

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

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

1.1 Mercado de trabalho

1.1.1 PNAD Contínua

Desemprego foi de 11,0% da força de trabalho no fim de 2019. De acordo com o IBGE, a taxa de desemprego no Brasil foi de 11,0% em dezembro de 2019, 0,6 ponto percentual inferior à taxa apurada em igual mês de 2018. O número de desempregados na economia somou 11,6 milhões de pessoas em dezembro passado, contra 12,1 milhões de um ano antes.

Melhora do mercado de trabalho ocorre de forma gradual. Em linhas gerais, as condições no mercado de trabalho continuam a apresentar melhora gradual, em linha com a lenta recuperação observada na atividade econômica. De todo modo, existem sinais de melhora nas condições de emprego e renda, o que tende a impulsionar o consumo das famílias nos próximos meses.

Demora na recuperação da economia afeta redução do desemprego. O número de trabalhadores desocupados no país permanece em nível relativamente elevado, refletindo as dificuldades de retomada do crescimento cíclico da economia. O desemprego deverá cair com mais força à medida que a atividade econômica ganhe tração e volte a crescer a um ritmo mais intenso e disseminado. Neste ano, para o qual a IFI projeta alta de 2,2% do PIB, o desemprego deverá manter trajetória de queda.

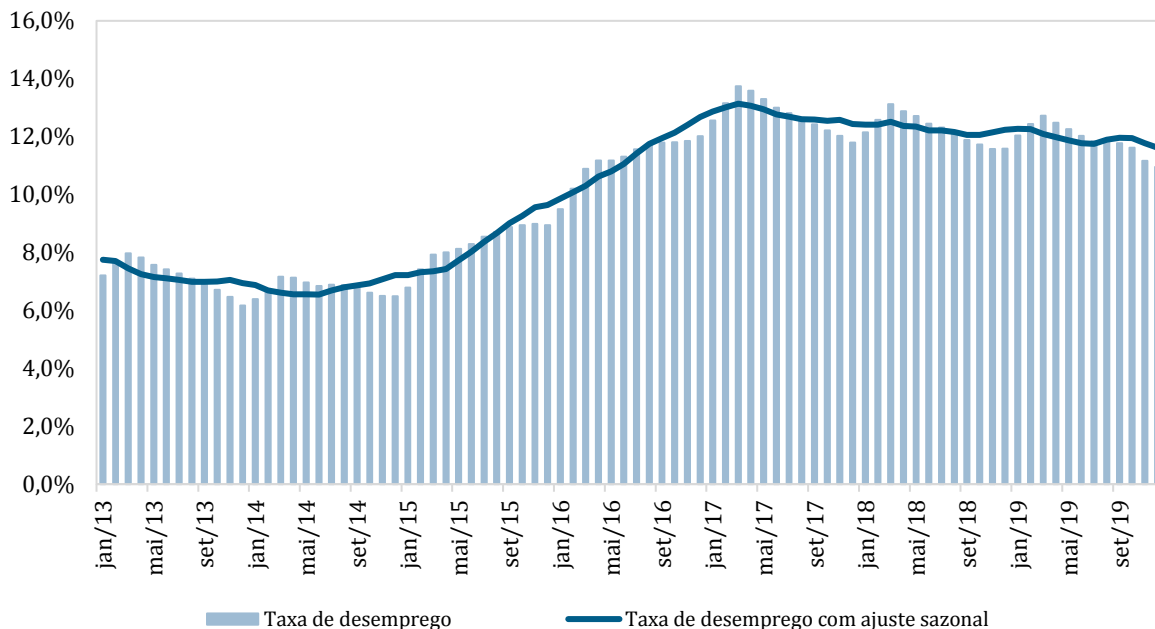
Redução no desemprego foi relativamente maior nos últimos meses de 2019. O primeiro sinal de melhora nas condições do mercado de trabalho é o movimento do desemprego nos dois últimos meses de 2019. Em novembro, a taxa caiu 0,4 ponto percentual frente ao mesmo mês de 2018, enquanto em dezembro, como já mencionado, a redução foi de 0,6 ponto percentual nessa base de comparação (Gráfico 1).

Na série com ajuste sazonal calculado pela IFI, fica igualmente evidenciado o movimento de melhora do desemprego. A taxa caiu 0,1 ponto percentual em outubro e novembro, na comparação com o mês anterior, enquanto em dezembro, houve redução de 0,2 ponto percentual (Gráfico 1).

Ocupação cresceu 2,0% em dezembro. A ritmo de crescimento da ocupação aumentou em dezembro, tendo registrado aumento de 2,0% em relação ao mesmo mês de 2018, aproximando-se do padrão de crescimento observado entre abril e agosto de 2019 (Gráfico 2). Ainda de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD-Contínua), do IBGE, o número de trabalhadores ocupados no país alcançou 94,5 milhões em dezembro.

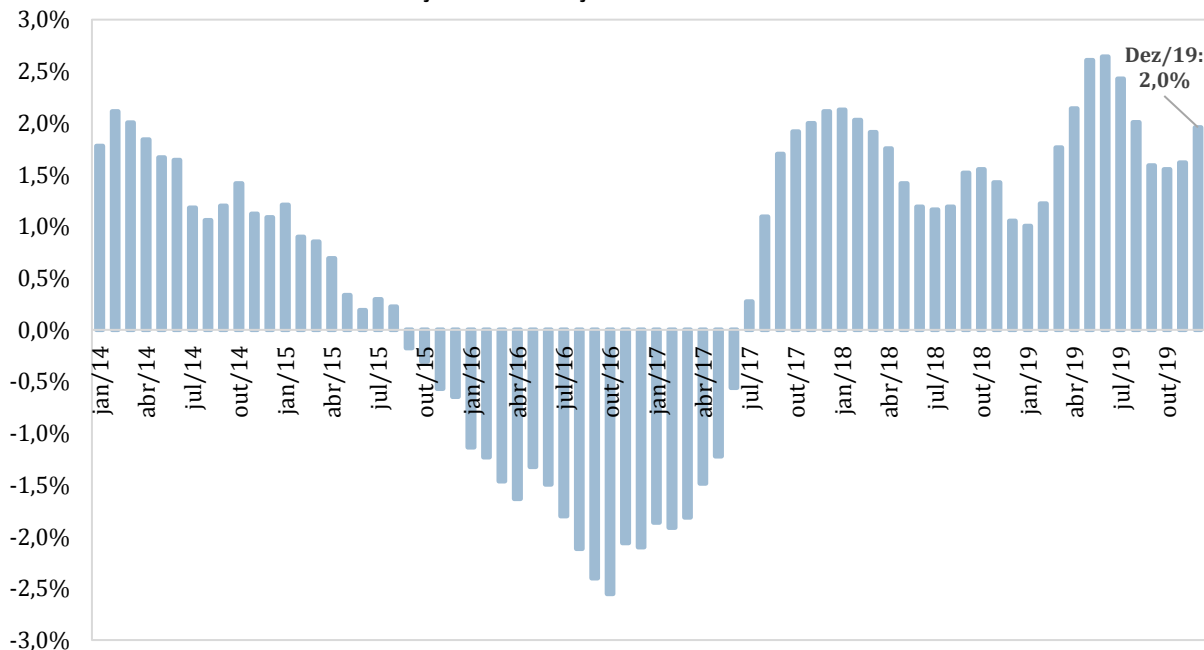
Redução no desemprego ocorreu com aumento na taxa de participação da força de trabalho. Terceira evidência de melhora nas condições do mercado de trabalho, a partir das informações atualizadas até dezembro, foi a redução do desemprego ter ocorrido com aumento da taxa de participação da força de trabalho na economia, medida como a razão entre a população economicamente ativa (PEA) e a população em idade ativa (PIA). A PEA consiste na população que está inserida no mercado de trabalho ou que está procurando se inserir por meio de algum tipo de atividade remunerada. A PIA, por sua vez, é constituída por todas as pessoas em condições de exercer alguma atividade econômica acima de 14 anos de idade.

GRÁFICO 1. TAXA DE DESEMPREGO - COM E SEM AJUSTE SAZONAL



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

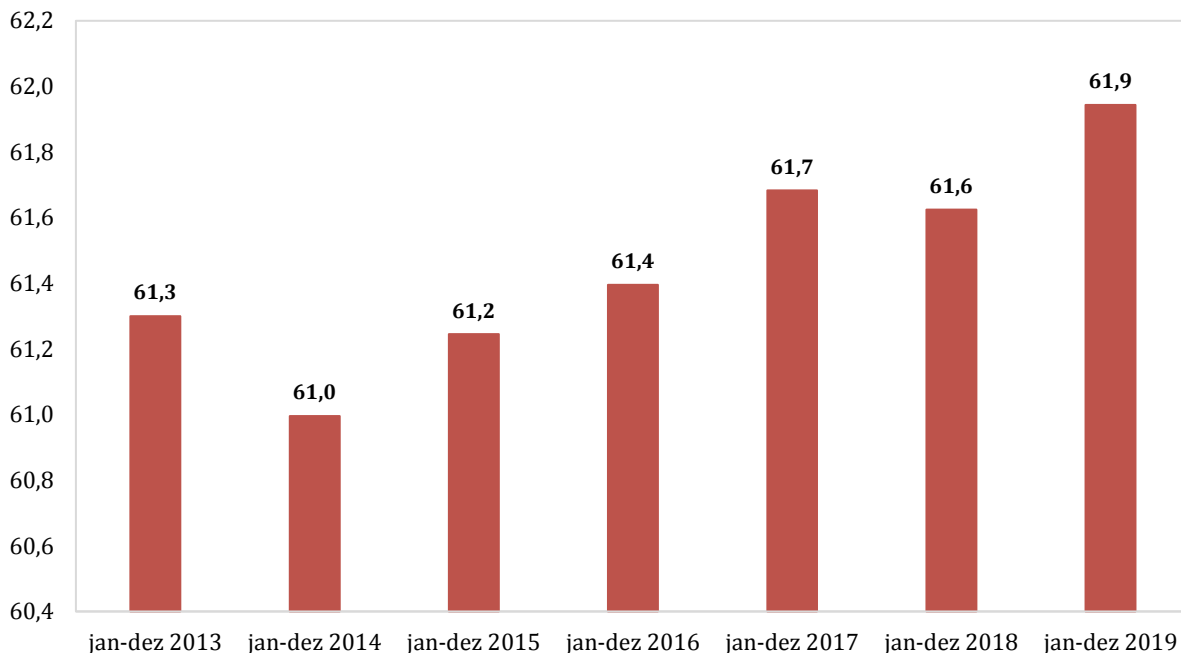
GRÁFICO 2. TAXA DE VARIAÇÃO DA OCUPAÇÃO CONTRA O MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Em dezembro de 2019, a taxa de participação situou-se em 61,9%, mesmo nível da média do ano e acima do valor registrado nos seis anos anteriores (Gráfico 3). Aumentos na relação PEA/PIA indicam maior expectativa dos desempregados em encontrar emprego e/ou necessidade de encontrar trabalho face à situação econômica vigente. O fato de o desemprego ter caído nesse contexto pode indicar um aumento de capacidade da economia em absorver mão de obra desocupada.

GRÁFICO 3. EVOLUÇÃO DA TAXA DE PARTICIPAÇÃO NO MERCADO DE TRABALHO - %



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Empregos com carteira assinada têm mostrado recuperação nos últimos meses. Quarta evidência de fortalecimento, ainda que gradual, do mercado de trabalho na economia é o aumento no ritmo de crescimento dos empregos com carteira assinada. A Tabela 1 contém informações referentes à população ocupada no Brasil, extraídas da PNAD Contínua, do IBGE. Nos 12 meses encerrados em dezembro de 2019, o número de trabalhadores ocupados com carteira assinada cresceu 1,1%, ante 0,8% e 0,5% de altas em novembro e outubro, nesta ordem.

Ocupações associadas à informalidade continuam a mostrar maior expansão relativa. A despeito da intensificação no ritmo de aumento do emprego com carteira, posições associadas à ocupação informal, como emprego sem carteira e conta própria, continuaram a mostrar maior vigor de crescimento no fim de 2019. O número de trabalhadores sem carteira cresceu 4,0% nos 12 meses encerrados em dezembro, ao passo que os indivíduos que trabalham por conta própria mantiveram expansão de 4,1%, bem acima, portanto, do ritmo de incremento dos empregos formais.

TABELA 1. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO

	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação acumulada em 12 meses			Percentual em relação ao total de ocupados		
	out/19	nov/19	dez/19	out/19	nov/19	dez/19	out/19	nov/19	dez/19
População ocupada	94.055	94.416	94.552	1,8%	1,9%	2,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Com carteira assinada no setor privado	33.206	33.420	33.668	0,5%	0,8%	1,1%	35,3%	35,4%	35,6%
Sem carteira assinada no setor privado	11.852	11.812	11.855	3,6%	3,6%	4,0%	12,6%	12,5%	12,5%
Trabalhador doméstico	6.314	6.356	6.356	0,0%	0,3%	0,4%	6,7%	6,7%	6,7%
Setor público	11.675	11.686	11.641	1,0%	0,4%	0,7%	12,4%	12,4%	12,3%
Empregador	4.452	4.483	4.442	0,5%	1,3%	-0,1%	4,7%	4,7%	4,7%
Conta Própria	24.446	24.597	24.557	4,1%	4,1%	4,1%	26,0%	26,1%	26,0%
Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social	58.608	59.061	59.394	0,9%	1,0%	1,1%	62,3%	62,6%	62,8%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Indicadores de subutilização da mão de obra também evidenciam melhora. Uma quinta evidência de melhora do mercado de trabalho diz respeito à evolução recente dos indicadores de subutilização de trabalhadores. Ainda segundo as informações da PNAD Contínua, o número de desocupados ou subocupados por insuficiência de horas trabalhadas ou na força de trabalho potencial continuou a cair em dezembro, alcançando 26,1 milhões de pessoas. Além disso, nos 12 meses encerrados em dezembro, o aumento desse contingente de pessoas foi de 1,8%, inferior aos aumentos registrados nos meses anteriores (Tabela 2).

Movimento similar pode ser verificado em relação aos trabalhadores desalentados, que compreendem indivíduos que desistiram de procurar emprego, mas estariam em condições de assumir alguma ocupação. Em dezembro de 2019, havia 4,6 milhões de trabalhadores desalentados no Brasil. A variação desse número, quando considerada a comparação em 12 meses, foi de 2,1% no mês, taxa de variação inferior à apurada em novembro (2,8%) e outubro (3,6%).

TABELA 2. INDICADORES DE SUBUTILIZAÇÃO DA FORÇA DE TRABALHO

	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação acumulada em 12 meses			Variação acumulada no ano		
	out/19	nov/19	dez/19	out/19	nov/19	dez/19	out/19	nov/19	dez/19
Medidas de subutilização de trabalhadores									
Desocupados ou subocupados por insuficiência de horas trabalhadas ou na força de trabalho potencial	27.134	26.576	26.158	2,4%	2,1%	1,8%	2,5%	2,1%	1,8%
Desalentados	4.615	4.656	4.620	3,6%	2,8%	2,1%	2,7%	2,4%	2,1%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Rendimento real foi afetado pela surpresa inflacionária no fim de 2019. As informações mais recentes dos indicadores de rendimento, por fim, refletiram, fundamentalmente, a surpresa inflacionária registrada em novembro em dezembro, fruto da aceleração nos preços das proteínas animais. O rendimento real médio habitualmente recebido, de R\$ 2.340,00 em dezembro, cresceu 0,3% ante o mesmo mês de 2018. Em outubro e novembro, os aumentos apurados haviam sido de, respectivamente, 0,9% e 1,2%, nessa base de comparação. Na comparação acumulada em 12 meses, o

rendimento teve alta de 0,4% em dezembro, também evidenciando perda de ímpeto frente aos meses anteriores (Tabela 3).

A análise do rendimento desagregado por posição na ocupação mostra, ainda, reduzido poder de barganha dos trabalhadores nas negociações salariais. A título de ilustração, o rendimento dos trabalhadores com carteira assinada tem registrado quedas na comparação com o ano anterior. Observa-se aumento na renda em posições informais, como a dos indivíduos sem carteira, por exemplo (Tabela 3).

TABELA 3. INDICADORES DE RENDIMENTO POR POSIÇÃO

Indicadores de rendimento	Valores			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	out/19	nov/19	dez/19	out/19	nov/19	dez/19	out/19	nov/19	dez/19
Rendimento médio nominal (em R\$)	2.317	2.332	2.340	3,8%	4,1%	3,7%	4,5%	4,3%	4,1%
Rendimento médio real (em R\$)	2.336	2.346	2.340	0,9%	1,2%	0,3%	0,7%	0,6%	0,4%
Com carteira assinada no setor privado	2.202	2.210	2.197	-0,5%	0,0%	-0,3%	-0,9%	-0,7%	-0,5%
Sem carteira assinada no setor privado	1.402	1.437	1.442	0,6%	2,4%	1,5%	4,7%	4,6%	2,8%
Trabalhador doméstico	906	903	904	0,1%	-0,4%	-0,7%	-0,6%	-0,7%	-0,7%
Setor público	3.722	3.738	3.758	1,7%	1,7%	1,1%	2,0%	1,7%	1,3%
Empregador	6.044	6.049	5.977	3,7%	5,8%	5,8%	2,5%	2,0%	3,2%
Conta Própria	1.706	1.705	1.711	2,2%	0,6%	-1,0%	0,9%	0,4%	-0,1%
Massa salarial (em milhões de R\$)	214.495	216.384	216.262	2,6%	3,0%	2,5%	2,6%	2,5%	2,5%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

1.1.2. CAGED

CAGED reforça indicação de recuperação gradual do mercado de trabalho. A análise das informações do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), da Secretaria de Trabalho do Ministério da Economia, reforça a percepção de que a melhora das condições de emprego no mercado de trabalho ocorre de forma gradual, embora alguém do necessário para reduzir com mais força o desemprego na economia¹.

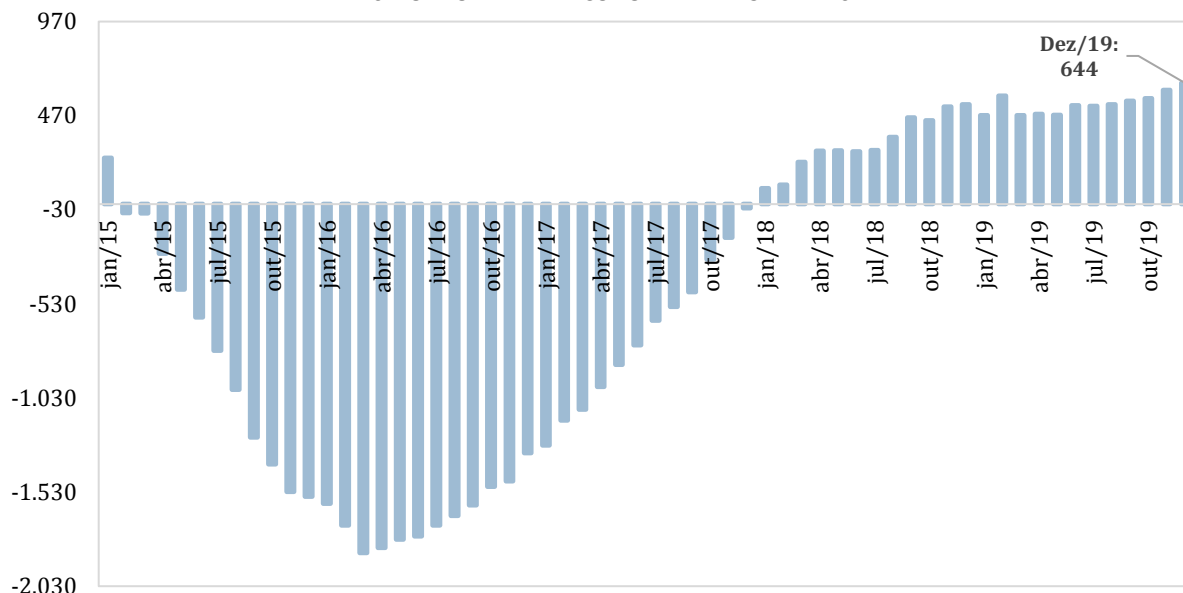
644 mil postos formais de trabalho foram gerados nos 12 meses até dezembro. Até dezembro, os dados desse registro indicam melhora na geração de postos de trabalho formais na economia. No acumulado de 12 meses encerrados em dezembro, o saldo² de admissões e desligamentos de trabalhadores pelas empresas foi de 644,1 mil, ante 605,0 mil registrado em novembro e 562,2 mil apurado em outubro (Gráfico 4).

¹ Para uma discussão sobre as diferenças metodológicas entre a PNAD Contínua e o CAGED, ver Almeida, M. E. *et al* (2018), "Comparando bases de dados: o caso do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED) e da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua)", in Boletim Mercado de Trabalho - Conjuntura e Análise nº 65, outubro de 2018, disponível em http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=34372&Itemid=9; e Corseuil, C. H. L. *et al* (2019), "Mais sobre as diferenças na evolução do emprego formal na PNAD Contínua e no CAGED", in Boletim Mercado de Trabalho - Conjuntura e Análise nº 67, setembro de 2019, disponível em http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=35058&Itemid=9.

² Os saldos entre admissões e desligamentos no mercado de trabalho formal são utilizados como uma medida da geração líquida de vagas na economia, correspondendo a um indicador de robustez do mercado de trabalho.

Os sinais ainda tênues de recuperação da economia e as mudanças estruturais geradas pela reforma trabalhista³ dificultam as previsões para as principais variáveis do mercado de trabalho⁴. O objetivo desta seção é apresentar algumas informações a respeito da contribuição de algumas modalidades de contratação previstas na reforma, como o trabalho intermitente⁵ e o parcial⁶, na geração de postos formais na economia nos últimos dois anos.

GRÁFICO 4. 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.

A Tabela 4 contém informações, em valores absolutos, do número de trabalhadores admitidos, desligados e o saldo das modalidades consideradas, além dos totais referentes ao emprego formal da economia. Foram consideradas apenas as declarações enviadas pelas empresas dentro do prazo.

Número de vagas de trabalho intermitentes e parciais cresceu nos dois últimos anos. Apesar do pouco tempo de vigência da nova lei trabalhista, é possível perceber um aumento do número de trabalhadores intermitentes e parciais admitidos entre 2018 e 2019, assim como a contribuição dessas modalidades de contratação para a geração de vagas na economia no período.

A título de ilustração, em 2018, foram admitidos 133,8 mil trabalhadores intermitentes e parciais (0,9% do total de admitidos formalmente na economia). Em 2019, esse número saltou para 229,3 mil trabalhadores (1,5% do total de

³ Lei nº 13.467, de 13 de julho de 2017. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2015-2018/2017/lei/L13467.htm.

⁴ Ver, por exemplo, <https://valor.globo.com/opiniao/noticia/2019/12/18/recuperacao-do-emprego-continuara-muito-lenta.ghhtml>.

⁵ De acordo com § 3º do art. 443 da Lei nº 13.467, de 13 de julho de 2017, “considera-se como intermitente o contrato de trabalho no qual a prestação de serviços, com subordinação, não é contínua, ocorrendo com alternância de períodos de prestação de serviços e de inatividade, determinados em horas, dias ou meses, independentemente do tipo de atividade do empregado e do empregador, exceto para os aeronautas, regidos por legislação própria”.

⁶ De acordo com o art. 58-A da Lei nº 13.467, de 13 de julho de 2017, “considera-se trabalho em regime de tempo parcial aquele cuja duração não exceda a trinta horas semanais, sem a possibilidade de horas suplementares semanais, ou, ainda, aquele cuja duração não exceda a vinte e seis horas semanais, com a possibilidade de acréscimo de até seis horas suplementares semanais”.

admitidos), um aumento de 95,6 mil indivíduos, ou 11,6% da diferença de admissões de trabalhadores formais entre 2018 e 2019 (Tabela 4).

Quase 23% da diferença de geração de vagas formais entre 2018 e 2019 foi de intermitentes e parciais. Considerando os saldos entre admissões e desligamentos, foram geradas 68,4 mil vagas para trabalhadores intermitentes e parciais em 2018 (16,3% do total de 421,1 mil), enquanto em 2019, esse montante foi de 100,2 mil vagas (17,9% do total de 559,6 mil). Ainda, da diferença de 138,5 mil vagas formais criadas em 2019 em relação a 2018, 31,8 mil, ou 22,9% do total, deveu-se à criação de vagas intermitentes ou parciais. Trata-se de um resultado significativo.

TABELA 4. PARTICIPAÇÃO DO TRABALHO INTERMITENTE E PARCIAL NA GERAÇÃO DE POSTOS FORMAIS NA ECONOMIA*

	2018		2019		Variação 2019/2018	
	Valores absolutos - mil	Part. (%)	Valores absolutos - mil	Part. (%)	Valores absolutos - mil	Part. (%)
Admissões (A)						
Intermitente	66,5	0,4%	148,5	0,9%	82,1	9,9%
Parcial	67,3	0,5%	80,8	0,5%	13,5	1,6%
Intermitente + Parcial	133,8	0,9%	229,3	1,5%	95,6	11,6%
Total CAGED	14.887,2	100,0%	15.712,7	100,0%	825,5	100,0%
Desligamentos (B)						
Intermitente	19,0	0,2%	67,2	0,4%	48,3	1,6%
Parcial	46,4	0,4%	61,9	0,4%	15,5	0,5%
Intermitente + Parcial	65,3	0,5%	129,1	0,9%	63,8	2,1%
Total CAGED	12.087,5	100,0%	15.153,1	100,0%	3.065,6	100,0%
Saldos (A-B)						
Intermitente	47,5	11,3%	81,3	14,5%	33,8	24,4%
Parcial	20,9	5,0%	18,9	3,4%	-2,0	-1,5%
Intermitente + Parcial	68,4	16,3%	100,2	17,9%	31,8	22,9%
Total CAGED	421,1	100,0%	559,6	100,0%	138,5	100,0%

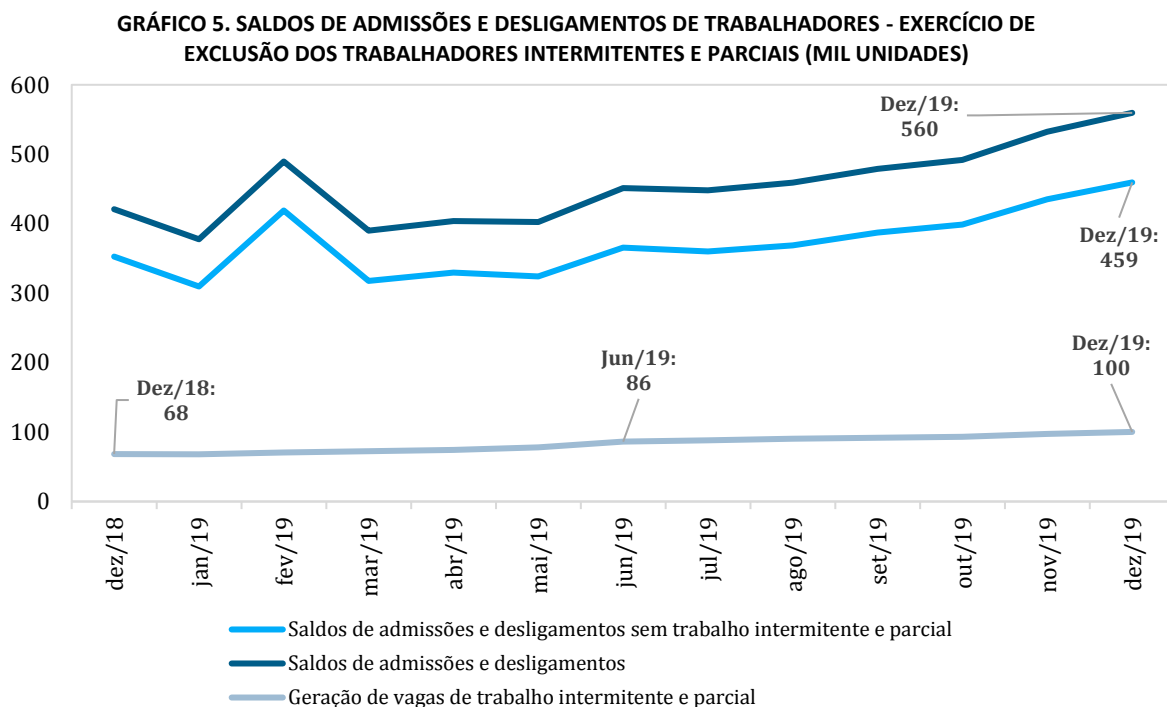
* Informações de declarações enviadas dentro do prazo

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

Uma outra maneira de constatar o aumento da importância relativa das novas modalidades de contratação previstas na nova legislação trabalhista consiste em comparar os saldos acumulados em 12 meses entre admissões e desligamentos de trabalhadores com a mesma série deduzida dos valores correspondentes ao trabalho intermitente e parcial. O Gráfico 5 apresenta o exercício realizado pela IFI.

Em 2018, geração líquida de vagas intermitentes e parciais foi de 68 mil; em 2019, o número alcançou 100 mil. A simulação mostra que, em dezembro de 2018, a diferença entre as séries observada e construída (excluindo-se os trabalhadores intermitentes e parciais do total) para os saldos de criação de vagas formais na economia correspondia a 68 mil indivíduos. Em dezembro de 2019, a diferença alcançou 100 mil trabalhadores e a tendência é de aumento.

Novas modalidades de contratação podem continuar a ganhar importância no futuro. Os números indicam uma contribuição relevante das novas modalidades de contratação para a geração de postos formais na economia em 2018 e 2019.



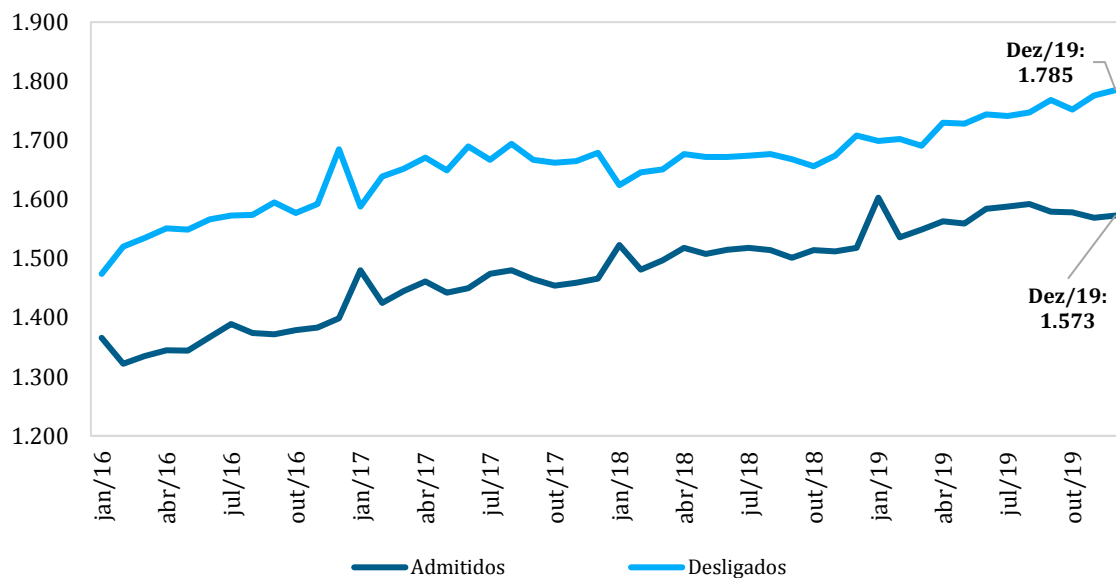
Fonte: Secretaria de Trabalho - Ministério da Economia. Elaboração:

Comparação entre salário de admissão e desligamento configura importante indicador de melhora. Por fim, em linha com o apresentado no início desta seção e na seção anterior, outra medida importante para evidenciar as condições de robustez do mercado de trabalho são os salários médios de admissão e desligamento dos trabalhadores. O Gráfico 6 apresenta a evolução dessa variável desde 2016. A comparação do comportamento dos salários médios permite avaliar a ociosidade do fator trabalho na economia.

A intuição é a seguinte: em situações em que os salários médios de desligamento estejam maiores que os salários médios de admissão, haveria menor poder de barganha dos trabalhadores nas negociações salariais com os empresários. Esse menor poder de barganha decorre, principalmente, do elevado desemprego na economia.

Salários médios de desligamento ampliaram a distância em relação aos de admissão nos últimos meses. De acordo com o Gráfico 6, os salários médios de admissão ficaram relativamente estáveis no segundo semestre de 2019, enquanto os salários médios de desligamento apresentaram tendência de aumento ao longo do ano. Apesar de as duas medidas serem apresentadas em valores nominais, a diferença entre as séries revela dificuldade para os trabalhadores nas negociações salariais, visto que os indivíduos que encontram trabalho estão aceitando salários, em média, inferiores aos daqueles que estão sendo desligados.

GRÁFICO 6. EVOLUÇÃO DOS SALÁRIOS MÉDIOS DE ADMISSÃO E DESLIGAMENTO NO MERCADO DE TRABALHO FORMAL



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

1.2 Inflação

Inflação foi de 0,21% em janeiro; em 12 meses, alta foi de 4,19%. De acordo com o IBGE, o IPCA teve alta de 0,21% em janeiro, inferior à taxa de 0,32% apurada em igual mês de 2019. Na comparação em 12 meses, o IPCA subiu 4,19% no primeiro mês do ano, abaixo dos 4,31% registrados em dezembro. Essa descompressão nos preços ocorreu, principalmente, em razão da desaceleração nos preços do grupo Alimentação e Bebidas e, em menor grau, do grupo Transportes. Para fins de informação, a leitura de janeiro do IPCA foi a primeira com a nova estrutura de pesos, obtida por meio da Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF) 2017-2018.

Grupo Habitação exerceu a maior influência para a alta dos preços em janeiro. As maiores influências para o resultado de janeiro do IPCA vieram dos grupos (i) Habitação, com alta de 0,55% e impacto de 0,09 ponto percentual para a taxa global da inflação; (ii) Alimentação e Bebidas (+ 0,39% e impacto de 0,08 ponto percentual); (iii) Transportes (+0,32% e impacto de 0,07 ponto percentual); e (iv) Despesas Pessoais (+0,35% e impacto de 0,04 ponto percentual). Na direção oposta, os grupos Saúde e Cuidados Pessoais e Vestuário exerceram contribuição negativa para a taxa de janeiro do IPCA, com quedas de, respectivamente, 0,32% e 0,48% (Tabela 5).

O maior impacto gerado por Habitação decorreu de reajustes em condomínio (+1,39%), aluguel residencial (+0,61%), energia elétrica (+0,16%) taxa de água e esgoto (+0,30%), gás encanado (+0,64%) e gás de botijão (0,87%).

Preços de proteínas devolveram, em janeiro, parte da alta registrada em dezembro. Em Alimentação e Bebidas, cujos preços desaceleraram de +3,38% em dezembro para +0,39% em janeiro, a explicação decorre do comportamento dos preços de proteínas. O item carnes, que subiu 18,06% em dezembro, teve queda de 4,03% em janeiro, exercendo influência negativa de 0,11 ponto percentual para a taxa global do IPCA. As principais influências positivas dentro do grupo Alimentação e Bebidas, por sua vez, foram dos subitens tomate (+13,72%) e batata-inglesa (+11,02%).

TABELA 5. VARIAÇÃO DO IPCA E IMPACTO PARA A VARIAÇÃO MENSAL

IPCA e grupos	Variação mensal			Impacto mensal (p.p.)			Variação acumulada em 12 meses		
	nov/19	dez/19	jan/20	nov/19	dez/19	jan/20	nov/19	dez/19	jan/20
Índice geral	0,51%	1,15%	0,21%	0,51	1,15	0,21	3,27%	4,31%	4,19%
Alimentação e bebidas	0,72%	3,38%	0,39%	0,18	0,83	0,08	3,34%	6,36%	5,83%
Habitação	0,71%	-0,82%	0,55%	0,11	-0,13	0,09	4,60%	3,90%	4,22%
Artigos de residência	-0,36%	-0,48%	-0,07%	-0,01	-0,02	0,00	0,67%	-0,38%	-0,76%
Vestuário	0,35%	0,00%	-0,48%	0,02	0,00	-0,02	1,89%	0,74%	1,42%
Transportes	0,30%	1,54%	0,32%	0,05	0,28	0,07	1,46%	3,58%	3,89%
Saúde e cuidados pessoais	0,21%	0,42%	-0,32%	0,03	0,05	-0,04	5,31%	5,41%	4,80%
Despesas pessoais	1,24%	0,92%	0,35%	0,13	0,10	0,04	4,02%	4,67%	4,40%
Educação	0,08%	0,20%	0,16%	0,00	0,01	0,01	4,77%	4,76%	4,80%
Comunicação	-0,02%	0,66%	0,12%	0,00	0,02	0,01	0,43%	1,08%	1,16%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

No grupo Transportes, o subitem gasolina teve o maior impacto, com alta de 0,89% e contribuição de 0,05 ponto percentual para a taxa do IPCA em janeiro. Os preços do etanol também registraram aumento no período (+2,59%). O incremento nos preços dos combustíveis foi menos intenso em janeiro comparativamente a dezembro. Por outro lado, os preços das passagens aéreas compensaram, em parte, o movimento dos combustíveis em janeiro, com redução de 6,75% (impacto negativo de 0,05 ponto percentual). Em dezembro, as passagens haviam subido 15,62%.

Ainda no grupo Transportes, foram registrados aumentos importantes nos preços de táxi (+0,40%), ônibus intermunicipal (+1,18%), ônibus urbano (+0,78%), metrô (+1,74%) e trem (+1,31%).

Núcleos de inflação mostram comportamento favorável da evolução dos preços ao consumidor. Em seguida, são apresentadas algumas medidas de núcleos de inflação, calculadas pelo Banco Central. Em linhas gerais, as medidas de núcleos, que procuram excluir itens com maior volatilidade do IPCA⁷, têm apresentado comportamento bastante favorável, a despeito da surpresa inflacionária verificada nos dois últimos meses de 2019. Todos os núcleos de inflação calculados pelo Banco Central apresentam variação em 12 meses inferior a 3,7%.

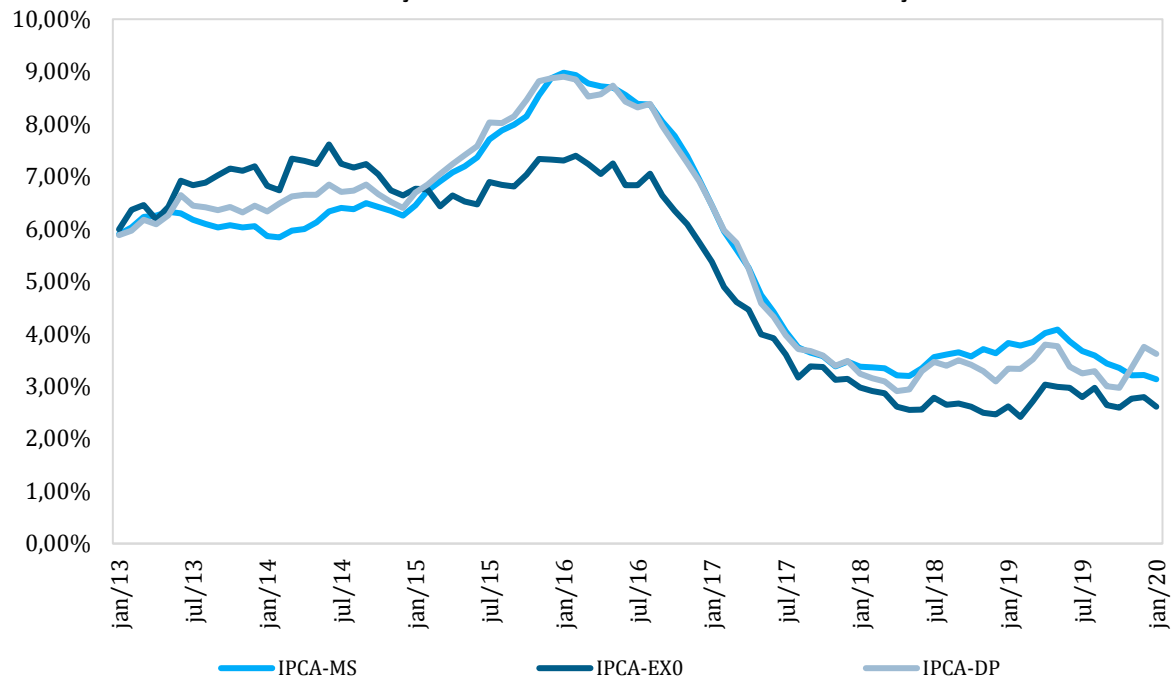
O Gráfico 7 apresenta três medidas de núcleos, entre outras disponibilizadas pelo Banco Central: (i) núcleo de médias aparadas com suavização (IPCA-MS), que retira 20% da variação de preços dos itens do IPCA de ambas as caudas da distribuição mensal; (ii) núcleo por exclusão (IPCA-EX0), que exclui preços do item Alimentação no Domicílio e preços administrados; e (iii) núcleo de dupla ponderação (IPCA-DP), que reduz o peso dos itens mais voláteis, recalculando-os a partir da volatilidade relativa dos itens com respeito à inflação cheia⁸.

⁷ Núcleos são medidas de inflação subjacente, usualmente construídas para remover componentes transitórios dos índices de preços, sinalizando a tendência inflacionária, ou o patamar esperado para a inflação depois de cessados os efeitos de choques temporários. Ver, por exemplo, https://www.bcb.gov.br/contedo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/Novas_medidas_nucleo_inflacao.pdf.

⁸ Para uma discussão sobre a introdução dos núcleos de inflação pelo Banco Central ao longo do tempo, ver <https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD356.pdf>.

A trajetória dos núcleos de inflação evidencia um ambiente econômico sem pressões inflacionárias. Foi esse contexto, assim como a ociosidade no emprego de fatores de produção na economia que permitiu ao Banco Central reduzir a taxa Selic ao patamar vigente atualmente, de 4,25% ao ano.

GRÁFICO 7. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DE ALGUNS NÚCLEOS DE INFLAÇÃO



Fonte: IBGE e Banco Central.

1.3 Juros

Expectativas inflacionárias estão ancoradas e abaixo da meta, de 4,0%, para 2020. De acordo com informações do Boletim Focus, do Banco Central, com informações atualizadas até 7 de fevereiro de 2020, as expectativas de inflação para os próximos 12 meses estão ancoradas e abaixo da meta de inflação definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para 2020, de 4,0% (Gráfico 8).

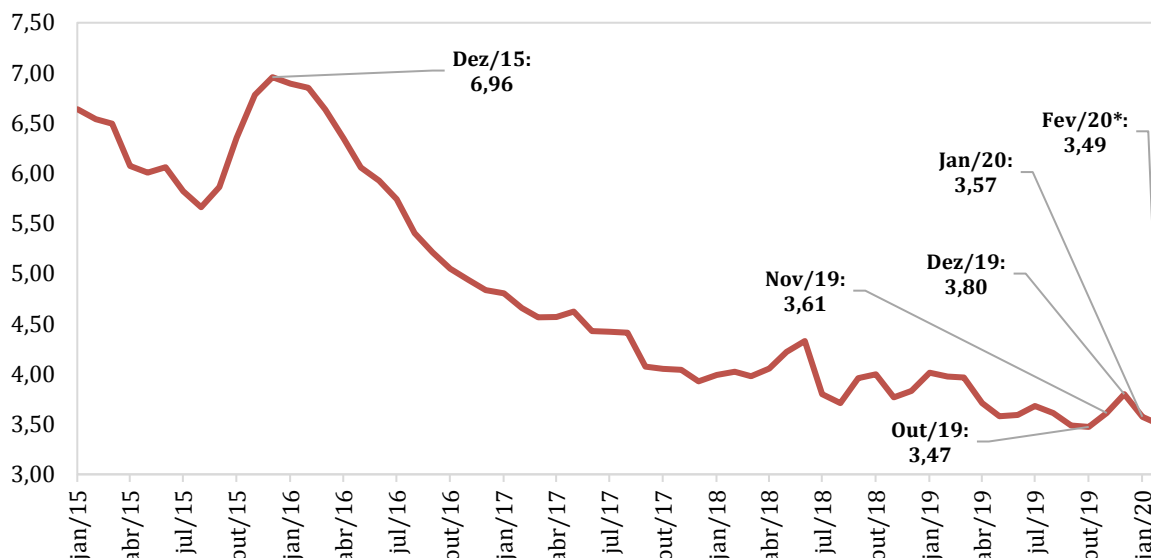
Dissipação dos efeitos do choque nos preços de proteínas fez expectativas voltarem a cair. Após ter havido elevação dessas expectativas em dezembro passado, para 3,80%, na média do mês, em razão da surpresa inflacionária decorrente do choque de preços de proteínas animais, em janeiro houve reversão das expectativas para o IPCA nos próximos 12 meses para 3,57%. Na primeira semana de fevereiro, a expectativa recuou para 3,49%, número próximo ao apurado em outubro de 2019 (Gráfico 8).

Copom reduziu Selic em 0,25 p.p., a 4,25% ao ano, em fevereiro. O cenário benigno para a trajetória da inflação propiciou ao Banco Central, na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) de 4 e 5 de fevereiro de 2020, seguir com o afrouxamento monetário iniciado em julho de 2019. Nessa última reunião do Copom, a Selic sofreu redução de 0,25 ponto percentual, ao nível de 4,25% ao ano.

Banco Central indicou fim do atual ciclo de redução dos juros. De acordo com a ata da última reunião do Copom, o ciclo de redução dos juros básicos da economia deve ser interrompido. Em linhas gerais, a mensagem trazida no documento é de que os membros do Comitê entendem que a interrupção nos cortes de juros se justifica em razão do

tamanho dos estímulos já concedidos e as incertezas em relação aos efeitos resultantes sobre a atividade econômica e a dinâmica da inflação neste e no próximo ano.

GRÁFICO 8. INFLAÇÃO ACUMULADA PARA OS PRÓXIMOS 12 MESES (%) - EXPECTATIVAS DE MERCADO



Fonte: Focus-Banco Central. Elaboração: IFI.
* Fev/20: considera informações até o dia 7.

Ainda de acordo com o Comitê, reforça essa percepção o fato de a potência da política monetária ser maior atualmente em razão de medidas implementadas recentemente, como (i) a Taxa de Longo Prazo (TLP) para os empréstimos do BNDES; (ii) a menor participação do crédito direcionado no total de crédito da economia; (iii) a menor participação do Estado na economia; entre outras.

O Copom indicou que pretende esperar a materialização dos efeitos da política monetária acomodatória sobre a atividade econômica e a inflação, antes de definir os próximos passos da condução da política. Assim, o patamar de juros básicos da economia vai depender da evolução dos indicadores de atividade econômica, do cenário econômico internacional e das condições financeiras.

Entre os riscos para o cenário básico para a inflação, o Copom chamou a atenção para a ociosidade elevada da economia doméstica continuar a manter a inflação em tendência declinante, assim como a possibilidade de os estímulos monetários já concedidos produzirem rápido aquecimento da atividade econômica. Na primeira situação, o Banco Central poderia voltar a cortar juros, enquanto na segunda, os juros poderiam subir antes do esperado pelos economistas.

Esses riscos teriam efeitos potencializados em algumas situações, como (i) a potência da política monetária estar, de fato, maior atualmente frente ao passado recente; (ii) ocorrer piora no cenário econômico internacional para as economias emergentes; e (iii) houver frustração na continuidade das reformas econômicas que reduzam o desequilíbrio fiscal do país.

Risco adicional para o cenário econômico doméstico é a epidemia do coronavírus e os efeitos sobre diferentes países. O Copom dedicou um parágrafo da ata ao episódio, mencionando que, a despeito de o contexto internacional seguir confortável aos países emergentes, o eventual prolongamento ou intensificação do surto poderia desacelerar o

crescimento global, atingindo as economias emergentes pelos canais dos preços de *commodities* e de ativos financeiros. A consequência desses efeitos para a condução da política monetária depende da magnitude relativa entre a desaceleração da economia global e a reação dos ativos financeiros.

Para concluir, as últimas leituras da Pesquisa Focus não trouxeram alterações nas projeções de PIB para 2020. Atualmente, o consenso de mercado prevê expansão de 2,3% da economia neste ano. É possível, no entanto, que revisões para baixo dessa projeção ocorram nas próximas semanas, à medida que informações relativas aos efeitos do coronavírus sobre a economia global sejam conhecidas e incorporadas aos cenários dos economistas.