

# Cenário Macro

---

**Silvia Matos – pesquisadora do FGV IBRE**

1 de dezembro de 2020

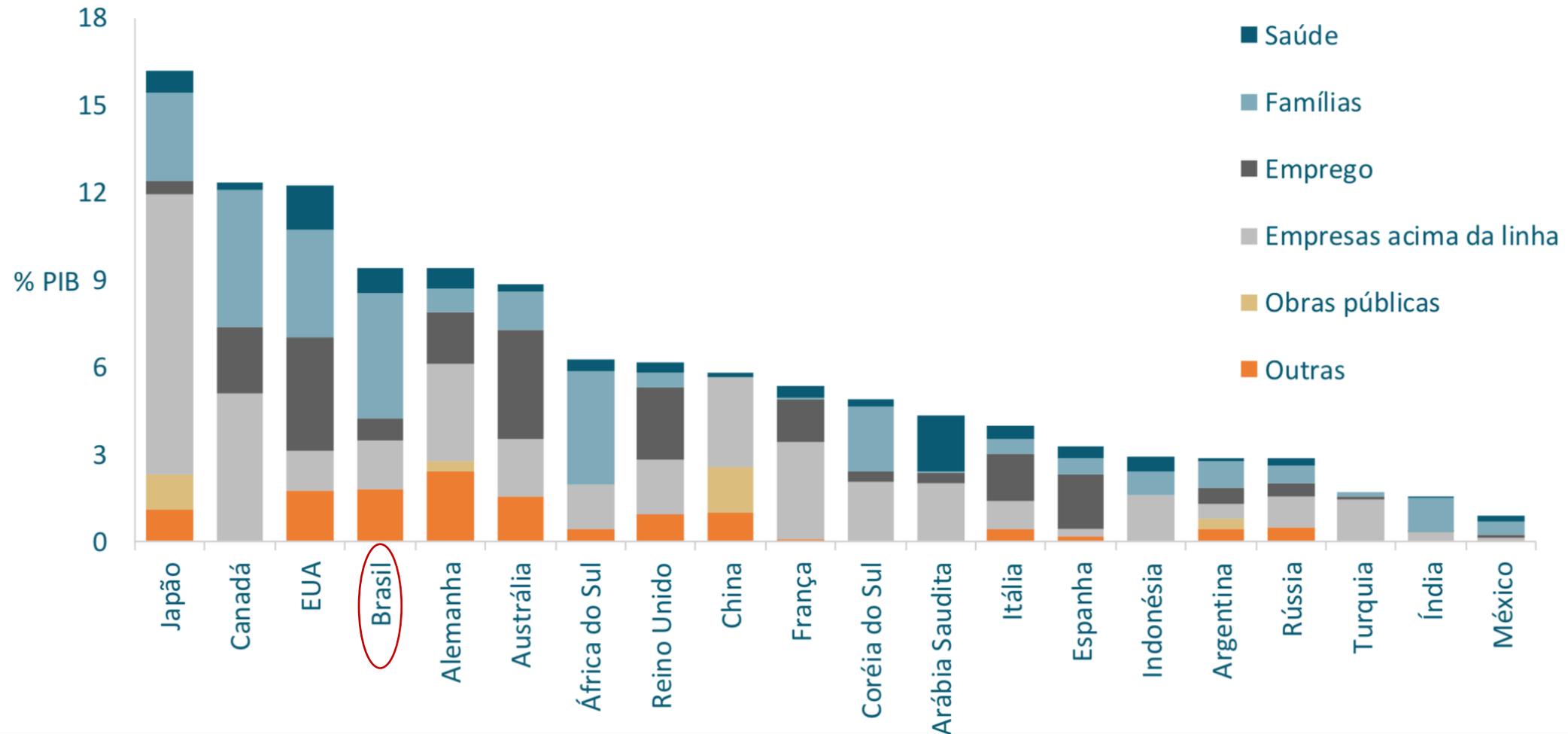
# Economia Internacional

- A crise acarretou enorme aumento das incertezas; produziu queda sem precedentes de vendas no varejo, na produção e no emprego; e trouxe piora das condições financeiras
- A economia mundial pode contrair em torno de **4,5%**, de acordo com do FMI e a OCDE
- Diante de uma crise sem precedentes, as respostas das políticas econômicas foram rápidas, com o objetivo de preservar a renda e evitar falência dos negócios em praticamente todos os países
- Entre as principais medidas dos **Banco Centrais**:
  - Redução de juros e aumento de liquidez através de medidas regulatórias;
  - Empréstimos e compras de ativos

# Economia Internacional

- Entre as **Políticas Fiscais**:
  - Financiamento de folha salarial das empresas;
  - Renda para os mais vulneráveis e seguro-desemprego;
  - Postergação de pagamento de impostos;
  - Política de crédito para as empresas
  
- Diante da atuação sem precedentes dos países, houve uma melhora significativas nas condições financeiras, com dados econômicos mostrando uma recuperação das economias

# Política de Estímulos Fiscais\*



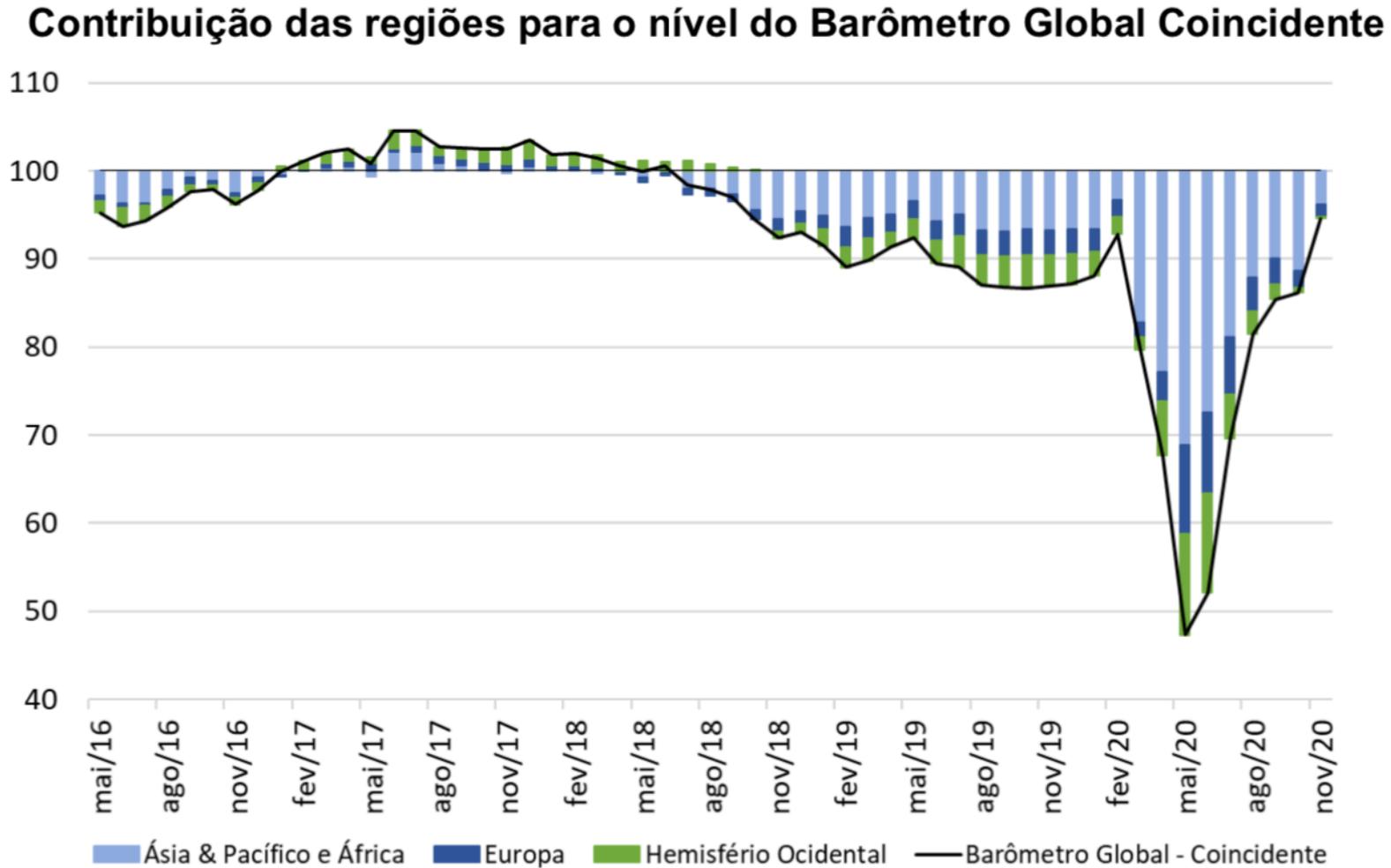
\* Medidas Fiscais anunciadas acima da linha. Fonte: FMI. Bacen

# Política de Estímulos Fiscais vs PIB\*

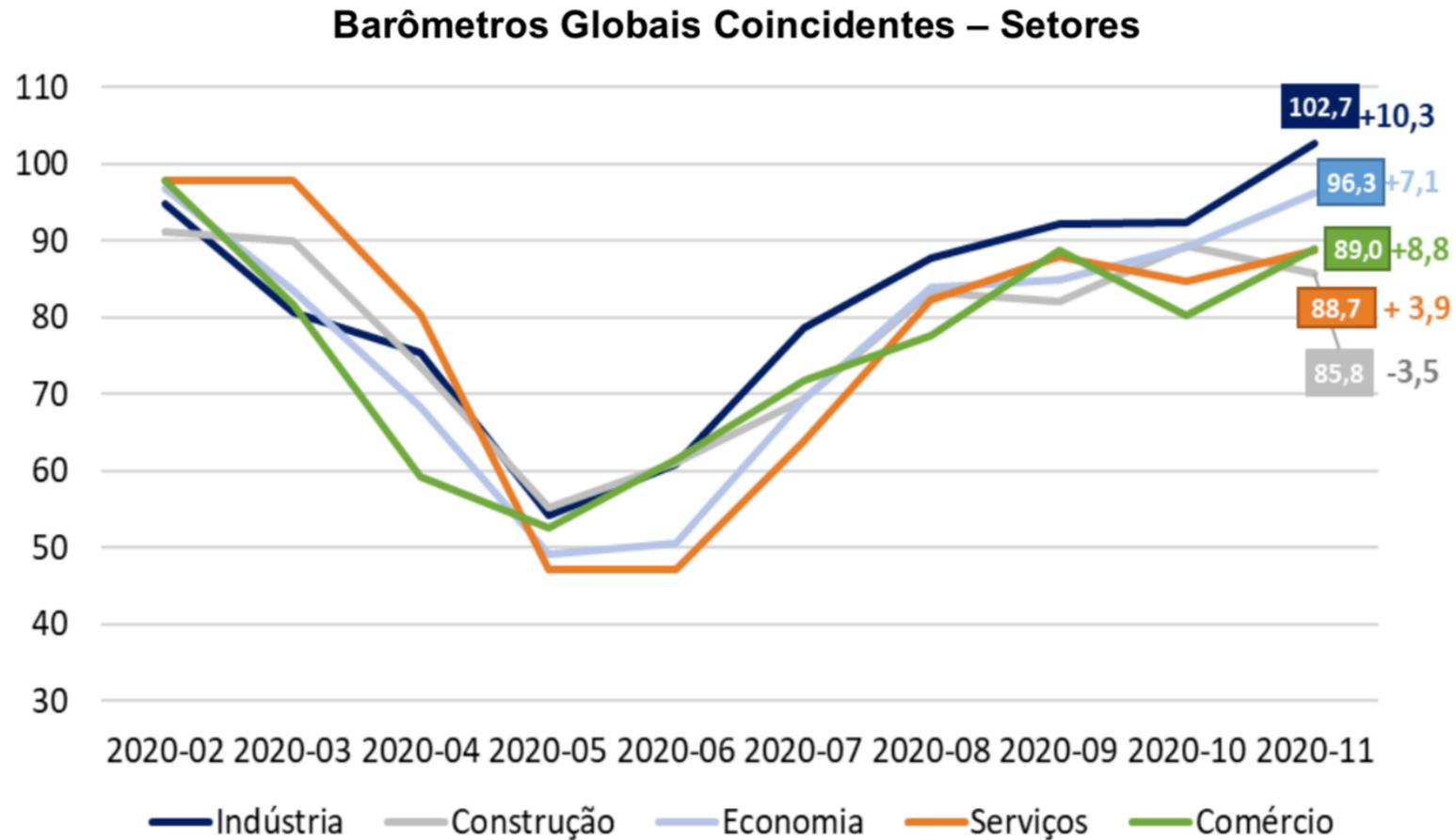


\* WEO de outubro de 2019 (expectativa antes da crise). Brasil Focus. Fonte: FMI. Bacen

# Contribuição das regiões para o nível do Barômetro Global



# Barômetro Global: Setores



# A recuperação mundial será em V?

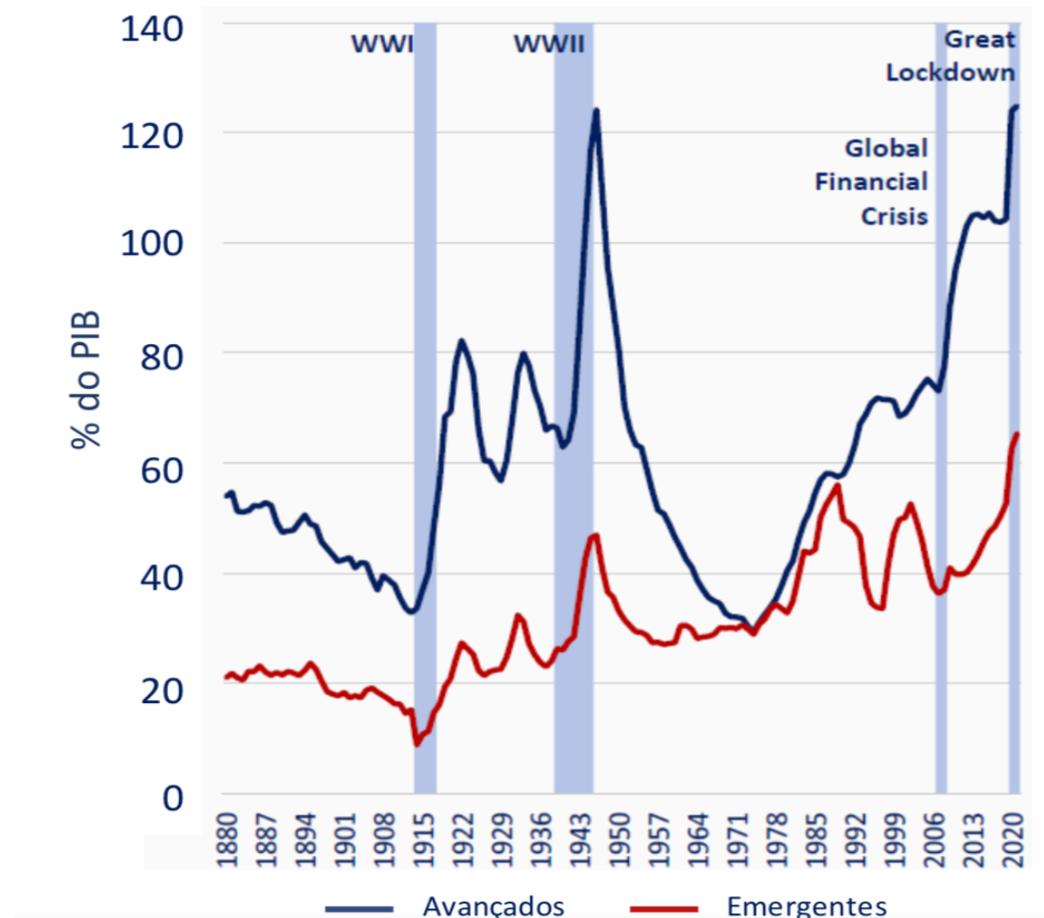
- Apenas em alguns setores. Como a origem da crise está relacionada à infecção causada pelo coronavírus, apenas com a vacinação em larga escala será possível uma recuperação mais sustentável. A segunda onda nos EUA, Europa e em países da Ásia e Oceania atrasam a recuperação
- Entre outros fatores que inibem a recuperação econômica mais rápida:
  - Alguns segmentos do setor serviços não voltam à normalidade,
  - Aumento da poupança precaucional dos consumidores, reduzem os gastos com bens de consumo duráveis,
  - Mudança para home office também produzirá efeitos importantes em diversos setores (construção comercial, transportes, serviços de manutenção e limpeza),
  - **Incerteza elevada** também reduz o investimento privado,

# A recuperação mundial será em V?

- Possibilidade de muitos negócios interrompidos na fase atual não serem restabelecidos mais adiante,
- Famílias e empresas saíram da crise excessivamente **endividadas**. Acrescente-se o acúmulo de compromissos postergados (impostos, p. ex.). Isso contribuirá para conter a demanda. Dívida privada funciona como freio. Necessidade de recompor o patrimônio após a crise,
- **E por fim, governos também saíram excessivamente endividados**. Segundo a OCDE, o combate à pandemia deve custar aos países ricos em torno de US\$ 17 trilhões de dólares. A média da dívida pública passaria de 104% do PIB para um valor próximo de 125% do PIB, segundo FMI (WEO de outubro de 2020)

# Endividamento dos Países

Padrão histórico da dívida do governo geral



# A recuperação mundial será em V?

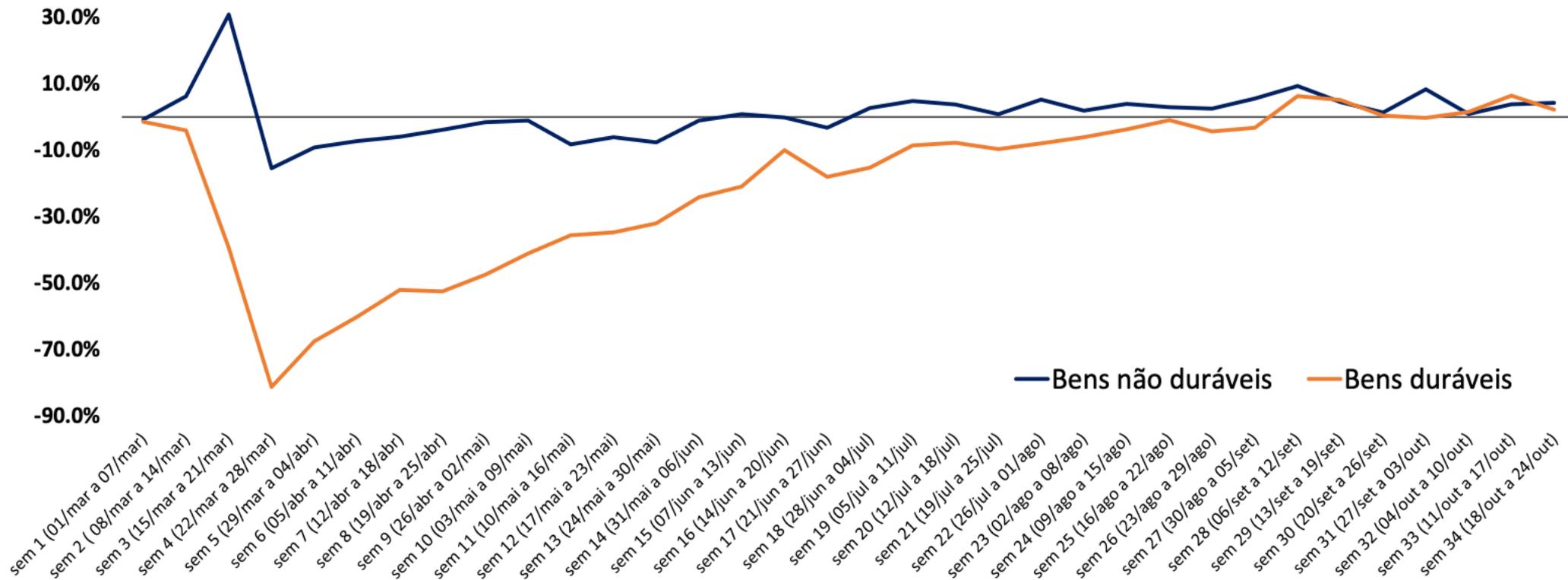
- No entanto, alguns países mostram uma recuperação mais rápida que outros. Tudo depende da situação em que o país estava antes da pandemia, como lidou com ela e como tem sido capaz de transformar a economia, com mais uso de tecnologia e de capital
- Mas, se o crescimento será fraco, por carência de demanda, baixo investimento, famílias poupando, e conseqüentemente, sem pressões inflacionarias, os juros reais podem continuar muito baixos por muito tempo. O famoso fenômeno denominado “**estagnação secular**”. Isto ajuda a rolar a dívida pública (Declaração do Fed de 27/08 confirma este cenário)
- Em momentos de crise sempre há muitas oportunidades. Qual será o caminho do Brasil?

# Brasil: novos e velhos desafios

- **O nosso ponto de partida é pior:** desemprego elevado, com alta informalidade, baixo crescimento e sem aumento da produtividade. **E com um elevado grau de endividamento do setor público, para um país emergente**
- Esta pandemia afeta significativamente o **setor serviços**, que emprega no Brasil cerca de 70% de toda mão de obra. Os dados domésticos já apontam para um aumento do desemprego, com maior impacto nos informais

# Brasil: recuperação de curto prazo heterogênea

Cielo: Faturamento Nominal



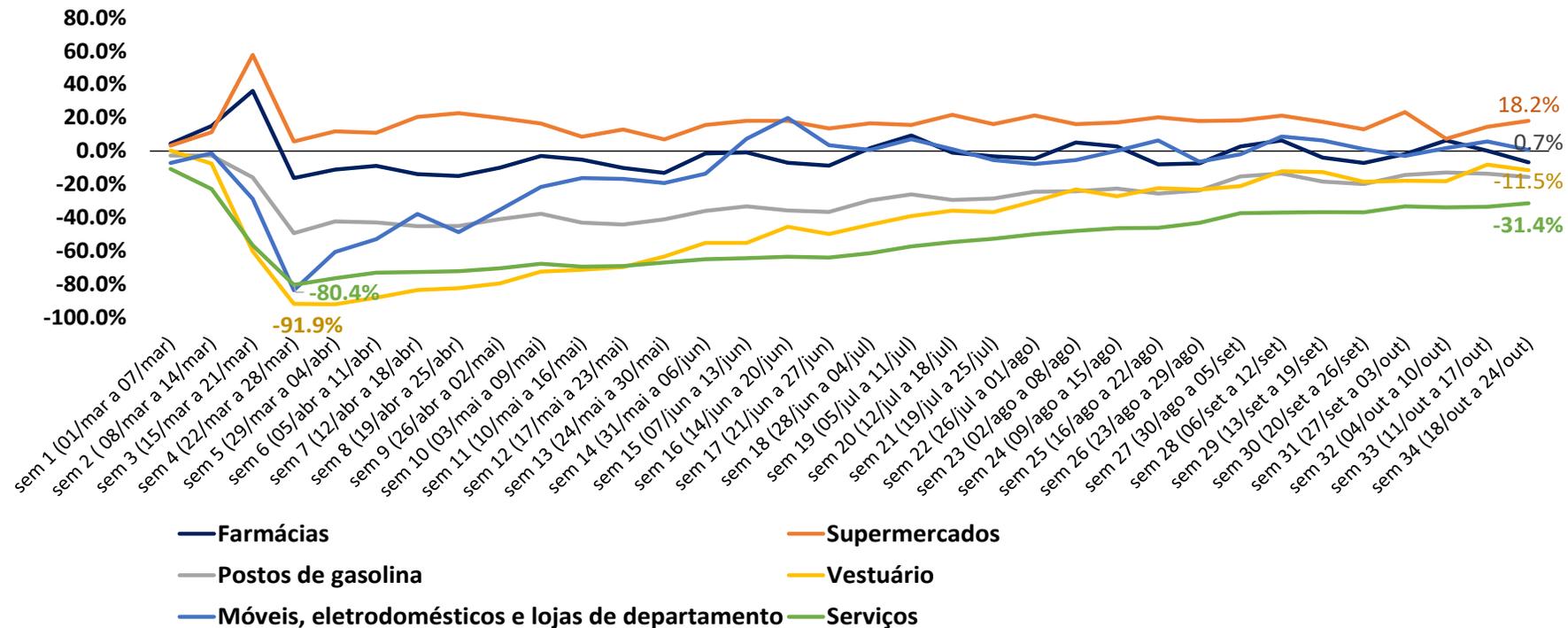
Fonte: Cielo ICVA – Índice Cielo do Varejo Ampliado

1) Período de 01/mar/20 a 24/out/20.

2) Comparação com dias equivalentes de fev/20, com ajustes de calendário (ex: Carnaval, páscoa, feriados, semana do dia das Mães).

# Brasil: recuperação de curto prazo heterogênea

## Cielo: Faturamento Nominal



Fonte: Cielo ICVA – Índice Cielo do Varejo Ampliado

1) Período de 01/mar/20 a 24/out/20.

2) Comparação com dias equivalentes de fev/20, com ajustes de calendário (ex: Carnaval, páscoa, feriados, semana do dia das Mães).

# Brasil: recuperação de curto prazo heterogênea

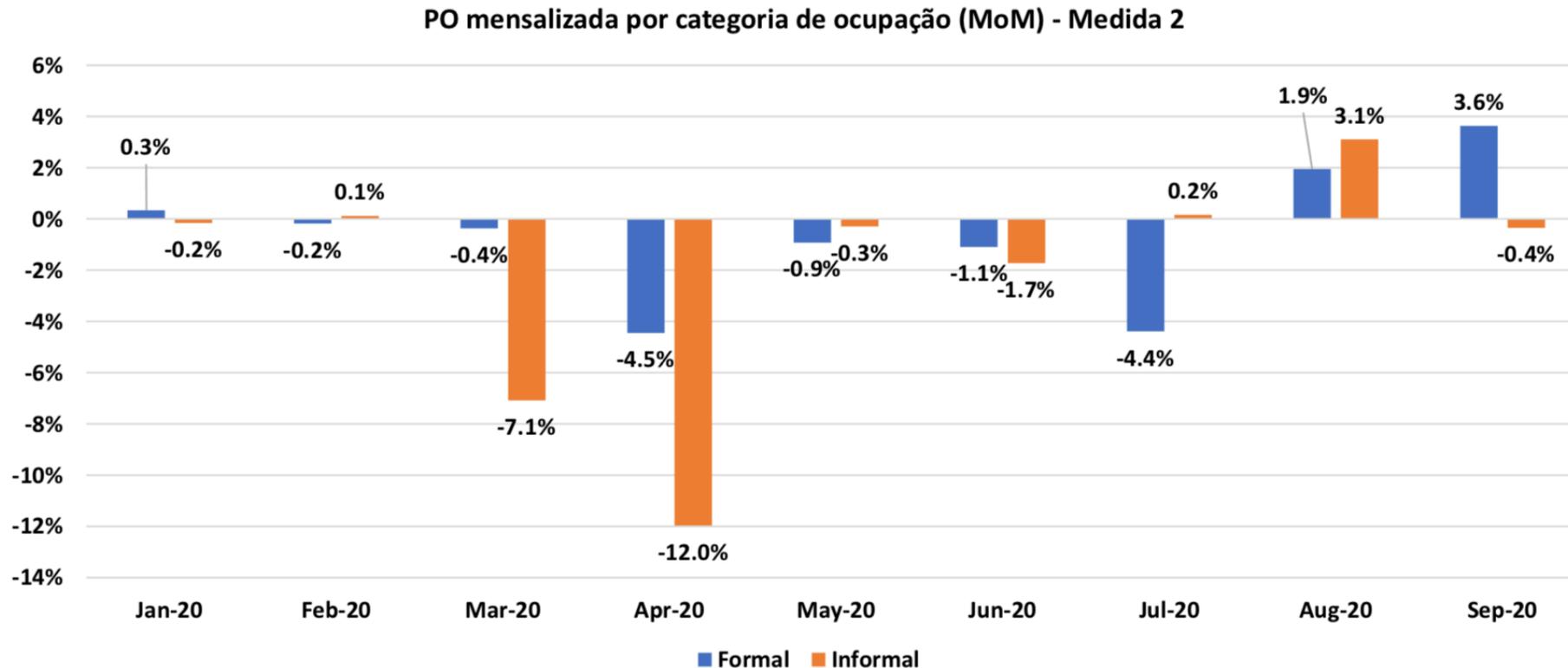
Sondagens Empresariais e do Consumidor\*: a situação atual ainda negativa para o setor serviços

	Confiança		Situação Atual		Expectativas	
	Queda	Crescimento	Queda	Crescimento	Queda	Crescimento
<b>Empresarial</b>	-42,5	41,2	-32,6	35,8	-53,7	47,9
<b>Consumidor</b>	-33,9	25,2	-16,7	9,8	-46,1	36,5
<b>Comércio</b>	-44,7	40,1	-39,9	47,7	-52,6	35,7
<b>Serviços</b>	-47,5	36,8	-36,0	24,3	-61,2	51,6
<b>Indústria</b>	-43,2	55,4	-33,5	52,0	-53,1	59,0
<b>Construção</b>	-30,6	30,2	-19,9	27,1	-47,2	39,2

\*Séries com ajuste sazonal. Crescimento e queda em pp.

\*\*Soma da queda/crescimento entre fev/20-nov/20.

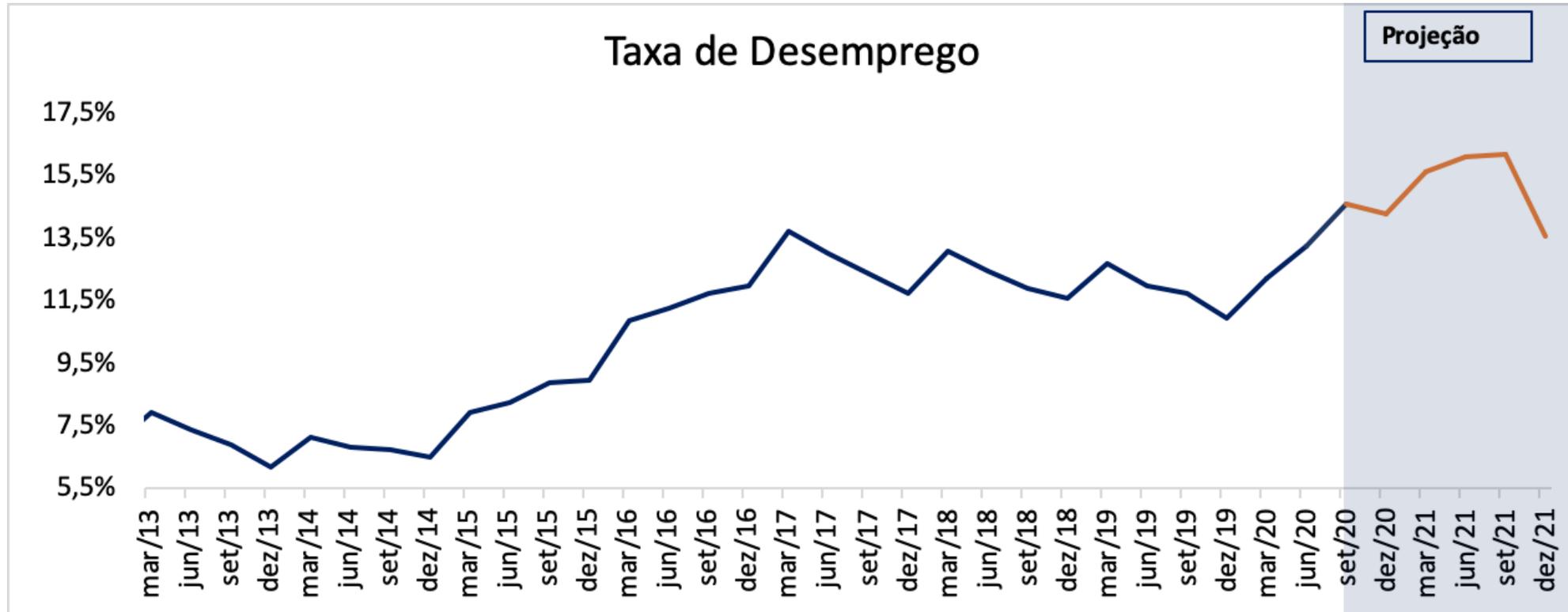
# Evolução do Emprego: impacto nos informais



Elaboração IBRE / FGV com dados da Pnad Contínua (Dados em média móvel trimestral e mensalizados)

Informal: Trabalhadores sem carteira assinada, por conta própria sem cnpj , empregador sem cnpj e trabalhador familiar auxiliar

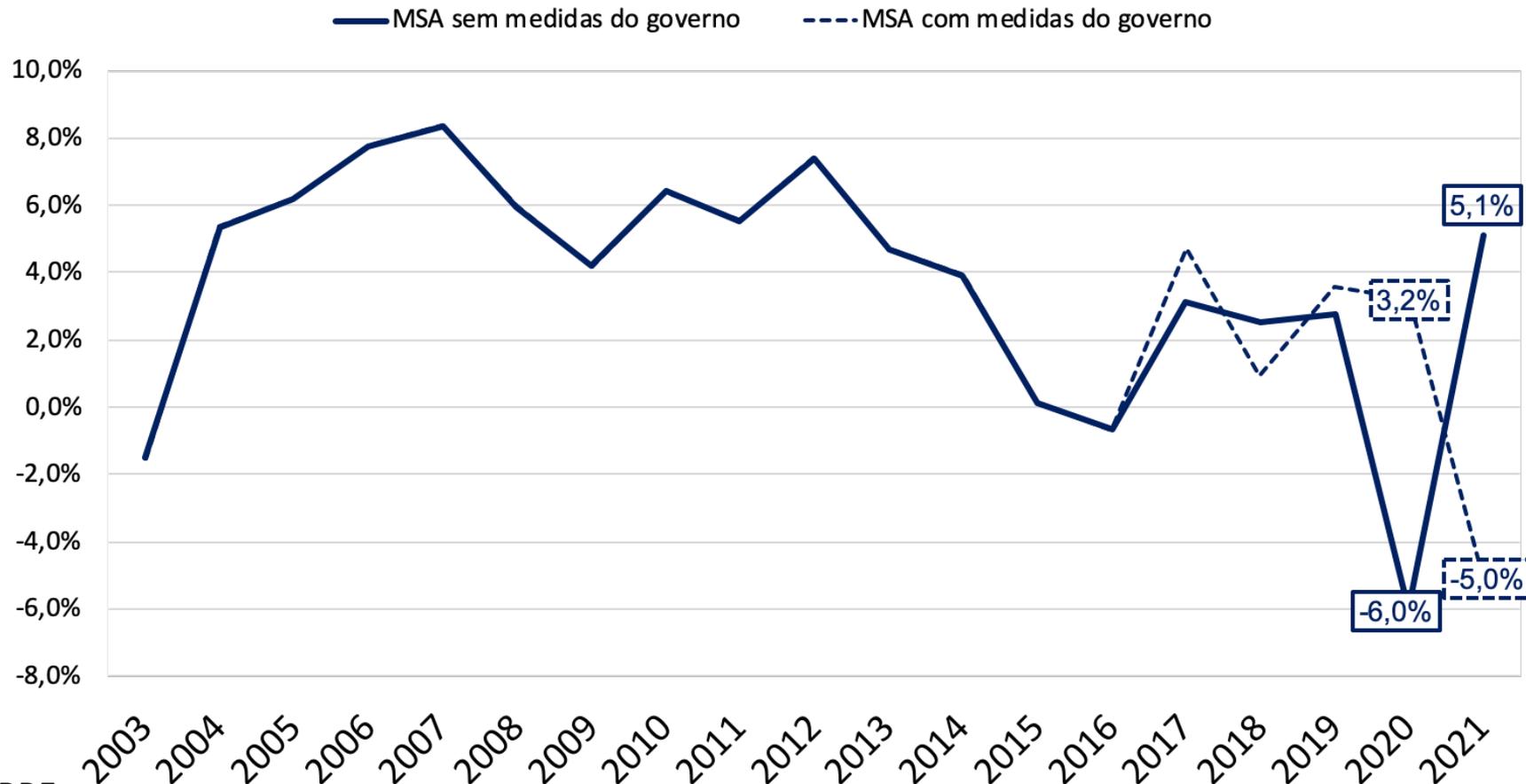
# Evolução da Taxa de Desemprego (em %)



# Massa Salarial Ampliada

(em 2019 representou 75% do Consumo das Famílias)

## Taxa de variação real da Massa Ampliada, com e sem intervenção do Governo



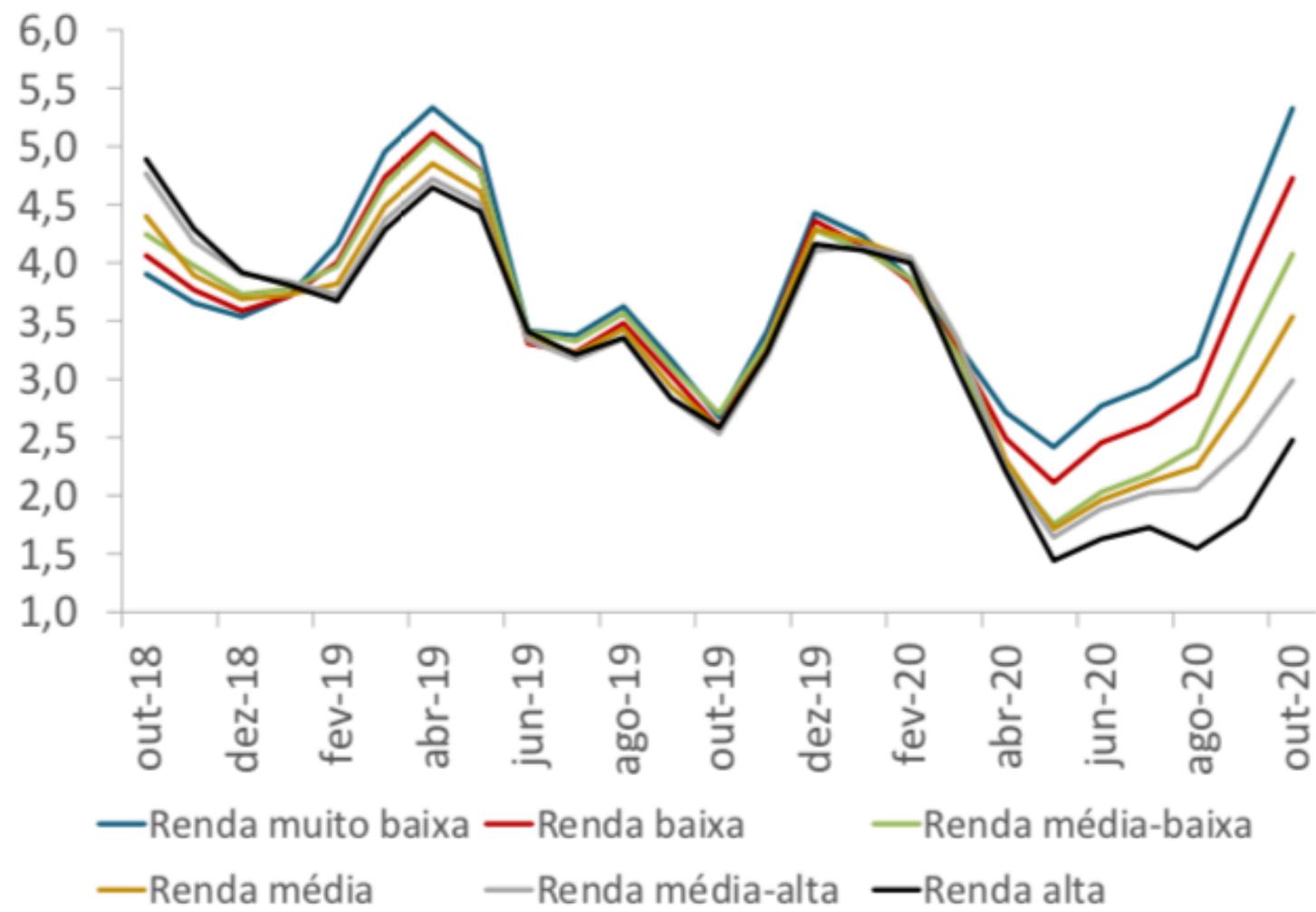
# Inflação Pressionada

Aberturas	2020	2021
<b>IPCA</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.5%</b>
Administrados	1.2%	5.4%
Livres	4.9%	2.8%
<b>Livres Ex-Alimentação</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.7%</b>
Alimentação Domiciliar	15.5%	3.0%
<b>Serviços</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.7%</b>
<b>Bens Industriais</b>	<b>3.1%</b>	<b>2.7%</b>

Fonte: STN, BCB e FGV/IBRE. Elaboração Própria. Cenário leva em conta pagamento residual de tributos diferidos em 2020 no ano de 2021.

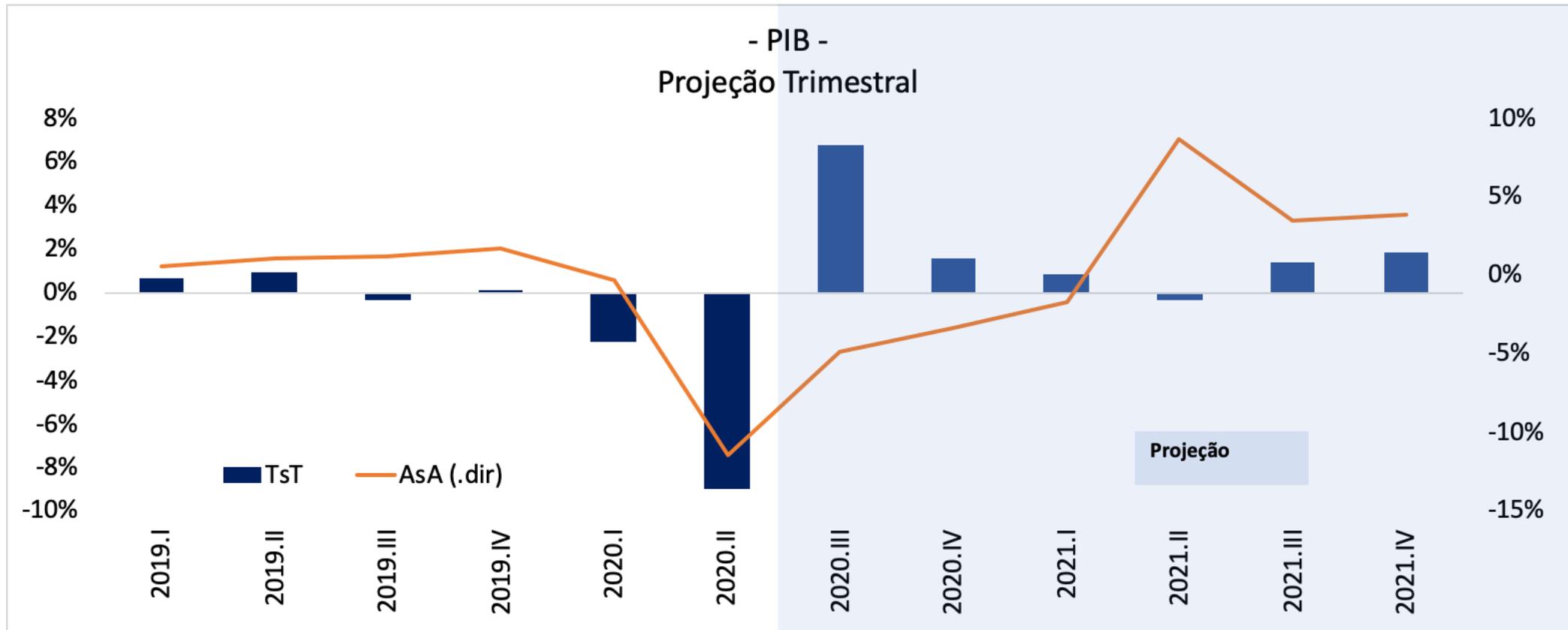
Elaboração: FGV IBRE

# Inflação por faixa de renda (%)



# Brasil: Lenta recuperação

- Queda do PIB de 5,0% em 2020 e crescimento de 3,5% em 2021.



# Brasil: Lenta recuperação

- Queda do PIB de 5,0% em 2020 e crescimento de 3,5% em 2021

Atividades	2020	2021
<b>PIB</b>	<b>-5.0%</b>	<b>3.5%</b>
<b>Agropecuária</b>	<b>0.3%</b>	<b>2.2%</b>
<b>Indústria</b>	<b>-3.0%</b>	<b>3.5%</b>
Extrativa	4.0%	3.6%
Transformação	-5.0%	4.2%
Eletricidade e Outros	-1.5%	1.3%
Construção Civil	-3.9%	3.5%
<b>Serviços</b>	<b>-5.5%</b>	<b>3.4%</b>

# Brasil: Lenta recuperação

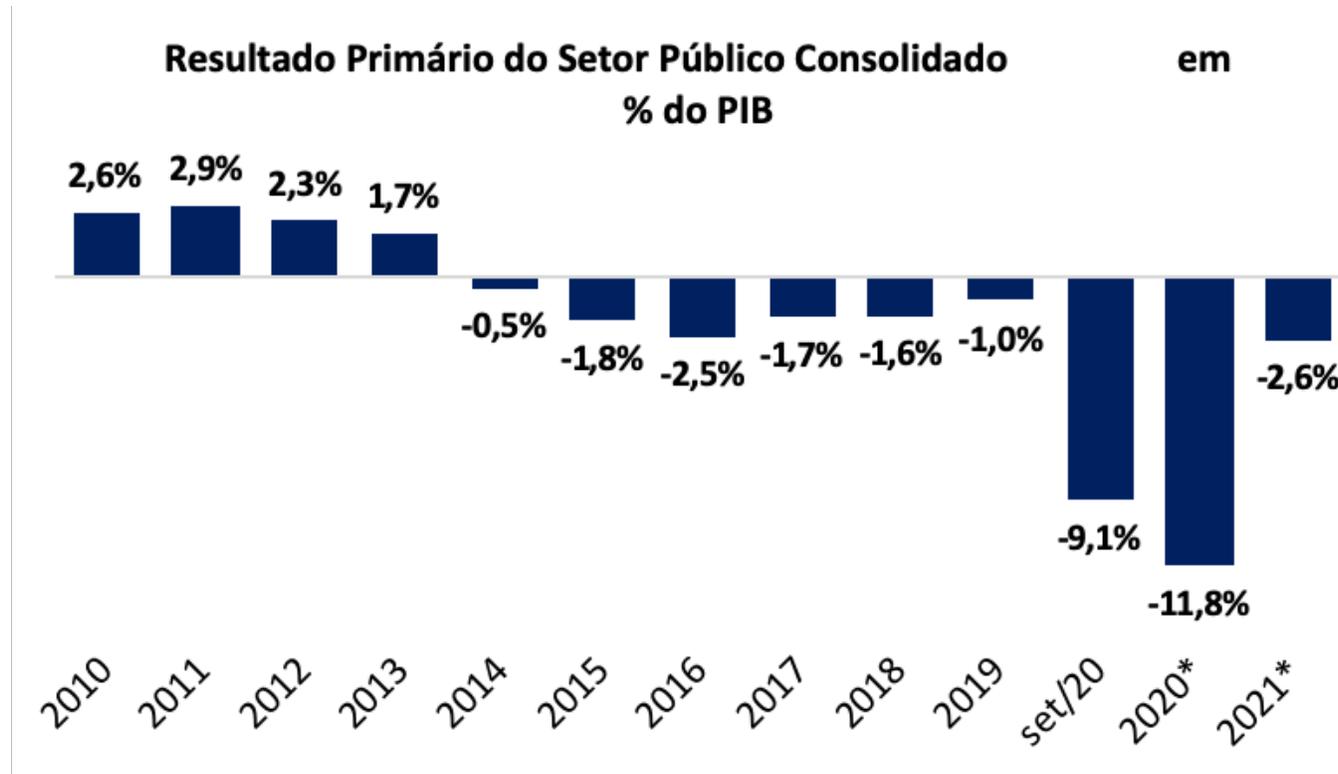
- Demanda Interna Privada: -6,6% em 2020 e crescimento de 3,3% em 2021

Atividades	2020	2021
Consumo das Famílias	-7.0%	2.9%
Consumo do Governo	-6.0%	5.3%
Investimento	-5.1%	4.9%
Exportação	0.3%	3.9%
Importação	-14.1%	4.3%

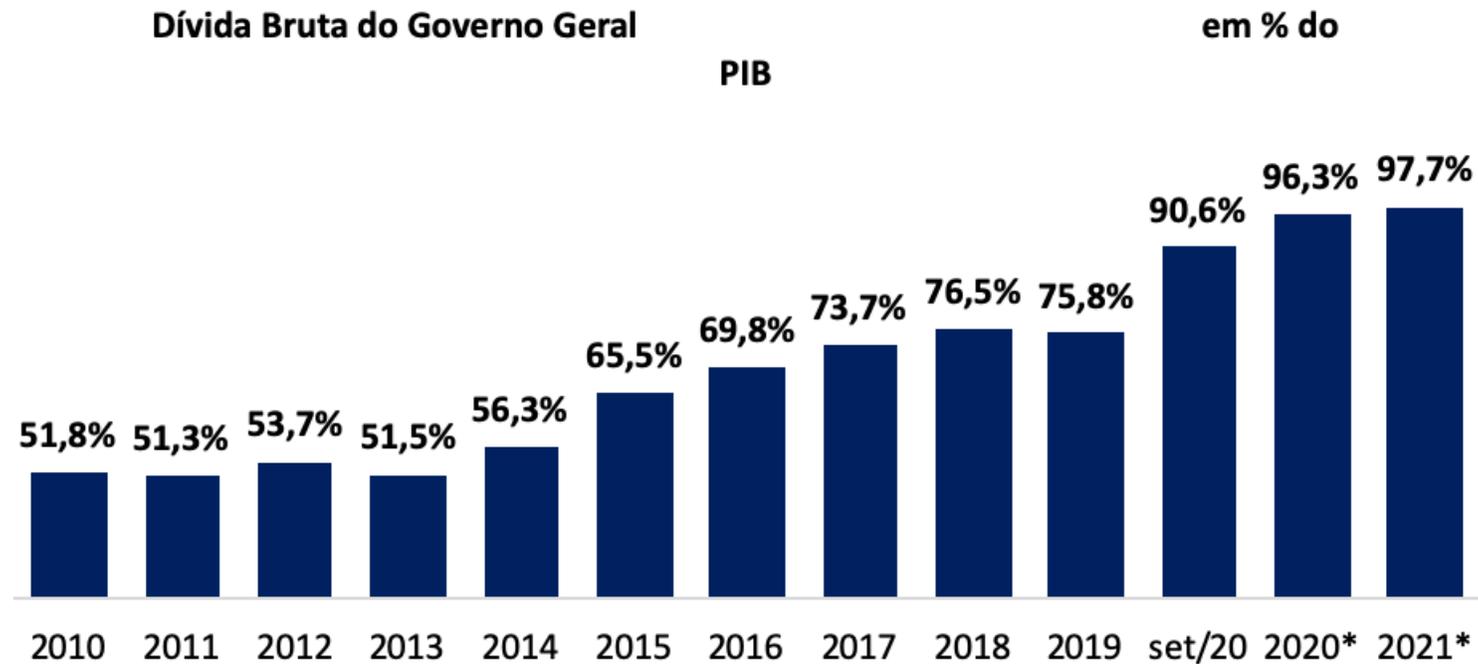
# Brasil: o que poderia ajudar acelerar o crescimento?

- Manutenção da taxa de juros reais em patamares baixos: **ancoragem fiscal é crucial**, reversão das políticas temporárias de ampliação de gastos para amenizar os efeitos da pandemia
- **Redução da Incerteza Econômica**, que poderá acelerar o investimento privado
- **Retomada da agenda de reformas**, para aumentar o crescimento da **produtividade**, nosso calcanhar de Aquiles

# Brasil: Déficit primário até 2028, no cenário base

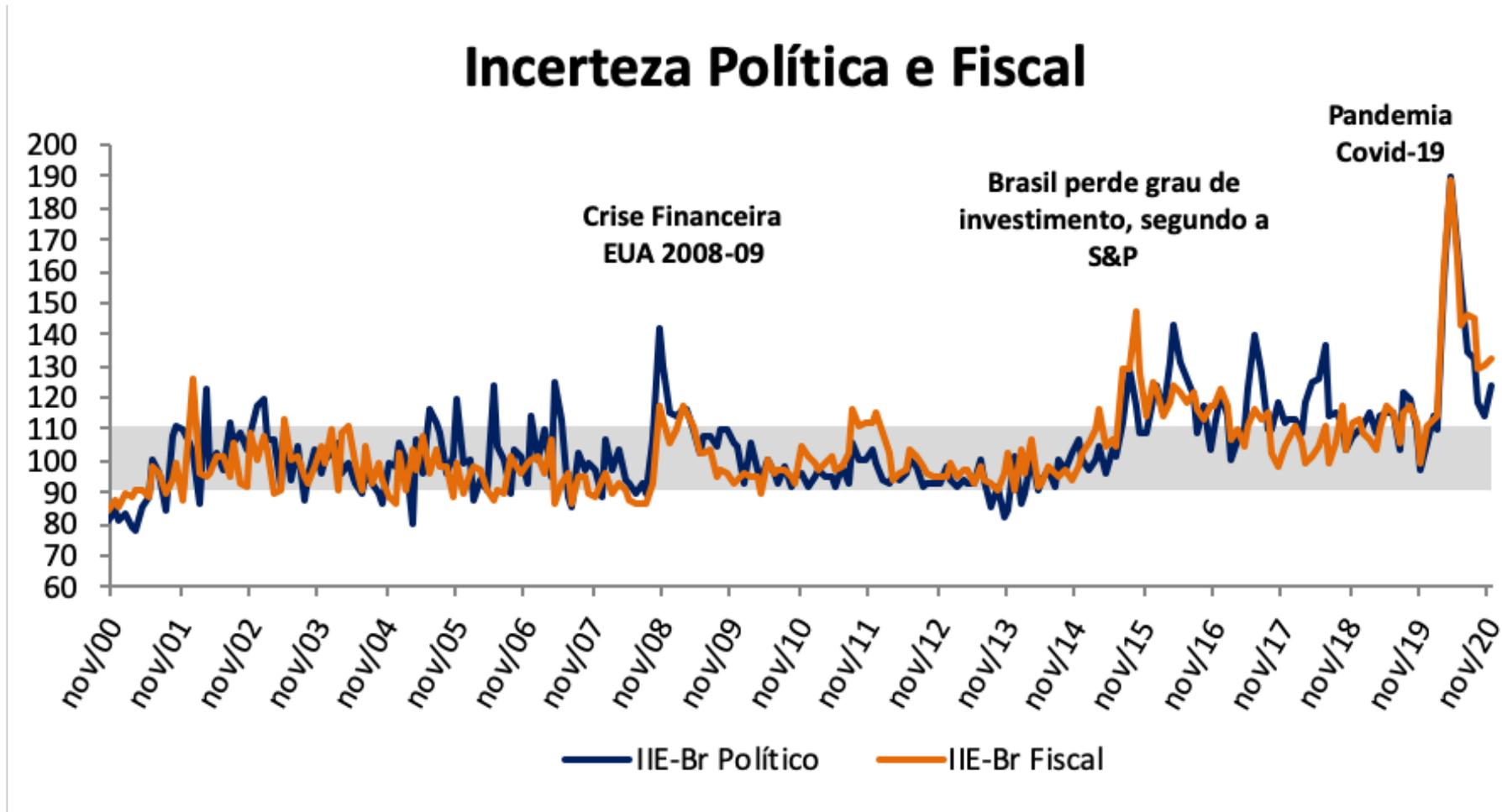


Possibilidade de juros reais baixos auxilia a estabilização da Dívida no médio prazo, embora em patamares muito elevados



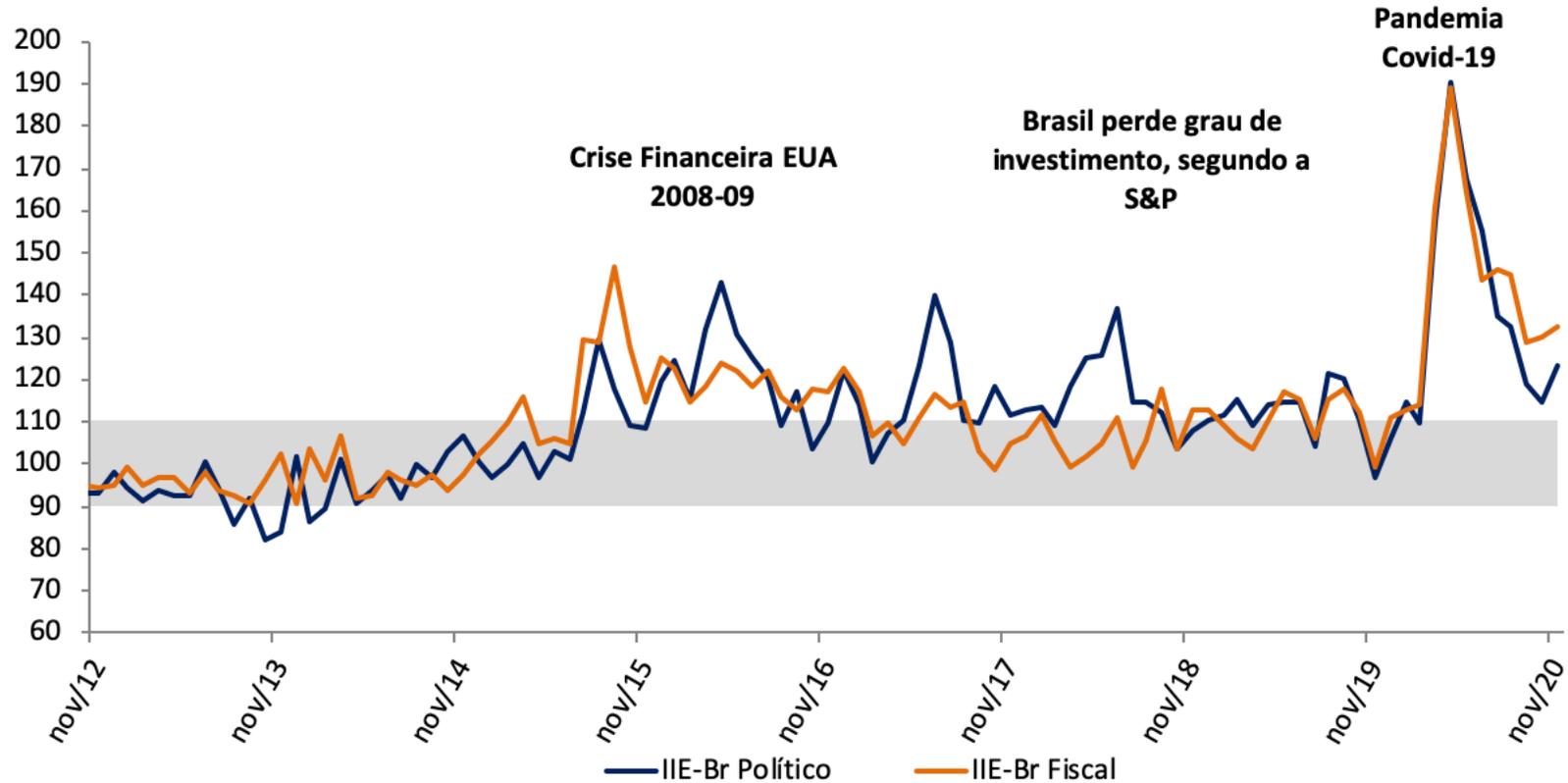
Fonte: BCB e FGV/IBRE. Elaboração Própria. Cenário leva em conta pagamento residual de tributos diferidos em 2020 no ano de 2021.

# Brasil: o que poderia ajudar acelerar o crescimento?

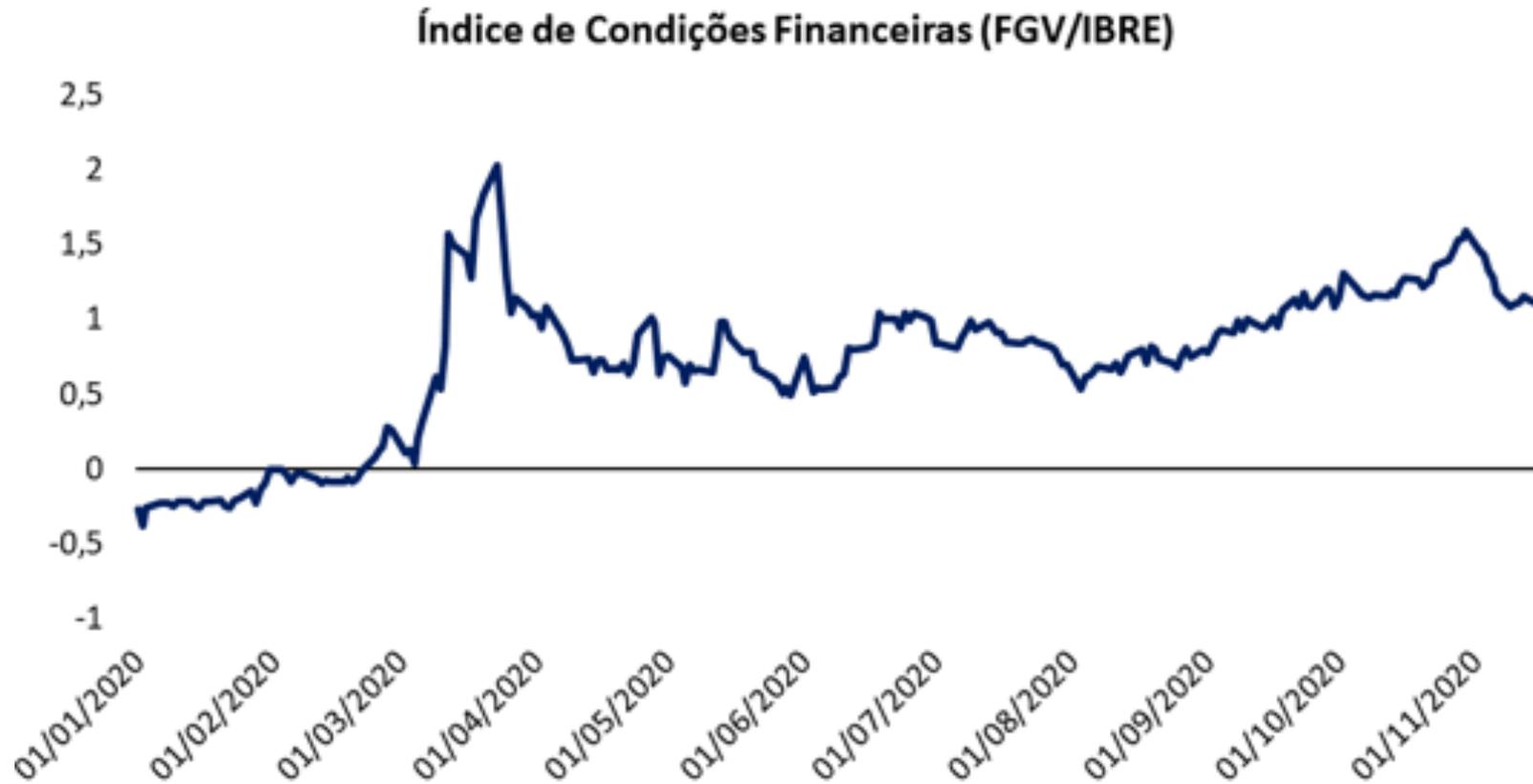


# Brasil: o que poderia ajudar acelerar o crescimento?

## Incerteza Política e Fiscal

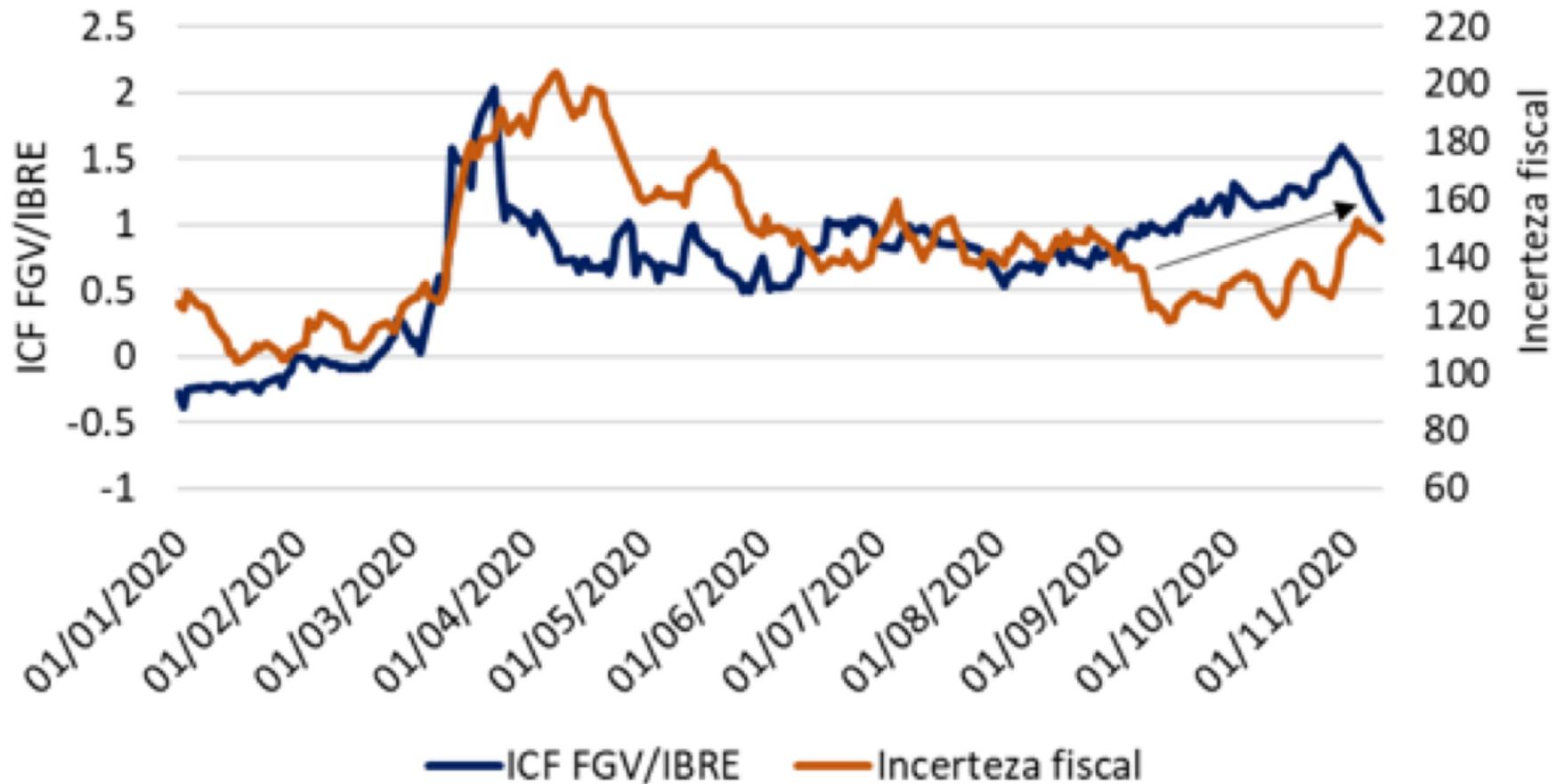


# Brasil: o que poderia ajudar acelerar o crescimento?



# Brasil: o que poderia ajudar acelerar o crescimento?

ICF e Incerteza Fiscal

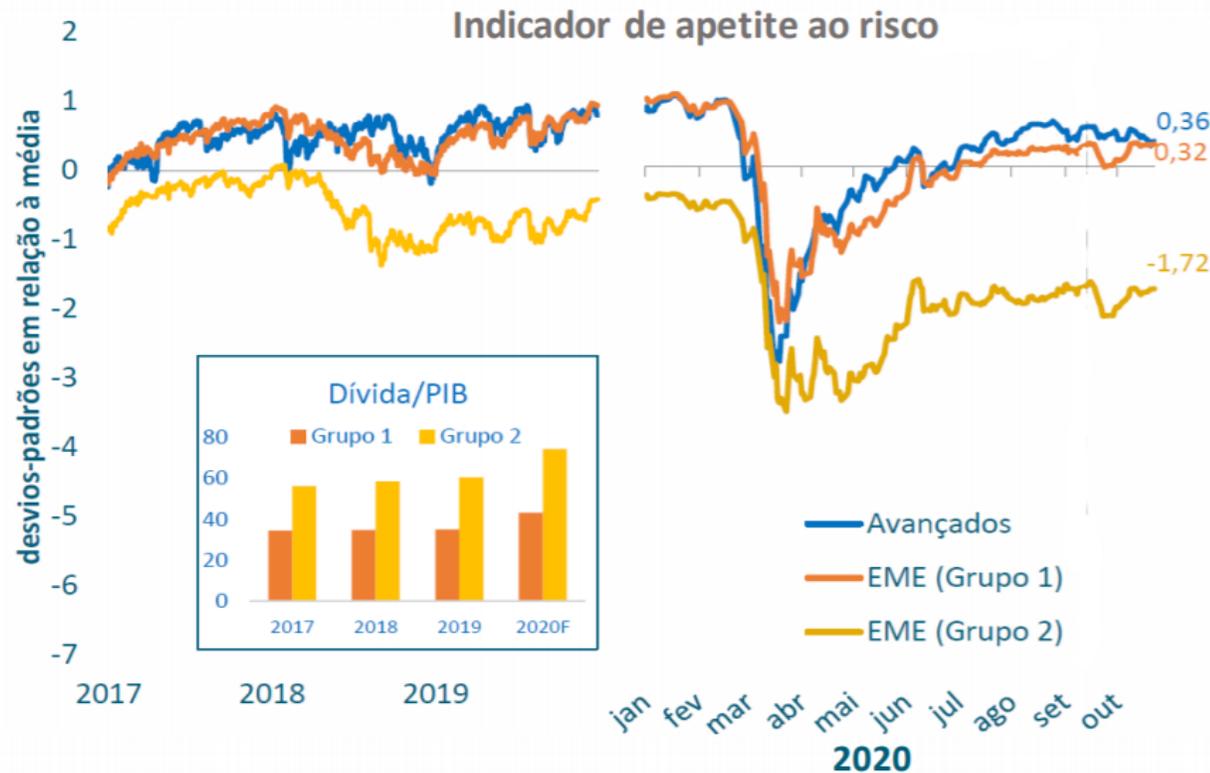


# Brasil: o que poderia ajudar acelerar o crescimento?

## Apetite ao Risco

Diferenciação no apetite ao risco de emergentes com fundamentos econômicos desfavoráveis permanece.

## ECONOMIA GLOBAL Mercados



**Grupo 1:**  
Malásia, Indonésia, Polônia, Chile and Rússia.

Dívida Bruta/PIB (média) = 35,7%

**Grupo 2:**  
Brasil, África do Sul, Turquia, Colômbia, México and Índia.

Dívida Bruta/PIB (média) = 61,1%

Fontes: BCB, Bloomberg. Dívida Bruta: FMI.

Desafios para o aumento da  
produtividade no Brasil: o maior  
entrave para o nosso crescimento

# O baixo crescimento da produtividade do Brasil nos últimos 40 anos

Períodos	Renda per Capita	Produtividade		Produtividade Total dos Fatores (PTF)
		por Hora Trabalhada	Bônus Demográfico	
1981-1990	0,3%	-0,5%	0,4%	-0,6%
1990-2000	1,0%	0,7%	0,7%	0,5%
2000-2010	2,3%	1,6%	0,5%	1,5%
2010-2019	-0,2%	0,4%	0,2%	-0,1%
2010-2014	1,3%	1,5%	0,4%	0,5%
2014-2019	-1,3%	-0,5%	0,1%	-0,6%
<b>1981-2019</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,4%</b>

# A baixa produtividade do Brasil é um problema sistêmico

- A principal razão da baixa produtividade do trabalho no Brasil é que **todos os setores são pouco produtivos em comparação com economias desenvolvidas**
- Embora existam ganhos de produtividade associados a uma mudança na alocação setorial do emprego, eles ficam muito distantes do necessário para eliminar a distância para os países desenvolvidos
- Se o Brasil tivesse a mesma alocação da população ocupada observada nos Estados Unidos nossa produtividade aumentaria 68% (Veloso, Matos, Ferreira e Coelho (2017))
- Por outro lado, se o Brasil tivesse produtividade igual à dos Estados Unidos em todos os setores, nossa produtividade aumentaria 430%, reduzindo grande parte da distância entre os dois países

# O problema central

- A **informalidade** no Brasil é elevada. Segundo estudo de Barbosa Filho e Veloso (2016), as empresas formais no Brasil são, em média, 4 vezes mais produtivas que as informais, devido ao uso mais intensivo de capital físico, maior capital humano de empreendedores e trabalhadores, e uso de tecnologias mais avançadas e acesso ao mercado de crédito
- Além disso, **em cada setor o Brasil tem uma proporção elevada de empresas formais com produtividade muito baixa**, mesmo em comparação com outros países emergentes, como Chile, México e China
- Essas empresas não saem do mercado e mobilizam recursos que poderiam ser realocados para empresas mais produtivas. E este é o principal argumento para baixa produtividade no México, de acordo com Santiago Levy (2018)

# O problema central

- Segundo La Porta e Shleifer (2014), o nível de **escolaridade do empreendedor** é um determinante fundamental do grau de informalidade da economia
- De modo geral, os empreendedores informais não têm escolaridade suficiente para se beneficiarem do acesso à economia formal. Em particular, os efeitos de programas de formalização de micro e pequenas empresas no Brasil, como Simples (Monteiro, 2016; Corseuil e Moura, 2016; Piza, 2018) e MEI (Corseuil, Neri e Ulyssea, 2016; Rocha, Ulyssea e Rachter, 2018) são pequenos

# O problema central: Brasil e México

- Segundo Levy, a situação disfuncional no México é causada por políticas econômicas e instituições que, apesar das reformas, **continuam a impedir o crescimento das empresas produtivas e a subsidiar as menos produtivas**, contribuindo para que permaneçam no mercado
- De um lado, as empresas de maior porte do setor formal, que são as mais produtivas, defrontam-se com elevadas alíquotas de impostos e contribuições previdenciárias, além de insegurança jurídica na área trabalhista. De outro, as empresas menores do setor formal e aquelas do setor informal, que são menos produtivas, pagam menos impostos, e são em grande medida isentas de contribuições sociais e obrigações trabalhistas

# Desafios

- Na medida em que os países se aproximam de um nível de renda média, os fatores responsáveis pelo crescimento no estágio inicial começam a se esgotar (transformação estrutural)
- O crescimento passa a depender cada vez mais de aumentos de produtividade dentro dos setores, em particular no setor de serviços, que torna-se preponderante na produção e emprego total
- **As desacelerações de crescimento de países de renda média estão associadas à dificuldade de fazer a transição para um novo modelo de desenvolvimento que adapte a economia e suas instituições às novas oportunidades e desafios que se colocam**

# O que fazer?

- Ao invés de realocar recursos entre setores, é preciso criar condições para a alocação eficiente de fatores de produção em cada setor. Evitar o *misallocation*
- É necessário eliminar distorções que afetam de forma desproporcional empresas mais produtivas e dificultam a sua expansão, ou seja, reformas do ambiente de negócios
- Entre elas: reforma tributária, eliminando ou reduzindo os regimes especiais. Renúncias fiscais são onerosas do ponto de vista fiscal e ineficazes em termos de produtividade

# O que fazer?

- **Concluindo: estabilidade macro é uma condição necessária para o crescimento, mas não é suficiente. O caso mexicano é um exemplo disso**
- Temos uma longa agenda de reformas. Estamos apenas começando...Mas não há outra saída. Será que vamos continuar nesta mesma trajetória após a superação da pandemia?