

## 1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

As projeções para o PIB de 2017 e 2018 (crescimento de 0,46% e 1,93%, respectivamente) embutem uma velocidade moderada de recuperação para a economia nos trimestres à frente. No Gráfico 1, que exhibe a evolução do PIB em termos reais, é possível verificar que a distância entre o primeiro trimestre de 2014 (nível pré-crise) e o patamar estimado ao fim de 2018 ainda é significativa. Em outras palavras, a dinâmica de crescimento delineada ainda é insuficiente para conduzir a atividade econômica, no próximo ano, aos níveis observados antes do início da crise.

O aumento da incerteza derivado da crise política foi captado nos índices de confiança de junho, embora as sondagens realizadas com empresários e consumidores, em julho, já tenham indicado percepções mais favoráveis em relação à economia. Ainda que seja prudente aguardar as próximas divulgações das pesquisas para confirmar se a tendência de otimismo será mantida, o impulso condiz com a trajetória de apreciação da taxa de câmbio nominal e de queda do prêmio de risco-país (capturado pelo Embi+Br<sup>1</sup>).

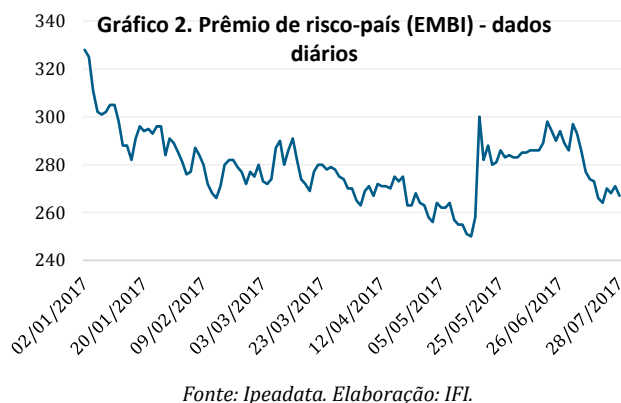
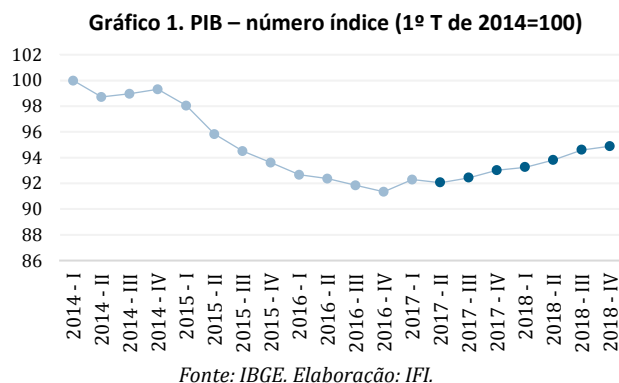
Depois da elevação substancial em meados de maio (para 300 pontos), a medida de prêmio de risco não ultrapassou esse limiar no período subsequente. Ao contrário, voltou a caminhar ao redor de patamares mais comportados e atingiu a faixa dos 265 pontos no fim de julho, como se observa no Gráfico 2.

Ainda que fundamentos domésticos concorram para explicar essa dinâmica recente (como a situação confortável das contas externas, a queda generalizada da inflação e a confiança do mercado na agenda econômica de reformas estruturais), a conjuntura internacional tem se mostrado favorável para a economia brasileira.

### 1.1 Economia mundial

No último relatório de perspectivas econômicas<sup>2</sup> (*World Economic Outlook*), o Fundo Monetário Internacional sustentou suas projeções para o PIB mundial em 2017 e 2018 (em 3,5% e 3,6%, respectivamente), revisando ligeiramente para cima o PIB da China, atualmente estimado em 6,7% para 2017 (mesma variação observada em 2016) e 6,4% para 2018. É relevante mencionar que o risco de desaceleração mais intensa do PIB chinês reduz o potencial de crescimento das exportações brasileiras de produtos básicos, como minério de ferro e soja, dado que o país asiático é o maior importador global de commodities.

A instituição ajustou um pouco para baixo as estimativas do PIB norte-americano de 2,3% para 2,1% em 2017 e de 2,5% para 2,1% em 2018. Este movimento, em conjunto com sinais de menor inflação na economia americana, reforça que os *Fed funds* devem permanecer em níveis baixos por mais tempo. Quanto ao Brasil, como o diferencial de juros interno e



<sup>1</sup> O Embi (*Emerging Markets Bond Index*), calculado pelo JPMorgan, é um índice que mostra a diferença do retorno médio diário dos preços dos títulos da dívida do País em questão frente ao retorno dos títulos do tesouro norte-americano. Quanto maior a diferença, maior é a percepção do risco.

<sup>2</sup> Disponível em <http://bit.ly/2u77JUI>

externo ainda mantém atrativas as aplicações financeiras denominadas em reais, representando um vetor de apreciação do real em relação ao dólar, o Banco Central continua a ter espaço para seguir a rota de redução da Selic. Portanto, a manutenção de uma perspectiva favorável para a economia mundial (Tabela 1), bem como a composição do crescimento entre os países, tende a beneficiar a economia brasileira.

**TABELA 1. PROJEÇÕES PARA O PIB MUNDIAL**

	2015	2016	2017	2018	2017 (anterior)	2018 (anterior)
<b>PIB Mundial</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,6%</b>
<b>Economias avançadas</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,0%</b>
Estados Unidos	2,6%	1,6%	2,1%	2,1%	2,3%	2,5%
Zona do Euro	2,0%	1,8%	1,9%	1,7%	1,7%	1,6%
<b>Economias em desenvolvimento</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,8%</b>
Rússia	-2,8%	-0,2%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
China	6,9%	6,7%	6,7%	6,4%	6,6%	6,2%
Brasil	-3,8%	-3,6%	0,3%	1,3%	0,2%	1,7%
México	2,6%	2,3%	1,9%	2,0%	1,7%	2,0%

Fonte: FMI. World Economic Outlook. Elaboração: IFI

Para o Brasil, o FMI elevou a projeção do PIB de 2017 de 0,2% para 0,3%, porém revisou para baixo a expectativa para 2018, de 1,7% para 1,3%. Em documento específico sobre o País<sup>3</sup>, ressaltou que o crescimento da economia em 2017 resultará i) do fortalecimento da produção agrícola nos primeiros meses do ano, ii) do efeito dos termos de trocas sobre a renda doméstica, iii) do ambiente externo favorável à entrada de capitais nos países emergentes, iv) da transmissão da queda dos juros para a demanda agregada e v) do impulso adicional sobre o consumo da liberação dos recursos de contas inativas do FGTS.

Por outro lado, ponderou sobre as restrições à capacidade de reativação da economia, derivadas basicamente da instabilidade política doméstica, tanto pela incerteza em relação ao cenário eleitoral de 2018 quanto pela possibilidade de não aprovação ou diluição da reforma da previdência, quanto pelo balanço de riscos da economia mundial – explicitado nos parágrafos anteriores.

## 1.2 Atividade econômica

O resultado oficial do PIB do segundo trimestre será divulgado pelo IBGE no início de setembro, mas com base nos dados de alta frequência já divulgados é possível inferir que a atividade econômica perdeu tração comparativamente aos primeiros três meses do ano. Mesmo que o conjunto de informações disponíveis indique um cenário de estabilização, sobretudo na análise dos dados da indústria e do comércio, a tendência no setor de serviços (principal componente do PIB em termos de participação no valor adicionado) ainda é descendente e os sinais de dissipação dos efeitos da safra de grãos implicam menores contribuições do PIB da agropecuária para a dinâmica de atividade nos próximos trimestres.

Dos dados de atividade econômica de alta frequência referentes ao segundo trimestre, o Índice de Atividade Econômica, calculado pelo Banco Central (IBC-Br), e o Monitor do PIB divulgado pela Fundação Getúlio Vargas apresentaram, em maio, variações de -0,5% (ante 0,1% em abril) e -0,9% (ante 0,5%), respectivamente, frente ao mês anterior. Em ambos os casos, houve reversão das altas registradas em abril. O Gráfico 3 exibe a evolução mensal desde janeiro de 2014 de cada um dos componentes do Monitor, de onde é possível extrair que as contribuições negativas sobre o indicador na margem partiram da agropecuária e do setor de serviços, enquanto o setor industrial avançou apenas moderadamente.

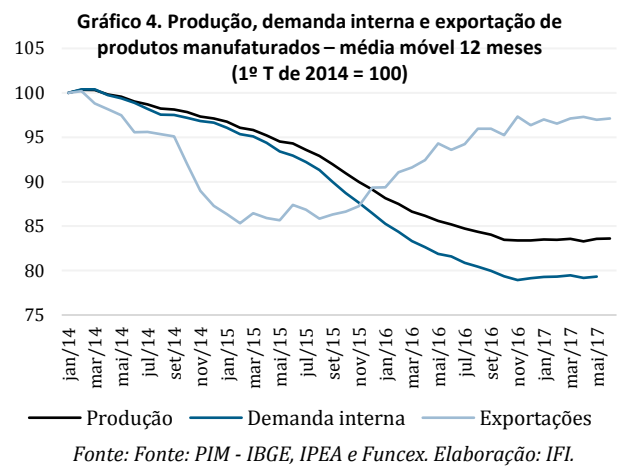
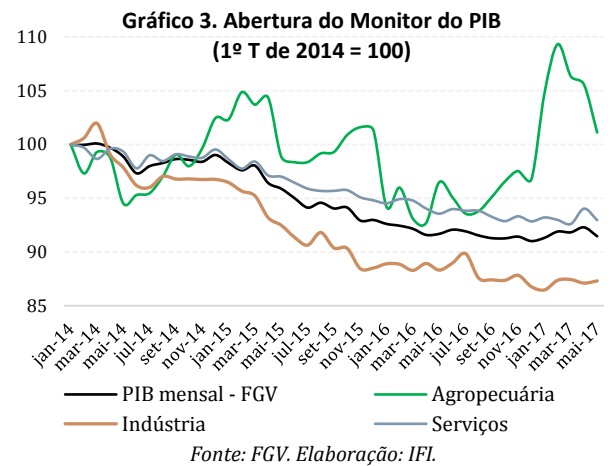
<sup>3</sup> Relatório da missão do Artigo IV do FMI, disponível em <http://bit.ly/2hplIQS>

Já com informações de junho, os dados da Pesquisa Industrial Mensal (PIM-IBGE) mostraram que a produção do setor manufatureiro apresentou variação nula em junho, na comparação com o mês anterior (após ajuste sazonal) e leve crescimento na comparação com junho de 2016 (0,5%). Mesmo com a estabilidade na margem, a produção avançou 0,9% entre o primeiro e segundo trimestres. Nessa base comparativa, 14 das 27 atividades industriais registraram aumento no volume de produção, sendo que as maiores contribuições positivas para o resultado agregado partiram dos segmentos de máquinas e equipamentos (alta de 7,2%) e veículos automotores (5,8%).

É importante ressaltar que a comparação entre as séries de demanda doméstica por bens industriais, calculada pelo IPEA<sup>4</sup>, e o volume de exportações desses bens obtido na Funcex (Gráfico 4) permite concluir que o aumento incipiente da produção tem sido direcionado para o exterior. Segundo os dados da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), por exemplo, as exportações totais de veículos acumularam nos últimos doze meses encerrados em junho variação de 46,5%.

O mercado de crédito, canal importante de transmissão da política monetária para a demanda agregada, começou a apresentar alguma melhora nas condições de oferta pelos bancos nas operações de empréstimos. Nas notas de crédito do Banco Central, já é possível identificar um processo de redução dos spreads do crédito livre e da taxa média de juros às pessoas físicas.

Paralelamente, o volume de crédito para este grupo já exhibe uma tendência de expansão desde abril, influenciada por menores restrições de oferta por partes das instituições financeiras, bem como pela reativação, ainda que moderada, da demanda, que acompanha o aumento da renda média do trabalho e os sinais incipientes de redução do nível de inadimplência e do comprometimento de renda com pagamento de dívidas bancárias. Para as pessoas jurídicas, por outro lado, o quadro permanece enfraquecido, com restrições ainda evidentes do lado da oferta e da demanda.

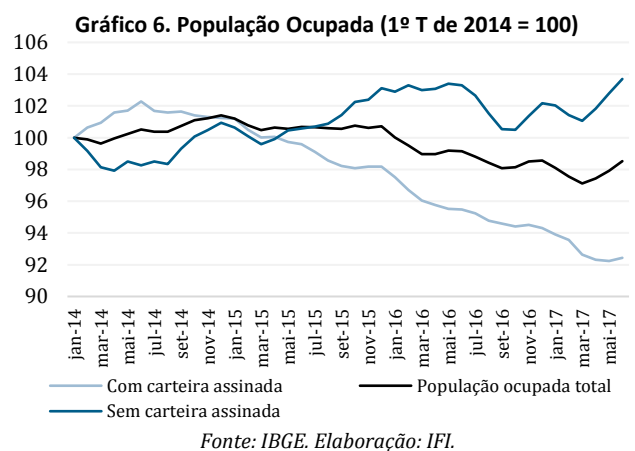
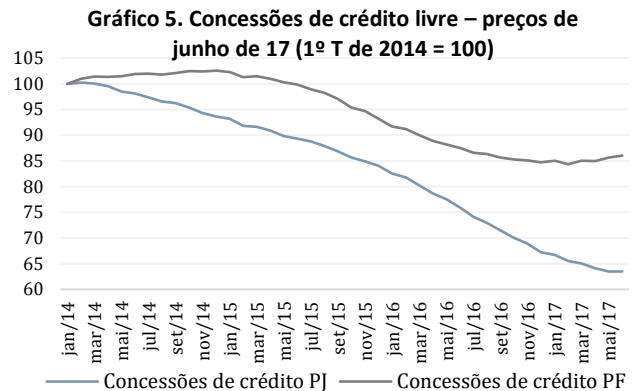


<sup>4</sup> Disponível em <http://bit.ly/2wbhP4w>

No mercado de trabalho, a elevação da renda real continua sendo destaque, com aumento do poder de compra pela queda da inflação ao consumidor. Os números do emprego formal do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados também mostram sinais mais benignos na evolução do saldo de vagas com carteira assinada, uma vez que a diferença entre contratações e demissões tem caminhado para o terreno positivo nos últimos meses.

O otimismo na leitura dos dados do emprego deve ser conduzida com certa cautela já que na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua o estoque de pessoas ocupadas no setor formal da economia segue em contração (na comparação anual registrou variação de -3,2% em junho ante -3,4% em maio). Nesse sentido, a redução recente na taxa de desemprego, que passou de 13,6% em maio para 13,0% da força de trabalho em junho, tem sido influenciada, preponderantemente, pela ampliação de empregos sem carteira de trabalho assinada.

Após a decisão de cortar a Selic em 1,0 p.p. (de 10,25% para 9,25% a.a.), o Banco Central comunicou que o ritmo do corte deve ser mantido na próxima reunião marcada para setembro, contanto que as condições econômicas até lá não sofram alterações. Diante do processo difundido de desinflação e da elevada capacidade ociosa, sobretudo no mercado de trabalho, a probabilidade de que a Selic fique abaixo de 8,0% ao final do ciclo aumentou consideravelmente. Os exercícios apresentados no último RAF<sup>5</sup> apontavam nesta direção, a partir de simulações para diferentes especificações da chamada Regra de Taylor, a regra de decisão do Banco Central ao fixar os juros de curto prazo, isto é, a meta Selic.



### 1.3 Comentários sobre a aprovação da reforma trabalhista

De acordo com a PNAD Contínua do primeiro trimestre<sup>6</sup>, do total de pessoas empregadas (88,9 milhões), 43,0% (38,3 milhões) estavam no setor informal<sup>7</sup>, descobertos da proteção concedida pela legislação trabalhista. A pesquisa mostra que a informalidade recai, majoritariamente, sobre os grupos da população de menor rendimento e de baixa qualificação.

No recorte por faixas de renda (Gráfico 7), observa-se que 50,6% dos trabalhadores que ganham até 2 salários mínimos estão na informalidade. No outro extremo da pirâmide salarial, considerando-se, portanto, o intervalo dos que ganham mais de 20 salários mínimos, o percentual diminui para 17,1%.

<sup>5</sup> Disponível em <http://bit.ly/2hD477i>

<sup>6</sup> Apesar de a PNAD Contínua de junho já ter sido divulgada, os microdados da pesquisa, necessários para uma análise detalhada da informalidade no mercado de trabalho, ainda não foram disponibilizados pelo IBGE.

<sup>7</sup> O setor informal da economia está definido como o total de pessoas ocupadas sem contrato de trabalho e empregadas por conta-própria, caracterização que é comumente utilizada na literatura.

Paralelamente, no recorte por escolaridade, a taxa de informalidade dos assalariados sem instrução ou com menos de 1 ano de estudo é de 70,4%, e de 61% para aqueles que possuem o fundamental incompleto. Entre os que possuem nível superior completo, a proporção de trabalhadores sem contrato formal é muito menor (25%).

A informalidade no mercado de trabalho, naturalmente, pode ser vista nos diversos setores da economia, embora sua incidência seja mais pronunciada nas atividades da construção civil e da agropecuária. Nesses setores, 69,6% e 66,3% das relações de trabalho se materializam sem contratos formais. No comércio (40,3%) e nos serviços (39,5%) o grau de informalidade é mais próximo da média da economia (43,0%), ao passo que a indústria (28,6%) se configura com uma atividade mais intensiva em postos de trabalho com carteira assinada.

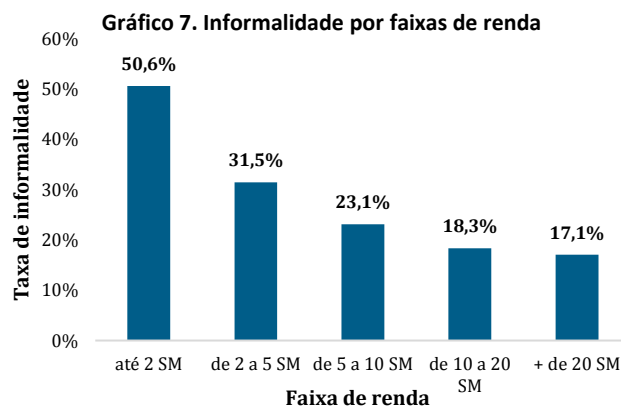
Os dados extraídos da PNAD Contínua realçam um fato estilizado conhecido do mercado de trabalho, que diz respeito à relação inversa existente entre a renda e a taxa de informalidade. Em outras palavras, a pobreza e a informalidade são fenômenos que estão intimamente ligados.

De acordo com a literatura<sup>8</sup>, os elevados custos impostos pela legislação e a rigidez na estrutura dos contratos em virtude de regulação excessiva são os motivos centrais para explicar o incentivo à informalidade e o aumento do tamanho relativo do setor informal na economia.

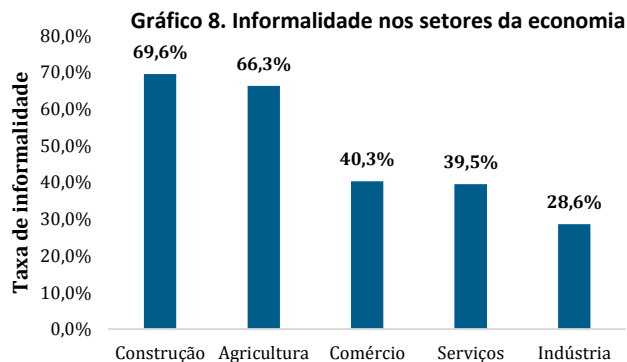
Exemplificando, estudo elaborado pelo Centro de Microeconomia Aplicada da FGV<sup>9</sup> mostra que em um contrato com duração de 12 meses, o gasto total que se tem com o trabalhador é aproximadamente 2,8 vezes o salário bruto mensal em carteira assinada. O custo decorrente da insegurança jurídica associado às leis e à justiça trabalhista não foram imputados na simulação, mas sem dúvida representam um passivo adicional.

A rigidez, por seu turno, dificulta o desenho alternativo de contratos mais adequados às necessidades das empresas e de alguns grupos de trabalhadores com restrições para trabalharem de maneira fixa em um contrato de 44 horas semanais – como exemplo, mulheres com filhos e jovens. Ainda na PNAD Contínua, verifica-se que 69% do total de pessoas empregadas no setor informal (no primeiro trimestre de 2017) trabalharam menos de 44 semanais. Esse percentual é maior entre as mulheres (78% x 63% entre os homens) e entre pessoas com idade entre 14 e 24 anos (73,4% x 68,8% na faixa de 25 a 49 anos).

Dentro do amplo conjunto de mudanças promovidas pelo Projeto de Lei (PL 6787/2016) aprovado no Senado, cabe destacar que a possibilidade do trabalho em tempo parcial (limitado a 30 horas semanais ou 26 mais 6 horas extras por semana) e a regulação de novas formas de trabalho (como o teletrabalho – *home office* - e o trabalho intermitente) pode



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

<sup>8</sup> Ver ULYSSEA, Gabriel. "Informalidade no mercado de trabalho brasileiro: uma resenha da literatura". Rio de Janeiro: IPEA, 2005. (Texto de discussão, n. 1070). Disponível em: <http://bit.ly/2tFFtY>

<sup>9</sup> SOUZA, A. P. et al. Custo do Trabalho no Brasil: Proposta de uma nova metodologia de mensuração. FGV/EESP (2012). Disponível em: <http://bit.ly/2cKMtMO>

abrir espaço para que indivíduos impossibilitados de realizar uma jornada completa de 44 horas tenham opções de busca mais condizente com suas rotinas.

No caso da possibilidade do contrato de trabalho temporário e intermitente, por exemplo, adaptações também são possíveis para dar maior flexibilidade aos casos em que as ocupações são tipicamente sazonais. A construção civil e a agropecuária, setores em que a informalidade é dominante (como visto acima), são exemplos dessa natureza.

Essas mudanças têm potencial para tornar a regulação do mercado de trabalho mais flexível. Outras, como a prevalência da negociação coletiva sobre o legislado em alguns aspectos das condições de trabalho (como a organização da jornada de trabalho, banco de horas, férias, dentre outros), as regras para minimizar o uso excessivo da justiça (como o aumento do limite de renda para se ter acesso à justiça gratuita e a penalização com multa por litigância de má fé) tendem a reduzir as incertezas em relação ao custo do trabalho.

Ainda que se considere toda complexidade e limitações da reforma, bem como a dificuldade em se avaliar isoladamente cada medida, existem incentivos, do ponto de vista econômico, para que a informalidade diminua e que a capacidade do mercado de trabalho em absorver choques seja ampliada – minimizando, em tempos de crise, os efeitos do desemprego. As alterações, por sua vez, não são automáticas. Além do próprio tempo necessário para a assimilação das mudanças, é importante ressaltar que a geração de novos empregos no curto prazo está condicionada, acima de tudo, à recuperação da capacidade de crescimento da economia.