

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

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

1.1 Indicadores de atividade econômica

Produção industrial subiu 1,4% em maio. Segundo a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a produção da indústria geral aumentou 1,4% entre abril e maio na série com ajuste sazonal, após três meses consecutivos em queda (fevereiro: -1,0%, março: -2,3% e abril: -1,5%). Na comparação com maio de 2020, a produção registrou variação de 24,1%, acumulando alta de 4,9% em doze meses. O resultado mensal da série com ajuste sazonal desagregado pelas categorias industriais mostrou avanço na produção de bens de capital (1,3%) e bens de consumo não duráveis (3,6%), enquanto a produção de bens intermediários (-0,6%) e bens de consumo duráveis (-2,4%) seguiram em trajetória de queda.

Vendas no varejo avançaram 3,8% em maio. Segundo a Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), divulgada pelo IBGE, o volume de vendas no comércio varejista – conceito ampliado, que inclui veículos e materiais de construção – cresceu 3,8% entre abril e maio na série com ajuste sazonal, após ter aumentado 5,4% na passagem do mês anterior. Na comparação com maio de 2020, as vendas registraram variação de 26,1%, acumulando alta de 6,8% nos últimos doze meses encerrados em maio. Vale registrar que a expansão foi disseminada entre nove dos dez segmentos acompanhados pelo IBGE, com apenas as vendas de produtos farmacêuticos recuando comparativamente ao mês anterior.

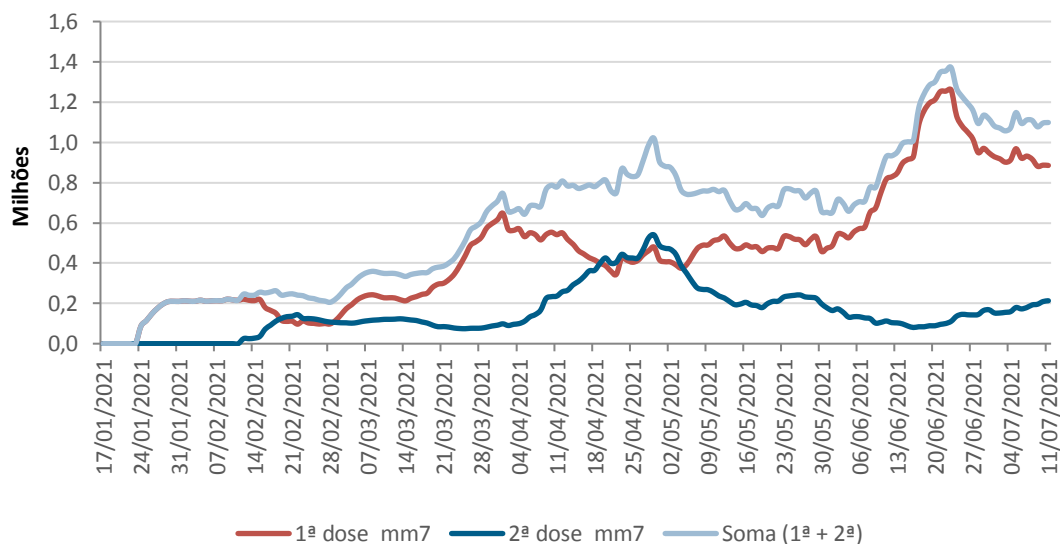
Índices de confiança sinalizam expansão da atividade em junho. Os índices de confiança dos consumidores e dos empresários publicados pela FGV avançaram, nessa ordem, 4,7 pontos e 4,3 pontos, entre maio e junho, considerando-se as séries dessazonalizadas, mantendo a tendência positiva observada no mês anterior. Adicionalmente, o Nível de Utilização da Capacidade Instalada¹, publicado pela FGV na Sondagem da Indústria, subiu 1,6 ponto percentual na mesma comparação, ao passar de 77,8% para 79,4%. A recuperação da economia global e o avanço no processo de imunização no país contribuem para o aumento do otimismo das empresas, embora o setor industrial ainda enfrente dificuldades associadas à cadeia de suprimentos (falta de insumos) e ao aumento de custos (*commodities* e energia) em algumas cadeias produtivas – fatores que podem restringir o avanço da produção no segundo semestre.

Ritmo de vacinação estabiliza-se ao redor de 1,1 milhão de aplicações diárias. Conforme se observa no Gráfico 1, o ritmo de aplicações de doses por dia (primeira e segunda doses) avançou entre maio (734 mil) e junho (910 mil), considerando-se um indicador de média móvel de 7 dias². Depois de atingir o pico de 1,4 milhão no dia 23 de junho, o ritmo diário de vacinação tem se mantido ao redor de 1,1 milhão.

¹ O Nuci busca medir a relação entre o produto gerado em determinado setor e o produto potencial caso toda capacidade produtiva estivesse em uso.

² Essas informações são coletadas pela IFI na plataforma: <https://covid19br.wcota.me>

GRÁFICO 1. RITMO DE VACINAÇÃO (APLICAÇÕES DIÁRIAS)



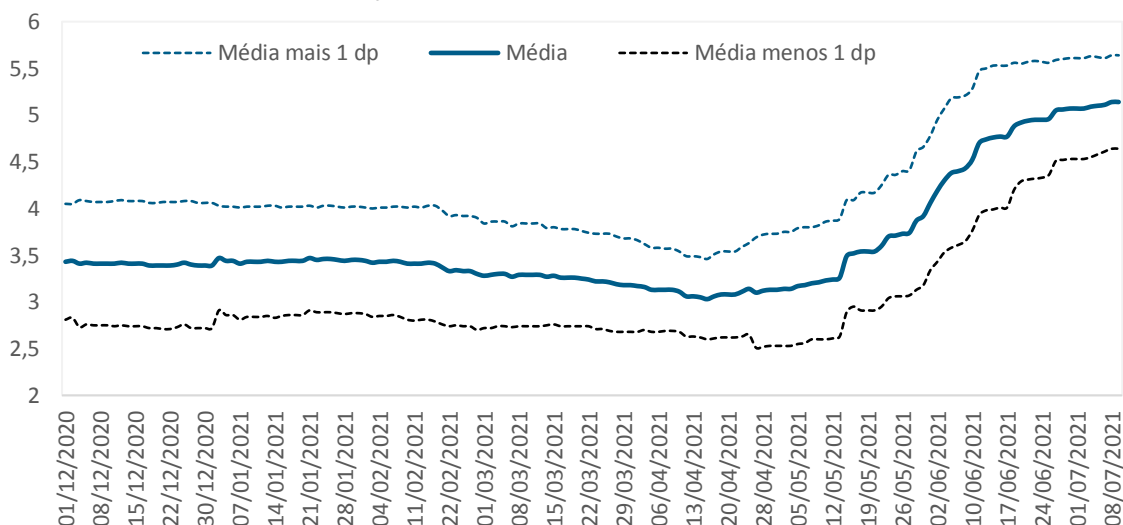
Fonte: Plataforma covid19. Elaboração: IFI.

Percentual de pessoas que recebeu a segunda dose corresponde a 13,2% da população. Apesar do avanço da vacinação, o percentual de pessoas completamente imunizadas é ainda distante do nível considerado seguro ou ideal, o que ainda preocupa dada a disseminação de variantes mais infecciosas do SARS-CoV-2. Até o momento (dados do dia 11 de julho), o número total estimado de pessoas que receberam a primeira dose de uma das vacinas que estão em uso chegou a 83,8 milhões (o equivalente a 39,3% da população). Levando-se em conta as pessoas que receberam também a segunda dose de uma das vacinas disponíveis, o número é de 28,1 milhões (ou 13,2% da população).

Perspectivas de mercado para o PIB de 2021 continuam sendo revisadas para cima. A dinâmica relativamente favorável da atividade no segundo trimestre, apontada pelos indicadores de alta frequência, contribuiu para novas revisões nas projeções de mercado para o PIB de 2021. As incertezas quanto ao avanço no ritmo de vacinação necessário para imunizar a população contra a Covid19 e as implicações da crise hídrica para a geração de energia representam os principais riscos associados ao comportamento da atividade econômica no segundo semestre.

Entre os agentes que cadastraram suas projeções Boletim Focus do Banco Central, a perspectiva média de crescimento no dia 9 de julho chegou a 5,14% (frente a 5,07% na semana anterior, encerrada no dia 2 de julho), com intervalo de um desvio-padrão entre 4,6% e 5,6% (Gráfico 2). A média das previsões de mercado para o PIB de 2022, por outro lado, diminuiu de 2,20% para 2,17%.

GRÁFICO 2. PROJEÇÕES DE CRESCIMENTO DO PIB DE 2021 NO BOLETIM FOCUS



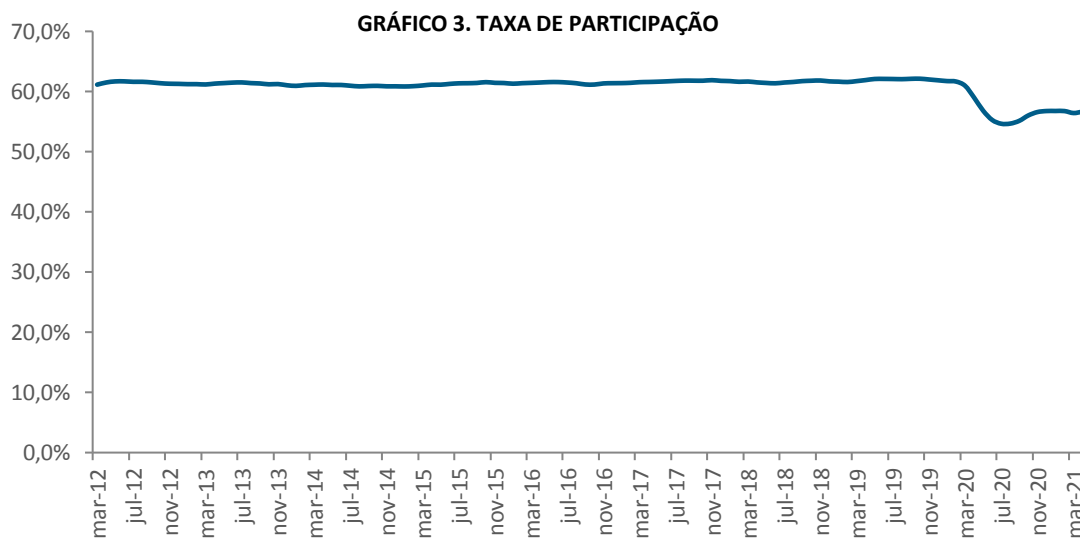
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

1.2 Mercado de trabalho

A taxa de desemprego atingiu 14,7% da força de trabalho no trimestre encerrado em abril. O resultado é 2,1 pontos percentuais acima do observado em igual período do ano anterior (12,6%), de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) divulgada pelo IBGE, refletindo a contração da população ocupada na comparação interanual (-3,7%) mais expressiva que a registrada pela força de trabalho (-1,3%).

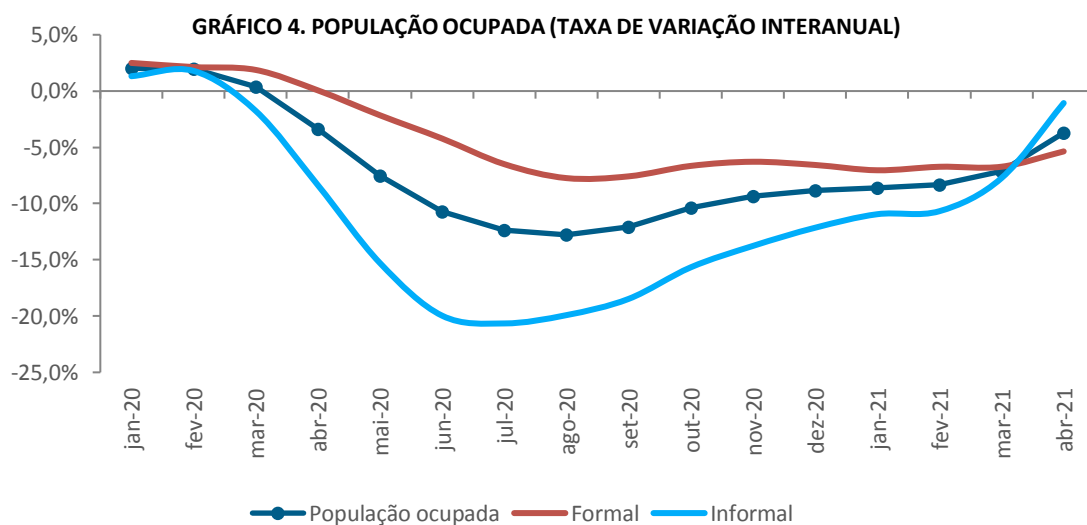
A taxa de desemprego não sobe mais rapidamente porque uma parcela das pessoas que perderam o emprego não retornou à força de trabalho A relação entre o número de pessoas que compõe a força de trabalho e o número de pessoas em idade de trabalhar atingiu 56,7% no trimestre encerrado em abril, mantendo-se nesse patamar desde novembro de 2020, como se observa no Gráfico 3. Mantida a taxa de participação no nível pré-pandemia em fevereiro de 2020 (61,7%), por exemplo, a taxa de desemprego teria atingido 21,3% da força de trabalho no trimestre encerrado em abril. Dentre as razões que poderiam se elencadas para a estabilidade da taxa de participação em patamares bem mais baixos que o período anterior à pandemia estaria o desalento (decorrente da falta de oportunidades de emprego), o medo e a insegurança decorrente da pandemia e a ampliação das transferências de renda às famílias ao longo desse período.

No mesmo sentido, caso o contingente de subocupados por insuficiência de horas trabalhadas (total de 7,2 milhões de pessoas) e de desalentados (6,0 milhões) - contabilizado fora da força de trabalho - fosse adicionado ao número de pessoas desocupadas (14,8 milhões), a taxa de desemprego teria alcançado 24,5%.



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

População ocupada recua 3,7% na comparação interanual. No trimestre encerrado em abril, comparativamente ao mesmo período do ano anterior, o contingente de pessoas ocupadas passou de 89,2 milhões para 85,9 milhões, exibindo ainda variação negativa (-3,7% em abril ante -7,1% em março). No entanto, o Gráfico 4 mostra que o ritmo de queda vem se reduzindo desde o segundo semestre de 2020, sendo acompanhado, principalmente, pela dinâmica do emprego informal.



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

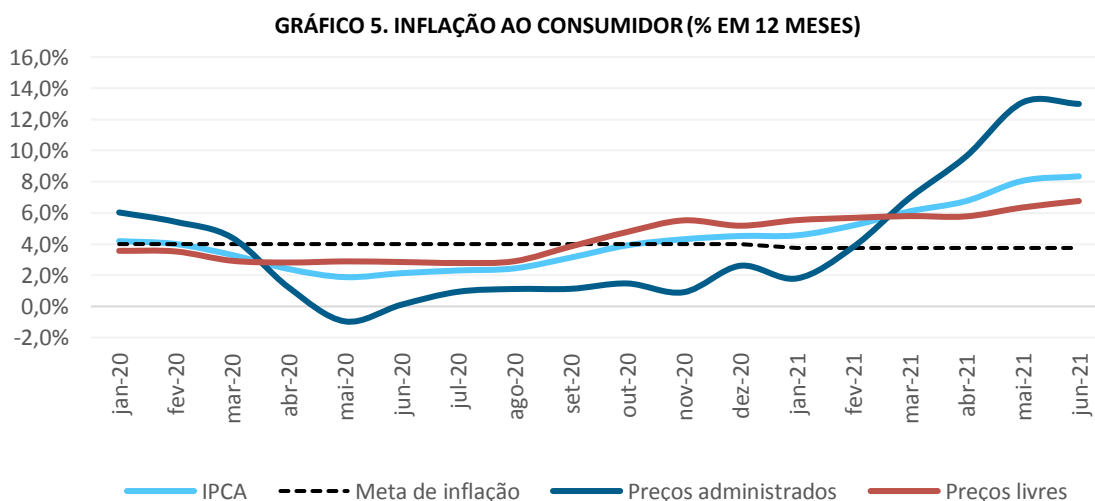
1.3 Inflação e política monetária

Em junho, o IPCA subiu 0,53%, acumulando alta de 8,35% em doze meses. A inflação ao consumidor, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), desacelerou entre maio e junho, de 0,83% para 0,53%. Em 12 meses, no entanto, o indicador avançou de 8,06% para 8,35%, resultado superior ao teto da banda de tolerância da meta de inflação para o ano (3,75% com a possibilidade de 1,5 ponto para mais ou para menos).

Inflação ao consumidor foi impactada pela alta de preços de energia. No mês, o maior impacto no índice cheio veio da alta no grupo habitação (variação de 1,10% e contribuição de 0,17 p.p. na taxa de inflação do mês), mesmo tendo subido menos do que em maio (5,37%). O preço da energia elétrica representou o maior impacto individual no IPCA do mês com a passagem da bandeira tarifária vermelha um para dois. A transição para patamares mais elevados é justificada pelas condições hidrológicas desfavoráveis à geração, que levam ao acionamento adicional de fontes mais caras energia para manter o abastecimento. A título de ilustração, os reservatórios das usinas hidrelétricas do Sudeste e do Centro Oeste, responsáveis por mais da metade da capacidade de geração do País, encerraram maio (início do período seco na maior parte do Brasil) com 32,1% da capacidade máxima de armazenamento de energia, abaixo do que se observou no mesmo período de 2001 (29,9%) e do padrão histórico para o mês (64%). Dados do início de julho, obtidos no Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), mostram queda da capacidade para 28,2%.

Alta nos preços dos combustíveis e dos alimentos também pressionou o IPCA de junho. O grupo transportes (alta de 0,41% em junho), na sequência, foi responsável por 0,09 p.p. adicionais à inflação do mês, influenciado pelo aumento dos preços dos combustíveis. O maior impacto veio da gasolina (0,69%), cujos preços haviam subido 2,87% em maio. O grupo alimentação e bebidas registrou alta próxima à observada em maio (0,43% ante 0,44%) e também contribuiu com 0,09 p.p. à inflação do mês.

Preços administrados subiram 13,0% no acumulado em doze meses até junho. O Gráfico 5 mostra a evolução da variação acumulada em doze meses para o IPCA agregado e sua abertura entre “preços livres” (itens que são mais sensíveis às condições de oferta e de demanda) e “preços administrados” (aqueles preços cuja sensibilidade a fatores de oferta e demanda é menor, dentre os quais energia elétrica residencial e gasolina³). Enquanto os preços livres exibiram variação acumulada em 12 meses de 6,76% em junho, a inflação dos administrados atingiu 13,0%.



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

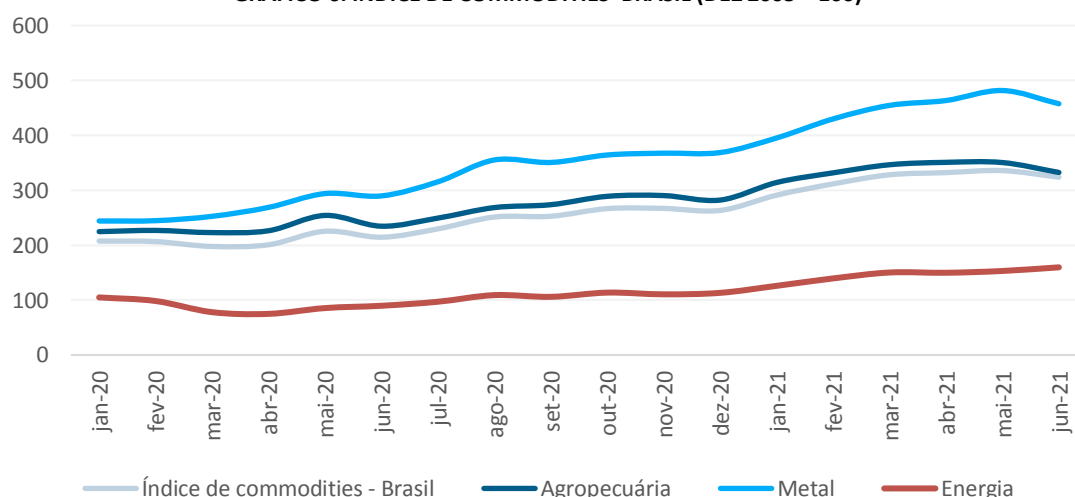
Pressão sobre os preços livres veio dos bens comercializáveis. Entre os preços livres, o conjunto de bens comercializáveis (ou transacionáveis - afetados pelo comércio externo) atingiu variação acumulada em doze meses de 12,6%. Os preços de bens não comercializáveis (voltados para o mercado interno, incluindo serviços), por sua vez, exibem

³ De acordo com os metadados da série 4440 no BCB/SGS, “o índice de preços monitorados é atualmente composto por: Taxa de água e esgoto, Gás de botijão, Gás encanado, Energia elétrica residencial, Ônibus urbano, Táxi, Trem, Ônibus intermunicipal, Ônibus interestadual, Metrô, Transporte hidroviário, Emplacamento e licença, Multa, Pedágio, Gasolina, Óleo diesel, Gás veicular, Produtos farmacêuticos, Plano de saúde, Jogos de azar, Correio, Telefone fixo e Telefone público”.

variação mais moderada (2,7%) – influenciados, entre outras razões, pela elevada taxa de desemprego observada no mercado de trabalho.

Preços de commodities seguem em patamar elevado. A tendência recente de apreciação da taxa de câmbio contribuiu para atenuar a elevação dos preços de *commodities* no mercado internacional. A cotação da taxa de câmbio no final de junho alcançou o patamar de R\$5,00/US\$ após ter atingido R\$5,7/US\$ no final de abril. Mesmo assim, o Índice de *Commodities* divulgado pelo Banco Central (IC-Br), que exprime a média mensal ponderada dos preços em reais das *commodities* relevantes para a dinâmica da inflação brasileira - continua em patamar elevado (Gráfico 6), tendo acumulado alta de 51% nos últimos doze meses encerrados em junho, repercutindo a expansão dos segmentos⁴ metal (59,1%), agropecuária (41,5%) e energia (31,7%), em menor grau.

GRÁFICO 6. ÍNDICE DE COMMODITIES- BRASIL (DEZ 2005 = 100)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Média dos núcleos acumula alta de 5,0% em doze meses. O aumento da inflação corrente está repercutindo sobre a dinâmica dos núcleos de inflação, variáveis construídas pelo Banco Central com o intuito de expurgar da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade. A média desses núcleos⁵ calculados pelo Banco Central subiu de 4,5% em maio para 5,0% em junho, sugerindo que o aumento recente de preços não se restringe aos componentes voláteis.

Expectativa para o IPCA em 2021 no Boletim Focus se afasta do limite superior da meta. A expectativa do mercado para o IPCA de 2021, apurada pela pesquisa Focus do dia 9 de julho, está em 6,11%, acima do limite superior do intervalo de tolerância do ano (5,25%), enquanto a mediana para 2022, atualmente em 3,75%, está pouco acima do centro da meta de 3,50%.

Expectativa do mercado para a taxa Selic em dezembro de 2021 está em 6,63%. Com o objetivo de conter a deterioração das expectativas e assegurar o cumprimento da meta para a inflação no horizonte relevante para a política monetária, o Comitê de Política Monetária (Copom) iniciou um ciclo de elevação da taxa Selic, que passou de 2,0% a.a. em fevereiro para 4,25% a.a. em junho. Na ata da última reunião, o Copom indicou ser apropriada a normalização da taxa de

⁴ “O IC-Br agrega de forma ponderada os indicadores relativos aos segmentos Agropecuária, Metal e Energia. O indicador Agropecuária engloba carne de boi, algodão, óleo de soja, trigo, açúcar, milho, café, arroz, carne de porco, suco de laranja e cacau. O segmento Metal contempla alumínio, minério de ferro, cobre, estanho, zinco, chumbo, níquel, ouro e prata. O segmento Energia inclui petróleo Brent, gás natural e carvão”, como descrito nos metadados da série 27.574 no BCB/SGS.

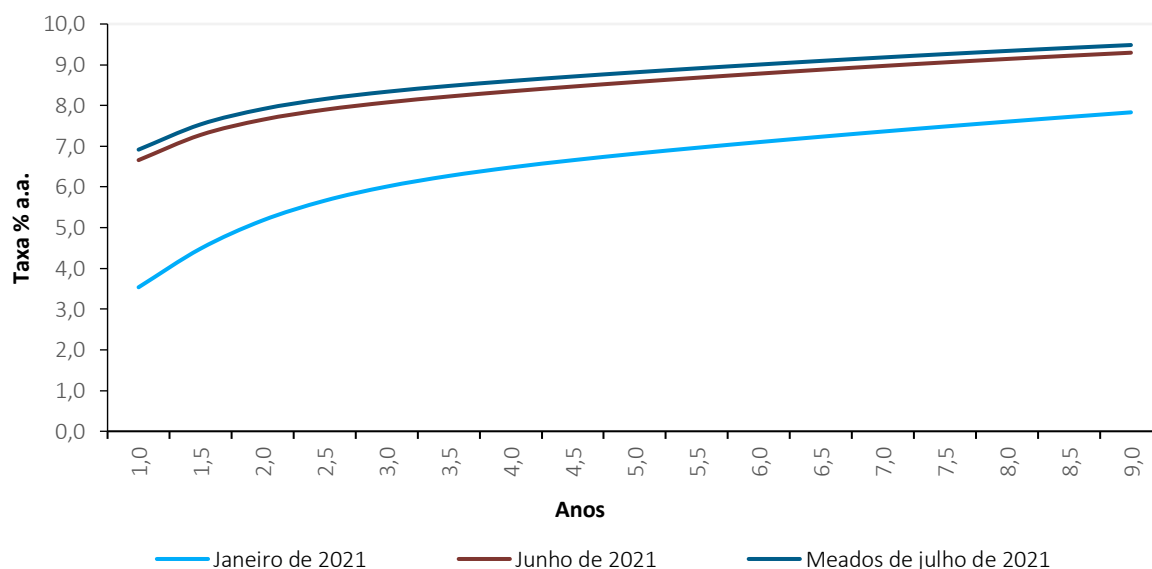
⁵ O conjunto proposto pelo Banco para acompanhamento conjuntural é formado por cinco núcleos: Ex-0, Ex-3, MS, DP e P55, conforme Relatório de Inflação de Junho de 2020: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202006/ri202006b10p.pdf>

juros para patamar considerado neutro, retirando a frase “manutenção de algum estímulo monetário ao longo do processo de recuperação econômica” que constava na ata da reunião anterior (maio).

Adicionalmente, antevê a continuação do processo de normalização parcial do estímulo monetário com outro ajuste de 0,75 p.p. Com as novas sinalizações, a mediana das expectativas de mercado para a taxa básica de juros no final de 2020 foi ajustada para cima, passando de 6,50% na semana do dia 2 de julho para 6,63% a.a. na semana encerrada no dia 9 de julho, com novas altas esperadas para as reuniões de agosto (0,75 p.p.), setembro (0,75 p.p.), outubro (0,75 p.p.) e dezembro (0,13 p.p.).

Prêmio de risco nos vencimentos mais longos da curva de juros permanece elevado. O Gráfico 7 mostra a estrutura a termo de juros – calculada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), com base nas negociações secundárias de títulos públicos. A remuneração de um título com prazo de um ano subiu de 6,7% no dia 30 de junho para 6,9% no dia 8 de julho, em termos nominais. Apesar da melhora da percepção do risco fiscal de curto prazo gerada pela melhora nos indicadores de endividamento público, o prêmio de risco nos vencimentos mais longos da curva de juros permanece elevado.

GRÁFICO 7. ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS NOMINAL



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.