

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

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

1.1 Atividade econômica

Dados de alta frequência indicam crescimento econômico no segundo trimestre. Após ter avançado 1,0% nos três meses iniciais de 2022, na comparação com o trimestre anterior, com ajuste sazonal, o PIB deve seguir em expansão no segundo trimestre, acompanhando o desempenho dos principais setores produtivos entre abril e junho. Entre o primeiro e o segundo trimestres de 2022, a produção industrial e a receita do setor de serviços avançaram, nessa ordem, 0,9% e 1,1%, e as vendas no comércio varejista recuaram 1,4%. O crescimento projetado pela IFI para o PIB do segundo trimestre é de 0,8% comparativamente aos três meses imediatamente anteriores, na série com ajuste sazonal.

Setor de serviços tem papel de destaque na evolução da atividade econômica no curto prazo, sustentando tendência de crescimento em junho. O setor de serviços continua exercendo protagonismo na evolução da atividade econômica, beneficiado pelo processo de reabertura, após as restrições à mobilidade, no final de 2021. Em junho, o volume de serviços subiu 0,7% na comparação com maio, na série com ajuste sazonal, segundo dados da PMS (Pesquisa Mensal de Serviços) do IBGE. Com o resultado de junho, considerando a manutenção do atual patamar em julho, agosto e setembro, o *carry-over* dos serviços para o terceiro trimestre é estimado em 1,1%.

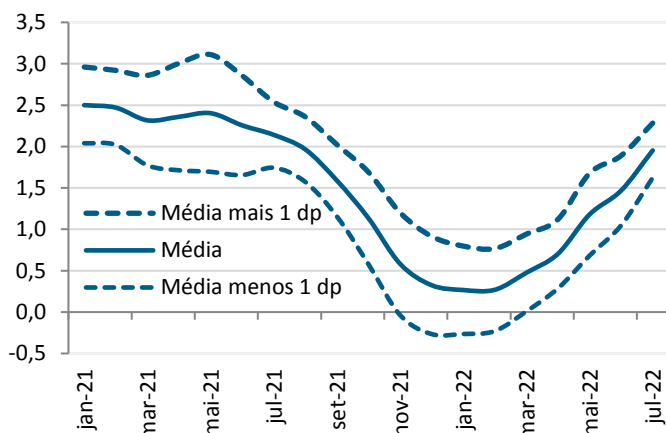
Por outro lado, os dados da produção industrial e das vendas no varejo exibem perda de ritmo de crescimento em junho. O volume de vendas no comércio varejista (PMC – Pesquisa Mensal de Comércio) diminuiu 2,3% entre maio e junho no conceito ampliado, que inclui veículos e material de construção. Com este resultado, considerando a manutenção do atual patamar em julho, agosto e setembro, o *carry-over* do comércio varejista para o terceiro trimestre é estimado em 1,1%.

Segundo a PIM (Pesquisa Industrial Mensal) do IBGE, a produção da indústria geral recuou 0,4% na passagem de maio para junho (na série com ajuste sazonal), interrompendo uma sequência de quatro elevações mensais consecutivas. No mês anterior, o índice havia crescido 0,3%. O resultado de junho comparativamente ao mês anterior refletiu o desempenho da indústria extrativa (alta de 1,9%), enquanto a indústria de transformação recuou 0,3%. O desempenho entre as categorias de uso foi misto. Enquanto o setor de bens de capital (-1,5%), bens intermediários (-0,8%) e bens de consumo semiduráveis e não duráveis (-0,7%) recuaram, a produção de bens de consumo duráveis avançou de forma expressiva (6,4%).

Vale ressaltar que o setor industrial segue em patamar inferior ao observado antes da pandemia, limitado pela persistência de gargalos nas cadeias produtivas globais. Com o resultado negativo de junho, considerando a manutenção do atual patamar da indústria geral em julho, agosto e setembro, o *carry-over* para o terceiro trimestre é estimado em -0,2%.

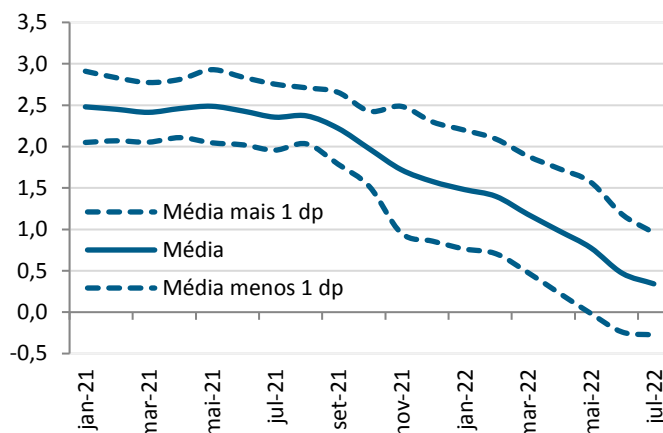
Estimativas de mercado na pesquisa Focus indicam contínua melhora do PIB em 2022, mas a desaceleração esperada para o PIB de 2023 é substancial. A resiliência da atividade econômica vista na dinâmica recente dos indicadores de alta frequência e a incorporação dos efeitos das medidas de estímulo sobre a renda disponível para o consumo explicam, em algum grau, o aumento da média das projeções para o crescimento de 2022, atualmente em 2,0% (com intervalo de um desvio padrão entre 1,6% e 2,3%). Para 2023, o movimento é contrário. A média das estimativas atingiu 0,3% em julho (com intervalo de um desvio padrão entre -0,3% e 1,0%), refletindo o impacto do aperto monetário sobre a demanda agregada e a perspectiva de desaceleração do crescimento mundial. Os Gráficos 1 e 2 apresentam os dados, obtidos no Sistema de Expectativas de Mercado (Boletim Focus do Banco Central), referentes ao período entre janeiro de 2021 e julho de 2022, para a expectativa de variação do PIB em 2022 e 2023.

GRÁFICO 1. EXPECTATIVA FOCUS - PIB (2022)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 2. EXPECTATIVA FOCUS - PIB (2023)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

PIB deve crescer 2,0% em 2022, desacelerando para 0,6% em 2023. A expectativa da IFI para o crescimento do PIB desse ano foi ajustada de 1,4% para 2,0% com a incorporação (i) da dinâmica positiva dos dados de atividade econômica no curto prazo e (ii) do efeito da ampliação de transferências sociais (EC nº 123/2022) sobre o consumo das famílias. Os estímulos fiscais devem promover uma desaceleração mais branda da atividade econômica ao longo do segundo semestre.

A taxa de variação esperada para 2023, por outro lado, foi ajustada para baixo, de 0,7% para 0,6%. O impacto do aperto monetário em curso, efetuado pelo Banco Central, sobre a demanda agregada e o menor dinamismo do crescimento mundial devem atuar negativamente sobre o desempenho da economia nos próximos trimestres. Diante do avanço da inflação – influenciada pelos desarranjos nas cadeias globais de produção e pela elevação dos preços de commodities, intensificada com a guerra –, bancos centrais estão retirando estímulos monetários adotados durante o enfrentamento da pandemia. A postura contracionista da política monetária tem afetado as perspectivas de crescimento econômico nas principais economias, como sinalizado pelo FMI¹ no Relatório de Perspectivas Econômicas de julho.

1.2 Mercado de trabalho

Indicadores do mercado de trabalho seguem em recuperação no segundo trimestre. Os dados divulgados pelo IBGE na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) mostram o aumento expressivo da população ocupada, tanto no setor informal quanto no formal, e a diminuição da taxa de desemprego e do desalento. Apesar da queda dos salários em termos reais, afetados pela alta da inflação, o aumento das contratações está influenciando positivamente a massa de rendimento do trabalho – variável relevante para explicar a dinâmica do consumo das famílias.

¹ Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/07/26/world-economic-outlook-update-july-2022>

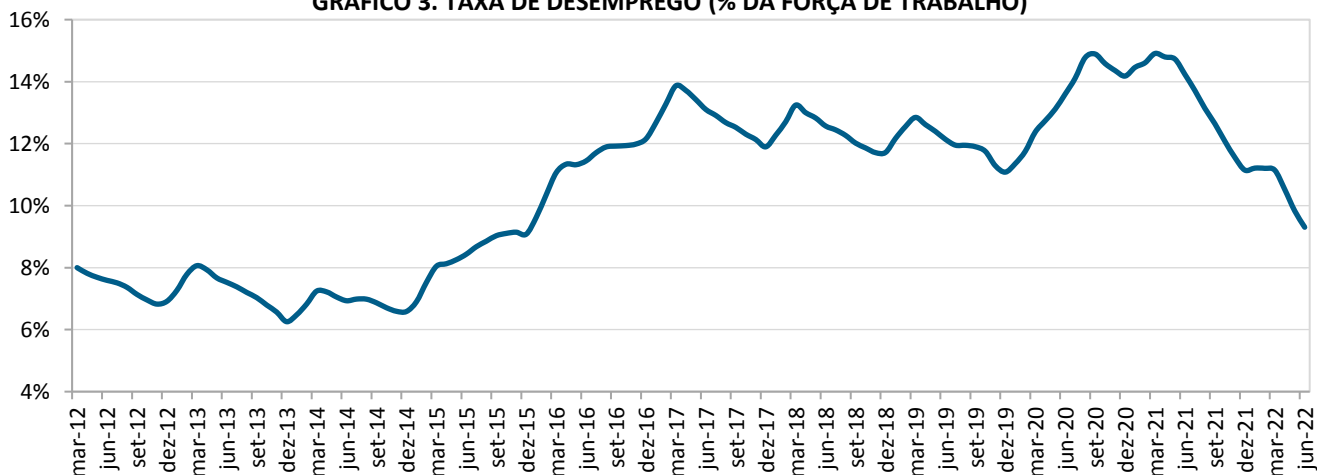
TABELA 1. INDICADORES DO MERCADO DE TRABALHO

Item	Valores (milhões)			Variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior		
	Jun-20	Jun-21	Jun-22	Jun-20	Jun-21	Jun-22
A - População em idade ativa	169,9	171,5	173,1	1,0%	1,0%	0,9%
A.1 - População fora da força de trabalho	72,6	67,3	64,7	19,1%	-7,3%	-3,8%
A.2 - População na força de trabalho	97,3	104,2	108,3	-9,2%	7,1%	4,0%
A.2.1 - População desocupada	13,2	14,8	10,1	1,7%	12,1%	-32,0%
A.2.2 - População ocupada	84,1	89,4	98,3	-10,7%	6,3%	9,9%
População ocupada no mercado informal	30,7	35,8	39,3	-20,1%	16,5%	9,9%
População ocupada no mercado formal	53,4	53,6	59,0	-4,3%	0,5%	10,0%
Taxa de desemprego (A.2.1/A.2)	13,6%	14,2%	9,3%	1,5 p.p.	0,6 p.p.	-4,9 p.p.
Nível de ocupação (A.2.2/A)	49,5%	52,1%	56,8%	-6,5 p.p.	2,6 p.p.	4,7 p.p.
Taxa de participação (A.2/A)	57,3%	60,8%	62,6%	-6,5 p.p.	3,5 p.p.	1,8 p.p.

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Taxa de desemprego recua para 9,3% no segundo trimestre, mantendo tendência de queda iniciada em meados de 2021. A taxa de desemprego atingiu 9,3% da força de trabalho no trimestre encerrado em junho (Tabela 1 e Gráfico 3), situando-se 4,9 pontos percentuais (p.p.) abaixo da taxa registrada no mesmo período do ano anterior (14,2%). A redução da taxa de desemprego é resultado do aumento no ritmo de contratações, levando o contingente de ocupados a atingir 98,3 milhões de pessoas (expansão de 9,9% frente ao mesmo período de 2021), superando o avanço da força de trabalho (alta de 4,0% na mesma comparação), composta pelas pessoas ocupadas ou procurando ocupação (população desocupada).

GRÁFICO 3. TAXA DE DESEMPREGO (% DA FORÇA DE TRABALHO)

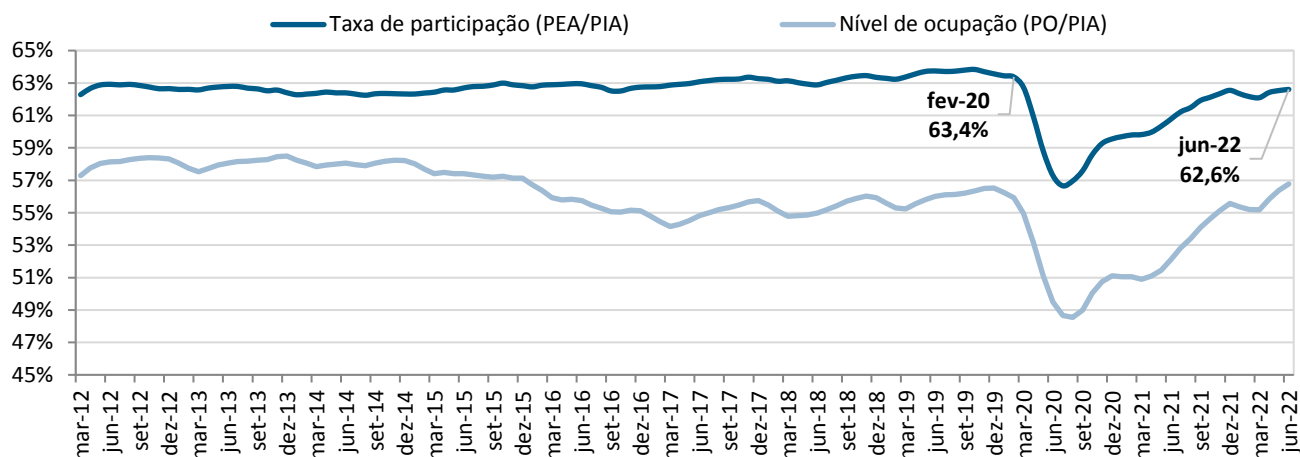


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Demanda por trabalho: aumento do emprego ocorre tanto no mercado formal quanto no informal. A população ocupada nos segmentos informais da economia (39,3 milhões de pessoas) cresceu 9,9% na comparação com o mesmo período do ano anterior, enquanto o emprego formal (59 milhões) subiu 10% no período. A expansão das contratações está impactando positivamente o nível de ocupação (razão entre a população ocupada e a população em idade de trabalhar). No trimestre encerrado em junho, o indicador aumentou para 56,8%, situando-se 4,7 p.p. acima do registrado no mesmo período de 2021 e 0,9 p.p. acima de fevereiro de 2020 (período anterior à pandemia).

Oferta de mão de obra: taxa de participação avança, mas se mantém abaixo do período pré-pandemia. O crescimento da força de trabalho impulsiona a taxa de participação, medida que permite acompanhar a entrada e saída de pessoas, em idade de trabalhar, do mercado de trabalho. O indicador, expresso como a relação entre o número de pessoas que compõem a força de trabalho e o número de pessoas em idade de trabalhar, alcançou 62,6% no trimestre encerrado em junho, como mostra o Gráfico 4 (1,8 p.p. acima do patamar do mesmo período do ano anterior). A taxa de participação está evoluindo de forma positiva, indicando o retorno de pessoas ao mercado de trabalho, mas ainda permanece em patamar inferior em relação aos meses que antecederam a pandemia (63,4%).

GRÁFICO 4. TAXA DE PARTICIPAÇÃO E TAXA DE OCUPAÇÃO



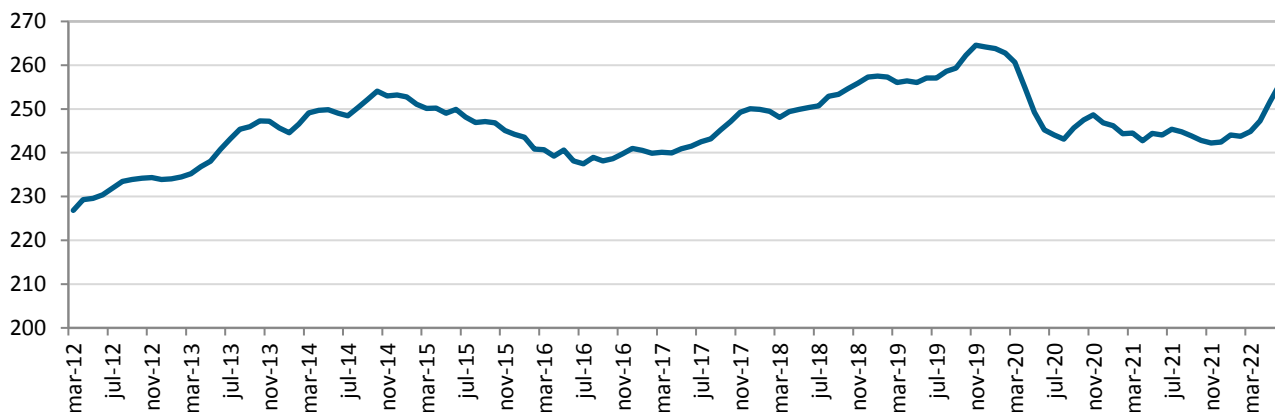
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Diminuição do desalento reforça quadro de melhores condições do mercado de trabalho. No trimestre encerrado em junho, o contingente de pessoas desalentadas – indivíduos que não realizam busca efetiva por trabalho, mas gostariam e estavam disponíveis para trabalhar – chegou a 4,3 milhões de pessoas, o que representa uma queda de 22,5% em relação ao mesmo período de 2021 (5,5 milhões), ratificando o cenário de recuperação das condições do mercado de trabalho.

Expectativa para a taxa média de desemprego é reduzida de 10,7% para 9,8% em 2022. Mesmo com o avanço da força de trabalho e da taxa de participação – reflexo do retorno de pessoas até então inativas ao mercado de trabalho, possivelmente pelo arrefecimento da pandemia e da recuperação da atividade –, a projeção da IFI para a taxa média de desemprego em 2022 foi ajustada para baixo, de 10,7% para 9,8%, em função do forte ritmo de expansão das contratações.

Melhora na geração de empregos contribui para expansão da massa salarial. Ainda segundo dados da PNAD Contínua, o rendimento médio real no trimestre encerrado em junho recuou 5,1% na comparação com o mesmo período do ano anterior, impactado negativamente pela inflação elevada. Já a massa de rendimento do trabalho, indicador que combina a evolução da renda com a população ocupada, avançou 4,8% em termos reais na mesma comparação. O Gráfico 5 exibe uma trajetória de recuperação da massa de rendimento, embora permaneça abaixo do nível pré-pandemia.

GRÁFICO 5. MASSA DE RENDIMENTO REAL DO TRABALHO
R\$ BILHÕES DE ABRIL-JUNHO 2022

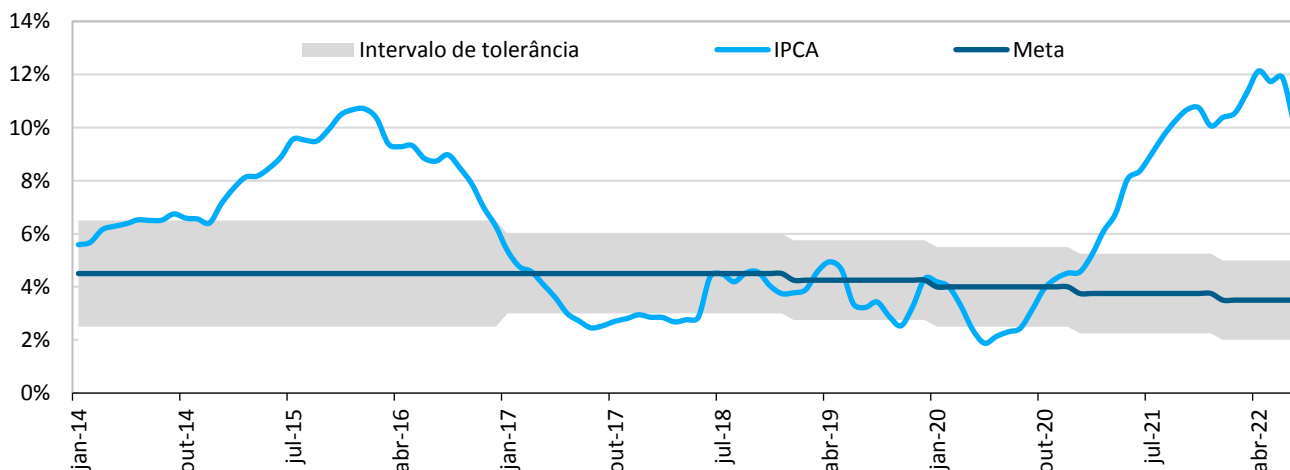


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

1.3 Inflação e política monetária

IPCA exhibe deflação em julho. O IPCA de julho registrou variação de -0,68%, 1,35 p.p. abaixo da taxa registrada em junho (0,67%). Nos 12 meses encerrados em julho, a alta do IPCA desacelerou para 10,1% (Gráfico 6), abaixo dos 11,89% registrados nos 12 meses imediatamente anteriores (isto é, encerrados em junho). A inflação ao consumidor segue acima de 10% desde setembro de 2021 e ultrapassa o limite superior da meta definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para 2022 (referência de 3,5% com intervalo de 1,5 p.p. para cima e para baixo). As projeções de inflação da IFI situam-se em 7,2% para 2022 e 5,0% para 2023, ajustadas marginalmente de 7,4% e 4,8%, respectivamente.

GRÁFICO 6. IPCA, META DE INFLAÇÃO E INTERVALO DE TOLERÂNCIA (% 12 MESES)



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

Média dos núcleos ainda segue pressionada. O índice de difusão, que mede a proporção de bens e serviços que tiveram aumento de preços no período, em relação ao total de itens pesquisados pelo IBGE, diminuiu de 66,6% para 62,9%. Já a

média dos núcleos monitorados pelo Banco Central – medidas que buscam retirar da inflação total a influência de itens de maior volatilidade – desacelerou marginalmente, de 10,5% para 10,4%, no acumulado de 12 meses, depois de diversos meses consecutivos de alta, embora ainda revele um quadro de inflação persistente.

TABELA 2. IPCA: VARIAÇÃO NO MÊS E EM 12 MESES

Inflação ao consumidor	No mês			12 meses		
	mai/22	jun/22	jul/22	mai/22	jun/22	jul/22
IPCA	0,47%	0,67%	-0,68%	11,73%	11,89%	10,07%
Preços administrados	-0,51%	0,48%	-4,35%	12,09%	11,73%	5,10%
Preços livres	0,83%	0,74%	0,65%	11,60%	11,94%	11,89%
Alimentação no domicílio	0,43%	0,63%	1,47%	16,35%	16,69%	17,49%
Serviços	0,85%	0,90%	0,80%	8,00%	8,73%	8,87%
Industrializados	1,06%	0,58%	-0,11%	13,97%	13,73%	12,83%
Média dos núcleos	0,93%	0,89%	0,53%	10,11%	10,50%	10,43%

Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

Reversão dos preços administrados explica boa parte da deflação registrada pelo IPCA de julho. Entre junho e julho, a variação do conjunto de preços administrados (ou monitorados), que responde por aproximadamente 25% do IPCA total, passou de 0,48% para -4,35% (Tabela 2), impactada pela desoneração tributária dos preços dos combustíveis e da energia elétrica. Já os preços livres exibiram alta de 0,65%, desacelerando frente a junho (0,74%). Em 12 meses, a variação desses preços foi de 11,94% para 11,89%. A abertura existente para os preços livres mostra que a maior pressão em julho partiu da alimentação no domicílio (variação de 1,47% no mês e 17,49% em 12 meses).

Selic deve encerrar o ano em 13,75%, mantendo-se em patamar elevado em 2023. Em julho, o Copom decidiu elevar a taxa básica de juros em 0,5 p.p., para 13,75%. A comunicação divulgada após a reunião (comunicado e ata) sinalizou que o comitê avaliará a necessidade de um ajuste residual, de menor magnitude, na próxima reunião (21 de setembro).

Ao discutir a atualização do cenário que justificou a decisão, o Copom menciona (i) o ambiente externo adverso e volátil, marcado por revisões negativas para o crescimento global, em um ambiente inflacionário ainda pressionado; (ii) o desempenho de indicadores de atividade econômica doméstica apontando para o crescimento do PIB no primeiro semestre, com uma retomada no mercado de trabalho mais forte do que era esperada; e (iii) a inflação ao consumidor, medida pelo IPCA, mais persistente que o antecipado. No cenário de referência, as projeções de inflação do Copom situam-se em 6,8% para 2022 e 4,6% para 2023, já incorporados os efeitos das medidas tributárias recentemente aprovadas.

O Copom ressaltou que em seu cenário de inflação permanecem fatores de risco em ambas as direções. Entre os fatores de alta, o comitê menciona a maior persistência das pressões inflacionárias globais, a incerteza sobre o futuro do arcabouço fiscal do país, e estímulos fiscais adicionais que impliquem sustentação da demanda agregada, parcialmente incorporados nas expectativas de inflação e nos preços de ativos. Entre os riscos de baixa, ressalta uma possível reversão do aumento nos preços das commodities em moeda local e uma desaceleração da atividade econômica mais acentuada do que a projetada.

Mantivemos, por ora, a projeção da Selic para o fim do ano em 13,75%. A perspectiva de um quadro inflacionário ainda desafiador e o deslocamento das pressões inflacionárias para o próximo ano, decorrente das medidas tributárias, devem afetar o espaço para redução previsto atualmente. Nosso cenário contempla a Selic, no fim de 2023, atingindo 10,50% (revisada de 10,25%).