

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

## 1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

### 1.1 Situação da atividade no curto prazo

**Carregamento estatístico do PIB desapareceu.** A queda de 0,2% do PIB no primeiro trimestre de 2019 frente ao trimestre anterior, na comparação dos dados com ajuste sazonal, deixou um carregamento estatístico de 0,2% para o restante do ano, indicando que, se a economia ficar estável na margem nos três trimestres seguintes, a alta do ano seria de apenas 0,2%. Isso quer dizer que um resultado mais favorável para o PIB em 2019 exige recuperação da atividade nos próximos trimestres.

**Indicadores de alta frequência sugerem nova contração no 2T19.** No entanto, o comportamento de indicadores de alta frequência com informações já divulgadas para os meses do segundo trimestre sugere a possibilidade de nova contração do produto da economia no período. Não à toa, desde o início de abril, as expectativas de mercado para a variação do PIB em 2019, captadas pelo Boletim Focus, do Banco Central, registram piora adicional, conforme explorado na edição de junho deste Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF). De acordo com a pesquisa Focus do Banco Central referente a 5 de julho passado, a mediana das expectativas de mercado para o crescimento do PIB em 2019 estava em 0,82%. Igualmente relevante é a revisão para baixo do consenso de mercado quanto ao crescimento da economia em 2020, movimento iniciado em junho.

A Tabela 1 exibe os resultados de indicadores de atividade com informações disponíveis para o segundo trimestre do ano. Foram consideradas quatro bases de comparação: (i) anual (maio de 2019 contra maio de 2018); (ii) mensal com ajuste sazonal (maio de 2019 contra abril de 2019); (iii) 12 meses (12 meses encerrados em maio de 2019); e (iv) acumulado do ano até maio (jan-mai de 2019 contra jan-mai de 2018).

**TABELA 1. TAXAS DE VARIAÇÃO DE ALGUNS INDICADORES DE ATIVIDADE (%)**

	Mai19/Mai18	Mai19/Abr19	Variação em 12m	Acum jan-mai
Produção industrial	7,2	-0,2	0,0	-0,7
Vendas no varejo restrito*	1,0	-0,1	1,3	0,7
Serviços	4,8	0,0	1,1	1,5
IBC-Br	4,4	0,5	1,3	0,9

\* Não inclui a comercialização de automóveis e material de construção.

Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração IFI.

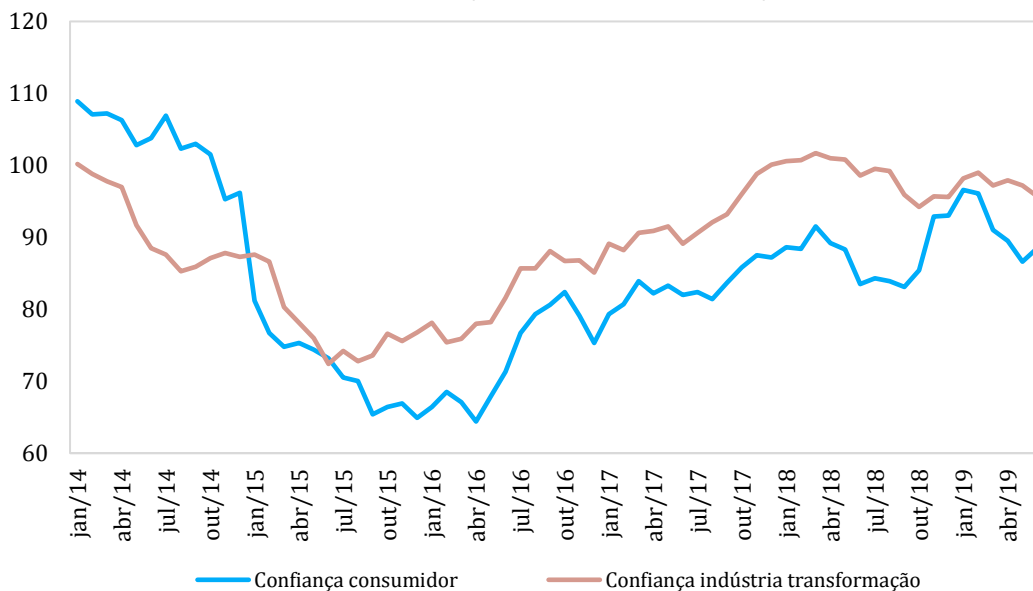
**Indústria, varejo e serviços exibem comportamento distinto.** Os indicadores exibem comportamento de contração da atividade, no caso da indústria, ou de desaceleração, no caso das vendas no varejo ou o consumo de serviços. Nos 12 meses encerrados em maio, a produção física da indústria registra variação nula, enquanto no acumulado de 2019, o indicador registra queda de 0,7%. As vendas do comércio varejista, por sua vez, cresceram 1,3% em 12 meses até maio, ao passo que, no acumulado do ano, a alta é mais modesta, de 0,7%.

**Recuo da confiança reflete incertezas no ambiente econômico.** A evolução recente da confiança de consumidores e empresários da indústria de transformação sugere que o momento para a atividade não é muito favorável. De acordo com sondagens divulgadas pela FGV, a confiança do consumidor, após atingir o nível de 96,6 em janeiro de 2019, na série ajustada para a sazonalidade, recuou para 88,5 em junho. A retração foi mais forte no índice de expectativas, indicando aumento do pessimismo com as condições econômicas futuras (Gráfico 1).

A confiança da indústria de transformação, por seu turno, tem se mantido no mesmo patamar desde o início de 2019. A destacar, no entanto, a interrupção no movimento de elevação do indicador iniciado em outubro passado, sugerindo

momento de cautela por parte dos empresários do setor. Nos últimos 12 meses, a indústria nacional sofreu alguns choques que podem explicar o movimento na confiança, tais como: (i) greve dos caminhoneiros, ocorrida em maio de 2018, a qual desarticulou, momentaneamente, algumas cadeias de produção; (ii) agravamento da situação econômica da Argentina, principal parceiro das exportações brasileiras de manufaturados; e (iii) o rompimento da barragem da Vale em Brumadinho/MG, que afetou a produção da indústria extrativa (Gráfico 1).

**GRÁFICO 1. EVOLUÇÃO DE ÍNDICES DE CONFIANÇA**



Elaboração e fonte: FGV. Dados com ajuste sazonal.

**É provável que a revisão do cenário de longo prazo seja antecipada.** A IFI mantém, por ora, a expectativa de alta de 1,8% do PIB em 2019 e outra de 2,2% no próximo ano. De todo modo, a persistir o quadro de fraqueza da atividade econômica no segundo trimestre deste ano, a tendência é que seja antecipada a próxima revisão de cenários, inicialmente prevista para novembro, de forma a contemplar projeções menores de crescimento da economia no curto prazo. Importante mencionar que uma revisão para pior na expectativa de aumento do PIB afetará o cenário para as variáveis fiscais do país.

## 1.2 Indicadores regionais de atividade

Esta seção apresenta a compilação de alguns indicadores de atividade econômica em âmbito regional, com o objetivo de fornecer informações do comportamento das economias locais, especialmente do consumo das famílias, *vis à vis* a média nacional. O período de análise encerra-se em março de 2019 em razão da ausência de informações referentes ao mercado de trabalho para as regiões geográficas, divulgadas pelo IBGE trimestralmente. Importante mencionar que o objetivo não é o de explorar as razões para a discrepância em âmbito regional no comportamento dos indicadores levantados.

A Tabela 2 contém informações referentes ao volume de vendas físicas no comércio varejista e o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), tanto para o Brasil, quanto para as cinco regiões geográficas. Foi considerado o índice de vendas no varejo no conceito restrito, isto é, que não inclui a comercialização de automóveis e de material de construção.

**Varejo tem melhor desempenho relativo no Norte e no Sul.** De acordo com o levantamento realizado pela IFI, as vendas no varejo têm exibido comportamento mais vigoroso nas regiões Norte e Sul, tanto na comparação em 12 meses

(4,2% e 3,1% em março de 2019, respectivamente), quanto na que considera o acumulado do ano até o referido mês. O Nordeste, por sua vez, é a região com pior desempenho relativo no varejo. Nos 12 meses encerrados em março de 2019, o índice de vendas no varejo cresceu 0,4% na região, ao passo que, no acumulado do ano até março, houve retração de 1,8% no indicador.

**IBC-Br também exibe melhor comportamento no Norte e no Sul.** As Regiões Norte e Sul também exibem desempenho relativamente melhor no IBC-Br, calculado pelo Banco Central, juntamente com o Sudeste. No Sul, o IBC-Br registrou aumento de 2,6% nos 12 meses encerrados em março último, enquanto o crescimento apurado nos primeiros três meses do ano frente ao ano anterior foi de 2,7%.

**TABELA 2. TAXAS DE VARIAÇÃO DAS VENDAS NO VAREJO E DO IBC-BR POR REGIÃO GEOGRÁFICA**

	Variação acumulada no ano até o mês				Variação acumulada em 12 meses			
	jun/18	set/18	dez/18	mar/19	jun/18	set/18	dez/18	mar/19
<b>Vendas no varejo</b>								
<b>Brasil</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,4%</b>
Norte	7,5%	5,9%	5,9%	2,1%	7,6%	6,4%	5,9%	4,2%
Nordeste	1,9%	1,4%	1,4%	-1,8%	2,3%	1,6%	1,4%	0,4%
Centro-Oeste	-0,9%	-0,8%	-0,2%	2,1%	-1,6%	-1,3%	-0,2%	0,7%
Sudeste	2,4%	1,8%	1,7%	0,0%	3,0%	2,4%	1,7%	0,8%
Sul	6,4%	5,2%	5,1%	0,8%	8,1%	6,4%	5,1%	3,1%
<b>IBC-Br</b>								
<b>Brasil</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,1%</b>
Norte	3,1%	2,3%	2,2%	0,9%	3,0%	2,6%	2,2%	1,2%
Nordeste	0,2%	0,4%	0,6%	0,4%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%
Centro-Oeste	0,3%	0,1%	0,8%	0,9%	1,4%	0,3%	0,8%	0,8%
Sudeste	1,5%	1,3%	1,2%	2,1%	1,6%	1,4%	1,2%	1,4%
Sul	0,3%	1,3%	1,7%	2,7%	1,4%	1,7%	1,7%	2,6%

Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

**Recuperação do crédito ocorre nas linhas voltadas a pessoas físicas.** O terceiro indicador selecionado pela IFI é o estoque de crédito com operações destinadas a pessoas físicas, importante condicionante de demanda e disponibilizado pelo Banco Central. Nas cinco regiões geográficas é possível notar aumento vigoroso no estoque de crédito comparativamente a 2018, em linha com o verificado nas informações agregadas para o país (Tabela 3). De fato, a recuperação ocorrida no crédito está concentrada nas operações de pessoas físicas. O crédito destinado às empresas ainda não exibe retomada consistente.

**TABELA 3. SALDOS DE CRÉDITO À PESSOA FÍSICA**

	Valores (R\$ milhões)				Variação real contra o mesmo mês do ano anterior			
	jun/18	set/18	dez/18	mar/19	jun/18	set/18	dez/18	mar/19
<b>Saldos de crédito à pessoa física</b>								
<b>Brasil</b>	<b>1.701.231</b>	<b>1.735.186</b>	<b>1.792.674</b>	<b>1.827.731</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,4%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,4%</b>
Norte	81.864	83.970	86.844	89.316	3,5%	4,0%	6,3%	7,0%
Nordeste	267.413	273.229	283.382	288.052	3,1%	3,6%	5,8%	5,3%
Centro-Oeste	218.420	224.429	233.083	238.433	3,6%	5,3%	7,0%	6,5%
Sudeste	769.921	784.642	812.168	825.095	1,7%	2,2%	4,7%	4,5%
Sul	338.606	346.594	361.708	368.224	1,8%	2,6%	5,0%	4,7%

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Indicadores de mercado de trabalho têm evolução distinta entre as regiões.** As condições no mercado de trabalho representam outro importante condicionante de demanda por bens e serviços em uma economia. De acordo com informações levantadas pelo IBGE por meio da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), a evolução dos níveis de ocupação apresenta comportamento distinto localmente (Tabela 4). Na comparação de quatro trimestres encerrados em março de 2019, o emprego cresceu com mais força no Centro-Oeste (alta de 2,7% no primeiro trimestre de 2019), enquanto taxas mais baixas foram registradas no Nordeste (+0,9%) e no Sul (+0,3%).

Como se verá na próxima seção, o crescimento dos níveis de ocupação tem se concentrado, há algum tempo, na informalidade, configurando certa precariedade na evolução do indicador.

**Massa de salários cresce mais no Nordeste e menos no Norte.** A massa de rendimentos efetivos, por sua vez, exibiu maior vigor de expansão no Nordeste nos primeiros três meses de 2019 (+3,2% na comparação de quatro trimestres), enquanto a menor taxa nessa base de comparação foi apurada na Região Norte (+1,6%).

**Desemprego é maior no Norte, Nordeste e Sudeste.** A Tabela 5, por fim, apresenta a taxa de desemprego no período recente, até março último, para o Brasil e as regiões geográficas. Os números evidenciam comportamento distinto para essa variável nas diferentes localidades do país. Norte, Nordeste e Sudeste apresentam desemprego relativamente acima da média nacional. No Nordeste, em particular, a taxa foi de 15,3% no trimestre encerrado em março de 2019, segundo a PNAD Contínua, do IBGE.

Outra evidência da Tabela 5 diz respeito à trajetória do desemprego entre as localidades. No Norte, a taxa subiu nos dois últimos trimestres na comparação com igual período do ano anterior. No Centro-Oeste, houve incremento no primeiro trimestre deste ano, ao passo que, nas demais regiões, o desemprego sofreu alguma redução nos dois últimos trimestres.

Uma conclusão mais robusta a respeito do comportamento do consumo nas regiões geográficas demanda uma análise mais aprofundada dos indicadores apresentados. No entanto, parece haver evidências de uma maior associação entre o pior desempenho relativo das vendas no varejo no Nordeste ao maior desemprego registrado naquela região, assim como menores taxas de expansão da ocupação no mercado de trabalho. Ao mesmo tempo, menor taxa de desemprego e maior aumento da massa salarial na Região Sul tem sustentado maiores taxas de expansão no consumo da região, relativamente às demais regiões do país.

**TABELA 4. TAXAS DE VARIAÇÃO DE VARIÁVEIS DO MERCADO DE TRABALHO POR REGIÃO GEOGRÁFICA**

	Valores				Variação real acumulada em 4 trimestres			
	jun/18	set/18	dez/18	mar/19	jun/18	set/18	dez/18	mar/19
<b>População ocupada</b>								
<b>Brasil</b>	<b>90.941</b>	<b>92.333</b>	<b>92.736</b>	<b>91.863</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,4%</b>
Norte	7.147	7.272	7.326	7.183	2,9%	2,9%	2,1%	1,6%
Nordeste	20.761	21.254	21.253	20.975	0,7%	1,1%	0,7%	0,9%
Centro-Oeste	7.624	7.736	7.800	7.690	3,5%	3,0%	3,0%	2,7%
Sudeste	41.039	41.576	41.634	41.362	2,1%	2,0%	1,8%	1,7%
Sul	14.371	14.495	14.723	14.652	0,8%	0,3%	0,0%	0,3%
<b>Massa de rendimento efetivo (R\$ milhões)</b>								
<b>Brasil</b>	<b>194.355</b>	<b>201.113</b>	<b>210.598</b>	<b>224.360</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,5%</b>
Norte	11.024	11.567	11.534	12.164	6,5%	6,0%	3,5%	1,6%
Nordeste	30.057	31.529	32.480	34.358	3,6%	4,0%	3,0%	3,2%
Centro-Oeste	18.468	19.005	20.088	21.270	5,2%	4,5%	3,5%	3,0%
Sudeste	101.248	104.697	110.128	116.820	2,3%	2,0%	1,9%	2,5%
Sul	33.558	34.315	36.369	39.748	2,7%	1,4%	0,9%	2,0%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**TABELA 5. TAXA DE DESEMPREGO (%) E VARIAÇÃO EM RELAÇÃO AO MESMO PERÍODO DO ANO ANTERIOR (P.P.)**

	Trimestre				Variação em relação ao mesmo período do ano anterior			
	jun/18	set/18	dez/18	mar/19	jun/18	set/18	dez/18	mar/19
<b>Taxa de desemprego</b>								
<b>Brasil</b>	<b>12,4%</b>	<b>11,9%</b>	<b>11,6%</b>	<b>12,7%</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>
Norte	12,1%	11,6%	11,7%	13,1%	-0,4	-0,6	0,4	0,3
Nordeste	14,8%	14,4%	14,3%	15,3%	-1,0	-0,4	0,5	-0,6
Centro-Oeste	9,5%	8,9%	8,5%	10,8%	-1,1	-0,7	-0,8	0,3
Sudeste	13,2%	12,5%	12,1%	13,2%	-0,4	-0,7	-0,5	-0,6
Sul	8,2%	7,9%	7,3%	8,1%	0,2	0,0	-0,4	-0,3

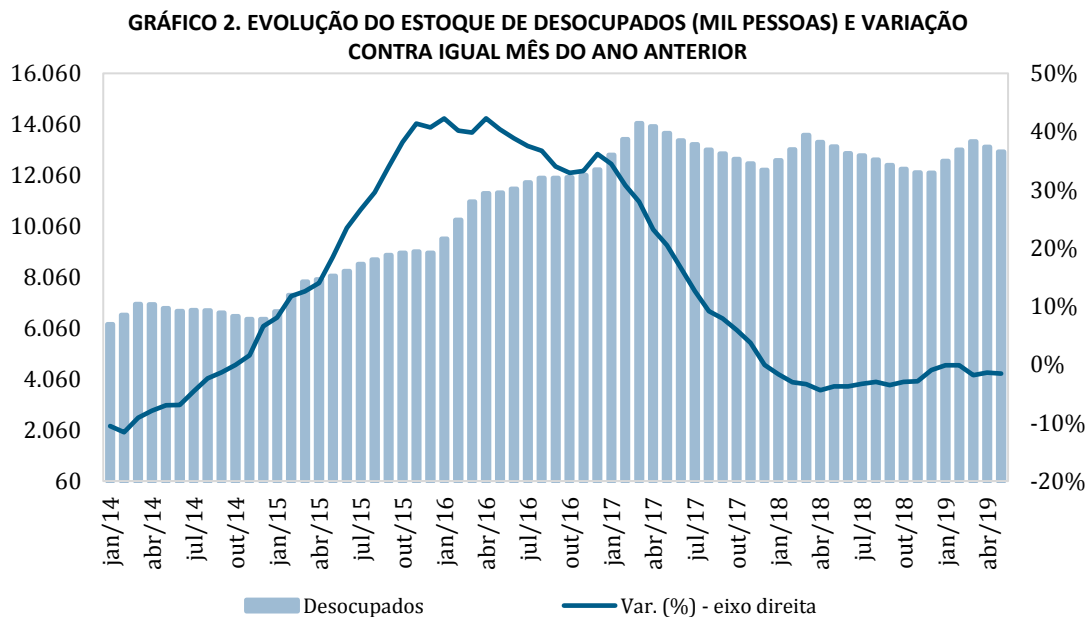
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

### 1.3 Mercado de trabalho

**Desemprego cai a 12,3% em maio, mas continua relativamente elevado.** De acordo com o IBGE, o desemprego caiu 0,4 ponto percentual em maio frente ao mesmo mês de 2018, atingindo 12,3%. A redução apurada no período foi idêntica a abril e março, embora a taxa de desocupação da economia continue em níveis relativamente elevados. Ainda segundo o IBGE, o estoque de desempregados da economia continua na casa de 13 milhões de pessoas.

**Desemprego parou de cair a partir de 2018.** O Gráfico 2 traz a evolução do estoque de desocupados da economia brasileira desde 2014 e a taxa de variação contra o mesmo mês do ano anterior. O agravamento da crise econômica em

2014 fez o montante de pessoas sem emprego – e que procurou trabalho no mês anterior ao da pesquisa – subir rapidamente até atingir o patamar de 14 milhões de desempregados no início de 2017. O fim da recessão e a ligeira retomada da atividade fez esse estoque cair marginalmente ao longo de 2017, tendo permanecido praticamente estacionado a partir de 2018.



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A interrupção da queda do estoque de desocupados e, portanto, da taxa de desemprego a partir do início de 2018 ocorreu em função da frustração do crescimento da economia, atingida por choques cujos efeitos ainda não se dissiparam completamente.

**Recuperação do emprego ocorre com aumento da informalidade.** Usualmente, as condições no mercado de trabalho costumam reagir com bastante defasagem às mudanças de trajetória da atividade econômica. Assim, os efeitos da tímida recuperação ocorrida em 2017 ficaram limitados, basicamente, ao aumento da informalidade, como atestam as informações da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), do IBGE.

A Tabela 6 contém informações referentes à população ocupada da economia, extraídas da PNAD Contínua. Os números mostram aumento significativo nos estoques de trabalhadores sem carteira assinada e nos que se declaram trabalhar como conta própria. Nos 12 meses encerrados em maio de 2019, os ocupados sem carteira no setor privado cresceram 3,9%, enquanto os indivíduos que trabalham por conta própria, 3,3%. A título de comparação, o número de trabalhadores com carteira assinada no setor privado sofreu redução de 0,1% nessa base de comparação, mantendo as taxas negativas registradas nos meses anteriores. Trata-se, em suma, de uma evidência da fraqueza da economia, que continua incapaz de absorver trabalhadores nos setores formais de atividade.

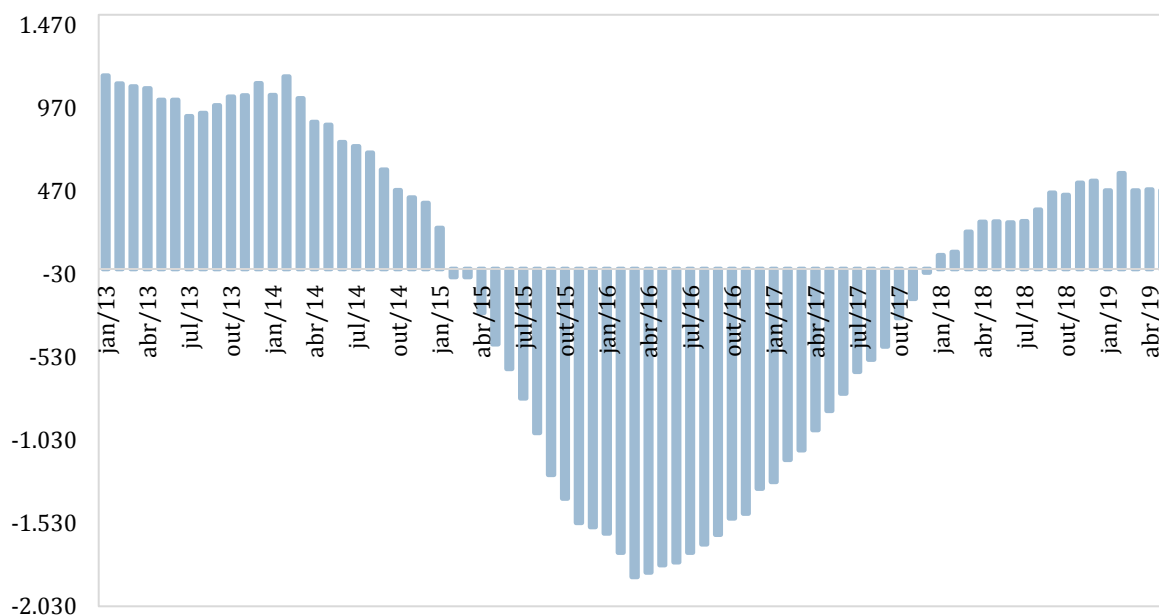
**TABELA 6. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO**

	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação acumulada em 12 meses			Percentual em relação ao total de ocupados		
	mar/19	abr/19	mai/19	mar/19	abr/19	mai/19	mar/19	abr/19	mai/19
<b>População ocupada</b>	<b>91.863</b>	<b>92.365</b>	<b>92.947</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,6%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Com carteira assinada no setor privado	32.918	33.136	33.222	-0,7%	-0,4%	-0,1%	35,8%	35,9%	35,7%
Sem carteira assinada no setor privado	11.124	11.217	11.384	4,3%	3,9%	3,9%	12,1%	12,1%	12,2%
Trabalhador doméstico	6.108	6.147	6.183	0,2%	0,5%	0,4%	6,6%	6,7%	6,7%
Setor público	11.362	11.462	11.543	2,1%	1,7%	1,6%	12,4%	12,4%	12,4%
Empregador	4.435	4.381	4.422	3,4%	3,3%	3,4%	4,8%	4,7%	4,8%
Conta Própria	23.750	23.884	24.033	3,0%	3,1%	3,3%	25,9%	25,9%	25,9%
<b>Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social</b>	<b>58.407</b>	<b>58.581</b>	<b>58.616</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,9%</b>	<b>63,6%</b>	<b>63,4%</b>	<b>63,1%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Geração de empregos formais continua estagnada.** Segundo as informações do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), da Secretaria de Trabalho do Ministério da Economia, o saldo de trabalhadores, com carteira assinada, admitidos e desligados na economia foi de 32,1 mil em maio. Em abril, esse saldo havia sido de 129,6 mil. No acumulado em 12 meses, o saldo de admissões e desligamentos recuou de 477,9 mil em abril para 474,3 mil em maio. Conforme ilustrado no Gráfico 3, a partir de 2018 houve uma estagnação na geração de vagas no setor formal da economia.

**GRÁFICO 3. ACUMULADO EM 12 MESES DO SALDO DE ADMISSÕES E DESLIGAMENTOS NO SETOR FORMAL DA ECONOMIA (MIL UNIDADES)**



Fonte: Secretaria de Trabalho - Ministério da Economia. Elaboração: IFI.

**Dados continuam a sugerir fraqueza do mercado de trabalho.** Os indicadores de subutilização da força de trabalho, conceito construído para complementar o monitoramento das condições no mercado de trabalho, continuaram a

registrar piora em maio de 2019, reforçando a incapacidade da economia em absorver o contingente de trabalhadores que poderiam ingressar na população economicamente ativa<sup>1</sup>.

Em maio, o contingente de pessoas acima de 14 anos de idade desocupadas ou subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas, ou na força de trabalho potencial, totalizou 28,5 milhões de indivíduos, configurando alta de 3,0% na comparação dos 12 meses encerrados em maio e aumento de 3,2% no acumulado de 2019 até maio (Tabela 7). Nesse grupo, incluem-se trabalhadores que trabalhavam menos de 40 horas na semana e que gostariam de trabalhar mais horas que as habitualmente trabalhadas.

**Desalento cresce 5,2% no acumulado do ano até maio.** O estoque de trabalhadores desalentados, por sua vez, que compreende pessoas que desistiram de procurar emprego, mas que estariam em condições de assumir alguma ocupação, atingiu 4,9 milhões de indivíduos em maio último, configurando expansão de 9,7% na variação em 12 meses e outra de 5,2% no acumulado de cinco meses ante o ano anterior (Tabela 7).

TABELA 7. INDICADORES DE SUBUTILIZAÇÃO DA FORÇA DE TRABALHO

	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação acumulada em 12 meses			Variação acumulada no ano		
	mar/19	abr/19	mai/19	mar/19	abr/19	mai/19	mar/19	abr/19	mai/19
<b>Medidas de subutilização de trabalhadores</b>									
Desocupados ou subocupados por insuficiência de horas trabalhadas ou na força de trabalho potencial	28.324	28.372	28.524	3,1%	3,1%	3,0%	2,8%	3,0%	3,2%
Desalentados	4.843	4.875	4.905	12,1%	11,0%	9,7%	6,1%	5,6%	5,2%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Perda de poder de barganha pode explicar estagnação dos salários reais.** Os indicadores de rendimento, por fim, também segundo a PNAD Contínua do IBGE, exibiram piora entre abril e maio. O rendimento médio real habitualmente recebido sofreu redução de 0,1% no trimestre móvel encerrado em maio frente ao mesmo período de 2018. O rendimento dos trabalhadores com carteira assinada caiu 1,0% nessa base de comparação, ao passo que o rendimento dos sem carteira cresceu 2,8% (Tabela 8).

<sup>1</sup> Para maiores informações, ver:

[ftp://ftp.ibge.gov.br/Trabalho\\_e\\_Rendimento/Pesquisa\\_Nacional\\_por\\_Amostra\\_de\\_Domicilios\\_continua/Trimestral/Novos\\_Indicadores\\_Sobre\\_a\\_Forca\\_de\\_Trabalho/pnadc\\_201201\\_201603\\_trimestre\\_novos\\_indicadores.pdf](ftp://ftp.ibge.gov.br/Trabalho_e_Rendimento/Pesquisa_Nacional_por_Amostra_de_Domicilios_continua/Trimestral/Novos_Indicadores_Sobre_a_Forca_de_Trabalho/pnadc_201201_201603_trimestre_novos_indicadores.pdf).



**TABELA 8. INDICADORES DE RENDIMENTO POR POSIÇÃO**

Indicadores de rendimento	Valores			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	mar/19	abr/19	mai/19	mar/19	abr/19	mai/19	mar/19	abr/19	mai/19
<b>Rendimento médio nominal (em R\$)</b>	<b>2.291</b>	<b>2.295</b>	<b>2.289</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,8%</b>
<b>Rendimento médio real (em R\$)</b>	<b>2.315</b>	<b>2.306</b>	<b>2.289</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,5%</b>
Com carteira assinada no setor privado	2.188	2.182	2.169	0,2%	-0,6%	-1,0%	-0,4%	-0,7%	-1,1%
Sem carteira assinada no setor privado	1.365	1.371	1.372	5,2%	3,6%	2,8%	5,9%	5,2%	5,5%
Trabalhador doméstico	918	906	899	-1,1%	-2,5%	-2,8%	-0,7%	-0,9%	-1,2%
Setor público	3.747	3.710	3.660	2,3%	1,7%	0,3%	2,9%	3,1%	2,2%
Empregador	5.752	5.844	5.761	2,3%	3,4%	0,8%	-2,4%	-2,5%	-1,9%
Conta Própria	1.689	1.675	1.666	0,6%	0,4%	-0,2%	1,1%	0,9%	1,0%
<b>Massa salarial (em milhões de R\$)</b>	<b>207.510</b>	<b>207.827</b>	<b>207.499</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,2%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A perda de poder de barganha pelos trabalhadores constitui uma possível explicação para a estagnação na variação do rendimento real em maio. Evidência disso é a variação observada no rendimento nominal no período, que teve aumento de 4,6% ante maio de 2018, crescimento menor ao verificado em março e abril.

#### 1.4 Inflação e juros

De acordo com o IBGE, o IPCA registrou alta de 0,01% em junho. No acumulado do primeiro semestre de 2019, a inflação ao consumidor subiu 2,23%, ao passo que, nos 12 meses encerrados em junho, houve alta de 3,37% no indicador.

Os grupos Alimentação e Bebidas, e Transportes exerceram as maiores contribuições negativas para a inflação de junho, a saber, de -0,06 ponto percentual e -0,05 ponto percentual, nessa ordem. O maior impacto para a inflação do mês veio do grupo Saúde e Cuidados Pessoais (0,08 ponto percentual).

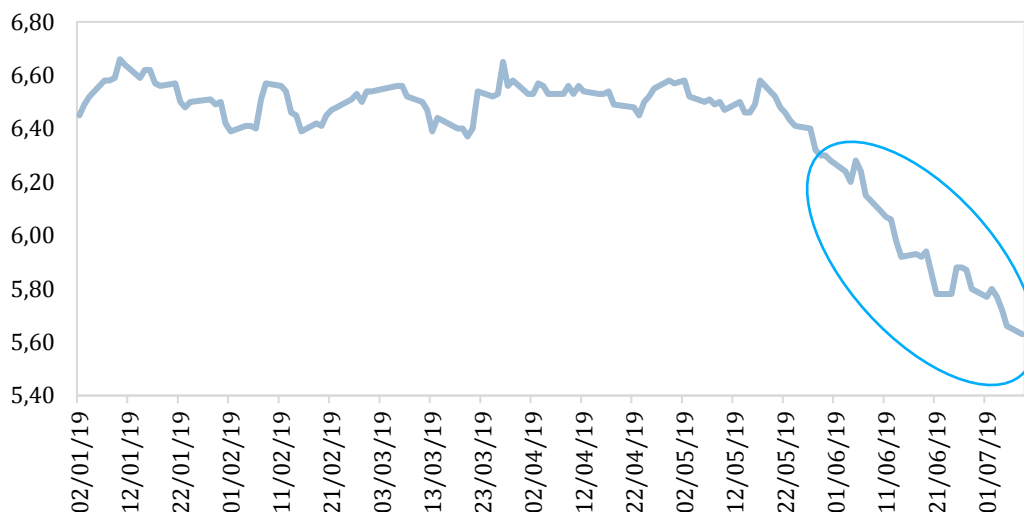
Em Alimentação e Bebidas, as quedas mais intensas ocorreram em frutas (-6,14%) e feijão-carioca (-14,80%). Em Transportes, houve impacto positivo de passagem aérea (18,90% de variação), ao mesmo tempo em que ocorreram fortes contrações nos preços de combustíveis (-2,41%), especialmente gasolina (-2,04%). Por fim, em Saúde e Cuidados Pessoais, o maior impacto ocorreu no item higiene pessoal (alta de 1,50%).

A evolução do índice de difusão<sup>2</sup> mostra comportamento benigno para a inflação nos últimos dois meses. Enquanto no primeiro trimestre de 2019, a média do índice foi de 62%, no período de abril a junho, essa média recuou para 52,9%. Quanto menor o índice de difusão, que constitui a proporção de subitens do IPCA com variação positiva no mês, menores as pressões inflacionárias.

A análise do comportamento das taxas referenciais de swaps DI-pré de 360 dias, referentes a contratos negociados na B3, indica a expectativa dos agentes quanto ao início de um ciclo de afrouxamento monetário. De acordo com o Gráfico 4, a partir de junho as taxas negociadas nesses contratos passaram a cair com mais força em razão (i) da fraqueza da economia e do comportamento benigno da inflação, além do conteúdo da ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), qual seja, de que o Banco Central poderá iniciar um ciclo de afrouxamento monetário, e (ii) da sinalização do FED de que poderá reduzir os juros da economia americana a partir do segundo semestre deste ano.

<sup>2</sup> O índice de difusão representa a parcela de subitens do IPCA com variação positiva no mês.

GRÁFICO 4. TAXA REFERENCIAL DE SWAP DI-PRÉ DE 360 DIAS (% AO ANO)



Fonte: B3. Elaboração: IFI.

### 1.5 Acordo comercial entre Mercosul e União Europeia

**Acordo Mercosul-União Europeia trará impactos relevantes ao país.** No fim de junho, foi divulgada a intenção do Mercosul e da União Europeia de assinatura de um acordo comercial entre os dois blocos. Trata-se de uma medida importante do ponto de vista da política comercial brasileira, com impactos relevantes não apenas sobre a corrente de comércio do país, mas também sobre crescimento potencial, produtividade, transferências de tecnologia, investimentos e avanço da agenda de reformas microeconômicas.

Nesta seção, pretende-se fazer uma análise bastante sumária do acordo e seus efeitos para a economia brasileira, com base em informações resumidas em um documento publicado pela União Europeia<sup>3</sup>. Os termos do acordo serão ainda redigidos e precisarão ser aprovados pelos respectivos parlamentos dos países envolvidos, após revisões técnicas e jurídicas. Isto quer dizer que o conteúdo do tratado poderá sofrer revisão após negociações que deverão continuar a ocorrer entre as partes<sup>4</sup>.

A literatura contém muitos trabalhos empíricos a respeito dos efeitos de longo prazo de processos de abertura da economia. Uma revisão extensa dessa literatura pode ser encontrada em documento publicado pelo Banco Mundial em março de 2018<sup>5</sup>, intitulado “Emprego e Crescimento: A Agenda da Produtividade”. De acordo com o estudo, impactos significativos de processos de maior integração comercial entre os países ocorrem na produtividade das economias e nos investimentos, variáveis que afetam o produto potencial dos países.

Diversos trabalhos demonstram a associação existente entre as baixas taxas de crescimento da economia brasileira e da produtividade a partir dos anos 1980. Fatores relacionados à escolaridade da mão de obra são mencionados como uma restrição importante ao crescimento da produtividade do trabalho no país. Em particular, o fim do bônus demográfico,

<sup>3</sup> Para maiores informações, acessar: [http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/june/tradoc\\_157964.pdf](http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/june/tradoc_157964.pdf).

<sup>4</sup> Uma análise preliminar sobre o acordo foi feita por Monica de Bolle, conselheira da IFI. Disponível em <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,o-acordo-ue-mercosul,70002901680>.

<sup>5</sup> O relatório completo pode ser acessado por meio do seguinte endereço: <http://documents.worldbank.org/curated/en/203811520404312395/pdf/123969-WP-PUBLIC-PORTUGUESE-P162670-EmpregoeCrescimentoAAgendadaProdutividade.pdf>.

com o conseqüente envelhecimento da população, agrava ainda mais o problema, forçando os formuladores de políticas a elevar a importância da produtividade para o crescimento potencial do Brasil.

De acordo com o trabalho do Banco Mundial supracitado, desde a década de 1990, a produtividade do trabalho no país cresce, em média, à taxa de 0,7% ao ano. A produtividade total dos fatores (PTF), por sua vez, está em declínio. Comparando o desempenho da economia brasileira com a de outros países emergentes, a contribuição da PTF e dos investimentos para o crescimento brasileiro é limitada. Em outras palavras, a acumulação de capital teve menor destaque no Brasil do que em economias comparáveis com elevado crescimento, o que sugere, por sua vez, baixa taxa de investimento.

Entre as razões para o comportamento da PTF no país, destacam-se a má alocação de recursos entre empresas e a inovação relativamente limitada dentro das empresas, incluindo a adoção de tecnologias. Isso, por sua vez, decorre da baixa concorrência existente em muitos setores de atividade econômica. A melhor integração dos mercados internos e externos tende a aumentar a concorrência percebida pelas firmas, melhorando a eficiência alocativa e a qualidade dos produtos e serviços ofertados.

Nesse ponto é que a maior exposição da economia brasileira aos mercados externos pode gerar incentivos corretos para o aumento da PTF e dos investimentos, elevando a capacidade de crescimento da economia no longo prazo. No estudo já mencionado, o Banco Mundial encontrou efeitos positivos da liberalização do comércio para o Brasil por meio de técnicas de equilíbrio geral computável.

No caso específico de um acordo comercial entre o Mercosul e a União Europeia, a simulação conduzida pelo Banco Mundial encontrou um efeito permanente de 0,58 ponto percentual sobre o crescimento potencial brasileiro no longo prazo. Os resultados não incorporam os efeitos provenientes de externalidades positivas para o funcionamento da economia<sup>6</sup>, **e não reproduzem os impactos do acordo anunciado no fim de junho, é importante mencionar.**

No que diz respeito às trocas comerciais entre o Mercosul e a União Europeia, pode-se dizer que haverá setores mais e menos beneficiados com o acordo, nos dois blocos. Para minimizar esses efeitos, está prevista a intenção de se criar um mecanismo de salvaguardas, de modo a proteger os setores afetados por aumentos inesperados de importações provenientes da assinatura do acordo.

Outro ponto importante previsto no acordo é a adoção, pelo Mercosul, de normas ambientais e laborais adotadas pela União Europeia. Para isso, ficará estipulado o princípio da precaução, que prevê a adoção de tarifas em caso de práticas danosas ao meio ambiente ou às condições dos trabalhadores nos processos produtivos.

Em suma, por se tratar de uma abertura negociada da economia, a IFI acredita que os efeitos do acordo entre Mercosul e União Europeia tendem a ser benéficos ao Brasil, com as perdas sendo minimizadas e diluídas ao longo do tempo devido aos ganhos do processo. O acordo tende a fazer avançar mais rapidamente uma agenda de reformas microeconômicas, criando condições de elevar o crescimento potencial do país nos próximos anos.

---

<sup>6</sup> As premissas utilizadas no exercício podem ser encontradas na página 35 do documento.