acelera o seu crescimento, passando de 3,4% em 2022 para 5,2%, em 2023, sendo a principal razão o fim do *lockdown* associado à pandemia da COVID-19.

Nesse contexto, em que se projeta desaceleração do produto mundial, o melhor desempenho da economia chinesa é visto como garantia do aumento das exportações brasileiras em 2023. Entre 2021 e 2022, a variação das exportações em valor para a China foi de 2,1%, inferior ao observado nos principais mercados de exportações do Brasil: Estados Unidos (20,2%); União Europeia (39,1%); e Argentina (29,2%). O menor crescimento das exportações para a China foi compensado pelo aumento das vendas para os outros mercados, o que levou a um aumento de 19,1% das exportações brasileiras entre 2021 e 2022. Em 2023, o crescimento da China e de sua demanda por importações brasileiras compensaria a queda da demanda pelos outros principais parceiros do Brasil.

O superávit da balança comercial do mês de janeiro foi US\$ 2,6 bilhões, próximo ao maior valor na série histórica dos saldos comerciais de janeiro, desde 1998, que foi de US\$ 2,7 bilhões, em 2006. Na comparação interanual do mês de janeiro entre 2022 e 2023, as exportações aumentaram em valor 16,4% e as importações, 2,9%. A variação do volume exportado foi positiva em 9,7% e a das importações recuou em 4,9%. Os preços exportados cresceram 5,8% e os importados, 8,3%.

As exportações de commodities explicaram 65% das exportações totais, crescendo em valor, na comparação entre os meses de janeiro de 2022 e 2023, 16,8%, com aumento de preços em 8,2% e de volume de 7,7%. O preço das importações de commodities continuou a superar o das exportações, como ocorreu ao longo de 2022, e aumentou em 15%. O volume recuou 5,1%.

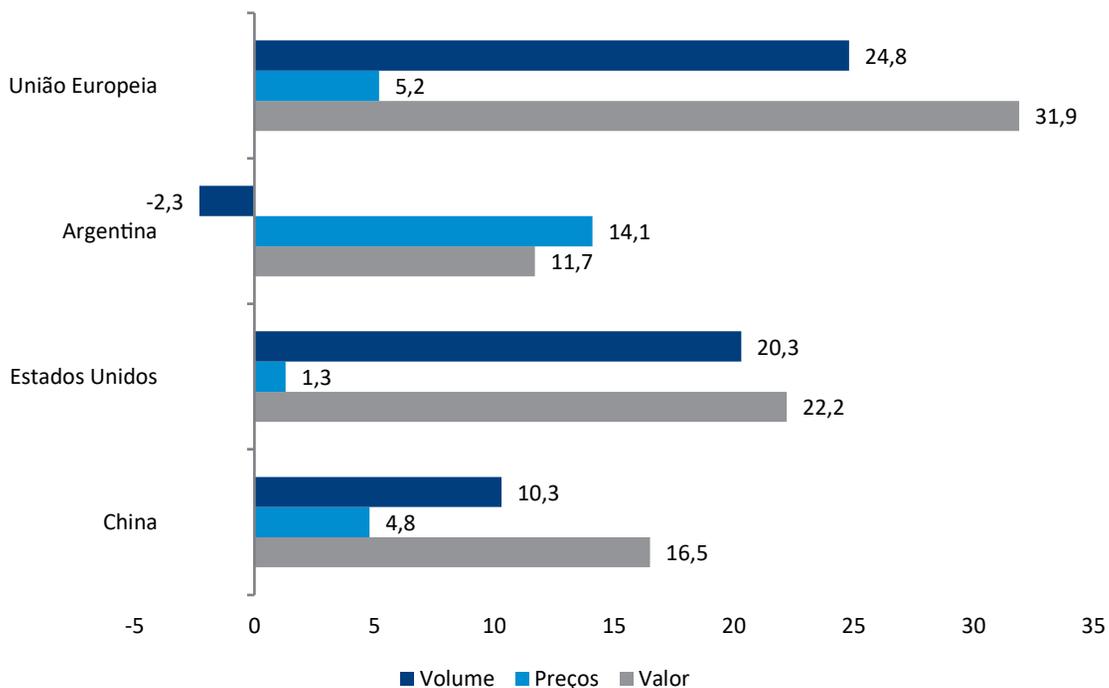
O Gráfico 11 mostra a variação em valor, preços e volume das exportações por principais mercados de destino. Observa-se que, com exceção da Argentina, a variação das exportações para a China em volume e valor foram inferiores às registradas para os principais parceiros, como Estados Unidos e a União Europeia. O aumento das vendas para a União Europeia levou a que o bloco aumentasse a sua participação de 14,3% para 16,2% nas exportações totais brasileiras. A parcela da China foi de 22,3%, igual percentual ao de janeiro de 2022. Nesse caso, o efeito do fim do *lockdown* ainda não se manifestou integralmente.

Em janeiro, a queda no volume exportado de soja foi de 66%, levando a uma variação negativa em termos de valor de 60%. Esse é um dos três principais produtos de exportação para a China. Espera-se, portanto, que, com o início dos embarques de soja nos próximos meses, as exportações para a China registrem aumentos

superiores ao de janeiro. Em adição, as exportações de minério de ferro recuaram 11% e, com a recuperação da economia chinesa, poderá ocorrer maior demanda por esse produto, caso se verifique aumento dos investimentos em infraestrutura na China.

Ressalta-se o aumento em 31,9% em valor e de 24,8% em volume das exportações para a União Europeia. A liderança na pauta coube às vendas de óleo bruto de petróleo, que cresceram entre os meses de janeiro de 2022 e 2023 em 377%, com participação de 25% no total das exportações brasileiras para esse bloco. O efeito da Guerra da Ucrânia beneficia as exportações de petróleo do Brasil.

Gráfico 11: Variação (%) das exportações brasileiras para os seus principais mercados



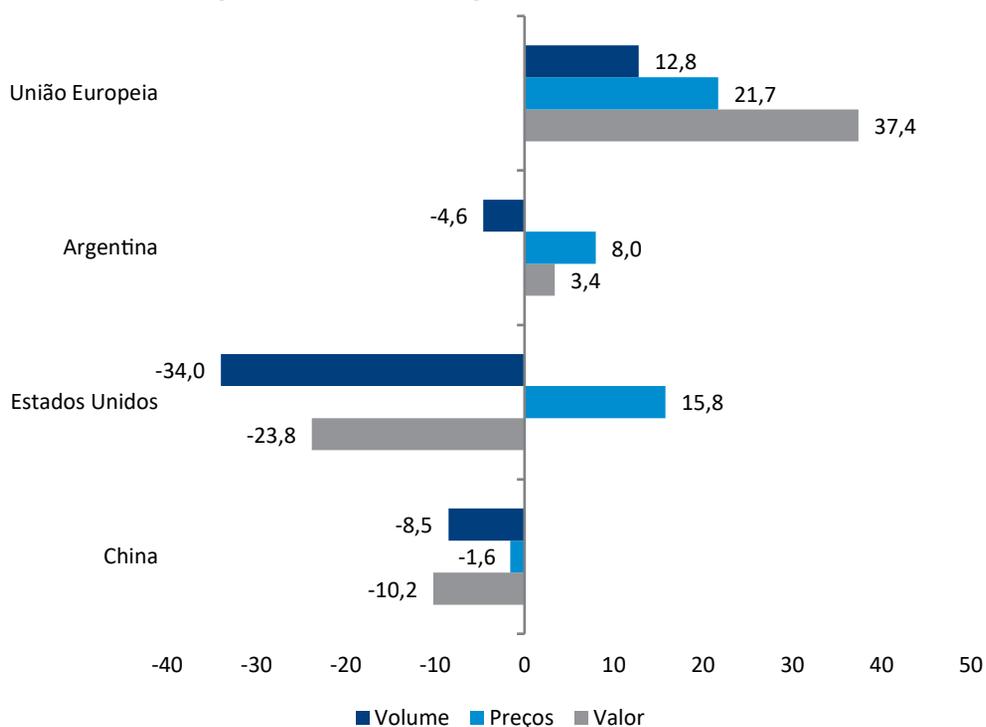
Elaboração: FGV IBRE. Base ICOMEX. Fonte: Secretaria de Comércio Exterior/Ministério da Economia.

Como já mencionado, as importações brasileiras recuaram em valor e volume na comparação interanual do mês de janeiro. O Gráfico 12 mostra o comportamento das importações nos principais mercados. O volume recuou em todos os mercados, exceto para a União Europeia, com aumento de 12,8%. No caso da comparação por valor, o aumento na União Europeia foi de 37,4%, seguido da Argentina, 3,4%, e a variação foi negativa nos demais mercados.

A participação da União Europeia cresceu de 14,8% para 19,8% entre janeiro de 2022 e 2023. É menor do que a da China, de 22,5%, mas supera a dos Estados Unidos, de 15,2%.

Num momento em que se debate a possibilidade de uma reabertura das negociações Mercosul-União Europeia, é importante destacar o bom desempenho do comércio exterior brasileiro com esse bloco europeu no início do ano.

Gráfico 12: Variação (%) das importações brasileiras por principais mercados



Elaboração: FGV IBRE. Base ICOMEX. Fonte: Secretaria de Comércio Exterior/Ministério da Economia.

O ano começou com um desempenho favorável para as exportações brasileiras e, com a perspectiva de menor crescimento da economia brasileira em 2023, deve-se esperar um superávit superior ao de 2022. É, no entanto, prematuro assegurar que as condições favoráveis se mantenham ao longo do ano, em especial, na China. Há riscos de uma nova onda de pandemia, ainda que esta pouco provável, e não se descarta a possibilidade de um acirramento de tensões no tabuleiro geopolítico mundial.

Internacional

Política monetária EUA: inércia versus expectativas

Samuel Pessôa

A recuperação em 'V' da economia mundial produziu uma série de choques de oferta que gerou, a partir de meados de 2021, um surto inflacionário mundo. Um caso emblemático foi a volta da inflação, após quase 40 anos, na economia americana.

Inicialmente a inflação era claramente fruto do choque de oferta. Os preços dos bens industriais, afetados pela desorganização das cadeias globais de valor, e dos alimentos subiram.

No entanto, a recuperação muito rápida produziu uma redução também rápida da taxa de desemprego. Atualmente ela encontra-se próxima das mínimas históricas. O mercado de trabalho apertado produziu uma inflação dos salários e dos serviços.

Assim, conforme os choques de preços de energia, bens industriais e alimentos se revertem, aparecem sinais de maior resistência dos itens mais sensíveis ao ciclo econômico. Em particular a divulgação do Consumer Price Index (CPI) – o IPCA dos EUA – de janeiro sugere que há sinais de maior inércia. Considerando a média móvel trimestral com ajuste sazonal e taxa anualizada, os serviços que excluem energia rodaram a 6,8%. Nos últimos dez meses, nessa métrica, esse indicador tem rodado entre 6,3% e 7,8%. Não há ainda uma clara tendência de queda. Duas medidas de núcleos da inflação que comprovadamente seguem mais de perto o ciclo econômico, médias aparadas e núcleo da mediana, rodaram em janeiro respectivamente a 5,8% e 7%. Sempre considero a média móvel trimestral anualizada para a série com ajuste sazonal.

No entanto, temos sinais de queda das expectativas inflacionárias para os próximos 12 meses. A prévia da medida de inflação prevista pelos consumidores coletada pela Universidade de Michigan em janeiro fechou em 4,2%, após um pico de 5,5% no segundo semestre de 2022. Sabe-se que a expectativa dos consumidores superestima a inflação em quase 1 ponto percentual. A pesquisa conduzida pelo Wall Street Journal junto a operadores de mercado aponta forte desinflação em 2023, para 3,1%.

A mediana da Bloomberg projeta que a inflação caia para 3,8% em 2023 e 2,5% em 2024, e, em 2025, atinja nível 0,1pp acima da meta de 2% e aí permaneça. Tudo isso com uma taxa de desemprego que se eleve somente 1,4 ponto percentual, dos atuais 3,4% para 4,8%. Ou seja, o mercado praticamente precifica um cenário de pouso suave, no qual a economia encontra um equilíbrio com inflação na meta e desemprego pouco acima da taxa natural. Digamos que o mercado considera possível um enfrentamento quase que indolor do surto inflacionário.

Nos próximos meses apreenderemos muito sobre a dinâmica da inflação. Se essa for muito mais dependente das expectativas do que da inércia, devemos esperar que o cenário do mercado seja uma boa descrição do que deve ocorrer. No entanto, se mesmo com expectativas relativamente ancoradas a inflação, a partir de certo patamar, adquire dinâmica própria e muito dependente do passado recente, o que os economistas chamam de inércia, o processo de desinflação será mais dolorido.

Os números de janeiro acenderam a luz vermelha. Talvez a inércia ganhe essa parada.

Observatório político

O Desempenho da Frente Democrática de Lula III

Octavio Amorim Neto – Professor da FGV EBAPE

Lula tomou posse no dia 1º de janeiro de 2023, numa bela e tocante cerimônia que procurou representar a diversidade do Brasil. Uma semana depois, houve a abjeta e torpe “intentona bolsonaresca”, para usar a expressão cunhada por Cláudio Couto⁶, um assalto à sede dos três Poderes da República, algo sem precedente em nossa história.

Passadas seis semanas desde a posse, como tem se saído o novo governo?

Em primeiro lugar, há que registrar que Lula mudou consideravelmente a maneira de lidar com a questão militar. Em dezembro de 2022, esta coluna afirmou que “A nomeação de José Múcio para o MD [Ministério de Defesa] e a decisão do presidente entrante de indicar os oficiais mais antigos das três Forças como seus novos comandantes [...] sinalizam, enfaticamente, a disposição de Lula de estabelecer relações harmônicas com os fardados. [...] Lula optou por uma ‘estratégia de baixo custo’ no manejo das relações civis-militares”.⁷ Depois de verificar convivência de setores do Exército durante a tentativa de golpe, Lula demitiu o comandante da Força Terrestre, o General Júlio Cesar de Arruda, sabidamente bolsonarista. A demissão do General e a sábia decisão de não requisitar uma operação de Garantia da Lei e da Ordem no dia 8 de janeiro, o que poria algum outro general no comando de Brasília, sugerem que Lula passou a adotar uma estratégia de custo médio no trato com as Forças Armadas. Novas mudanças nas relações civis-militares deverão ocorrer no sentido de despolitizar a caserna e fortalecer o controle civil sobre a ela. Ponto para Lula.

No rastro da devastação causada pelos golpistas, Lula obteve o apoio dos líderes dos Poderes Judiciário e Legislativo, da quase totalidade da classe política (com a óbvia exceção do bolsonarismo), de amplos setores da sociedade civil e de inúmeros países de todas as regiões do mundo – inclusive de Rússia e China – para defender a ordem política do país. Tal apoio fortaleceu o caráter de frente democrática do governo.

No primeiro dia de fevereiro, com a posse de novos deputados e senadores e a reeleição de Arthur Lira e Rodrigo Pacheco para as presidências da Câmara e do Senado, respectivamente, ficou claro que Lula tem maioria nas duas Casas Legislativas. Isso não é pouco para um presidente que vem do campo da esquerda, mas enfrenta o Congresso mais direitista desde a transição para a democracia em 1985.

Além disso, o novo governo foi rápido no enfrentamento do massacre dos yanomamis e da tragédia ambiental na Amazônia. E, no que toca à política externa, Lula III foi também célere na reinserção internacional do país, já tendo visitado a Argentina e o Uruguai, recebido o chanceler alemão Olaf Scholz, entre vários outros dignatários estrangeiros, e coroado o esforço com o bem-sucedido encontro entre os presidentes brasileiro e americano na Casa Branca, no dia 10 de fevereiro.

No lado negativo, o principal problema tem sido as duras críticas de Lula contra o presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, e as altas taxas de juro que o BC tem praticado. Como mostrou Daniela Cappello, ainda que debater o nível dos juros seja legítimo e algo corriqueiro em todas democracias, inclusive as

⁶Cláudio Gonçalves Couto, “Qual o Preço do Estresse Institucional”, *Valor Econômico*, 12/01/2023, disponível em <https://valor.globo.com/politica/coluna/qual-o-preco-do-estresse-institucional.ghtml>.

⁷Octavio Amorim Neto, “A Transição Militar de Lula III”, *Boletim Macro*, Nº 138, dezembro 2022, pp. 26-27, disponível em <https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2022-12/2022-12-boletim-macro.pdf>.

dotadas de um banco central independente, como é agora o brasileiro, o fato de o presidente ser o principal porta-voz das críticas e o modo como as tem vocalizado não são recomendáveis⁸. Trata-se, portanto, de um erro desnecessário, o qual pode afetar as perspectivas econômicas do país, além de chocar-se com a promessa de pacificação política feita, reiteradamente, por Lula.

Todavia, Fernando Haddad, o ministro da Fazenda, tem operado de modo distinto, ao valer-se de uma abordagem conciliatória com Roberto Campos Neto e procurar reassegurar os agentes econômicos de estar comprometido com a responsabilidade fiscal e monetária.

Porém, nosso regime é presidencialista, o que significa ser o Poder Executivo investido na pessoa do chefe de Estado. Ou seja, ao fim e ao cabo, quem manda é o presidente, por mais hábil que seja o ministro da Fazenda e por mais heterogênea que seja a composição do governo. Na história recente do presidencialismo de coalizão, tiveram êxito os mandatários que souberam praticar a difícil arte de combinar a ação unilateral e vigorosa que lhes faculta a Constituição e três imperativos políticos: ser genuinamente moderado, fazer concessões substanciais e consultar permanentemente todos aliados. Êxito aqui significa apenas concluir o primeiro mandato, ser reeleito e concluir o segundo mandato. FHC I e II e Lula I e II são exemplos de sucesso. Collor, Rousseff e Bolsonaro são casos de fracasso. Não é difícil deduzir o melhor caminho para Lula III.

Este artigo expressa a opinião do autor, não representando necessariamente a opinião institucional da FGV.

Em foco IBRE

Fatos estilizados sobre a evolução da produtividade do trabalho nas regiões brasileiras desde o início dos anos 2000

Fernando Veloso, Silvia Matos, Fernando de Holanda Barbosa Filho e Paulo Peruchetti

Com o fim do bônus demográfico, a única forma de aumentar a renda per capita e gerar crescimento sustentável no Brasil nas próximas décadas será por meio da elevação da produtividade do trabalho. Por isso, discussões sobre o tema de produtividade ganham cada vez mais importância.

Diante da relevância do tema e com o objetivo de contribuir ainda mais para a discussão, o FGV IBRE lançou o site do **Observatório da Produtividade Regis Bonelli**⁹, reunindo uma ampla base de dados sobre produtividade para a economia brasileira, além de estudos e análises, a fim de fornecer informações para uma maior compreensão do tema e contribuir para a formulação de políticas públicas que possam aumentar a produtividade e impulsionar o crescimento econômico.

Em particular, uma das motivações para o aprofundamento de estudos relacionados à produtividade é a perda de dinamismo da economia brasileira ao longo dos últimos anos, intensificada pela forte recessão pela qual o país passou entre 2014 e 2016, uma das mais longas e profundas da história, seguida da sua recuperação lenta e

⁸Daniela Campello, "Lula e o Banco Central", entrevista dada a *Fora da Política Não Há Salvação*, canal do Youtube ancorado por Cláudio Couto, 11/02/2023, episódio #164, disponível em <https://www.youtube.com/watch?v=Xs-4X44e66I&t=1272s>.

⁹O site pode ser acessado através do link: <https://ibre.fgv.br/observatorio-produtividade>

gradual nos anos subsequentes. Esse cenário ficou ainda mais grave com a fraca recuperação da produtividade após o choque da pandemia, fazendo com que a discussão sobre esse tema ganhasse ainda mais importância.

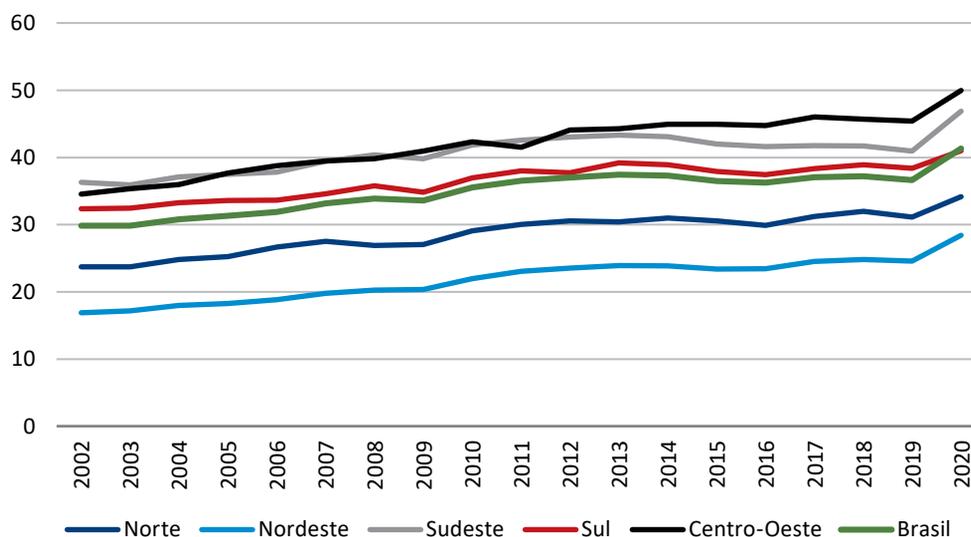
Diante desse contexto, temos analisado cuidadosamente a dinâmica da produtividade brasileira ao longo dos últimos anos. No entanto, ainda existem poucas análises no âmbito regional. Em função disso e com o objetivo de entender melhor a heterogeneidade regional, apresentamos neste artigo alguns fatos estilizados sobre a dinâmica da produtividade do trabalho nas regiões brasileiras desde o ano de 2002.

Em geral, a literatura de produtividade utiliza a população ocupada como medida de insumo do fator trabalho. No entanto, isso não leva em consideração a tendência observada em diversos países, inclusive no Brasil, de redução da jornada de trabalho. Em consequência disso, o crescimento do fator trabalho pode estar sendo superestimado quando se usa o número de pessoas ocupadas, o que, por sua vez, resulta em um cálculo subestimado do aumento da produtividade. Por essa razão, os resultados apresentados neste texto utilizarão, como insumo do fator trabalho, o total de horas trabalhadas na economia.¹⁰

Começaremos a análise apresentando a dinâmica regional da produtividade por hora trabalhada entre 2002 e 2020.

Gráfico 13: Evolução da produtividade por hora trabalhada

Brasil e regiões brasileiras – R\$ de 2020¹¹



Fonte: Elaboração FGV IBRE com dados das Contas Regionais, da Pnad e da Pnad Contínua.

¹⁰As medidas de produtividade utilizadas neste texto foram construídas dividindo-se o Valor Adicionado obtido das Contas Regionais e das Contas Nacionais pelo total de horas trabalhadas em todas as ocupações, obtido da PNAD e da PNAD Contínua. Em particular, na Pnad Contínua o IBGE disponibiliza duas medidas de horas trabalhadas, são elas: horas habitualmente trabalhadas e horas efetivamente trabalhadas. Desde 2012, consideramos a variável de horas efetivamente trabalhadas, que podem incluir reduções por motivo de doença, feriado, falta voluntária, atraso ou por outra razão, bem como aumentos por conta de pico de produção e compensação de horas não trabalhadas em outro período, como sendo a principal medida do fator trabalho. No entanto, na PNAD anual não são disponibilizadas informações para horas efetivamente trabalhadas. Diante disso, para os anos anteriores a 2012, retropolamos a série de horas efetivamente trabalhadas com base na variação das horas habitualmente trabalhadas, visto que, com exceção do período da pandemia, desde 2012 não há grandes diferenças entre o crescimento de ambas as medidas. Para mais detalhes sobre a metodologia de construção dos indicadores regionais de produtividade do trabalho acesse o Observatório da Produtividade Regis Bonelli, através do link a seguir: https://ibre.fgv.br/sites/ibre.fgv.br/files/arquivos/u65/nota_de_construcao_dos_indicadores_regionais_-_anual.pdf

¹¹As séries históricas de produtividade por pessoal ocupado e por hora trabalhada para o agregado da economia e para os principais setores estão disponíveis no Observatório da Produtividade Regis Bonelli através do link: <https://ibre.fgv.br/observatorio-produtividade/temas/categorias/pt-regional>

Em primeiro lugar, cabe observar que iremos analisar separadamente o ano de 2020 pois, como veremos adiante, foi um ano marcado por uma profunda transformação no mercado de trabalho, em função da pandemia de Covid, o que fez com que a produtividade do trabalho apresentasse uma alta atípica em todas as regiões do país.

Os dados mostram que as regiões Norte e Nordeste foram as duas regiões que apresentaram o menor nível de produtividade do trabalho ao longo de todo o período analisado, inclusive quando comparada com a média do Brasil. Em particular, entre 2002 e 2019 a produtividade agregada no Brasil passou de R\$ 29,9 por hora trabalhada para R\$36,7 por hora trabalhada. Já nas regiões Norte e Nordeste, entre 2002 e 2019, a produtividade passou de R\$ 23,7 por hora trabalhada para R\$ 31,1 por hora trabalhada e de R\$ 16,9 por hora trabalhada para R\$ 24,6 por hora trabalhada, respectivamente. Essas duas regiões, embora tenham níveis menores de produtividade, apresentaram crescimento mais robusto que o Brasil e que algumas regiões de produtividade mais elevada, em especial as regiões Sudeste e Sul.

Nesse sentido, os dados da Tabela 4 mostram que na região Nordeste, por exemplo, o crescimento médio da produtividade entre 2002 e 2019 foi de 2,2% a.a., bem superior ao da região Sudeste (0,7% a.a.), da região Sul (1,0% a.a.) e da região Centro-Oeste (1,6% a.a.). Já na região Norte, o crescimento da produtividade entre 2002 e 2019 foi de 1,6% a.a., superior ao observado no Sudeste e Sul, e igual ao observado no Centro-Oeste. No Brasil, o crescimento médio da produtividade entre 2002 e 2019 foi de 1,2% a.a.

Tabela 4: Crescimento da produtividade por hora trabalhada nas regiões brasileiras

Em % a.a. para períodos selecionados

Período	Norte	Nordeste	Sudeste	Sul	Centro-Oeste	Brasil
2002-2014	2,2%	2,9%	1,4%	1,5%	2,2%	1,9%
2014-2019	0,1%	0,6%	-1,0%	-0,3%	0,2%	-0,3%
2020	9,7%	15,6%	14,5%	6,9%	10,0%	12,7%
2002-2019	1,6%	2,2%	0,7%	1,0%	1,6%	1,2%
2002-2020	2,0%	2,9%	1,4%	1,3%	2,1%	1,8%

Fonte: Elaboração FGV IBRE com dados das Contas Regionais, da Pnad e da Pnad Contínua.

Analisando separadamente alguns subperíodos, podemos notar um desempenho melhor da produtividade no Brasil e em todas as regiões do país entre os anos de 2002 e 2014. Em particular, durante esse período, enquanto nas regiões Norte e Nordeste o crescimento médio da produtividade foi de 2,2% a.a. e 2,9% a.a., respectivamente, nas regiões Sudeste, Sul, Centro-Oeste e no Brasil o crescimento médio da produtividade foi de 1,4% a.a., 1,5% a.a., 2,2% a.a. e 1,9% a.a.

Após esse período de crescimento mais forte, o cenário se deteriorou, em função do péssimo desempenho da produtividade entre os anos de 2014 e 2019, causado pela perda de dinamismo econômico durante a recessão de 2014-2016. Entre 2014 e 2019, por exemplo, houve queda de 0,3% a.a. na produtividade do Brasil, de 1,0% a.a. na produtividade do Sudeste e de 0,3% a.a. na produtividade da região Sul. Já nas regiões Norte (0,1% a.a.), Nordeste (0,6% a.a.) e Centro-Oeste (0,2% a.a.), apesar de não terem apresentado queda na produtividade, houve forte desaceleração no seu crescimento entre 2014 e 2019.

Em 2020, com o avanço da pandemia de Covid, a produtividade por hora trabalhada apresentou elevação atípica. Como veremos adiante, a profunda transformação ocorrida no mercado de trabalho, que afetou mais os

trabalhadores informais e menos escolarizados, bem como setores de baixa produtividade, contribuiu para que o Brasil e todas as regiões do país tivessem ganhos expressivos de produtividade no ano em questão. Em particular, o crescimento da produtividade foi de 9,7% na região Norte, 15,6% na região Nordeste, 14,5% na região Sudeste, 6,9% na região Sul, 10,0% na região Centro Oeste e 12,7% no Brasil.¹²

Outro ponto importante de se destacar é que, por trás da dinâmica da produtividade agregada, existe grande heterogeneidade na trajetória da produtividade do trabalho nos diferentes setores da economia. Diante disso, desagregar a análise da produtividade nos três grandes setores nos ajuda a entender melhor a dinâmica da produtividade ao longo dos últimos anos (Tabela 5).

Tabela 5: Crescimento da produtividade por hora trabalhada dos três grandes setores (Agropecuária, Indústria e Serviços) no Brasil e nas regiões brasileiras

Em % a.a. para períodos selecionados

Regiões	Anos	2002-2019	2020
Norte	Agropecuária	4,0%	5,8%
	Indústria	1,5%	12,7%
	Serviços	0,8%	9,8%
Nordeste	Agropecuária	8,2%	17,3%
	Indústria	1,5%	17,4%
	Serviços	0,6%	15,9%
Sudeste	Agropecuária	4,1%	4,1%
	Indústria	0,4%	12,1%
	Serviços	0,5%	16,7%
Sul	Agropecuária	6,1%	-6,4%
	Indústria	-0,7%	9,2%
	Serviços	0,5%	8,5%
Centro-Oeste	Agropecuária	6,2%	14,4%
	Indústria	2,5%	9,5%
	Serviços	0,5%	9,8%
Brasil	Agropecuária	6,4%	6,5%
	Indústria	0,5%	12,2%
	Serviços	0,5%	14,3%

Fonte: Elaboração FGV IBRE com dados das Contas Regionais, da Pnad e da Pnad Contínua.

¹²Embora tenhamos informações sobre a dinâmica da produtividade para o Brasil para os anos de 2021 e 2022, para as regiões do país essa informação só está disponível até o ano de 2020, em função da defasagem que existe entre as contas regionais e as contas nacionais. Para uma análise detalhada sobre a dinâmica da produtividade do trabalho ao longo de 2021 e 2022, acesse o último relatório disponibilizado no Observatório da Produtividade Regis Bonelli: https://ibre.fgv.br/sites/ibre.fgv.br/files/arquivos/u65/indicadores_trimestrais_de_produtividade_do_trabalho_-_3t2022_-_final.pdf

O único setor que apresentou crescimento robusto desde 2002 foi a agropecuária. Entre 2002 e 2019, o crescimento médio da produtividade por hora trabalhada deste setor foi de 4,0% a.a. na Região Norte, 8,2% a.a. no Nordeste, 4,1% a.a. no Sudeste, 6,1% a.a. no Sul, 6,2% a.a. no Centro-Oeste e 6,4% no Brasil. Em 2020, com exceção da região Sul, que apresentou queda de produtividade na agropecuária (-6,4%), em todas as outras regiões e no Brasil houve forte avanço da produtividade neste setor.

Na indústria, o crescimento da produtividade regional entre 2002 e 2019 foi notadamente menor do que o observado na agropecuária. Entre 2002 a 2019, por exemplo, o crescimento da produtividade da indústria no Sudeste foi de apenas 0,4% a.a., bem menor que o observado no Norte e Nordeste (ambos com crescimento médio de 1,5% a.a.) e no Centro-Oeste (2,5% a.a.) e próximo ao observado no Brasil (0,5% a.a.). O pior desempenho foi o da região Sul, que apresentou queda de 0,7% a.a. entre 2002 e 2019. Em 2020, assim como na agropecuária, a indústria também cresceu de forma extraordinária, com destaque para o Nordeste, cujo crescimento foi de 17,4%.

Por fim, o desempenho da produtividade do setor de serviços tem sido baixo no Brasil e em todas as regiões brasileiras. Entre 2002 e 2019, o crescimento da produtividade no setor de serviços foi de 0,8% a.a. no Norte, de 0,6% a.a. no Nordeste e de 0,5% a.a. no Sudeste, Sul, Centro-Oeste e Brasil. Em 2020, no entanto, o crescimento da produtividade do setor de serviços nas regiões brasileiras variou entre 8,5% na região Sul e 16,7% no Sudeste.

Por fim, é importante destacar dois pontos. O primeiro deles é o fato de que o baixo crescimento da produtividade agregada nos últimos anos está relacionado principalmente ao desempenho do setor de serviços, que concentra cerca de 70% das horas trabalhadas no país e tem apresentado desempenho muito ruim.

O segundo aspecto relevante diz respeito ao fato de que o comportamento da produtividade em 2020 precisa ser interpretado com bastante cautela, já que pode ter refletido a profunda mudança no mercado de trabalho decorrente da pandemia, que afetou principalmente trabalhadores de baixa produtividade, especialmente os informais e os de baixa escolaridade.¹³

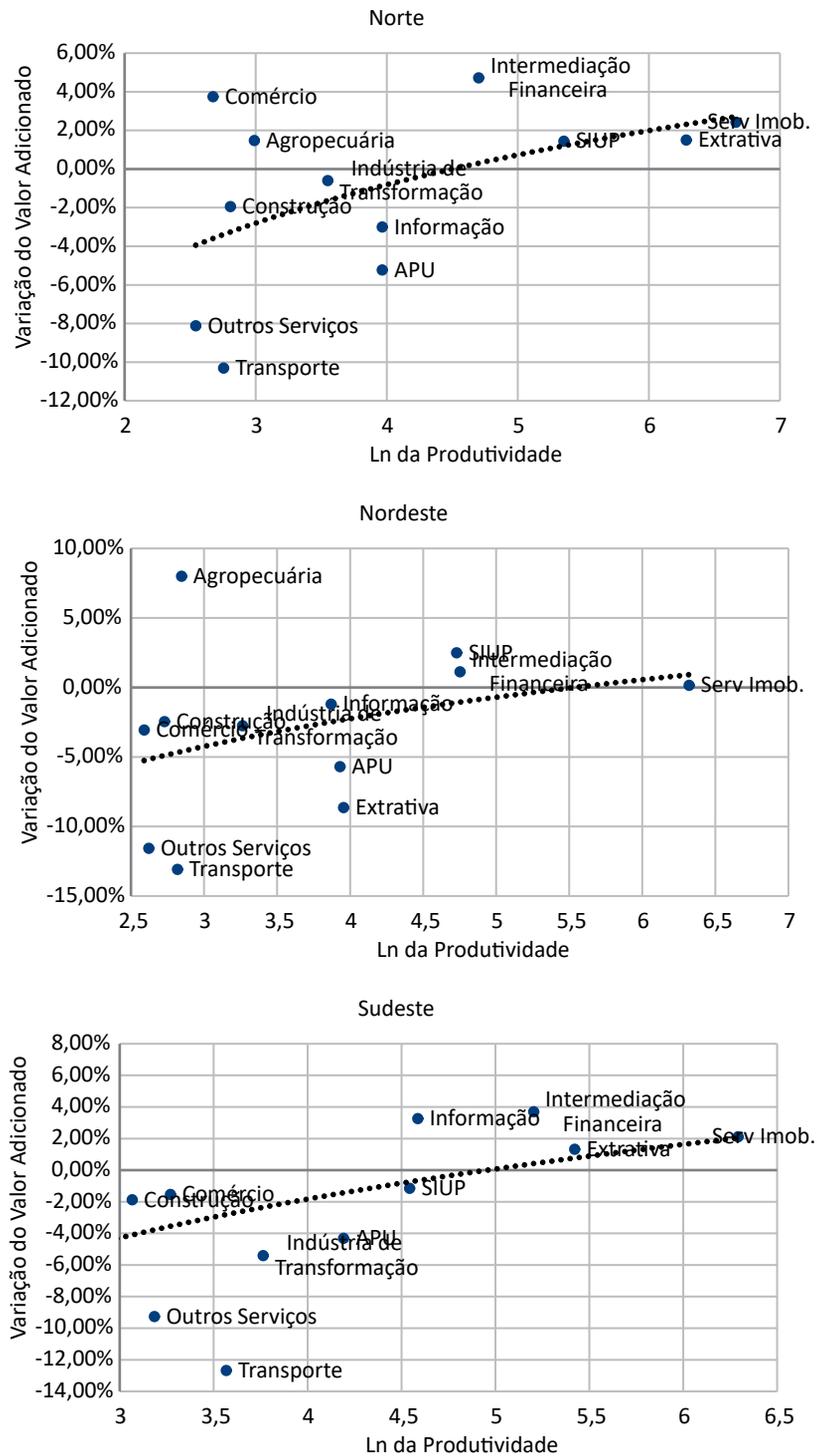
Além disso, como temos discutido regularmente no site do **Observatório da Produtividade Regis Bonelli**, a pandemia afetou fortemente a composição setorial da economia brasileira.¹⁴ Temos mostrado que os setores menos produtivos da economia, como outros serviços (que inclui serviços prestados às famílias e serviços domésticos, dentre outras atividades), transporte e construção tiveram, em 2020, maior queda de valor adicionado em comparação com setores de maior produtividade, como intermediação financeira, serviços de informação e serviços imobiliários.

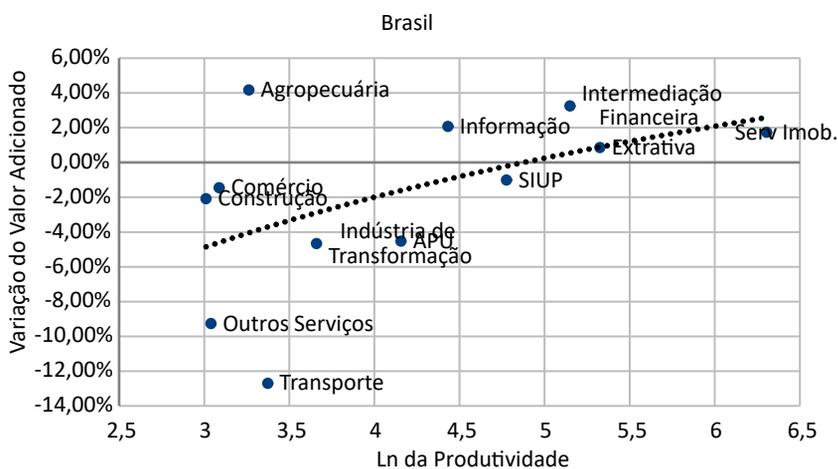
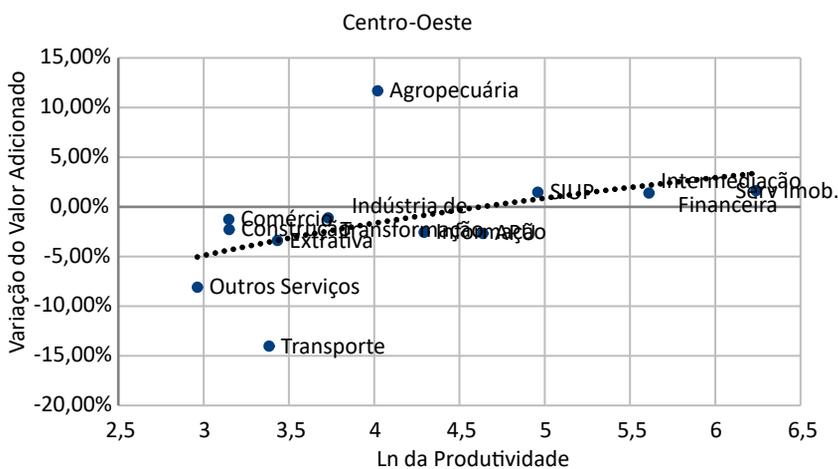
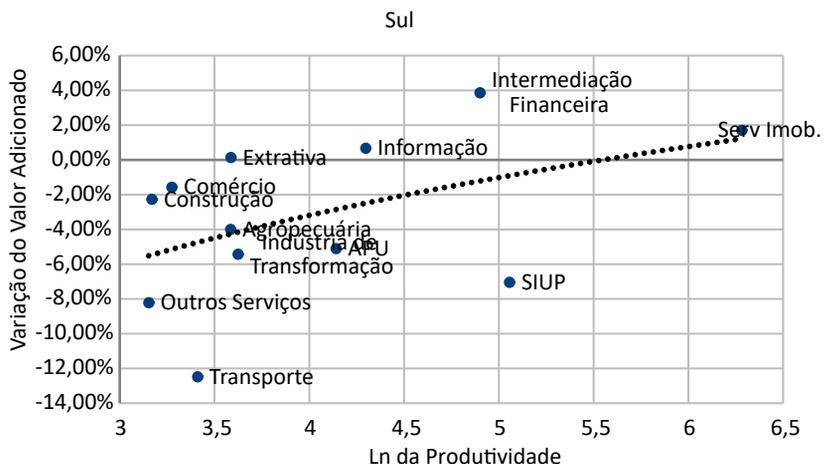
Essas mudanças na composição do emprego e dos setores da economia tenderam a elevar a produtividade média da economia em 2020. Esse fato estilizado ocorreu em todas as regiões brasileiras, tal como apresentado no Gráfico 14.

¹³Para mais detalhes sobre a dinâmica de recuperação do mercado de trabalho nas regiões brasileiras acesse o artigo proposto por Feijó e Peruchetti (2022) publicado no Blog do IBRE: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/recuperacao-do-mercado-de-trabalho-nas-regioes-brasileiras-ainda-desperta-preocupacao>

¹⁴Para mais detalhes sobre a dinâmica da produtividade no Brasil ao longo dos últimos anos acesse o artigo recentemente publicado no Observatório da Produtividade Regis Bonelli através do link a seguir: https://ibre.fgv.br/sites/ibre.fgv.br/files/arquivos/u65/indicadores_trimestrais_de_produtividade_do_trabalho_-_3t2022_-_final.pdf

Gráfico 14: Relação entre crescimento do valor adicionado e o nível da produtividade do trabalho em 2020 – Regiões





Fonte: Elaboração FGV IBRE com dados das Contas Regionais, da Pnad e da Pnad Contínua.

Temos chamado atenção também para uma mudança nesse padrão em 2021 e 2022. Para o Brasil, os dados mostram que os setores menos produtivos, que haviam tido fortes quedas no valor adicionado em 2020, têm apresentado crescimento expressivo desde 2021. Isto sugere que a mudança na composição setorial, que contribuiu para o crescimento da produtividade em 2020, foi revertida, resultando em queda da produtividade em 2021 e 2022.

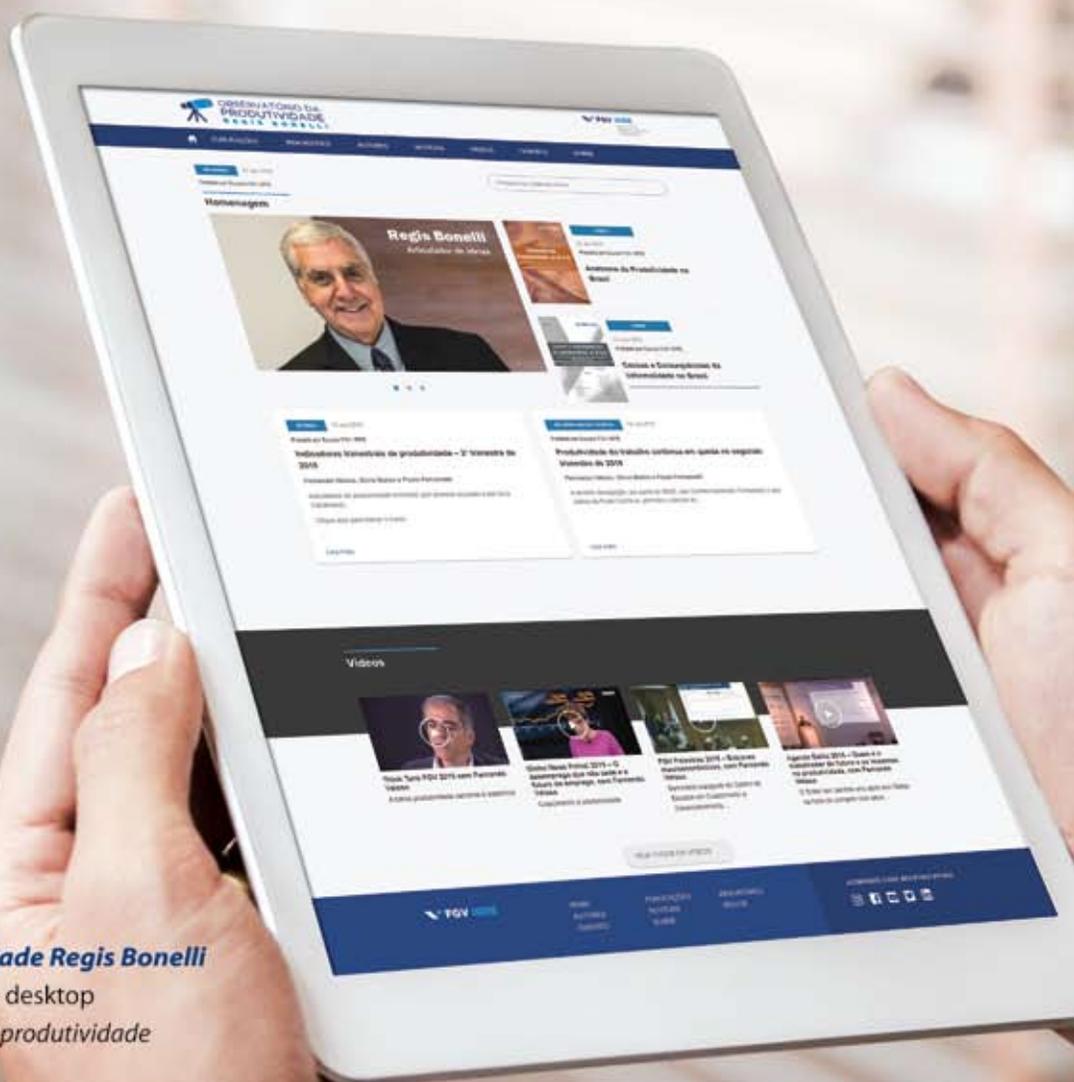
Os dados de valor adicionado das regiões brasileiras para o ano de 2021 só serão conhecidos no final de 2023, mas a julgar pelo comportamento da produtividade agregada, que teve queda em 2021 e 2022, esperamos que ocorra uma volta ao padrão de baixo crescimento da produtividade nas regiões, tal como observado no período anterior à pandemia.



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, Francisco Oswaldo Neves Dornelles, Marcos Cintra Cavalcanti de Albuquerque

Conselho Diretor

Presidente: Carlos Ivan Simonsen Leal

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

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

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

Conselho Curador

Presidente: João Alfredo Dias Lins (Presidente em exercício)

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

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

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

Instituto Brasileiro de Economia

Diretor: Luiz Guilherme Schymura de Oliveira

Vice-diretor: Vagner Laerte Ardeo

Superintendência de Estatísticas Públicas: Aloisio Campelo Junior

Superintendência de Infraestrutura e Mercados Globais: Túlio Barbosa

Superintendência de Inovação: Vagner Laerte Ardeo

Superintendência de Pesquisa, Dados e Operação: André Lavinas

Superintendência de Publicações: Claudio Roberto Gomes Conceição

Superintendência de Gestão Estratégica e Organizacional: Joana Braconi



Instituto Brasileiro de Economia

Diretor

Luiz Guilherme Schymura de Oliveira

Vice-diretor

Vagner Ardeo

Boletim Macro IBRE

Coordenação geral e técnica

Silvia Matos

Revisão editorial

Fernando Dantas

Editoria de arte

Marcelo Nascimento Utrine

Equipe Permanente

Aloisio Campelo Jr.

André Braz

Armando Castelar Pinheiro

Daniel Duque

José Júlio Senna

Lia Valls Pereira

Livio Ribeiro

Manoel Pires

Marina Garrido

Mayara Santiago

Rodolpho Tobler

Samuel Pessôa

Viviane Seda

Advertência

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

Este Boletim foi elaborado com base em estudos internos e utilizando dados e análises produzidos pelo IBRE e outros de conhecimento público com informações atualizadas até 17 de fevereiro de 2023. 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.

Boletim **MACRO**

Para edições anteriores, acesse:

<https://portalibre.fgv.br/boletim-macro>