



Boletim MacroFiscal da SPE

Setembro de 2021

MINISTÉRIO DA ECONOMIA
SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA

Subsecretaria de Política Fiscal
Subsecretaria de Política Macroeconômica

Boletim MacroFiscal da SPE

Brasília
Setembro de 2021

Ficha Técnica

Ministro da Economia

Paulo Roberto Nunes Guedes

Secretário da Política Econômica

Adolfo Sachsida

Subsecretário de Política Macroeconômica

Fausto José Araujo Vieira

Subsecretário de Política Fiscal

Erik Alencar de Figueiredo

Assessor Especial

Rodrigo Mendes Pereira

Equipe técnica responsável

Alexandre Rodrigues Loures

Bernardo Borba de Andrade

Carlos Henrique Coelho de Andrade

Démerson André Polli

Elder Linton Alves de Araújo

Gustavo Miglio de Melo

Hébrida Verardo Moreira Fam

Leonid Garnitskiy

Luís de Medeiros Marques Hashimura

Sérgio Ricardo de Brito Gadelha

Silas Franco de Toledo

Vicente Ferreira Lopes Filho

Wesley Washington Lourenço Figueredo

Yuri Medeiros de Andrade

Projeto gráfico e diagramação

André Oliveira Nóbrega

Índice

01 - Panorama Geral	4
02 - Conjuntura	6
03 - Projeção de curto prazo	7
04 - Projeção de médio prazo	8
05 - Projeção de inflação	9
06 - Box: <i>Investimento liderado pelo setor privado</i>	10
07 - Box: <i>Sustentação da retomada econômica com a recuperação do setor de serviços</i>	12
08 - Box: <i>O papel da Emenda Constitucional 109 na reversão das expectativas de mercado</i>	14



Panorama Macroeconômico

O Panorama Macroeconômico é um conjunto amplo de indicadores de conjuntura e de projeções da Grade de Parâmetros para o processo orçamentário, produzido pela SPE. Apresenta dados selecionados de atividade econômica: PIB, produção setorial, emprego e renda, preços e inflação, crédito e mercado financeiro, política fiscal, setor externo e economia internacional.

Boletim disponível pelo QR-Code ou na página da SPE <http://www.fazenda.gov.br/orgaos/spe>



Prisma Fiscal - SPE

O Prisma Fiscal/SPE é um sistema de coleta de expectativas de mercado para acompanhamento das principais variáveis fiscais brasileiras. Apresenta projeções de analistas do setor privado, em bases mensais e anuais, para as seguintes variáveis: arrecadação das receitas federais, receita líquida do governo central, despesa primário do governo central, resultado primário do governo central, resultado nominal do governo central e dívida bruta do governo geral.

Endereço da página do Prisma Fiscal/SPE www.fazenda.gov.br/prisma-fiscal

RESUMO

- A projeção de crescimento do PIB para 2021 é de 5,3%, a mesma da última Grade de Parâmetros.
- No 2T21, o PIB registrou recuo de 0,1% na margem (com ajuste sazonal) e cresceu 12,4% na comparação interanual, mostrando recuperação em relação ao vale da crise de 2020. O destaque do PIB pelo lado da oferta foi o desempenho dos serviços, com alta de 0,7% ante o trimestre anterior, com ajuste sazonal.
- A partir de 2022, a projeção de crescimento do PIB é de 2,5%. Esperam-se efeitos positivos das reformas pró-mercado e do processo de consolidação fiscal.
- A expectativa para a taxa de inflação (IPCA) de 2021 aumentou de 5,9% para 7,9%. Para 2022, a projeção de IPCA passou de 3,5% para 3,75%. A partir de 2023, a projeção converge para a meta: 3,25% em 2023 e 3% de 2024 em diante.
- As projeções apontam que o setor de serviços contribuirá de forma robusta para a recuperação econômica no segundo semestre de 2021, concomitantemente ao avanço da vacinação em massa e à flexibilização das restrições às atividades de serviços, alguns dos quais ainda não retomaram o nível pré-pandemia.
- Além de observar os números do crescimento, é importante atentar-se para a sua qualidade. Com reformas pró-mercado e consolidação fiscal, o governo está lançando as bases para crescimento econômico de melhor qualidade e sustentável no longo prazo.

Projeções	2021	2022
PIB real (%)	5,30	2,50
PIB nominal (R\$ bilhões)	8.661,2	9.459,5
IPCA acumulado (%)	7,90	3,75
INPC acumulado (%)	8,40	3,80
IGP-DI acumulado (%)	18,00	4,70

Panorama geral

Após um ano do maior impacto econômico da pandemia, o PIB brasileiro cresceu 1,8% nestes quatro trimestres. Deve-se destacar que, em um grupo de 30 países divulgados pela OCDE, no processo da retomada da atividade global, o crescimento do PIB brasileiro superou a média destes países no período. No acumulado em quatro trimestres, o crescimento do Brasil é maior que o de países desenvolvidos como o Reino Unido e Alemanha, e em relação aos emergentes fica atrás apenas da China e do Chile. Salienta-se que a redução na margem do PIB no 2T21 se encontra próxima à estabilidade, em um trimestre com o maior número de mortes da pandemia.

Dessa forma, é importante observar a qualidade da recuperação, com maior participação do investimento e financiamento privado. O box “Investimento liderado pelo setor privado” apresenta que o forte crescimento da FBCF, neste período, é financiado, primordialmente, pelo setor privado. Observa-se elevação das emissões das empresas no mercado de títulos e renda variável, crescimento do crédito livre às empresas e redução do setor público no crédito total.

As reformas pró-mercado e medidas de consolidação fiscal, que foram e estão sendo aprovadas, lançam bases para o crescimento sustentável do país no longo prazo. As reformas estruturais e os novos marcos legais possibilitam maior eficiência da economia e permitem que o investimento privado busque as melhores oportunidades.

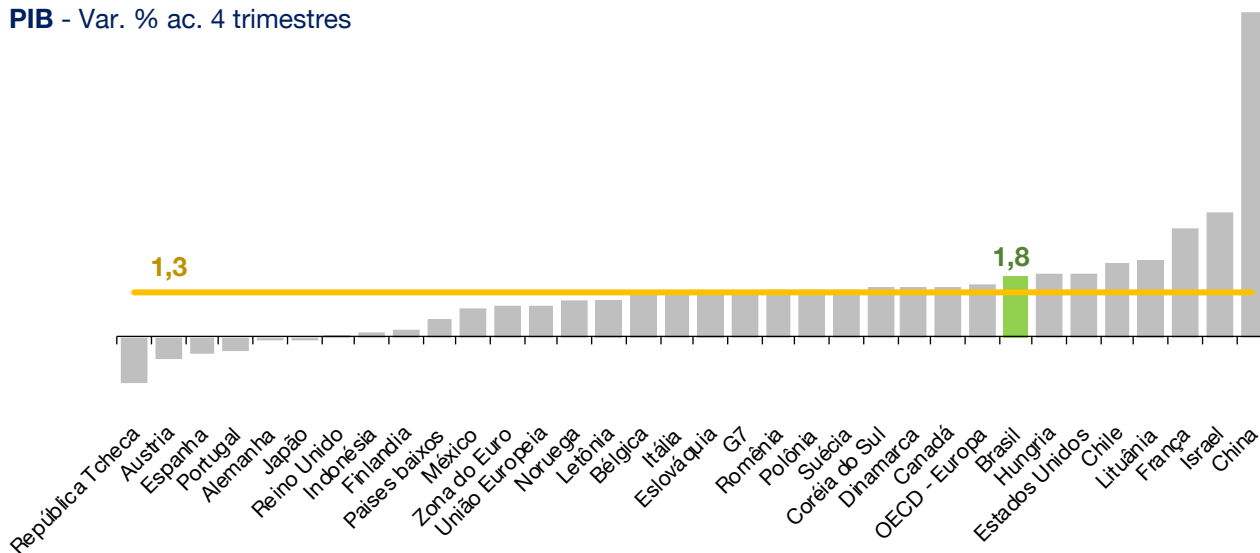
A consolidação fiscal em curso é fundamental nesse processo da melhora da qualidade do crescimento econômico no Brasil. Apesar da recente crise e da necessidade de uma resposta ampla com impactos fiscais de curto prazo, o processo de consolidação das finanças públicas teve seu curso mantido, e permanece o aspecto central da política econômica atual, que é a reestruturação da economia por reformas amplas ou medidas legislativas microeconômicas.

A consolidação fiscal tem permitido uma melhora das contas públicas, após a forte elevação dos gastos para reduzir os impactos negativos da pandemia. Observa-se que as expectativas de mercado têm sido revisadas positivamente, com a melhora da arrecadação, menor déficit primário e redução da relação dívida/PIB. O box “O papel da Emenda Constitucional nº 109 na reversão das expectativas de mercado” mostra que há melhora ao longo do ano do resultado primário esperado, sugerindo impactos relevantes da Emenda Constitucional.

Ao longo de 2021, o bom resultado da atividade no primeiro semestre deste ano, crescendo 6,4%, tem como principal fonte a retomada do setor de serviços. O avanço da vacinação em massa e a flexibilização das restrições à mobilidade têm contribuído para o crescimento do setor. Com a continuidade do processo de vacinação, espera-se a manutenção da tendência do setor com impactos positivos no mercado de trabalho, principalmente o informal. O box “Sustentação da retomada econômica com a recuperação do setor de serviços” apresenta que a maior parte dos serviços já recobrou o nível de atividade anterior à pandemia, alcançando no índice agregado o maior valor desde 2016. Já o índice de confiança do setor está no maior patamar desde 2013. Dessa forma, espera-se que o crescimento do setor de serviços, que detém a maior participação no PIB, continue robusto ao longo deste ano.

O cenário positivo estimado para o próximo ano fundamenta-se na continuidade da expansão do setor privado e em efeitos positivos das reformas pró-mercado e do processo de consolidação fiscal. Ressalta-se a necessidade do aprofundamento desta agenda. Contudo, salienta-se que os riscos no cenário prospectivo, principalmente o hidrológico e um possível recrudescimento da pandemia, devem ser observados com cautela, avaliando os seus impactos para a economia brasileira.

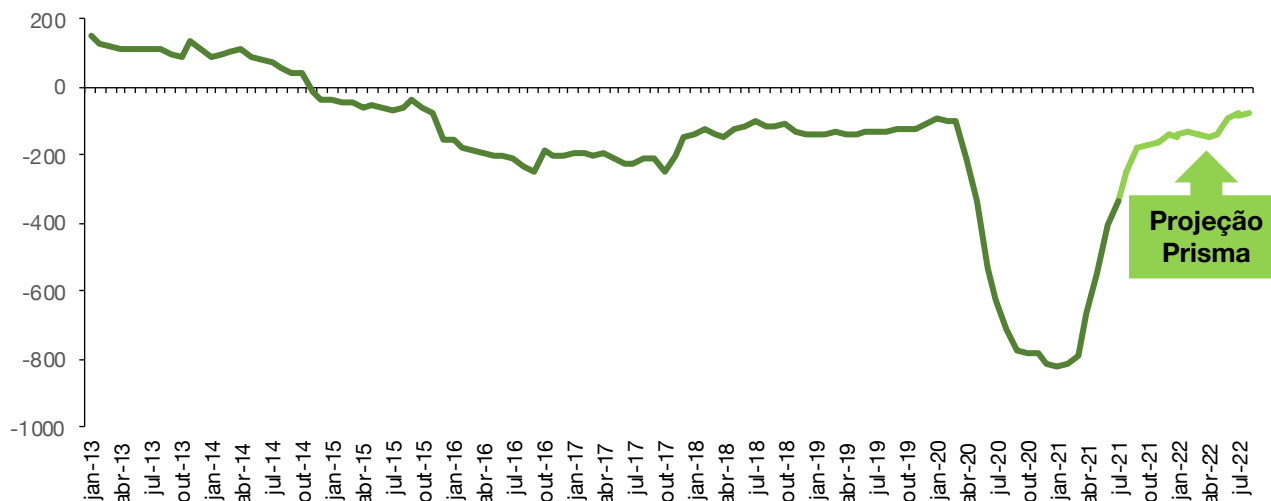
PIB - Var. % ac. 4 trimestres



Fonte: IBGE, OCDE e FMI. Elaboração: SPE/ME.

Resultado Primário do Governo Central - Acumulado em 12 meses

R\$ bilhões, preços de ago/2021 (IPCA)



Elaboração: SPE/ME.

Conjuntura

O resultado do PIB do 2T21 mostrou relativa estabilidade, com recuo de 0,1% na comparação com o trimestre imediatamente anterior, com ajuste sazonal. Destaca-se o setor de serviços, que manteve a continuidade da recuperação frente aos efeitos da crise provocada pela Covid-19, com alta de 0,7%. Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o PIB do 2T21 apresentou alta de 12,4%, recuperando a queda provocada no ano passado pelo pior momento da pandemia em termos econômicos. No acumulado em 4 trimestres até o 2T21, o PIB registrou crescimento de 1,8%, em recuperação da queda no acumulado em 2020 (-4,1%). O carregamento estatístico ficou em 4,9% para 2021. Nesse ambiente, as expectativas de mercado apontam para alta superior a 5% no PIB em 2021.

Apesar do arrefecimento do ritmo da atividade no 2T21, os dados mensais dos indicadores antecedentes e coincidentes mostram que a recuperação da economia continua no 3T21. A indústria geral, apesar do recuo na margem, cresceu 1,1% em julho/2021 (PIM-PF/IBGE), em relação ao mês do ano anterior, acumula alta de 10,9% no ano. O efeito carregamento estatístico para a produção industrial em 2021 é de 4,7%. O comércio (PMC/IBGE) cresceu 1,2% no varejo restrito e 1,1% no ampliado, em julho/21, ante mês anterior com ajuste sazonal, com destaque para “Outros artigos de uso pessoal e doméstico” (19,1%) e “Tecidos, vestuário e calçados” (2,8%).

Por sua vez, os serviços cresceram 1,1% em julho, ante o mês anterior com ajuste sazonal, com destaque para serviços prestados às famílias (3,8%) e serviços profissionais, administrativos e complementares

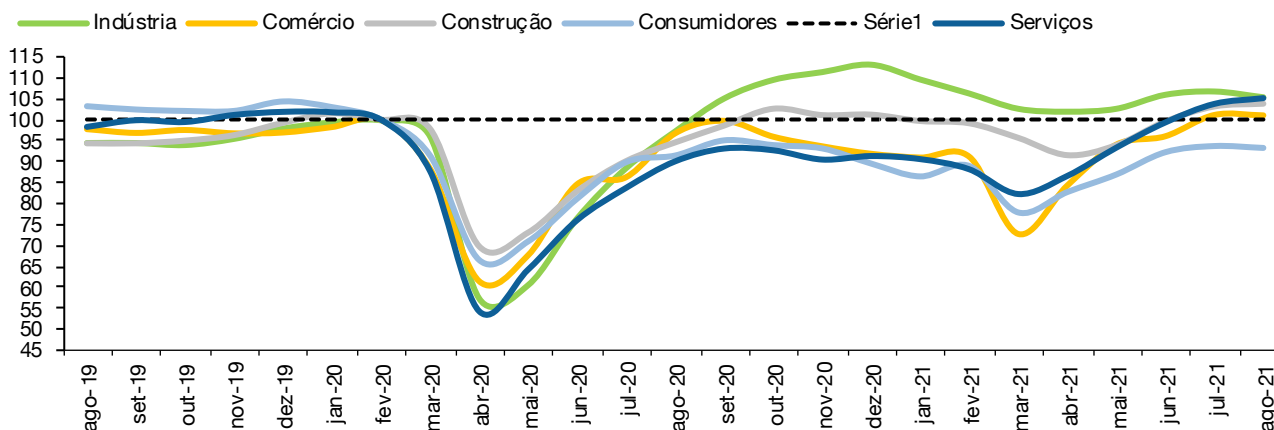
(0,6%). O carregamento estatístico dos Serviços é de 2,9% para o 3T21 e de 10,8% para 2021. Já a expectativa de safra para 2021, mesmo com recuo de 1,0% ante a safra recorde do ano anterior (LSPA/IBGE), indica o segundo maior resultado da série histórica.

Os indicadores de confiança (FGV), que mostraram recuperação em maio e junho, voltaram a apontar melhora no 3T21, com alta em julho em todas as categorias, entre empresários e consumidores. Em agosto, houve aumento da confiança para construção (0,6%) e serviços (1,3%), na variação na margem, com ajuste sazonal. A confiança do comércio ficou estável em agosto e houve recuo na confiança de consumidores e da indústria.

No mercado de trabalho, apesar da taxa de desemprego ainda em patamar elevado, 14,1% da PEA, verificada em junho/2021 (PNAD Contínua/IBGE), percebe-se que continua em recuperação o emprego, com alta da população ocupada, tanto informal quanto formal. A recuperação do emprego formal também se confirma pelos dados do CAGED/ME, que mostra a criação líquida de 1,8 milhão de postos de trabalho nos sete primeiros meses de 2021, o que repõe as perdas do mesmo período do ano anterior.

Cabe ressaltar que também continua a retomada do investimento em 2021, com alta de 43,2% na produção de bens de capital no acumulado do ano até julho/2021 frente ao mesmo período do ano anterior. A produção de insumos típicos da construção civil cresceu 21,3% nesse mesmo período. Tal recuperação contribuirá para a ampliação da capacidade produtiva neste e nos próximos anos.

Indicadores de Confiança - Sondagens IBRE-FGV - Mensal (base fev20=100)



Fonte: FGV.

Projeção de curto prazo

A projeção de crescimento do PIB para o 3T21, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, é de 5,0%. Essa previsão, feita com técnicas de nowcasting contábil e econômico, representa uma alta de 0,6% em relação ao 2T21 (com ajuste sazonal) e reflete a continuidade da recuperação econômica no 3T21.

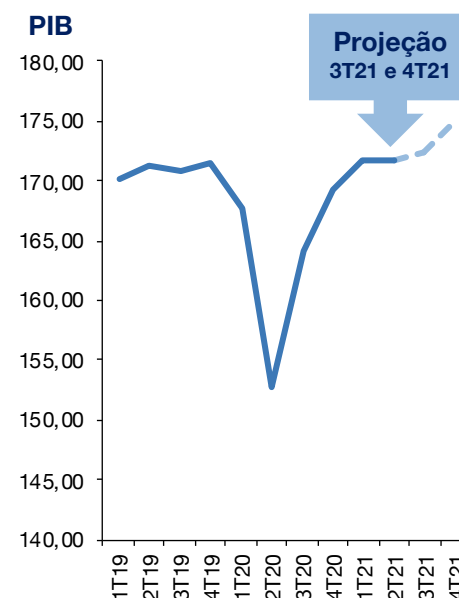
Para o setor agropecuário, projeta-se crescimento de 3,2% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Em agosto de 2021, a estimativa do Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA) do IBGE para este ano foi de redução na produção de grãos de 1,0% em relação à safra de 2020, em decorrência das geadas do fim de julho e da falta de chuvas. Esse desempenho deve resultar em 251,7 milhões de toneladas de grãos em 2021. Dada a composição setorial, é projetado um crescimento da agropecuária de 2,0% no 3T21 na comparação com o trimestre imediatamente anterior (dados com ajuste sazonal).

Para a atividade industrial, projeta-se um crescimento interanual de 3,9% no 3T21, ao passo que o crescimento previsto na margem (contra o trimestre imediatamente anterior) é de 1,7%. Conforme os dados da última Pesquisa Industrial Mensal (PIM) divulgada pelo IBGE, a produção industrial em julho recuou 1,3% em relação a junho. Na comparação interanual, a indústria extrativa apresentou queda de 2,7% e a indústria de transformação registrou crescimento de 1,7%. Duas grandes categorias econômicas recuaram na margem (bens intermediários -0,6% e bens de consumo -0,4%) e houve crescimento de bens de capital de 0,3% frente ao mês anterior. O carregamento estatístico é de alta de 4,7% para a indústria geral em 2021.

Para o setor de Serviços, projeta-se crescimento de 6,1% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Na margem, a previsão é de aumento de 1,4%. De acordo com os dados da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), do IBGE, em julho, o índice de volume do setor de serviços cresceu 1,1% em relação ao mês anterior (com ajuste sazonal) e registrou aumento de 17,8% na comparação interanual, de modo que o carregamento estatístico ficou em 2,9% para 3T21 e em 10,8% para 2021. Já a Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), do IBGE, referente a julho, mostrou que as vendas no comércio varejista ampliado cresceram 1,1% na margem e 7,1% na comparação interanual. A pesquisa mostra, também, que o efeito do carregamento estatístico para 2021 é de crescimento de 4,9% para o varejo restrito e de 7,1% para o varejo ampliado. Destaca-se que, conforme o avanço da vacinação em massa, o setor de serviços terá importância crucial para a continuidade da retomada da atividade econômica, do emprego e da renda da população brasileira.

Oferta	Var % sobre trimestre anterior (com aj. saz.)		Var % sobre mesmo trimestre do ano anterior	
	2T21	3T21	2T21	3T21
PIB	-0,1	0,6	12,4	5,0
Agropecuária	-2,8	2,0	1,3	3,2
Indústria	-0,2	1,7	17,8	3,9
Serviços	0,7	1,4	10,8	6,1

Nota: Os dados referentes ao 3T21 são projeções realizadas pela SPE (em 10/set/21)
Fonte: IBGE e SPE



Dados com ajuste sazonal
Fonte: IBGE e SPE

Projeção de médio prazo

Projeções do crescimento do PIB*				
Ano	Data da projeção			
	10/03 21	10/05 21	07/07 21	10/09 21
2021	3,20	3,50	5,30	5,30
2022	2,50	2,50	2,51	2,50
2023	2,50	2,50	2,50	2,50
2024	2,50	2,50	2,50	2,50
2025	2,50	2,50	2,50	2,50

*(%) Percentual
Fonte: SPE

As projeções dos indicadores macroeconômicos da grade de parâmetros desta edição servirão como base para o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas do 4º bimestre de 2021. É necessário ressaltar que o conjunto de informações dos dados econômicos e financeiros utilizados para a estimação das variáveis da Grade de Parâmetros é limitado aos indicadores divulgados até o dia 08/09/2021, exceto as séries de preço que tiveram data base na divulgação do IPCA (09/09/2021).

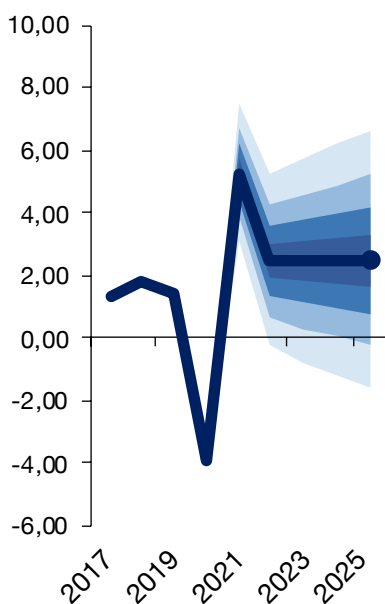
A projeção do crescimento do PIB para o ano de 2021 foi mantida em 5,3%. Para os anos posteriores, dentro do horizonte de projeção até 2025, continuaram inalteradas as estimativas em relação à Grade de Parâmetros divulgada em julho de 2021 (2,5%). A manutenção da projeção do ano corrente se deve à continuidade da retomada econômica que vem ocorrendo, como mostram os indicadores coincidentes de atividade. No resultado do segundo semestre do corrente ano, espera-se uma importante contribuição do setor de serviços ao crescimento econômico. A metodologia utilizada para a projeção para 3T21, e para os trimestres posteriores, fundamenta-se em modelos econométricos de pequeno e médio porte e semiestruturais com estimação bayesiana.

O PIB nominal projetado para 2021 de R\$ 8,7 trilhões, o qual, se observado, ficará acima do valor de 2020 em 16%. Este valor é devido ao aumento do crescimento real (5,3%) e aceleração do deflator para 10,45%.

Entre fatores positivos para impulsionar o crescimento em 2021, elencam-se o bom carregamento estatístico de 2020, o cenário internacional favorável, a taxa de poupança elevada, a rápida recuperação do investimento, o mercado de crédito robusto e a redução da taxa de desemprego no setor informal com a recuperação dos serviços e o avanço da vacinação. Ao mesmo tempo, existem riscos neste ano, notadamente o risco hídrico e o risco de um eventual recrudescimento da pandemia.

Como em toda projeção, há incerteza inerente às estimações para o horizonte prospectivo. Desta maneira, usando a variância da previsão dos modelos considerados, é possível estimar diferentes cenários para o crescimento da atividade, segmentando-os em diferentes percentis. Observa-se que a variância das estimações aumenta a cada ano à frente, o que indica que as projeções de crescimento tendem a ser revistas à medida que a economia sofra novos choques.

PIB real -% a.a.



Projeção de inflação

A projeção da taxa de inflação, medida por meio da variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, é de 7,9% para 2021. Este valor representa um aumento em relação ao último Boletim Macroeconômico (julho/2020), no qual a projeção era de 5,9%. O valor projetado encontra-se acima da meta de inflação de 3,75% para o ano de 2021, bem como acima do limite superior do intervalo de tolerância.

O IPCA de agosto, último mês divulgado, foi de 0,87%, 0,09 ponto percentual abaixo da taxa de julho (0,96%). Em 12 meses, o índice acumula alta de 9,68%. A evolução do IPCA ao longo do ano de 2021 mostra que a inflação acumulada em 12 meses do subgrupo Alimentação no Domicílio, após desaceleração entre março e junho, apresentou relativa estabilidade nos meses subsequentes, chegando a 16,59% em agosto.

Ainda no acumulado em 12 meses, o subgrupo Transportes vem apresentando aceleração desde o início do ano. A maior aceleração se deu nos cinco primeiros meses do ano, quando passou de 1,12% em janeiro para 14,94% em maio. Entre junho e agosto, o subgrupo segue acelerando, embora em um ritmo menos intenso, atingindo 16,63% em agosto.

A inflação de serviços foi de 3,92% no acumulado em 12 meses até agosto, contribuindo positivamente para a inflação acumulada em 12 meses e apresentando valores significativamente mais baixos que os demais grupos (Bens e Monitorados). Por outro lado, o IPCA continua sendo impactado mais fortemente pelas variações ocorridas no grupo dos mo-

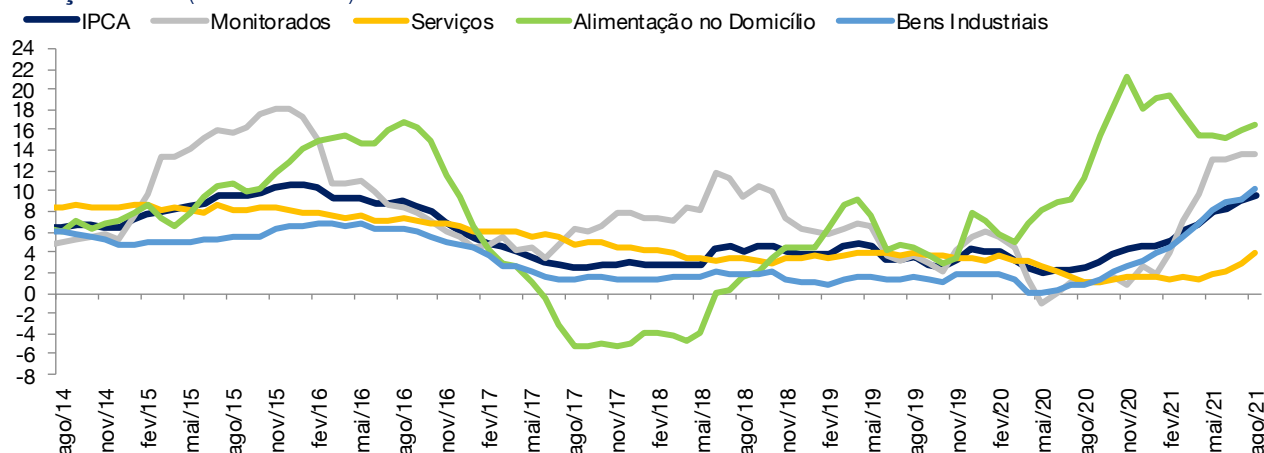
Inflação 2021 - projeção (Grade)*				
Data base para projeção da inflação	mar/21	mai/21	jul/21	set/21
IPCA	4,42	5,05	5,90	7,90
INPC	4,27	5,05	6,20	8,40
IGP-DI	5,06	15,21	17,40	18,00

*(%) Percentual ao ano

nitorados. No acumulado em 12 meses até agosto, esse grupo registrou aumento de 13,69%. Esse aumento é decorrente de elevações significativas nos preços dos combustíveis e da energia elétrica, diante dos reajustes no preço do gás e das alterações nas bandeiras tarifárias, respectivamente.

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) deverá encerrar o ano com variação de 8,4% devido à influência dos mesmos movimentos discutidos acima para o IPCA. Com participação relevante dos produtos agropecuários, a inflação projetada para o IGP-DI em 2021 é de 18,0%, ligeiramente superior à apresentada na grade anterior (17,4%), mas inferior à obtida em 2020 (23,1%). Cabe lembrar que o IGP tem uma abrangência maior do que apenas o consumidor final, englobando também o setor atacadista e o custo da construção civil. Contudo, para os anos posteriores, espera-se que a inflação do INPC e o IGP-DI desacelerem e que o IPCA se aproxime do centro da meta.

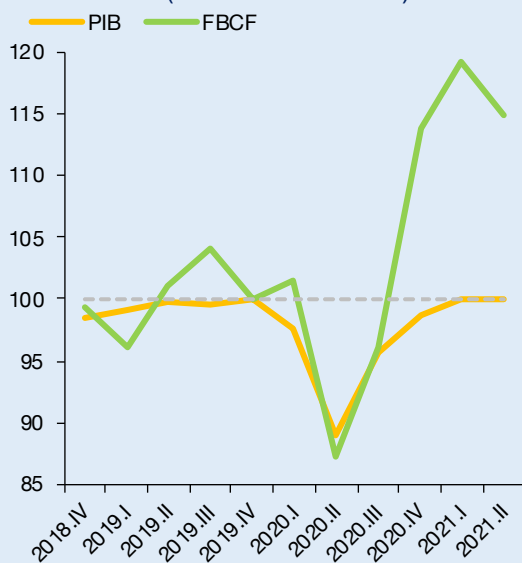
Inflação IPCA (ac. 12 meses)



Fonte: IBGE e BCB

Investimento liderado pelo setor privado

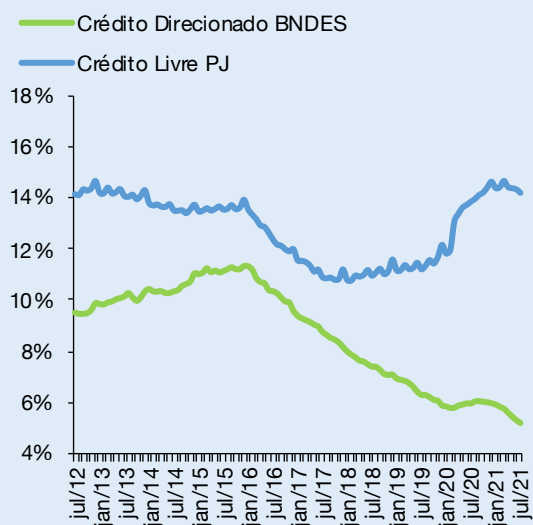
PIB e FBCF (base 2019.IV = 100)



Em 2021, a economia brasileira segue sua trajetória de recuperação, decorrente em grande parte do avanço do investimento produtivo, entendido como a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF). No primeiro semestre de 2021, o PIB cresceu 6,4% ante o mesmo período do ano anterior. Já a FBCF cresceu 24,3% nessa mesma base de comparação. Se considerarmos o índice com ajuste sazonal, constata-se que o PIB tem praticamente recuperado o patamar pré-crise enquanto a FBCF já está quase 15% acima do nível anterior aos efeitos da pandemia de Covid-19.

Além do crescimento quantitativo do volume de investimento na economia, cabe destacar a qualidade desse montante investido, primordialmente por meio de financiamento privado no mercado de crédito e de capitais. Além disso, as decisões de alocação do investimento têm sido cada vez mais lideradas pelo setor privado, na busca por maior produtividade e rentabilidade. Com isso, nota-se a redução da má alocação de recursos que tem sido implementada por reformas microeconômicas. Nesse contexto, tem havido redução da dependência de financiamento via BNDES e os empresários têm conseguido novas fontes no setor privado, inclusive com a colocação direta de títulos para captação de recursos, tais como ações e debêntures.

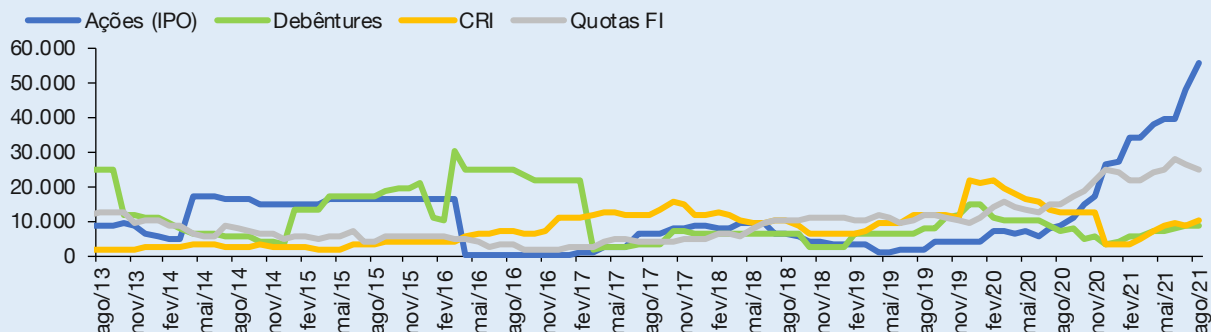
Saldo Total do Crédito em % PIB



Fonte: BCB.

Nas recessões anteriores, foi feito grande aporte de crédito via setor público, com elevados custos para a sociedade brasileira. Na crise atual, no entanto, a recuperação tem ocorrido via mercado privado, com expansão do crédito livre às empresas. Nota-se, com isso, maior participação de bancos privados e estrangeiros nos financiamentos do SFN. Em paralelo, observa-se a expansão das emissões de títulos no mercado de capitais, com destaque para o lançamento primário de ações na bolsa de valores. Muitas empresas se reestruturaram no período da pandemia e conseguiram expansão na retomada da economia com suporte de investidores. Esse movimento foi bem forte nas empresas que desenvolveram soluções via e-commerce e as que combinaram lojas físicas e virtuais. Desta forma, a perspectiva atual mostra ganhos de eficiência alocativa, o que deve redundar em aumento da produtividade, já sinalizada na ampliação dos investimentos privados e na rápida recuperação do crescimento econômico do País mesmo diante da severidade da crise atual.

Emissão Primária de Títulos no Mercado de Capitais (Valores em R\$ milhões, ac. 12 meses)



Fonte: CVM Elaboração: SPE/ME

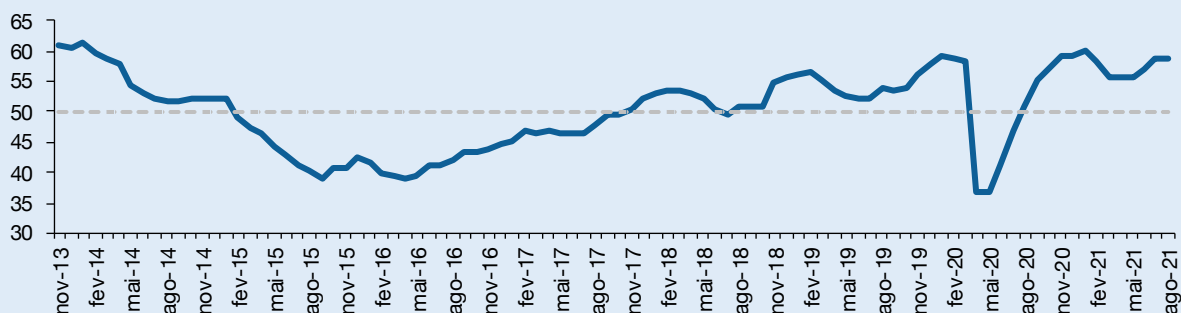
Quando se observa o nível dos indicadores coincidentes, nota-se a solidez dos investimentos no 3T21 e a manutenção da tendência positiva para os próximos meses. Mesmo com os reflexos da pandemia ainda em andamento, a vacinação em massa tem permitido a redução das medidas de restrição de mobilidade e o conseqüente menor nível de distanciamento social, o que tem permitido que os indicadores da produção de bens de capital e dos insumos típicos da construção civil continuem em crescimento e atinjam patamar superior ao nível pré-crise. Em julho/2021, a produção de bens de capital da indústria estava 16,4% superior à quantidade produzida antes da recessão de 2020. Os insumos da construção estavam 9,1% acima do patamar pré-crise.

O indicador de sondagem industrial da CNI mostra que, no começo de 2021, a expectativa de investimento dos industriais para seis meses à frente alcançou o maior nível desde o início de 2014. Em agosto, o nível estava superior a 50, o que indicava expansão das intenções de investimento. Ou seja, o nível atual confirma a tendência de crescimento do investimento para os trimestres a frente. Dessa forma, espera-se a continuidade da tendência de crescimento do investimento no setor industrial, ainda que com algum arrefecimento, depois da forte recuperação da recessão de 2020.

De uma forma mais ampla, o indicador de expectativas dos empresários (FGV) também sinaliza boas perspectivas para continuidade da expansão do investimento na economia brasileira. Dados preliminares do 3T21 (julho e agosto) mostram a continuidade da perspectiva favorável dos empresários em relação aos negócios, com o indicador ultrapassando a linha de neutralidade e mostrando otimismo, o que favorece a continuidade da expansão dos investimentos ao longo de 2021.

Em suma, nota-se a preparação dos empresários em termos de investimentos com expansão e melhoria da capacidade produtiva de forma a fazer frente ao avanço da atividade econômica e manter o crescimento de forma sustentada.

CNI: Índice de Intenção de Investimento do Empresário Industrial



Fonte: CNI Elaboração: SPE/ME

Sustentação da retomada econômica com a recuperação do setor de serviços

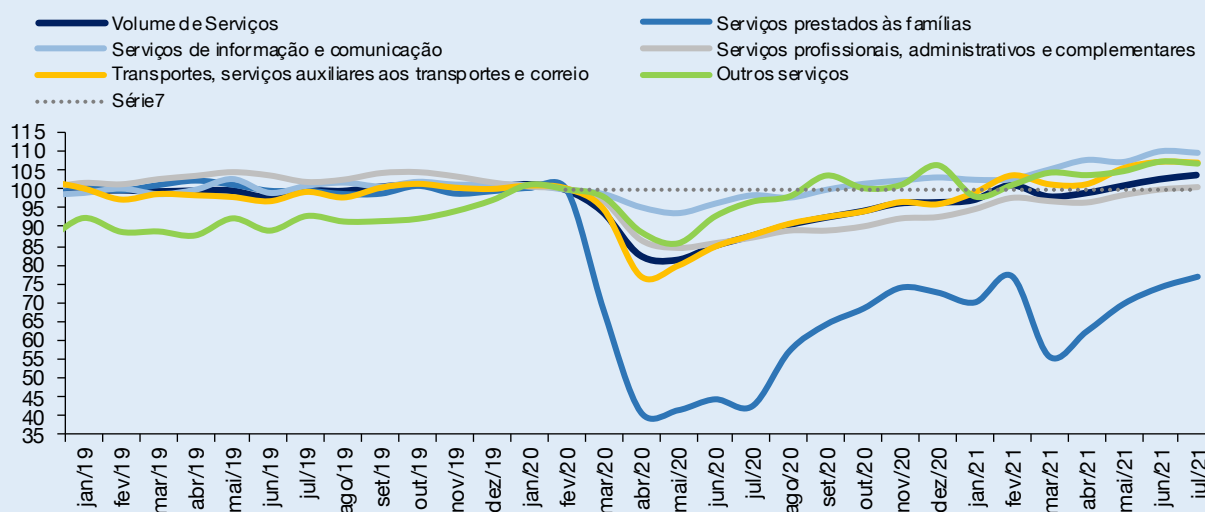
A economia tem demonstrado sinais de recuperação contínua nos últimos 12 meses, com um crescimento acumulado de 6,4% no primeiro semestre deste ano. Esse resultado é sustentado pelo setor de serviços, que contribuiu com parte relevante deste crescimento, considerando o peso dos serviços de 62,9% no total do PIB em 2020. Os serviços têm se recuperado consistentemente, a ponto de alcançar o nível pré-crise e, aparentemente, com dinamismo para sustentar essa retomada nos próximos meses.

A melhora do setor de serviços se deve, em grande medida, ao avanço da vacinação em massa ao longo de 2021 e às ações adotadas ao longo da crise para a manutenção da renda e emprego. Cabe lembrar que os serviços foram o setor mais afetado pela pandemia em 2020, dados os reflexos das restrições de mobilidade e o isolamento social, o que provocou o fechamento do comércio e a redução de acesso a muitos serviços.

Segundo os dados de julho/2021 da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), os serviços estão 3,9% acima do nível pré-crise (fev/20), sendo que quatro das cinco atividades atingiram o patamar acima dessa média e se recuperaram fortemente da pandemia: i) serviços de informação e comunicação (9,6%), com destaque para tecnologia da informação; ii) outros serviços (6,8%), dentre os quais estão inseridas as atividades imobiliárias de imóveis próprios e manutenção e reparação de veículos automotores; e iii) transportes (6,9%), em especial devido ao transporte aquaviário e aos serviços de armazenagem, serviços auxiliares aos transportes e correio; iv) a atividade de serviços profissionais, administrativos e complementares, com alta de 0,5% ante o nível pré-pandemia.

Os serviços prestados a famílias ainda estão abaixo do patamar anterior à pandemia (-23,2%), mas com forte crescimento nos sete primeiros meses de 2021, especialmente pela retomada de alojamento e alimentação (basicamente hotéis e restaurantes), e tem potencial para continuar a recuperação ao longo

Volume de Serviços - Com Ajuste Sazonal (Média 2014=100)



Fonte: IBGE, Pesquisa Mensal de Serviços (PMS).

dos próximos meses. Desse modo, constata-se que as atividades mais afetadas pela pandemia têm se recuperado com a ampliação da vacinação e a redução das medidas de restrição.

Os indicadores de confiança (FGV) indicam manutenção do ritmo de crescimento nos próximos meses. Deve-se destacar que, enquanto a maioria dos setores retomou os patamares de confiança do início deste ano, o setor de serviços apresentou o maior nível desde outubro de 2013.

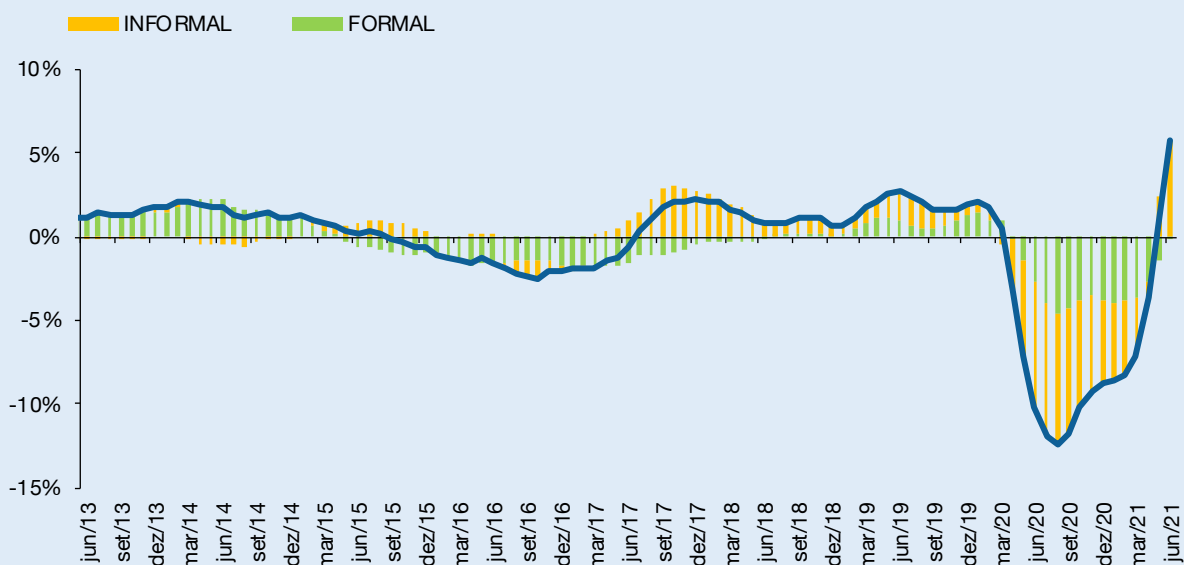
Em relação ao mercado de trabalho, a crise provocada pela Covid-19 mudou o padrão de comportamento no setor de serviços, uma vez que esse foi o mais duramente atingido. Historicamente, as recessões têm forte redução dos postos de trabalho formal; já os empregos informais, pelo menos no início das crises, compensam parcialmente a piora do emprego. Em 2020, todavia, a principal fonte para o aumento do desemprego e redução da população ocupada foi devido a retração dos trabalhadores informais. Uma parte dessa diferenciação se deve à implementação do Programa Emergencial de Manutenção do Emprego (Bem), que limitou a queda dos empregos com carteira assinada.

No 2T21, de acordo com a PNAD contínua, houve recuperação de quase 2 milhões de empregos informais quando comparado ao 1T21, com alta de 5,4% com ajuste sazonal. Antes da crise, em fev/2020, o total de trabalhadores informais era de 40,4 milhões de pessoas. No pior momento da crise, houve redução de 6,9 milhões de empregos informais, totalizando 33,5 milhões de trabalhadores. Já no 2T21, há 38,2 milhões de trabalhadores informais, recuperando 4,7 milhões em relação ao vale de 2020.

A melhora da atividade tem proporcionado aumento dos empregos formais, seja pela PNAD ou CAGED. Segundo essa pesquisa, há elevação de mais de 3 milhões de postos com carteira assinada nos últimos 12 meses.

Dessa forma, com a continuidade da retomada econômica, espera-se manutenção da tendência positiva no mercado de trabalho e com a redução das exigências das regras de distanciamento social, o setor informal, que é mais flexível e foi mais afetado pela pandemia, provavelmente continuará apresentando taxas de recuperação mais aceleradas.

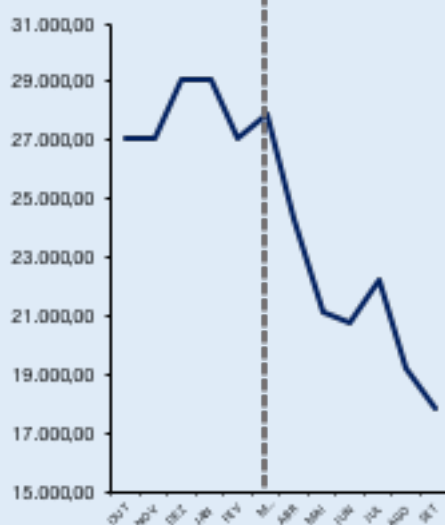
Mercado de trabalho



Fonte: IBGE

O papel da Emenda Constitucional 109 na reversão das expectativas de mercado

Figura 1: Mediana das previsões para o resultado primário de setembro de 2021 – período de outubro de 2020 a setembro de 2021 (diversas janelas de previsão).



Fonte: Prisma Fiscal.

O Boletim Macrofiscal da Secretaria de Política Econômica (SPE)¹ de julho de 2021 dedicou uma seção para a discussão das consecutivas superestimções do mercado em relação ao déficit primário do governo central. Foram 11 meses de superestimção do déficit (entre julho de 2020 e maio de 2021), com um erro médio de R\$ 21 bilhões. A despeito das causas que influenciaram esse viés, é natural esperar que, com o passar do tempo, a comparação das estimativas com o valor realizado, além do próprio acúmulo de informações, conduzam ao aprimoramento dessas expectativas de mercado. Para se ter uma ideia desse ajuste, a Figura 1 apresenta a evolução das previsões dos analistas de mercado (mediana do Prisma Fiscal) para o Resultado Primário ao longo das últimas 12 coletas. A observação relativa a outubro de 2020 corresponde à previsão 11 passos à frente do déficit para setembro de 2021. A observação relativa a novembro de 2020 corresponde à previsão 10 passos à frente do déficit para setembro de 2021 e assim por diante.

É natural que ocorra um ajuste nas expectativas e, quanto mais perto do mês de realização do déficit, maior a acurácia da previsão. Contudo, a Figura 1 apresenta uma característica que merece destaque: há um movimento de revisão para baixo nas expectativas ao longo dos meses. Em verdade, tomando-se a previsão realizada em outubro, há uma queda de 44% na previsão do período (redução de R\$ 9,1 bilhões). Outro destaque refere-se ao declínio mais acentuado a partir de março de 2021, o que pode representar o efeito da aprovação da Emenda Constitucional nº 109 (promulgada no dia 15 de março de 2021 e representada pela linha em vermelho)². Contudo, para fazer a associação entre mudança nas expectativas e a promulgação dessa Emenda Constitucional, é preciso responder a, pelo menos, duas questões: a) como há um processo de aprendizagem com o passar do tempo, é natural que haja uma convergência entre a previsão e o valor observado com o passar dos meses e; b) se há esse aprendizado, é preciso isolar o efeito da tendência natural ao ajuste e a quebra de padrão sugerida pela política pública.

¹ Conteúdo disponível em: <<<https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-macrofiscal/2021/boletim-macrofiscal-julho-2021.pdf/view>>>.

² Proposta de Emenda à Constituição nº 186/2019 (PEC Emergencial)

A primeira questão pode ser parcialmente respondida a partir da análise gráfica dessa mesma previsão em um período diferente. Se encontrarmos mais um padrão, é possível que o destaque dado a Figura 1 seja apenas mais uma coincidência do ajuste de expectativas e não tenha nada a ver com a postura fiscal do governo federal no período. Considerando a especificidade das previsões em 2020, optou-se por selecionar o período de outubro de 2018 a setembro de 2019. A Figura 2 sintetiza essas informações mostrando que não há um padrão definido. O ajuste se manteve relativamente estável na comparação dos períodos inicial e final, revelando um ajuste de apenas 2% para cima.

O contraste da estabilidade das expectativas de 2018-2019 frente a queda de 2020-2021 pode ser visualizado na Figura 3.

Nesse sentido, o constante ajustamento das expectativas de mercado parece refletir o aumento de confiança na condução da política fiscal do governo. Resta, portanto, responder o quanto desse ajuste se deveu à Emenda Constitucional nº 109. Para tanto, foi considerado um painel de previsões das instituições participantes do Prisma Fiscal, onde suas previsões para o déficit primário para setembro de 2021 são avaliadas mês a mês entre outubro de 2020 e setembro de 2021, isto é:

$$\hat{y}_{ih} = \alpha_i + \beta \times \{EC\} + u_{ih} \quad (1)$$

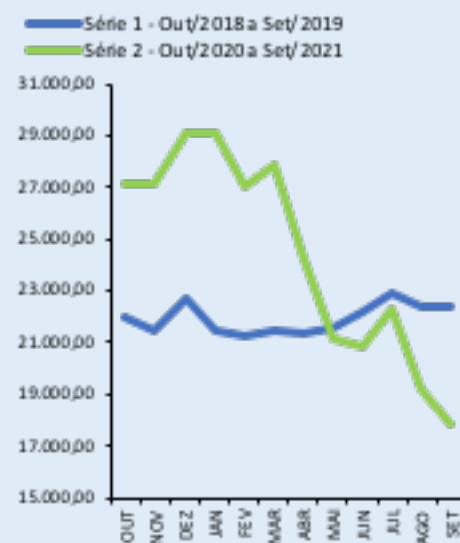
Em que \hat{y}_{ih} representa a previsão para o déficit primário realizado pela participante i no horizonte $h=11,10,9,\dots,1,0$; α_i representa o efeito fixo para o participante i ; $\{EC\}$ representa uma variável dummy que assume valor 1 a partir do mês de março, data da aprovação da Emenda Constitucional nº 109 e u_{ih} é o erro aleatório. O resultado da estimação de (1) fornece uma estimativa de $\hat{\beta}=3.530$, com erro padrão de 1.006, portanto, significativa a 1%. Isso implica em dizer que, controladas pelos ajustes individuais nos modelos de previsão, a **Emenda Constitucional nº 109, que sintetiza no modelo os esforços fiscais do governo federal, foi responsável por uma redução de R\$ 3,5 bilhões nas expectativas do mercado em relação ao déficit primário do governo**. Uma vez que a comparação entre as previsões de outubro de 2020 e setembro de 2021 possuem uma diferença de R\$ 9,1 bilhões, **pode-se afirmar que cerca de 38% dessa mudança se deveu a aprovação da Emenda Constitucional nº 109**.

Figura 2: Mediana das previsões para o resultado primário de setembro de 2019 – período de outubro de 2018 a setembro de 2019 (diversas janelas de previsão).



Fonte: Prima Fiscal.

Figura 3: Comparação da média das previsões para o resultado primário.



Fonte: Prima Fiscal.



SECRETARIA DE
POLÍTICA ECONÔMICA

MINISTÉRIO DA
ECONOMIA

