


# CARTA

## DE CONJUNTURA DO NAPE

ISSN 2675-4886

VOLUME 27, NÚMERO 3

JUL./SET. 2020



COMO SERÁ  
A RETOMADA DA  
ECONOMIA BRASILEIRA

Foto de Oleg Magni no Pexels

JUL./SET. 2020

ALESSANDRO DONADIO MIEBACH (DERI - UFRGS)  
CARLOS HENRIQUE VASCONCELLOS HORN (DERI- UFRGS)  
FLÁVIO BENEVETT FLIGENSPAN (DERI - UFRGS - COORDENADOR)  
MARCELO SAVINO PORTUGAL (DERI - UFRGS)  
MAURICIO ANDRADE WEISS (DERI - UFRGS)  
RÓBER ITURRIET AVILA (DERI - UFRGS)  
SÉRGIO MARLEY MODESTO MONTEIRO (DERI - UFRGS)  
ANELISE MANGANELLI (DIEESE - RS)  
CECÍLIA RUTKOSKI HOFF (SEPLAG - RS)  
CLARISSA BLACK (SEPLAG - RS)  
DENILSON ALENCASTRO (GERAL INVESTIMENTOS)  
EVERSON VIEIRA DOS SANTOS (IEPE - UFRGS)  
HENRIQUE DE ABREU GRAZZIOTIN (UFRGS)  
MARTINHO ROBERTO LAZZARI (SEPLAG - RS)  
VIRGINIA ROLLA DONOSO (UFRGS)



## Sumário

1 ECONOMIA MUNDIAL .....	3
Sérgio Monteiro	
2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL .....	6
Mauricio Andrade Weiss	
3 POLÍTICA FISCAL .....	15
Henrique de Abreu Grazziotin	
4 INFLAÇÃO .....	28
Marcelo Portugal	
5 BALANÇO DE PAGAMENTOS .....	29
Alessandro Donadio Miebach	
Clarissa Black	
6 NÍVEL DE ATIVIDADE .....	35
Flávio Benevett Fligenspan	
7 EMPREGO E SALÁRIOS .....	45
Anelise Manganelli	
Carlos Henrique Vasconcellos Horn	
Virginia Rolla Donoso	
8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS .....	62
Denilson Alencastro	
9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL .....	67
Martinho Roberto Lazzari	
10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE .....	72
Everson Vieira dos Santos	

## 1 ECONOMIA MUNDIAL

Sob o impacto da pandemia do coronavírus, o PIB americano caiu 31,4% no segundo trimestre de 2020, considerando-se a taxa anualizada. Com exceção dos gastos do governo federal, a queda ocorreu em todos os componentes da demanda. Depois de alcançar o nível de 14,7% em abril, a taxa de desemprego vem diminuindo mês a mês, chegando a 7,9% em setembro. Em agosto, o índice de preços ao consumidor com ajuste sazonal aumentou 0,1%, atingindo um crescimento de 1,3% no acumulado em doze meses (sem ajuste sazonal). Na Zona do Euro, a queda do PIB no segundo trimestre foi de 11,8%, na comparação com o trimestre anterior, e de 14,7% na comparação com o segundo trimestre de 2019. A taxa de desemprego, que vem crescendo desde abril, chegou a 8,1% em agosto. A inflação anual nesse mês registrou uma queda de 0,2%.

### 1.1 Estados Unidos<sup>1</sup>

O PIB americano, de acordo com a terceira estimativa divulgada, apresentou uma queda de 31,4% no segundo trimestre de 2020, considerando-se a taxa anualizada. A maior contribuição para esse desempenho negativo veio da redução dos gastos de consumo das famílias, predominantemente com serviços, mas houve queda em todos os componentes do PIB. Apenas a diminuição das importações contribuiu para atenuar o impacto da pandemia sobre o PIB americano.

Em taxa anualizada, o gasto das famílias com consumo caiu 33,2% no segundo trimestre, uma queda bem maior do que a de 6,9% registrada no primeiro trimestre. O consumo das famílias foi responsável por 24,01 pontos percentuais da variação negativa total do PIB. Como esperado, os efeitos da pandemia foram sentidos principalmente no setor de serviços, que apresentou um decréscimo de 41,8% (ante uma queda de 9,8% no trimestre anterior). A maior redução ocorreu nos gastos com serviços de saúde das famílias e com os serviços ligados à alimentação e acomodação. Apenas os gastos com serviços ligados às instituições sem fins lucrativos servindo às famílias, com serviços públicos residenciais e com serviços financeiros e seguros apresentaram variação positiva. Já o consumo de bens, que havia apresentado uma variação positiva de 0,1% no primeiro trimestre, caiu 10,8% no segundo. A maior queda foi no consumo de bens não-duráveis (15,0%, contra um crescimento de 7,1% no trimestre anterior). O principal responsável por esse desempenho negativo foi a redução do consumo das famílias nos ramos de vestuário e combustível. Apenas a categoria de

---

<sup>1</sup> Nesta seção, os dados sobre o PIB e seus componentes foram extraídos do *site* do *Bureau of Economic Analysis*, e os dados sobre o mercado de trabalho e sobre a inflação foram obtidos no *site* do *Bureau of Labor Statistics*.

“outros bens não duráveis”, que inclui os gastos com medicamentos, registrou variação positiva. O consumo de bens duráveis, que havia registrado decréscimo de 12,5% no primeiro trimestre, apresentou queda de 1,7% no segundo. Houve redução em todos os ramos, com exceção dos gastos com veículos e peças e com bens e veículos recreacionais.

O investimento fixo privado caiu a uma taxa anualizada de 29,2% no segundo trimestre (havia caído 1,4% no primeiro). Esta queda representa uma contribuição negativa de 5,27 pontos percentuais na variação do PIB. A maior redução se deu no investimento residencial (queda de 35,6%, contra um crescimento de 19,0% no primeiro trimestre). O investimento não residencial, que já havia registrado um decréscimo de 6,7% no primeiro trimestre, caiu 27,2% no segundo. Houve redução tanto dos gastos com equipamentos (35,9%), com diminuição em todos os ramos, exceto o de equipamentos de processamento de informação, quanto dos gastos com estruturas (33,6%). A variação de estoques ofereceu uma contribuição negativa de 3,50 pontos percentuais para a diminuição do PIB no segundo trimestre.

Os gastos do governo, considerados os níveis federal, estadual e local, registraram um crescimento anualizado de 2,5% no segundo trimestre (crescimento de 1,3% no trimestre anterior). Esse aumento de gastos contribuiu com 0,77 ponto percentual para a variação total do PIB. Na verdade, o aumento de gastos ocorreu apenas em nível federal (16,4%), e mais do que compensou a queda dos gastos dos governos estaduais e locais. No caso do governo federal, houve um crescimento de 3,8% nos gastos com defesa nacional (com aumento tanto do consumo quanto do investimento) e de 37,6% dos gastos não relacionados com a defesa, com peso maior dos gastos com consumo. Estados e governos locais registraram uma redução de 5,4% em seus gastos, com queda de investimento e de consumo.

As exportações apresentaram uma queda anualizada de 64,4% no segundo trimestre (e já haviam registrado uma redução de 9,5% no primeiro). Houve diminuição das exportações de bens (66,8%) e de serviços (59,6%). As importações também caíram no segundo trimestre (54,1%), sendo maior a queda na importação de serviços (69,9%) do que na de bens (49,6%). As exportações contribuíram negativamente com 9,51 pontos percentuais para a variação do PIB e a queda das importações representou uma contribuição positiva de 10,13 pontos percentuais desta variação. Em termos líquidos, o setor externo contribuiu com 0,62 ponto percentual para a variação do PIB.

A taxa de desemprego nos Estados Unidos caiu para 7,9% em setembro, um pouco abaixo dos 8,4% registrados em agosto, e bem abaixo do pico de 14,7% de abril. É o quinto mês consecutivo de

queda do desemprego. Na comparação com setembro de 2019, a taxa mais do que dobrou. A taxa atual corresponde, aproximadamente, a 12,6 milhões de desempregados. Deste total, em torno de 2,4 milhões são desempregados de longo prazo (sem trabalho há pelo menos 27 semanas). A inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI- U, com ajuste sazonal), registrou aumento de 0,4% em agosto. Ao longo de doze meses a inflação medida por este índice foi de 1,3%.

## 1.2 Zona do Euro<sup>2</sup>

No segundo trimestre de 2020, o PIB da Zona do Euro caiu 11,8% em relação ao trimestre anterior. Na comparação com o segundo trimestre de 2019, a redução foi de 14,7%. Houve redução do PIB em todos os países. As maiores quedas foram registradas na Espanha (18,5%), na Grécia (14,0%) e em Portugal (13,9%), e as menores foram na Estônia (5,6%), na Lituânia (5,5%) e na Finlândia (4,5%). Considerando-se os componentes do PIB, houve queda em todos eles. Na comparação com o trimestre anterior, o consumo das famílias caiu 12,4%, o investimento 17,0%, os gastos do governo 2,6% e as exportações 18,8%. As importações também caíram no trimestre (18%).

A taxa de desemprego na Zona do Euro subiu para 8,1% em agosto. Enquanto nos Estados Unidos a taxa vem caindo nos últimos cinco meses, na Zona do Euro ocorre exatamente o inverso, com elevação consecutiva da taxa nesse período. Em relação a agosto de 2019, a elevação foi de 0,6 ponto percentual. A taxa atual de desemprego corresponde a, aproximadamente, 13,2 milhões de desempregados. As maiores taxas foram registradas na Grécia<sup>3</sup> (18,3%), na Espanha (16,2%) e na Itália (9,7%). As menores taxas foram em Malta (4,1%), na Alemanha (4,4%), e nos Países Baixos (4,6%). A inflação anual, medida pelo índice de preços ao consumidor, foi de -0,2% em agosto, depois de uma elevação de 0,4% em julho. A taxa anual em agosto de 2019 havia sido de 1,0%. Os países com as maiores taxas de deflação foram o Chipre (-2,9%), a Grécia (-2,3%) e a Estônia (-1,3%). As maiores taxas de inflação foram registradas na Eslováquia (1,4%), na Áustria (1,4%) e na Lituânia (1,2%).

*Sérgio Monteiro*

---

<sup>2</sup> A fonte dos dados apresentados nesta seção é o escritório de estatísticas da União Europeia, *Eurostat*.

<sup>3</sup> Dado de junho de 2020.

## 2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL

### 2.1 Juros

As metas das taxas básicas de juros definidas pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil (BCB), após dez reuniões em sequência sem alterações, sofreram quatro cortes seguidos de 0,5 p.p., nas reuniões que aconteceram entre os dias 30 e 31 de julho (224ª), 17 e 18 de setembro (225ª), 29 e 30 outubro (226ª), 10 e 11 de dezembro (227ª) de 2019. Já na reunião que ocorreu no dia 5 e 6 de fevereiro (229ª) houve uma queda mais tímida, de apenas 0,25 p.p., ficando a taxa em 4,25%. Contudo, temendo as consequências da pandemia, a reunião de 17 e 18 de março (229ª), optou por mais um corte de 0,5 p.p. Os reflexos na economia brasileira decorrentes da pandemia foram mais intensos que o esperado na reunião de março, fazendo com que na reunião de 5 e 6 de maio, o COPOM optasse por um corte de 0,75 p.p., levando a SELIC a 3% a.a. A 231ª reunião, ocorrida entre 16 e 17 de junho, manteve a perspectiva da anterior e repetiu o corte de 0,75 p.p. Com o patamar já bastante reduzido, a 232ª reunião reduziu apenas 0,25 p.p., fazendo com que a taxa atingisse pela oitava vez seguida seu recorde de mínimo histórico, que é a meta vigente de 2,00%, pois na 233ª reunião não houve alteração da taxa. Apesar dessa estabilidade, novos cortes não foram descartados.

Ao se analisar a taxa Selic *overnight* em termos mensais, principal taxa juntamente com o CDI *overnight*<sup>4</sup> para indicar o custo do dinheiro no curto prazo, observa-se uma tendência de queda que se iniciara ainda em 2018 e que em 2019 é revertida nos meses abril e maio, se situando em 0,52% e 0,54%, respectivamente. Em junho, ambas as taxas retornam ao patamar de março, que era até então o menor patamar da série observada (0,47% a.m.), seguida de uma alta, indo para 0,57% em julho. A partir de agosto (0,5% a.m.), ocorrem sucessivas quedas, com exceção do mês de outubro, cujas taxas se situaram em 0,48% a.m., frente a 0,46% em setembro e 0,38% em novembro, se mantendo praticamente estável até janeiro de 2020. Em fevereiro se observou um novo recuo, indo para 0,29%, seguido de uma pequena alta de 0,02 p.p. em março. Os cinco meses seguintes apresentaram quedas sucessivas, ficando em: 0,28% (abril), 0,24% (maio), 0,21% (junho), 0,19% (julho) e 0,16% em agosto, menor patamar da série, o qual se repetiu em setembro.

---

<sup>4</sup> Devido à equivalência em praticamente todos os meses no último ano, optou-se por deixar de trazer os dados do CDI *overnight*. O mesmo ocorreu em relação à TR, pois ela se encontra em 0 a mais de 24 meses.

Com a alteração da TJLP para TLP, desde fevereiro de 2018, esta taxa se mantinha em um patamar superior à Selic *overnight* ao se compararem as taxas anualizadas. A partir de abril de 2019 ela passou a ficar em um patamar mais baixo, 6,26% a.a. contra 6,4% a.a. da Selic *overnight*, algo que se repetiu nos meses de maio e junho. Em julho houve uma nova queda na TLP, ficando em 5,95%, ampliando a diferença entre as taxas. Todavia, em agosto a SELIC *overnight* caiu para 5,90% após a decisão de corte de juros do Copom, passando a ser 0,05 p.p. inferior à TLP. Em setembro a TLP manteve o mesmo patamar do mês anterior e nos meses de outubro, novembro e dezembro ela ficou em 5,57%, voltando a cair em janeiro de 2020, registrando 5,09%, patamar repetido em fevereiro e março. Nos meses de abril, maio e junho, observou-se uma taxa de 4,94% e nos três meses subsequentes ficou em 4,91, menor patamar histórico da TLP. Já a Selic *overnight* acompanhou as quedas na taxa básica, ficando em 5,71%, 5,38%, 4,9%, 4,59%, 4,40% e 4,19%, 3,95%, 3,65%, 3,01%, 2,58%, 2,15%, 1,94%, 1,90% nos meses de setembro, outubro, novembro, dezembro, janeiro, fevereiro, março, abril, maio e junho, julho, agosto e setembro, respectivamente. Destarte, a diferença entre esta taxa e a TLP foi crescentemente ampliada entre agosto e dezembro. Como o corte da TLP em janeiro foi superior à queda da Selic *overnight*, a diferença se reduziu em janeiro e voltou a se elevar constantemente a partir de fevereiro, sendo que em setembro a diferença observada está em 3,01 p.p.

Em termos de taxas mensais, a TLP ficou um pouco abaixo nos meses de abril, maio, julho, agosto e outubro de 2019, em decorrência principalmente de elevações pontuais na Selic *overnight*. Já nos meses subsequentes, a TLP voltou a se manter em patamares mais altos, sendo que a maior diferença está sendo observada mais uma vez no mês de agosto de 2020: 0,24 p.p.

Diferentemente das taxas nominais de juros, as taxas reais, quando se leva em conta o deflator IGP-DI, apresentaram uma trajetória de maior oscilação durante o período analisado que se inicia em janeiro de 2019. Em termos da Selic *Over* e TJLP/TLP, respectivamente entre parênteses, houve dois meses em que a taxa negativa superou 1%: em dezembro de 2019 (-1,35% e -1,27%) e março de 2020 (-1,31% e -1,21%). O maior patamar para ambas as taxas foi observado em 2019, nos meses de julho (0,58% e 0,49%) e agosto (1,02% e 1,00%), único mês da série a registrar um patamar superior a 1%. Entre setembro e dezembro, as taxas voltaram ao patamar negativo. Já nos dois primeiros meses de 2020 ambas voltaram a ter patamares positivos, ficando, respectivamente, 0,29% e 0,32% em janeiro e 0,28% e 0,40% em fevereiro. Após o mês de março registrar o segundo patamar mais baixo da série até então, o mês de abril voltou a registrar um patamar positivo, mesmo com a



Selic overnight estando em 0,24%. Posteriormente, com a aceleração do IGP-DI, pressionado pela depreciação do real frente ao dólar, os meses subsequentes registraram patamares cada vez mais negativos: maio (-0,82% e -0,66%), junho (-1,37% e -1,18%), julho (-2,10% e -1,90%) e agosto (-3,57% e -3,34%).

Quando levamos em conta o IPCA como deflator, observamos que a Selic *overnight* e a TJLP/TLP, respectivamente entre parênteses, apresentaram movimentos de menor oscilação ao se comparar com a deflação pelo IGP-DI. Para o ano de 2019, observaram-se patamares negativos apenas em quatro meses: março (-0,28% e -0,18%), abril (-0,05% e -0,18%), novembro (-0,13% e -0,06%) e dezembro (-0,77% e -0,69%). Interessante observar que no ano de 2020, além de serem observados apenas resultados positivos nos primeiros cinco meses, também se deram os meses de maior patamar: abril (0,59% e 0,71%) e maio (0,62% e 0,78%). Isto ocorreu como consequência da deflação observada nesses meses. Para a TLP, os meses subsequentes se mantiveram em patamares positivos. Já para a Selic *overnight*, o prosseguimento da queda na taxa básica fez com que os meses de junho (-0,05%), julho (-0,17%) e agosto (-0,08%) registrassem patamares negativos.

Os dados abordados anteriormente podem ser observados em detalhes na Tabela 2.1.

Tabela 2.1 - Taxas de juros nominais e reais efetivas no Brasil, em % - jan./19-set./20

Mês	Selic <i>overnight</i>		TJLP/TLP		taxas IPCA (% a.m.)		taxas IGP-DI (% a.m.)	
	% a.m.	% a.a.	% a.m.	% a.a.	Selic	TJLP	Selic	TJLP
jan-19	0,54	6,40	0,57	7,03	0,22	0,25	0,47	0,50
fev-19	0,49	6,40	0,57	7,03	0,06	0,14	-0,75	-0,67
mar-19	0,47	6,40	0,57	7,03	-0,28	-0,18	-0,59	-0,50
abr-19	0,52	6,40	0,51	6,26	-0,05	-0,06	-0,38	-0,39
mai-19	0,54	6,40	0,51	6,26	0,41	0,38	0,14	0,11
jun-19	0,47	6,40	0,51	6,26	0,46	0,50	-0,16	-0,12
jul-19	0,57	6,40	0,48	5,95	0,38	0,29	0,58	0,49
ago-19	0,50	5,90	0,48	5,95	0,39	0,37	1,02	1,00
set-19	0,46	5,71	0,48	5,95	0,50	0,52	-0,04	-0,02
out-19	0,48	5,38	0,45	5,57	0,38	0,35	-0,07	-0,10
nov-19	0,38	4,90	0,45	5,57	-0,13	-0,06	-0,47	-0,40
dez-19	0,37	4,59	0,45	5,57	-0,77	-0,69	-1,35	-1,27
jan-20	0,38	4,40	0,41	5,09	0,17	0,20	0,29	0,32
fev-20	0,29	4,19	0,41	5,09	0,04	0,16	0,28	0,40
mar-20	0,31	3,95	0,41	5,09	0,24	0,34	-1,31	-1,21
abr-20	0,28	3,65	0,40	4,94	0,59	0,71	0,23	0,35
mai-20	0,24	3,01	0,40	4,94	0,62	0,78	-0,82	-0,66
jun-20	0,21	2,58	0,40	4,94	-0,05	0,14	-1,37	-1,18
jul-20	0,19	2,15	0,40	4,91	-0,17	0,04	-2,10	-1,90
ago-20	0,16	1,94	0,40	4,91	-0,08	0,16	-3,57	-3,34
set-20	0,16	1,90	0,37	4,91	----	----	----	----

Fonte: Banco Central do Brasil.

## 2.2 Crédito, *spread* e inadimplência<sup>5</sup>

O volume de crédito ao longo de 2019 e até agosto de 2020 não acompanhou o mesmo ritmo do afrouxamento na taxa básica de juros, embora tenha havido um maior crescimento no segundo semestre de 2019. Adicionalmente, o BCB implementou um conjunto de medidas na área do crédito<sup>6</sup>, cujos efeitos poderão ser analisados apenas parcialmente, pois os dados disponíveis se limitam até o mês de abril, cabendo uma análise mais adequada na próxima Carta de Conjuntura do NAPE.

Iniciando a análise pelo saldo de crédito direcionado, houve uma alta de 1,9 p.p. em agosto de 2020 ao se comparar com o mês anterior e de 6,6 p.p. em relação ao mesmo mês no ano anterior. No trimestre e no ano corrente a alta é de, respectivamente, de 4,3 p.p. e 6,4 p.p., revertendo uma tendência de redução na modalidade de crédito que se observava de forma consistente desde 2018.

Embora por motivo de espaço não sejam trazidos os detalhes dos volumes de crédito para pessoa física e jurídica, cabe destacar que o crédito para pessoa jurídica apresentou uma alta de 7,7 p.p. no ano. Evidenciando mais uma vez a alteração na tendência, pois a variação em 12 meses é de apenas 2,5 p.p. e em agosto a variação nessa medida registrava valor negativo de 9,9 p.p. Já para pessoa física (PF), a alta em 12 meses (9,4 p.p.) é superior à alta no ano (5,5 p.p.).

Em termos de operações de crédito no conceito de recursos livres, ao se comparar o mês de agosto com o mês anterior, observa-se uma alta de 1,9 p.p. Na comparação com agosto de 2019, ainda há uma significativa elevação de 17,4 p.p. No trimestre, a elevação chega a 3,6 p.p. e no ano está com crescimento acumulado de 8,2%. A reversão de tendência na comparação entre pessoas físicas e jurídicas que havia se observado na carta anterior se manteve. Deste modo, ao contrário do

<sup>5</sup> Os dados observados nesta seção apresentam diferenças em relação aos trazidos em edições anteriores da Carta de Conjuntura do NAPE devido a revisões realizadas pelo BCB.

<sup>6</sup> Paula e Ferreira (2020) destacam sete medidas principais adotadas pelo BCB: “1) a redução do nível de depósitos compulsórios sobre recursos a prazo de 25% para 17%; 2) diminuição dos requerimentos de liquidez de curto prazo (LCR) e do Adicional de Conservação de Capital Principal dos bancos; 3) uso de empréstimos com lastro com letras financeiras garantidas por operação de crédito (potencial de liberar R\$ 670 bilhões de liquidez); 4) recompra de letras financeiras que podem ser deduzidas do depósito compulsório sobre recursos a prazo; 5) dispensa de provisionamento para renegociação de operações de crédito; 6) reclassificação dos níveis de risco das operações de crédito entre 1 de março de 2020 aos níveis de fevereiro de 2020, antes do início da crise; 7) Criação do Depósito a Prazo com Garantias Especiais (DPGE), permitindo que instituições financeiras capturem depósitos garantidos pelo FGC (Fundo Garantidor de Crédito), ampliando de \$20 milhões para R\$40 milhões de reais por titular”. Disponível em: <https://aterceiramargem.org/2020/05/13/a-crise-do-coronavirus-e-a-atuacao-do-banco-central/>.

que se observara desde 2018, os dados de abril apresentaram melhor resultado para pessoas jurídicas, com crescimento de 2,2 p.p. contra aumento de 1,6 para PF.

Em termos de crédito total, o mês de agosto de 2020 registrou variação em relação ao mês anterior de 1,9 p.p., já o resultado para o desempenho acumulado no trimestre, no ano e na variação em 12 meses registraram variações em termos de pontos percentuais de 3,9, 7,4 e 12,1, respectivamente. Ao se analisar volume total de crédito em termos de percentual do PIB, a variação mensal registrou alta de 0,9 p.p. Em termos trimestrais e no ano o crescimento foi de 2,0 p.p e 4,0 p.p., respectivamente. Na comparação com abril de 2019 a variação é de 5,1 p.p. Confrontando com um período um pouco maior, tem-se que em agosto de 2020 o crédito total representava 51,9% do PIB, enquanto em janeiro de 2016 o saldo era de 53,2% do PIB.

Em relação às taxas de juros praticadas, o crédito direcionado fechou agosto de 2020 com a taxa média de 7,2%, o que representa uma queda de 1,2 p.p. ao se comparar com agosto de 2019, e o crédito no conceito de recursos livres ficou em 26,7%, redução de 10,5 p.p. na mesma comparação. Ou seja, apesar da queda muito mais acentuada da SELIC em relação à TLP, as diferenças nas taxas de juros para os tomadores finais de recursos direcionados e livres se mantiveram acentuadas. No que diz respeito aos prazos médios de crédito, as diferenças acentuaram-se, havendo uma alta de 2,9 p.p. para o direcionado e alta para os livres de apenas 0,6 p.p., quando se comparam os meses de agosto de 2020 e 2019. Sendo assim, em agosto de 2020, o prazo médio das operações com recursos direcionados ficou em 199,8 meses e o do crédito com bases em recursos livres ficou em somente 43,1 meses. Os dados comentados sobre as operações de crédito do sistema financeiro se encontram na Tabela 2.2.

Tabela 2.2 - Operações de crédito do sistema financeiro brasileiro – jan./19-ago./20

Mês	Direcionado			Livres			Total	
	R\$ mi	juros	prazo	R\$ mi	juros	prazo	R\$ mi	% PIB
jan-19	1.488,50	8,70	203,90	1.748,50	37,10	39,00	3.236,90	46,90
fev-19	1.489,70	8,50	205,20	1.757,50	37,90	38,30	3.247,20	46,80
mar-19	1.489,50	8,50	207,10	1.783,10	38,30	39,00	3.272,70	47,00
abr-19	1.482,90	8,40	199,90	1.789,50	38,30	39,20	3.272,40	46,90
mai-19	1.475,40	8,50	193,50	1.815,60	37,90	40,40	3.291,00	46,80
jun-19	1.461,80	8,20	203,90	1.839,60	37,60	40,70	3.301,40	46,80
jul-19	1.453,20	8,10	194,70	1.841,80	37,40	40,60	3.295,00	46,50
ago-19	1.460,90	8,40	197,90	1.870,80	37,20	41,30	3.331,70	46,80
set-19	1.464,10	8,00	202,90	1.903,90	36,10	40,90	3.368,00	47,10
out-19	1.466,40	7,70	204,90	1.914,00	35,30	42,40	3.380,40	47,00
nov-19	1.470,00	7,40	200,90	1.951,90	35,60	43,10	3.421,80	47,40
dez-19	1.464,60	7,70	201,50	2.013,80	33,40	42,10	3.478,30	47,90
jan-20	1.465,40	8,20	196,20	2.004,00	33,70	40,90	3.469,30	47,60
fev-20	1.465,90	7,60	199,30	2.022,70	34,20	41,50	3.488,60	47,70
mar-20	1.475,80	7,50	199,00	2.111,80	33,30	40,10	3.587,60	48,90
abr-20	1.485,60	7,30	203,40	2.099,40	31,30	40,30	3.585,00	49,30
mai-20	1.493,50	7,50	194,90	2.103,10	29,70	41,80	3.596,60	49,90
jun-20	1.506,50	7,00	202,40	2.116,70	27,30	41,80	3.623,20	50,40
jul-20	1.529,00	7,10	196,90	2.137,30	27,30	42,50	3.666,30	51,00
ago-20	1.558,10	7,20	199,80	2.178,40	26,70	43,10	3.736,50	51,90

Fonte: Banco Central do Brasil.

Tomando em consideração o crédito no conceito de recursos livres e dividindo a análise da taxa de juros de crédito entre pessoas jurídicas e físicas, respectivamente entre parênteses, observa-se uma queda para ambos em todas as bases de comparação, exceto para a variação mensal para as primeiras: em termos mensais (0,0 p.p. e -0,9 p.p.), trimestrais (-1,8 p.p. e -4,2 p.p.), no ano (-3,9 p.p. e 7,0 p.p.) e em 12 meses (-6,4 p.p. e -11,7 p.p.). Diferentemente do observado em outras edições desta Carta, mas de forma semelhante à última, os arrefecimentos nas taxas básicas de juros foram acompanhados de reduções ao tomador final, embora ainda não tenha sido na mesma proporção. O problema maior é que desde meados de 2017 a redução do crédito na ponta acompanhou mais de perto o comportamento do *spread* bancário, o qual, por sua vez, com exceção desse ano, seguiu a taxa de inadimplência. Os desempenhos destas variáveis apresentam uma dinâmica comum em momentos de alta e baixa, mas com tendência clara de queda ao longo de 2018 e tendência queda mais tênue em 2019. Já o início de 2020 começou com elevação apenas para os *spreads*. Em março e abril, ocorreu a inversão desses movimentos para ambas as variáveis. Ao menos

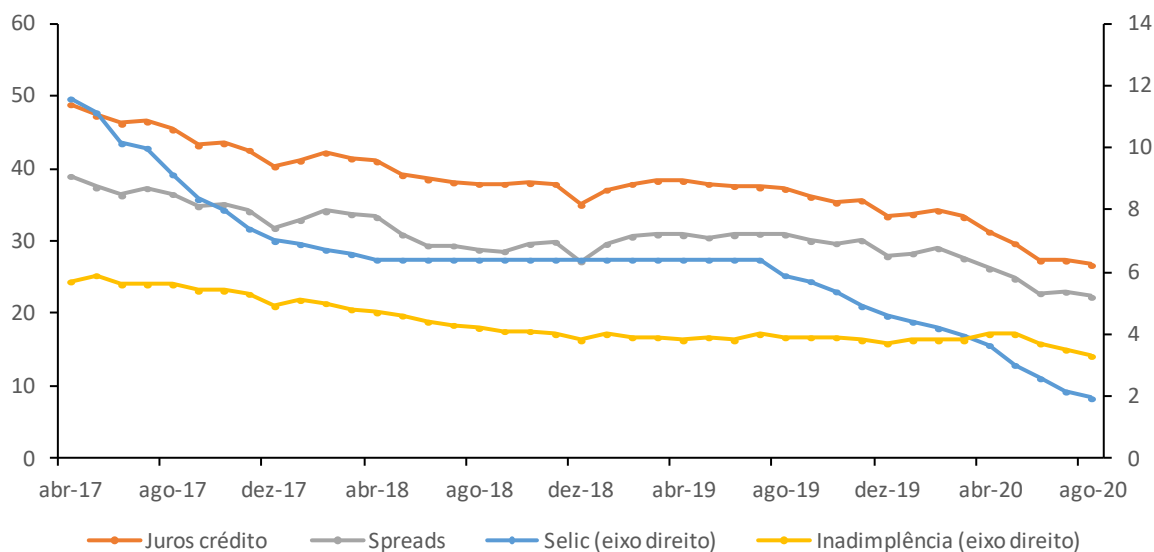
em parte, essa inversão de movimentos pode ser reflexo das medidas adotadas pelo BCB a partir de março<sup>7</sup>. Os *spreads* prosseguiram caindo até agosto, cujo valor é de 22,3%. Esse movimento foi facilitado por mais uma sequência de quedas na inadimplência, cuja queda no trimestre findado em agosto é de 0,7 p.p. Esses dados podem ser observados na Tabela 2.3 e a evolução nos seus movimentos é apresentada no Gráfico 2.1.

Tabela 2.3 - Taxa de juros, *spread* e inadimplência em operações de crédito do sistema financeiro brasileiro - recursos livres – jan./19-ago./20

Mês	taxas de juros % a.a.			<i>spreads p.p.</i>			inadimplência %		
	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total
jan-19	20,40	50,10	37,10	13,40	42,20	29,60	2,90	4,80	4,00
fev-19	19,80	51,80	37,90	13,00	44,10	30,60	2,80	4,70	3,90
mar-19	19,80	52,40	38,30	12,80	44,70	30,90	2,80	4,70	3,90
abr-19	19,90	52,30	38,30	12,90	44,50	30,80	2,70	4,70	3,80
mai-19	19,60	51,70	37,90	12,60	44,00	30,50	2,70	4,80	3,90
jun-19	18,70	51,90	37,60	12,20	44,90	30,80	2,70	4,80	3,80
jul-19	19,20	51,00	37,40	13,10	44,50	31,00	2,80	4,80	4,00
ago-19	18,80	50,70	37,20	12,70	44,20	30,90	2,60	4,90	3,90
set-19	17,50	49,80	36,10	11,70	43,50	30,00	2,50	5,00	3,90
out-19	17,50	48,40	35,30	12,20	42,60	29,70	2,50	5,00	3,90
nov-19	17,30	48,90	35,60	12,10	43,10	30,10	2,40	5,00	3,80
dez-19	16,30	46,00	33,40	11,10	40,20	27,90	2,10	5,00	3,70
jan-20	17,60	45,70	33,70	12,60	40,10	28,30	2,30	4,90	3,80
fev-20	17,00	46,80	34,20	12,00	41,40	29,00	2,30	5,00	3,80
mar-20	16,60	46,20	33,30	11,30	40,20	27,60	2,30	5,20	3,80
abr-20	15,80	44,50	31,30	11,40	38,70	26,20	2,40	5,40	4,00
abr-20	15,70	44,70	31,30	11,30	38,90	26,20	2,40	5,50	4,00
mai-20	14,20	43,20	29,70	10,00	37,70	24,80	2,40	5,60	4,00
jun-20	13,00	39,70	27,30	9,20	34,70	22,80	2,00	5,20	3,70
jul-20	12,40	39,90	27,30	8,70	35,20	23,00	1,80	5,10	3,50
ago-20	12,40	39,00	26,70	8,60	34,20	22,30	1,60	4,80	3,30

Fonte: Banco Central do Brasil.

<sup>7</sup> A redução na CSLL de 20% para 15%, por ter sido implementada apenas ao final de abril, não poderia explicar essa redução.

Gráfico 2.1 – Comportamento da taxa Selic (% a.a.), taxa de juros ao tomador final (% a.a.), *spreads* do setor bancário (p.p.) e inadimplência (%) – abr./17-ago./20

Fonte: Banco Central do Brasil.

### 2.3 Câmbio

O real passou por um período de grande turbulência entre março e maio, sendo em diversos momentos a moeda que mais se depreciou entre os países emergentes e, em curtos períodos, a moeda que mais se apreciou, como pode ser observado nos relatórios do *Institute of International Finance* sobre a crise da Covid-19<sup>8</sup>. Embora o momento mais agudo de instabilidade tenha passado, os meses subsequentes até agosto, também se observou elevada oscilação da taxa de câmbio do real. A taxa média de câmbio em agosto de 2020 ficou em R\$ 5,46/US\$ 1,00, apresentando uma variação positiva em 12 meses na ordem de 35,85%. Esse movimento de depreciação do real em relação ao dólar teve início desde o final de 2017, com pontuais mudanças de tendência desde então. O ano de 2019 iniciou com dois meses seguidos de apreciação do real frente ao dólar, tendência revertida nos três meses subsequentes. Quando parecia que haveria uma nova reversão da tendência de depreciação do real, com dois meses de apreciação frente ao dólar, o mês de agosto apresentou uma alta de 6,37% de 2019. Movimentos de depreciação do real frente ao dólar se repetiram nos meses setembro (2,52%), novembro (1,67%), e em todos os meses de 2020, exceto para o mês de junho (-7,92%): janeiro (0,97%), fevereiro (4,61%), março (12,5%!), abril (9,05%), maio (5,97%), julho (1,61%) e agosto (3,43%). A Tabela 2.4 apresenta o comportamento das taxas de câmbio comercial, turismo e a taxa de câmbio comercial deflacionada pelo IPCA.

<sup>8</sup> Ver: <https://www.iif.com/COVID-19>

Tabela 2.4 - Taxa de câmbio (R\$/US\$) – jan./19-ago./20

Mês	dólar comercial venda (média mensal)	variação % mensal	variação % em 12 meses	dólar deflacionado	dólar turismo (média mensal)
jan-19	3,739	-3,771	16,443	3,846	3,884
fev-19	3,727	-0,323	14,961	3,811	3,868
mar-19	3,847	3,300	17,299	3,908	4,052
abr-19	3,896	1,291	14,341	3,936	4,157
mai-19	4,002	2,704	10,051	4,037	4,030
jun-19	3,859	-3,566	2,270	3,893	4,017
jul-19	3,779	-2,060	-1,291	3,805	3,929
ago-19	4,020	6,367	2,296	4,043	4,190
set-19	4,122	2,525	0,120	4,147	4,315
out-19	4,087	-0,837	8,743	4,108	4,271
nov-19	4,155	1,673	9,736	4,155	4,340
dez-20	4,110	-1,101	5,841	4,129	4,286
jan-20	4,150	0,970	10,898	4,160	4,337
fev-20	4,341	4,616	16,580	4,341	4,539
mar-20	4,884	12,505	26,969	4,850	5,098
abr-20	5,326	9,045	36,688	5,305	5,537
mai-20	5,643	5,969	41,033	5,643	5,853
jun-20	5,197	-7,918	34,668	5,228	5,414
jul-20	5,280	1,609	39,712	5,293	5,500
ago-20	5,461	3,429	35,852	5,461	5,724

Fonte: Banco Central do Brasil e Ipeadata.

## 2.4 Considerações finais

O quadro traçado ao longo da presente seção mostra que em termos de crédito e de diferentes taxas de juros, as sucessivas e bem-vindas quedas nas taxas Selic demoraram a apresentar seus efeitos de forma mais clara, algo que estava ocorrendo a partir de meados do segundo semestre de 2019, revertido nos dois primeiros meses de 2020 e com retomada nos meses subsequentes do ano. Esse movimento recente foi aparentemente facilitado pelas quedas mais acentuadas na taxa básica de juros e, nos últimos três meses, também da inadimplência. Contudo, essa queda se refletiu em menor nível de taxas reais apenas a partir de junho. Os efeitos sobre o crédito e às taxas de juros ao consumidor final foram observados também apenas a partir de meados de junho.

Cabe frisar também que essa reação no mercado de crédito não pode ser creditada apenas à política monetária estrita, pois houve ainda em 2019 uma política creditícia direta na atuação da CEF, com destaque ao financiamento imobiliário e reduções na taxa de juros do cheque-especial e liberação do FGTS, que permitiu às famílias a quitação de dívidas antigas e eventualmente atrasadas e, conseqüentemente, tomar novos créditos a taxas de juros menores.

A partir de março o BCB anunciou uma série de medidas que, embora tenham levado um período superior para serem implementadas e posteriormente adequadas à demanda, fazendo com que a retomada do crédito fosse mais lenta do que o necessário, parecem ter possibilitado uma certa melhora nas taxas de juros e evitado uma queda mais acentuada nas operações de crédito com recursos livres no momento mais agudo da crise, ao mesmo tempo em que teriam facilitado a retomada posterior. O crédito direcionado, por sua vez, reverteu a tendência de queda e apresentou elevação em praticamente todas as bases de comparação no mês de agosto. E com exceção para a variação em 12 meses, até mesmo para pessoa jurídica, que vinha apresentando desempenhos especialmente negativos, observou-se uma recuperação.

Em termos da taxa de câmbio, no segundo semestre de 2019 já era nítida uma tendência de depreciação do real frente ao dólar. Isso ocorreu a despeito da reforma da previdência. No contexto da pandemia, essa situação se agravou substancialmente. Nos oito meses observados em 2020, apenas em junho o real não se depreciou frente ao dólar, sendo a moeda que tem sempre estado na liderança dentre as moedas que mais se depreciaram neste ano.

*Mauricio Andrade Weiss*

### **3 POLÍTICA FISCAL**

#### **3.1 Resultados Fiscais**

##### Resultado Primário

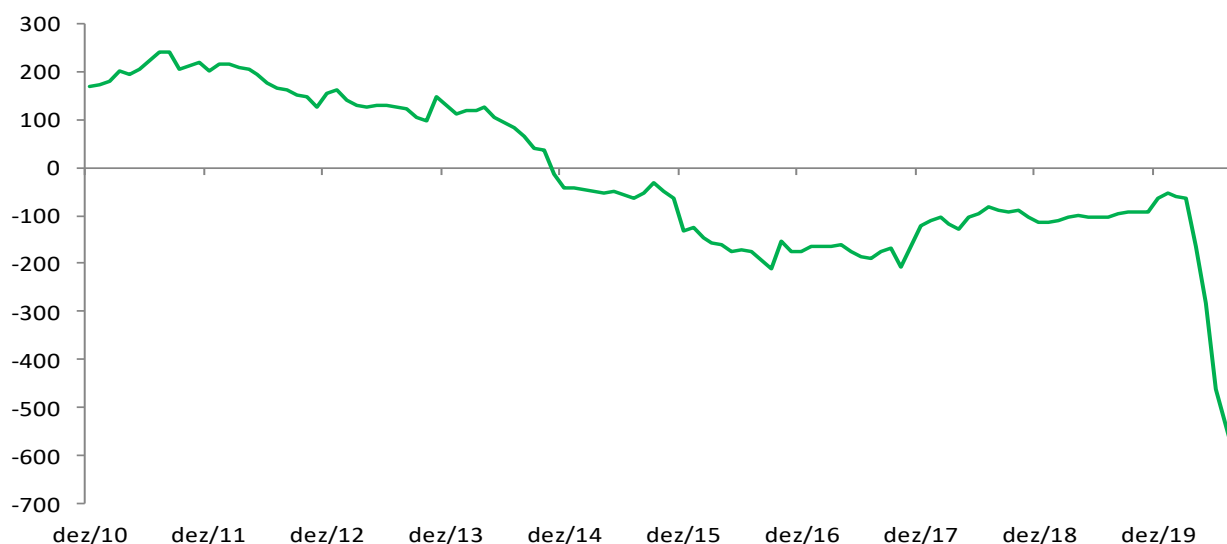
O resultado primário do setor público consolidado acumulado no ano de 2020, entre janeiro e agosto, foi deficitário em R\$ 571,4 bilhões em termos nominais, de acordo com os dados da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) do Banco Central. Esse valor é 25 vezes superior ao déficit do mesmo período de 2019, que foi de aproximadamente R\$ 22 bilhões. Isso se deve ao gasto extraordinário no combate da Covid-19 entre fevereiro e agosto de 2020, que foi de R\$ 366,9 bilhões, e à queda de receita líquida, decorrente tanto do diferimento de receitas quanto da queda da atividade econômica. Nas séries disponibilizadas pela STN e pelo Banco Central, iniciando-se em 1997 e 2002 respectivamente, nunca houve aumento de despesas e do déficit primário nessa magnitude. Dessa forma, se trata da maior política fiscal anticíclica da história recente das contas públicas brasileiras.



Até agosto, o resultado primário acumulado em 12 meses totalizou déficit de R\$ 611,3 bilhões, representando 8,5% do PIB estimado pelo Banco Central. Esse já é o patamar recorde dos déficits primários na série histórica disponibilizada pelo Banco Central, e, com a continuidade dessa política e o aprofundamento dessas tendências de receita e despesa nos próximos meses, a perspectiva é de déficit primário próximo a R\$ 870 bilhões (em torno de 12% do PIB), segundo a Secretaria do Tesouro Nacional.

A título de comparação, o déficit acumulado em 12 meses até agosto é superior em R\$ 550,5 bilhões em termos nominais em relação ao resultado primário ao final de 2019, que foi deficitário em R\$ 61,8 bilhões (0,85% do PIB), o menor déficit anual desde 2015. Isso demonstra que os resultados de 2020 são historicamente singulares, como apresentado no Gráfico 3.1.

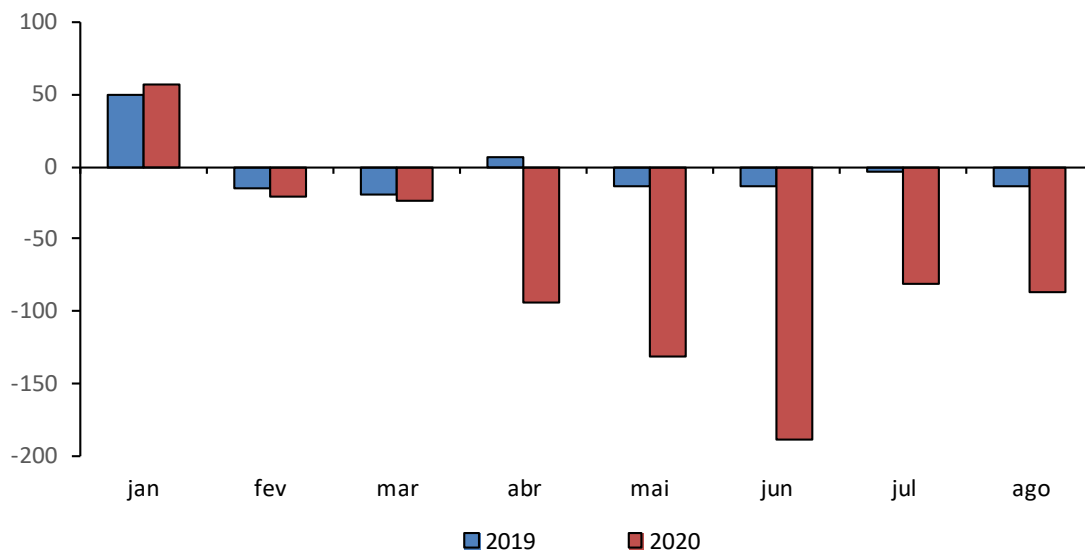
Gráfico 3.1 – Resultado Primário do Setor Público Consolidado, acumulado em 12 meses, em R\$ bilhões a preços de agosto de 2020 – dez./10- ago./20



Fonte: Banco Central do Brasil.

O Gráfico 3.2 expressa, na comparação em termos reais a preços de agosto de 2020, a magnitude da diferença dos déficits mensais de janeiro a agosto de 2019 e 2020, na comparação mês a mês. É possível verificar que os meses com maior déficit foram abril, maio e junho, com déficits de R\$ 94,3 bi, R\$ 131,4 bi e R\$ 188,7 bi, respectivamente. Em julho e agosto, apesar dos patamares historicamente altos, os déficits foram de R\$ R\$ 81 bilhões e R\$ 87,6 bilhões, respectivamente. O déficit de junho é explicado por ser o período com pico de despesas extraordinárias e de maior redução de receitas.

Gráfico 3.2 – Resultado Primário mensal do Setor Público Consolidado nos primeiros oito meses de 2019 e 2020, em R\$ bilhões a preços de agosto de 2020



Fonte: Banco Central do Brasil.

### Metas Fiscais, Teto de Gastos e Regra de Ouro

Com o Decreto Legislativo nº 6 de 2020, que reconhece estado de calamidade pública, há a dispensa das obrigações estabelecidas pela Lei de Responsabilidade Fiscal, tanto em relação ao cumprimento da meta em 2020, como às revisões bimestrais de receitas e despesas, e a eventuais contingenciamentos de despesas decorrentes dessas revisões.

Em termos do Teto de Gastos (Novo Regime Fiscal – EC 95/16), as despesas extraordinárias decorrentes do estado de calamidade pública também não são consideradas no limite constitucional. Dessa forma, permanece apenas a necessidade de auferir o cumprimento do teto para as demais despesas. Para 2020, o Limite do Teto de Gastos é de R\$ 1.454,9 bilhões. Até agosto de 2020, as despesas sujeitas ao teto de gastos são de R\$ 937,6 bilhões, representando 64,4% do limite para o exercício.

Por fim, com a Emenda Constitucional nº 106 de 2020, que estabelece o chamado “Orçamento de Guerra”, a Regra de Ouro está excepcionalizada para o exercício atual, por decorrência do estado de calamidade pública na pandemia. Dessa forma, as principais regras fiscais de controle de despesas e de resultado primário estão flexibilizadas no momento, permitindo ampliação de gastos para o combate à pandemia. As principais alterações legais que impactam a política fiscal nesse período estão resumidas no Quadro 3.1.

Quadro 3.1 – Resumo de mudanças legais essenciais para Política Fiscal na Crise

Legislação	Implicações	Impactos Fiscais
Decreto Legislativo nº 6, de 20 de março de 2020	Reconhecimento da ocorrência de Estado de Calamidade Pública.	- Flexibilização da Lei de Responsabilidade Fiscal no cumprimento de metas de resultado primário e de contingenciamento de despesas durante período de estado de calamidade pública. - Não consideração, para fins do Novo Regime Fiscal (EC 95/16 – Teto de Gastos), de despesas extraordinárias relacionadas a gastos com o estado de calamidade pública.
Emenda Constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020 (“Orçamento de Guerra”)	Regime extraordinário fiscal, financeiro e de contratações para enfrentamento de calamidade pública nacional decorrente de pandemia.	- Medidas de enfrentamento de calamidade pública que não impliquem despesa permanente ficam dispensadas de limitações legais para aumento de despesa ou renúncia de receita. - Fica dispensado o cumprimento da Regra de Ouro (CF, Art. 167, inciso III) durante o período em que vigore a calamidade pública.
Lei Complementar nº 173, de 27 de maio de 2020	Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus SARS-CoV-2 (Covid-19)	- Altera a Lei de Responsabilidade Fiscal para permitir suspensão do pagamento do serviço da dívida de estados e municípios com a União. - Permite repactuação, reestruturação e securitização de operações de crédito de estados e municípios com instituições financeiras e órgãos multilaterais. - Estabelece o Auxílio Emergencial para Estados e Municípios no valor de R\$ 60 bilhões no exercício de 2020

### Receitas e Despesas Primárias

A Tabela 3.1 sintetiza as principais variações em rubricas de receitas e despesas primárias do Governo Central, a preços de agosto de 2020, conforme o Resultado do Tesouro Nacional apresentado pela STN, calculado pelo método “acima da linha”. Na comparação do acumulado de janeiro a agosto entre os anos de 2019 e 2020, percebe-se que a queda na Receita Líquida é de -16,1% no período, enquanto que as despesas totais cresceram 45,1%. Os principais motivos para essa variação, no âmbito das receitas, são as isenções tributárias, diferimentos no calendário de pagamentos e queda da atividade econômica, reduzindo a base de arrecadação, enquanto que, nas despesas, se explicam pelos gastos extraordinários aprovados para o combate à Covid-19 e políticas de manutenção de renda, assim como mudanças em cronogramas de pagamentos.

A queda na Receita Líquida é consequência da queda da Receita Total, que ocorre em todos os seus componentes de forma semelhante, com queda significativa nas Receitas Administradas pela RFB (impostos e contribuições sociais), na arrecadação para o Regime Geral de Previdência Social e

nas Receitas Não Administradas pela RFB. Já o aumento da despesa está concentrado basicamente na rubrica de Créditos Extraordinários, que contempla todos os gastos justificados pelo estado de calamidade pública para o enfrentamento da Covid-19 e possibilitados por meio de abertura de crédito extraordinário, assim como na de Apoio Financeiro a Estados e Municípios e Subsídios, Subvenções e Proagro. Ao todo, os gastos emergenciais totalizaram 366,9 bilhões até agosto, com previsão de gasto de ao menos R\$ 586,9 bilhões até o final de 2020.

Tabela 3.1 – Principais itens de Receitas e Despesas Primárias do Governo Central no resultado acumulado até agosto de 2019 e 2020, em R\$ bilhões a preços de agosto de 2020

Discriminação	jan-ago		variação	
	2019	2020	diferença	% real (IPCA)
RECEITA TOTAL	1052,1	894,1	-158,0	-15,0
Receita Administrada pela RFB	658,8	556,5	-102,3	-15,5
- Imposto de Renda	280,7	248,7	-32,0	-11,4
- COFINS	162,5	126,9	-35,6	-21,9
- CSLL	62,0	52,4	-9,6	-15,5
- PIS/PASEP	44,7	36,2	-8,5	-19,0
- IPI	35,3	31,6	-3,7	-10,5
- Imposto de Importação	28,9	27,7	-1,2	-4,2
- IOF	27,1	17,0	-10,1	-37,3
- CIDE Combustíveis	1,9	1,4	-0,5	-24,8
- Outras Administradas pela RFB	15,6	14,5	-1,1	-7,1
Arrecadação Líquida para RGPS	268,2	233,8	-34,3	-12,8
Receitas Não Administradas pela RFB	125,2	103,9	-21,3	-17,0
- Exploração de Recursos Naturais	47,1	38,1	-9,0	-19,1
- Concessões e Permissões	5,7	1,9	-3,8	-65,8
- Dividendos e Participações	7,7	3,8	-3,9	-50,5
- Receitas Próprias e de Convênios	11,1	8,6	-2,5	-22,6
- Complemento para o FGTS (LC nº 110/11)	3,8	0,0	-3,8	-99,2
- Contribuição do Salário Educação	14,7	13,4	-1,3	-9,1
- Demais Receitas	25,3	26,7	1,4	5,4
TRANSFERÊNCIAS POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	191,9	172,3	-19,6	-10,2
RECEITA LÍQUIDA	860,2	721,8	-138,4	-16,1
DESPESA TOTAL	913,5	1325,9	412,4	45,1
Benefícios Previdenciários	404,1	460,5	56,4	14,0
Pessoal e Encargos Sociais	210,1	209,7	-0,5	-0,2
Outras Despesas Obrigatórias	141,9	510,0	368,1	259,4
- Créditos Extraordinários (Exceto PAC)	3,0	294,9	291,9	-
- Apoio Financeiro a Estados e Municípios	0,0	55,3	55,3	-
- Subsídios, Subvenções e Proagro	10,3	23,8	13,5	131,7
- Sentenças Judiciais e Precatórios	15,0	21,9	6,9	46,2
- Abono e Seguro Desemprego	38,6	43,6	5,0	13,1
Despesas do Executivo sujeitas Prog. Financeira	157,3	145,7	-11,6	-7,4
- Obrigatórias com Controle de Fluxo	92,1	80,8	-11,3	-12,2
- Discricionárias	65,1	64,8	-0,3	-0,5

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (Resultado do Tesouro Nacional).

Podem-se resumir as variações nas contas do Governo Federal em 2020 a alguns fatores: em primeiro lugar, a crise econômica afetou a atividade, impactando também a base de arrecadação de impostos e contribuições sociais, explicando em parte as reduções em Receitas Administradas pela RFB e Arrecadação Líquida para RGPS. Esse fator está relacionado às quedas de Imposto de Renda, COFINS, PIS/PASEP, CSLL, IPI e Contribuições do INSS. Ao mesmo tempo, no lado das despesas, esse fator gera aumento em gastos com Seguro Desemprego, como reflexo das demissões do período de crise. O contexto de crise e de baixo dinamismo da atividade também foi um fator preponderante para explicar os déficits primários a partir de 2015.

Em segundo lugar, há os eventos não recorrentes, ou ligados a flutuações de preços, que afetam as Receitas Não Administradas pela RFB. A redução de receita em Exploração de Recursos Naturais (Cota-Parte de Compensação Financeira – royalties de óleo e gás) foi justificada por efeitos conjuntos de preço do barril de petróleo, câmbio e volume de produção, enquanto a redução em Concessões e Permissões decorreu de ausência de evento em 2020 equivalente a 2019 e a redução de dividendos e participações, de menores pagamentos de Banco do Brasil, Caixa e BNDES em relação a 2019. Em contraposição ao baixo desempenho até aqui em 2020, essas rubricas foram essenciais entre 2016 e 2019 na mitigação dos déficits primários, gerando incrementos de receita de caráter extraordinários que impediram déficits maiores naqueles anos.

Por fim, há as medidas contracíclicas adotadas, tanto para combater a pandemia como para conter os impactos da crise econômica do período. Essas medidas se dividem em três tipos: primeiro, aquelas de diferimento de arrecadação e pagamentos, que apresentam impacto positivo de fluxo de caixa para empresas e contribuintes, mas que apresentam efeito fiscal zero ao final do período. Medidas desse tipo foram adotadas, como na postergação de recolhimento de IRPF, IRPJ/CSLL, Cofins, PIS/PASEP e Contribuição para INSS, e na antecipação de pagamentos de abono salarial, 13<sup>º</sup> da previdência social e calendário de precatórios. Segundo, há as medidas de isenção tributária, que geram renúncia de receita. A principal atualmente é a alíquota zero para o IOF até o final de 2020, assim como isenções tributárias em produtos hospitalares relacionados ao combate da pandemia. Por fim, e de maior relevância na política contracíclica atual, é a despesa com gastos extraordinários, que está detalhada a seguir, na Tabela 3.2, destacando-se o Auxílio Emergencial, os repasses para Estados e Municípios, as despesas adicionais do Ministério da Saúde e demais Ministérios, assim

como políticas para garantia de crédito, aumentando a oferta de crédito por parte de instituições financeiras.

A Tabela 3.2. apresenta as principais medidas de gastos extraordinários, os valores totais previstos e os já pagos em duas referências: até agosto de 2020, período analisado nessa Carta de Conjuntura, pelos dados disponíveis, e até o dia 2 de outubro, período da elaboração desta análise.

Tabela 3.2 – Resumo das Despesas Extraordinárias do Governo Federal na Crise do Covid-19

Despesa	até 31.8.2020 (R\$ bilhões)		até 2.10.2020 (R\$ bilhões)	
	previsto	já pago	previsto	já pago
1) Auxílio Emergencial a Pessoas em Vulnerabilidade	254,40	212,75	322,00	236,94
2) Auxílio Financeiro aos Estados, Municípios e DF	79,19	55,17	79,19	74,51
3) Benefício Emergencial de Manutenção Emp. e Renda	51,55	22,33	51,55	25,65
4) Despesas Adicionais Min. Saúde e Demais Ministérios	47,82	32,06	50,31	36,81
5) Cotas Fundos Garantidores de Operações de Crédito	35,90	25,90	47,90	42,90
6) Financiamento para Pagamento de Folha Salarial	17,00	17,00	17,00	17,00
7) Prog. Emergencial Acesso ao Crédito - Maquininhas	-	-	10,00	5,00
8) Financiamento da Infraestrutura Turística	5,00	0,42	5,00	0,57
9) Ampliação do Bolsa Família	3,04	0,11	3,04	0,37
10) Transferência p/Conta de Desenvolvimento Energético	0,90	0,90	0,90	0,90
Total	494,80	366,90	586,89	440,65

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

Resumidamente, as medidas de enfrentamento à crise anunciadas e realizadas até o momento são as seguintes:

Auxílio Emergencial de R\$ 600 reais mensais, conforme definido na Lei 13.982, de 2 de abril de 2020, por até 5 meses, entre abril e agosto, e de R\$ 300 reais por até 4 meses, entre setembro e dezembro.

Auxílio Financeiro aos Estados e Municípios, inicialmente no valor de R\$ 16 bilhões para cobrir quedas do Fundo de Participação de Estados e Municípios pelas quedas das receitas de IR e IPI, e, posteriormente, ampliado em mais R\$ 60 bilhões no combate ao coronavírus regionalmente, conforme definido na Lei Complementar 173, que estabelece o Programa Federativo de enfrentamento ao Covid-19, e em mais R\$ 3 bilhões especificamente para apoio ao setor cultural;

Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e Renda (BEm), definido pela Medida Provisória 935, para complementar a renda de trabalhadores que tiveram a jornada reduzida, conforme possibilitado pela Medida Provisória 927;

Despesas extraordinárias diversas do Ministério da Saúde, Educação, Cidadania, dentre outros na realização de ações no combate à pandemia;

Cotas para o Fundo Garantidor de Operações (FGO) para cobertura de operações de crédito no âmbito do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe) e de cotas no Fundo Garantidor de Investimento (FGI) para o Programa Emergencial de Acesso a Crédito (PEAC), como medida para redução de risco para Instituições Financeiras proverem crédito às pequenas e médias empresas;

O Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE), permitindo o financiamento da folha de pagamentos;

Modalidade do Programa Emergencial de Apoio ao Crédito que possibilita, por meio do BNDES, garantia de operações de crédito com base na cessão fiduciária de recebíveis (PEAC – Maquininhas);

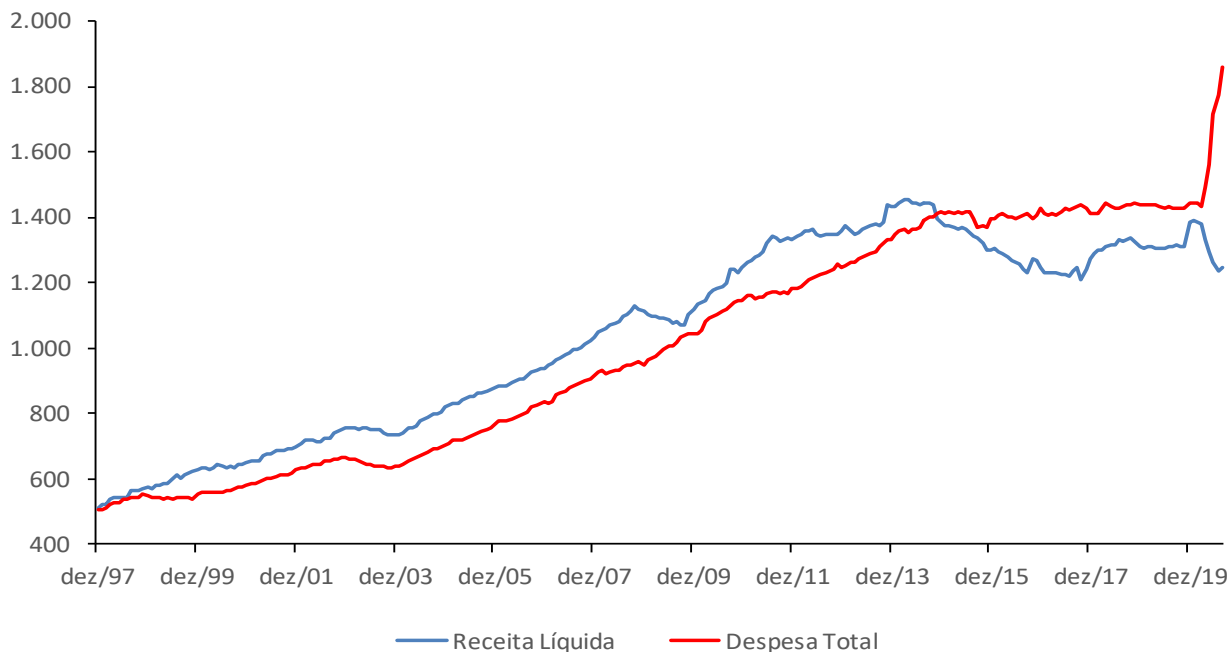
Aporte no Fundo Geral de Turismo (FUNGETUR) para capital de giro e investimento em infraestrutura para o setor de turismo;

A ampliação de valores alocados para o Bolsa Família, conforme Medida Provisória 929; e

No âmbito do setor elétrico, destinação de R\$ 900 milhões à Conta de Desenvolvimento Energético para cobertura de descontos tarifários no fornecimento de energia para consumidores finais de baixa renda.

O Gráfico 3.3 apresenta a evolução da receita líquida e da despesa total do Governo Central, acumulados em 12 meses a preços de agosto de 2020. Os períodos em que há inflexão da receita líquida, caindo em termos reais, são sempre períodos de crise: 2008-09, 2014-16 e 2020. Entre 2015 e 2019, a receita líquida caiu em termos reais em relação às despesas, que deixaram de crescer em termos reais e passaram a ser contidas, tanto por cortes em despesas discricionárias como por mudanças legais, afetando a trajetória futura de despesas obrigatórias. Nesse período, a queda das receitas líquidas foi contida principalmente por incremento em receitas extraordinárias, o que possibilitou uma redução gradual do déficit primário entre 2017 e 2019. No entanto, o contexto da crise de 2020 é único, levando à necessidade implacável de uma política contracíclica, independentemente do alinhamento ideológico do governo. É notável no Gráfico 3.3 a brusca ruptura da trajetória da despesa total e a nova trajetória de queda da receita líquida, o que levará a um déficit primário recorde.

Gráfico 3.3 – Receita Líquida e Despesa Total do Governo Central, acumuladas em 12 meses, em R\$ bilhões a preços de agosto de 2020 - dez./97-ago./20



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (série desconsiderando capitalização da Petrobrás em set./10 e apropriação de “pedaladas fiscais” em dez./15).

### 3.2 Juros Nominais

Os juros nominais pagos pelo setor público consolidado totalizaram R\$ 213,7 bilhões entre janeiro e agosto de 2020, conforme a Necessidade de Financiamento do Setor Público divulgada pelo Banco Central. Esse valor é 17,4% inferior, em termos nominais, aos R\$ 258,8 bilhões gastos com juros no mesmo período de 2019. Dessa forma, pode-se observar que, no período recente, houve redução dos gastos com juros, o que se explica principalmente pela significativa redução do custo da dívida atrelado à Selic. Em 2020, os juros nessa rubrica foram de R\$ 39,4 bilhões, enquanto esse valor atingiu R\$ 106 bilhões para o mesmo período de 2019.

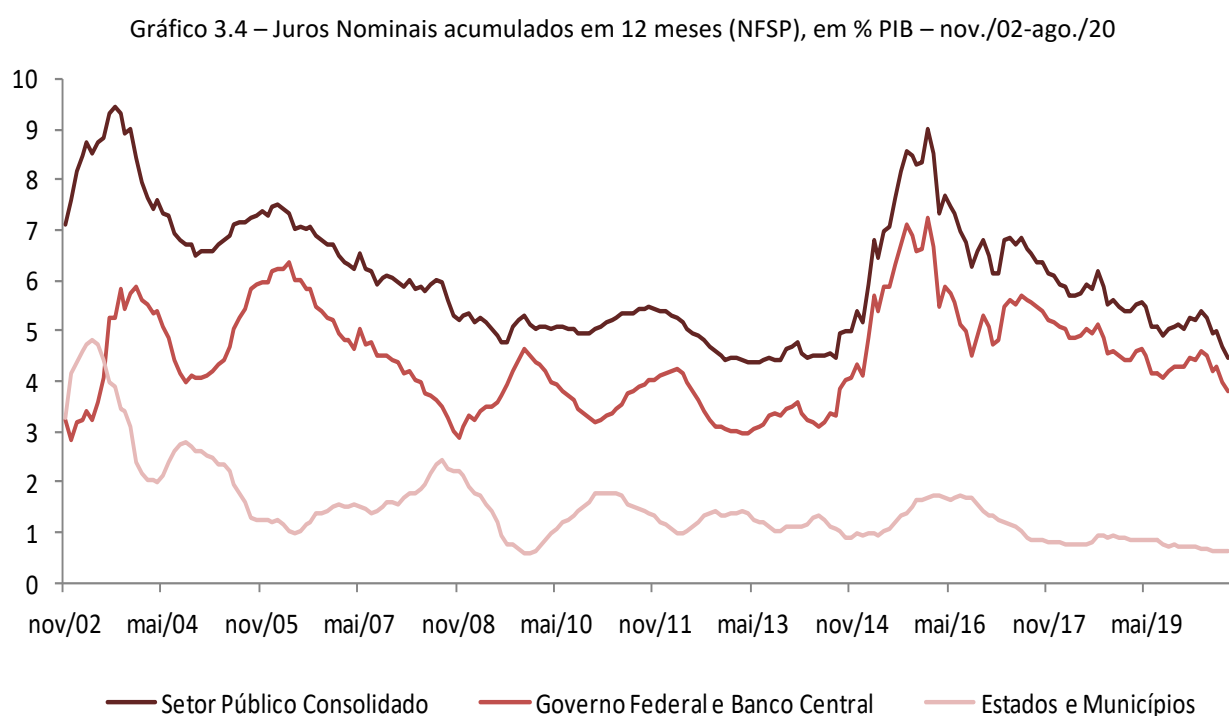
Essa diferença inclusive compensou os efeitos da variação cambial e o resultado de caixa das operações com *swaps* cambiais. Considerando a abertura por indexador dos Juros Nominais até agosto de 2020, o resultado das operações de *swap* cambial e da dívida securitizada foi negativo em R\$ 54,2 bilhões. No mês de março, esse resultado foi de R\$ 31,3 bilhões e, em abril, de R\$ 8,3 bilhões. Assim, a elevada desvalorização cambial gerou perdas em operações desse tipo, tornando o valor dessa rubrica significativo.

No somatório das demais rubricas de pagamento de juros, desconsiderando Selic e resultado de *swaps* cambiais, houve redução no pagamento total em relação ao mesmo período do ano



anterior. Os juros pagos nos demais indexadores até agosto de 2020 foram de R\$ 120,1 bilhões, enquanto esse valor foi de R\$ 138,2 bilhões no mesmo período de 2019.

O Gráfico 3.4 apresenta os pagamentos de juros nominais acumulados em 12 meses em percentual do PIB. Há uma compensação de fatores nesse indicador, uma vez que há queda significativa da Selic, reduzindo o custo da dívida pública indexada nessa taxa, porém parcialmente compensada pelos resultados negativos de *swaps* cambiais. Além disso, com a crise, o indicador em percentual do PIB tende a crescer pela redução da atividade, mantendo esse indicador em patamar mais elevado. Atualmente, os juros nominais estão em torno de 4,5% do PIB estimado para 2020.



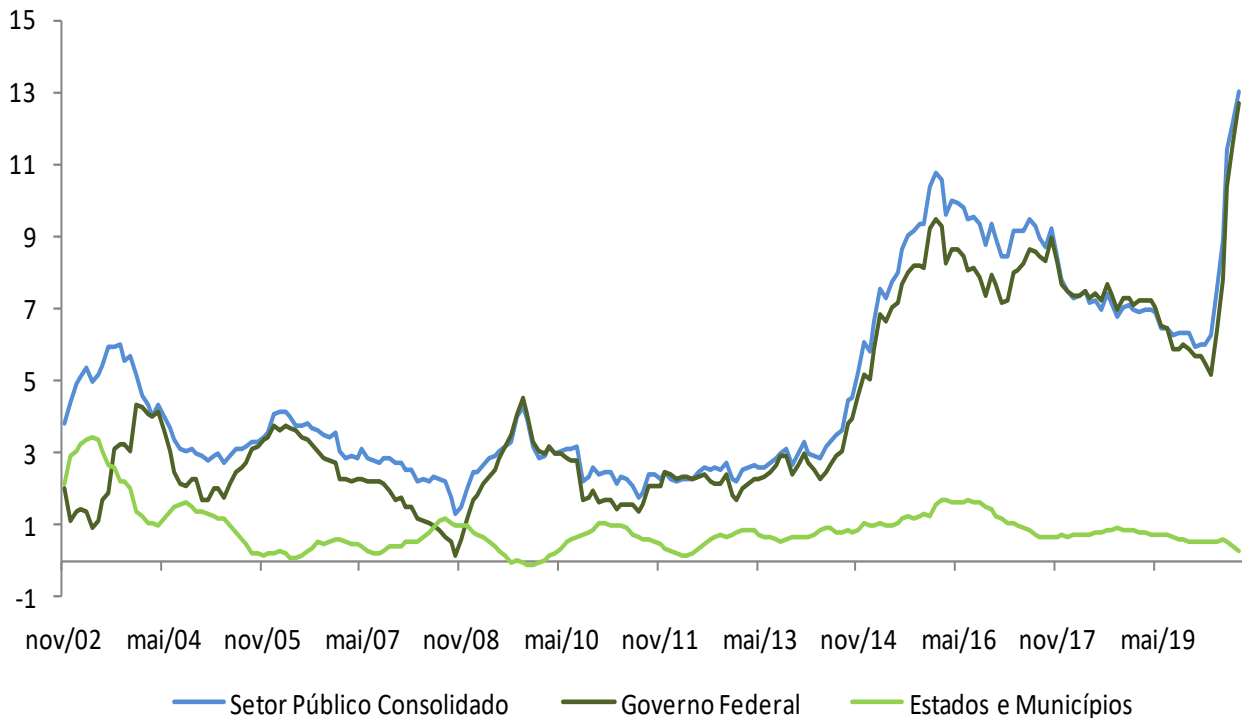
Fonte: Banco Central do Brasil.

### 3.3 Resultado Nominal

O resultado nominal do setor público consolidado entre janeiro e agosto de 2020 foi deficitário em R\$ 785,1 bilhões. No acumulado em 12 meses, esse valor chegou a R\$ 933,5 bilhões em agosto, representando 13% do PIB. Esse déficit é mais do que o dobro, em termos nominais, em relação ao déficit nominal ao final de 2019, que foi de R\$ 429,1 bilhões, representando 5,9% do PIB. Nesse ano, considerando a estimativa de déficit primário em torno de R\$ 870 bilhões, o déficit nominal deve superar o valor de R\$ 1,1 trilhão, ficando acima de 15% do PIB.

O Gráfico 3.5 apresenta a evolução das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) pelo conceito nominal acumuladas em 12 meses a partir de novembro de 2002. A partir do mesmo, é possível perceber que o patamar recorde do déficit nominal de 2015, em torno de 10% do PIB, será pequeno em comparação com o déficit de 2020. O indicador em percentual do PIB é afetado tanto pelo déficit primário recorde como pela queda do PIB decorrente da crise econômica.

Gráfico 3.5 – Déficit Nominais acumulados em 12 meses (NFSP), em % PIB - nov./02-ago./20



Fonte: Banco Central do Brasil.

### 3.4 Tendências Futuras

A política de combate à pandemia e suas consequências econômicas, embora não tenha sido até agora bem-sucedida no caso brasileiro em termos de saúde pública, com péssimos números em relação a contágios e mortes diárias, teve efeitos significativos de redistribuição de renda e manutenção de condição de vida de pessoas de baixa renda que tiveram o trabalho afetados pela crise. Embora a proposta inicial do Governo tenha sido de um auxílio de R\$ 200 por mês e o valor tenha sido aumentado pelo Congresso Nacional, principalmente pelos partidos de oposição, o auxílio emergencial teve como resultado um aumento da popularidade de Bolsonaro, mesmo no contexto de crise e de suas péssimas condutas na contenção da pandemia. O Governo ensaia agora uma manutenção do programa de renda básica, com o objetivo de substituir o Bolsa Família, porém

esbarra nas restrições do Teto de Gastos e na ausência de fontes de financiamento para o Programa. O aceno na ampliação de programas desse tipo também pode colocá-lo em oposição aos interesses do mercado financeiro, podendo afetar uma de suas principais bases políticas.

Para além do contexto atual, a perspectiva de médio/longo prazo é de restrição cada vez maior das despesas no contexto do Teto de Gastos, pressionando principalmente as despesas discricionárias, uma vez que as despesas obrigatórias seguem crescendo por dinâmicas próprias. Nesse contexto, seguem sendo realizadas reformas de austeridade, que visam cortar despesas, como as reformas administrativas, e as despesas discricionárias seguem em nível baixo. O patamar de gastos de despesas discricionárias em termos reais já retornou ao mesmo nível de 2010, e segue pressionado. No contexto de baixa receita, esse aspecto pode se tornar ainda mais acentuado nos próximos anos.

### **3.5 Dívida do Setor Público**

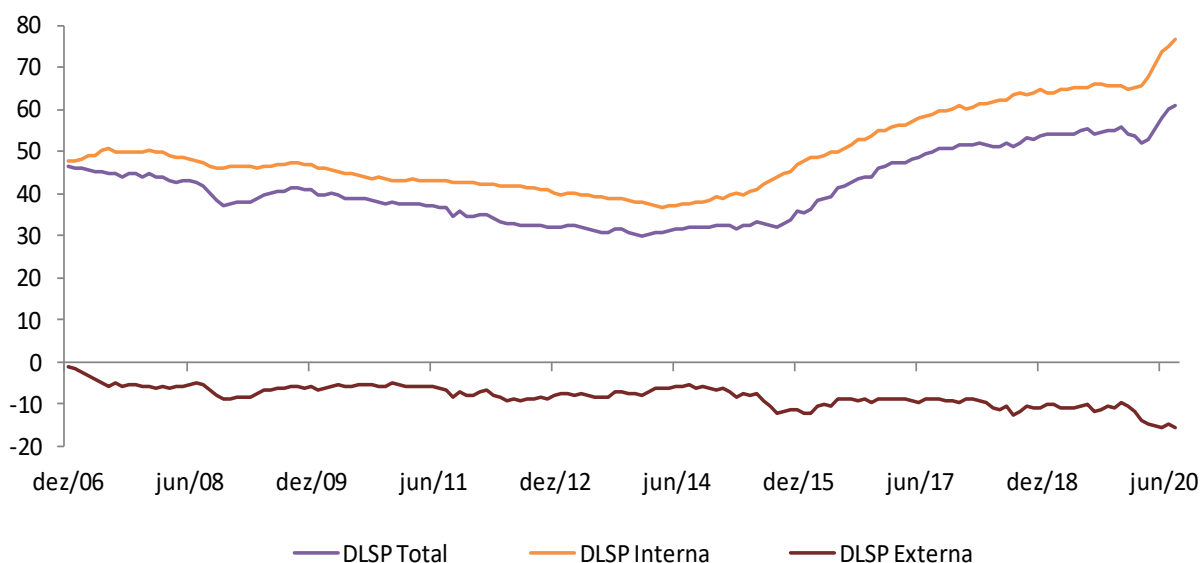
#### Dívida Líquida do Setor Público

A Dívida Líquida do Setor Público Consolidado atingiu, até agosto de 2020, o valor de R\$ 4,37 trilhões, atingindo o patamar de 60,7% do PIB, o que corresponde a uma alta, em termos nominais, de 13,1% em relação ao mesmo mês de 2019, em que a DLSP correspondia a R\$ 3,9 trilhões (54,6% do PIB). Trata-se de uma aceleração significativa, proporcionada pelo déficit e pela queda do PIB, porém compensada pela variação recente da DLSP Externa proporcionada pela variação cambial. Em relação ao final de 2019, a dívida líquida externa passou de R\$ -709 bilhões (-9,8% do PIB) para R\$ -1,13 trilhão (-15,7% do PIB). Assim, principalmente por este efeito “preço”, a trajetória de crescimento da dívida líquida foi parcialmente compensada.

A DLSP Interna, por sua vez, atingiu R\$ 5,5 trilhões, atingindo o patamar de 76,4% do PIB em agosto de 2020, valor 17,3% superior, em termos nominais, em relação ao mesmo mês do ano anterior, e 15,7% superior ao valor de dezembro de 2019, no qual a Dívida Líquida Interna atingiu R\$ 4,75 trilhões (65,5% do PIB).

O Gráfico 3.6 apresenta as trajetórias da DLSP Total, Interna e Externa. É possível perceber como o aumento da dívida interna é mitigado pelo efeito da desvalorização cambial a partir do início de 2020. No entanto, há tendência de crescimento dessa relação no longo prazo.

Gráfico 3.6 – Dívida Líquida do Setor Público, em % PIB – dez./06-ago./20

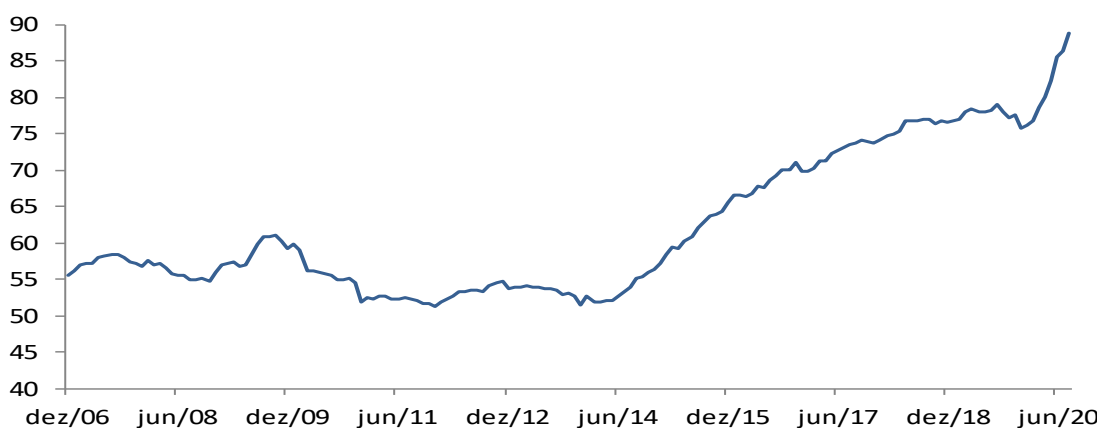


Fonte: Banco Central do Brasil.

### Dívida Bruta do Governo Geral

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) totalizou em agosto de 2020 R\$ 6,4 trilhões, correspondendo a 88,8% do PIB. Esse valor é 16,2% superior aos R\$ 5,5 trilhões correspondentes ao final de 2019, equivalente a 75,8% do PIB. Dessa forma, a trajetória de crescimento da Dívida Bruta, que parecia estar se estabilizado em relação ao PIB, voltou a crescer, tendendo para uma trajetória de rápida aceleração. Nesse ritmo, e considerando as projeções estimadas pela STN para o déficit primário, espera-se que a DBGG termine o ano de 2020 próxima de 95% do PIB.

Gráfico 3.7 – Dívida Bruta do Setor Público, em % PIB – dez./06-ago./20



Fonte: Banco Central do Brasil.

*Henrique de Abreu Grazziotin*

## 4 INFLAÇÃO

A pandemia/quarentena tem gerado forte mudança de preços relativos na economia do Brasil e do mundo. A Tabela 4.1 apresenta os resultados para o IPCA e IPCA-15 com números em azul para itens com inflação “baixa” e números em vermelho para itens com inflação “alta”. Esse código de cores facilita a percepção dessas mudanças de preços relativos. Há mais inflação de bens do que de serviços, há mais inflação de bens de primeira necessidade e associados à moradia que aqueles associados à rua.

Tabela 4.1 - Taxa de inflação (IPCA e IPCA-15), geral e por grupos, em % - jan.-set./2020

Grupos	jan.	fev.	março		abril		maio		junho		julho		agosto		set.
	IPCA	IPCA	IPCA-15	IPCA	IPCA-15	IPCA	IPCA-15	IPCA	IPCA-15	IPCA	IPCA-15	IPCA	IPCA-15	IPCA	IPCA-15
Índice Geral	0,21	0,25	0,02	0,07	-0,01	-0,31	-0,59	-0,38	0,02	0,26	0,30	0,36	0,23	0,24	0,45
Alimentação e Bebidas	0,39	0,11	0,35	1,13	2,46	1,79	0,46	0,24	0,47	0,38	-0,13	0,01	0,34	0,78	1,48
Habituação	0,55	-0,39	-0,28	0,13	0,12	-0,10	-0,27	-0,25	-0,07	0,04	0,50	0,80	0,57	0,36	0,34
Artigos de Residência	-0,07	-0,08	-0,05	-1,08	-3,19	-1,37	0,45	0,58	1,36	1,30	0,68	0,90	0,88	0,56	0,79
Vestuário	-0,48	-0,73	-0,22	0,21	0,01	0,10	-0,20	-0,58	-0,15	-0,46	-0,91	-0,52	-0,63	-0,78	-0,27
Transportes	0,32	-0,23	-0,80	-0,90	-1,47	-2,66	-3,15	-1,90	-0,71	0,31	1,11	0,78	0,75	0,82	0,83
Saúde/Cuidados Pessoais	-0,32	0,73	0,84	0,21	-0,32	-0,22	-0,13	-0,10	-0,01	0,35	0,40	0,44	0,62	0,50	-0,69
Despesas Pessoais	0,35	0,31	0,03	-0,23	-0,28	-0,14	-0,09	-0,04	-0,03	-0,05	-0,23	-0,11	0,03	-0,01	0,09
Educação	0,16	3,70	0,61	0,59	-0,01	0,00	0,01	0,02	0,03	0,05	-0,07	-0,12	-3,27	-3,47	-0,11
Comunicação	0,12	0,21	0,33	0,04	-0,30	-0,20	0,22	0,24	0,66	0,75	0,46	0,51	0,86	0,67	0,15

Fonte: IBGE.

A taxa de inflação agregada tem se mantido contida em função dessa mudança de preços relativos, especialmente pela dinâmica da inflação de serviços. Como a inflação é, por natureza, resultado de um desequilíbrio entre oferta e demanda agregadas, o que não está ocorrendo nesse momento, em função das restrições de demanda superiores às de oferta, a inflação continua contida, tendo atingido 2,65% nos últimos doze meses segundo o IPCA-15 de setembro.

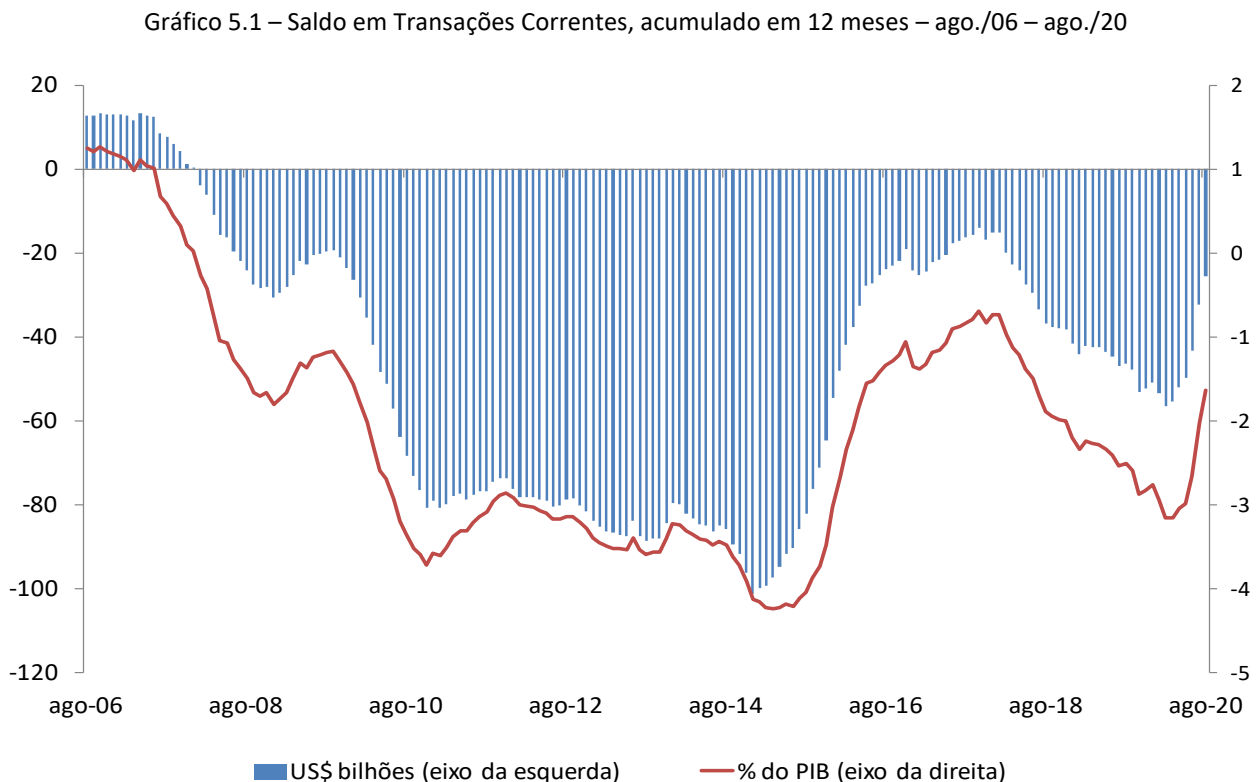
Há, contudo, riscos associados a desequilíbrios setoriais. Os descompassos de oferta gerados pela quarentena têm gerado pressões de preços, principalmente industriais, no atacado. Por outro lado, a demanda aquecida por alimentos em nível mundial e a desvalorização da taxa de câmbio geram pressões no atacado sobre os produtos agrícolas. Até o momento, tais pressões no atacado ainda têm limitada transmissão para o varejo. A redução pela metade do Auxílio Emergencial, a partir de setembro, e sua possível extinção ou transformação em outro programa social em 2021, deve funcionar como um limitador desses repasses. Mas é preciso ter claro que em um momento de políticas monetária e fiscal fortemente expansionistas, como o atual, há maior possibilidade de que

choques setoriais de preços se transmitam para o resto do sistema de preços, dando algum fôlego a inflação, ao menos nos próximos meses. Apesar disso, a taxa de inflação deverá terminar o ano de 2020 próxima do limite inferior do sistema de metas de inflação.

*Marcelo Portugal*

## 5 BALANÇO DE PAGAMENTOS

O saldo em transações correntes apresentou o quinto resultado positivo do ano, em agosto de 2020. Assim, permaneceu a reversão na tendência de crescimento do déficit, desde o início da pandemia, conforme o Gráfico 5.1.



Fonte: Banco Central do Brasil.

No acumulado do ano até agosto de 2020, o saldo negativo em transações correntes foi de US\$ 8,5 bilhões, enquanto no mesmo período do ano anterior esse saldo negativo era de US\$ 34,0 bilhões. A diminuição desse déficit é atribuída à melhora na Balança Comercial, que registrou uma queda mais pronunciada das importações em relação às exportações, mas principalmente à redução

do saldo negativo em serviços e rendas primárias. Nos 12 meses encerrados em agosto, o déficit acumulado nas Transações Correntes foi de US\$ 25,4 bilhões, o que equivale a 1,64% do PIB.

Quanto aos dados da Balança Comercial, nos primeiros oito meses de 2020, as importações caíram US\$ 15,1 bilhões, ao passo que as exportações se reduziram em US\$ 10,7 bilhões, em relação a igual período de 2019, conforme a Tabela 5.1.

No que se refere ao saldo da conta de serviços, o déficit caiu de US\$ 23,1 bilhões para US\$ 13,7 bilhões, ao comparar o dado acumulado nos primeiros oito meses de 2019 com o de 2020. O destaque é a redução das despesas com viagens internacionais, um setor fortemente impactado pela pandemia da Covid-19.

Já o déficit da renda primária caiu 27,2%, ao comparar o período janeiro-agosto de 2020 com o mesmo intervalo de 2019. O destaque é a redução de 36,8% nas despesas líquidas de lucros e dividendos e de 15,9% nas despesas líquidas com juros, no período analisado.

Tabela 5.1 – Balanço de Pagamentos do Brasil, em US\$ bilhões – 2019-2020

	jan.-ago./19	jan.-ago./20	acumulado em 12 meses
<b>I. Transações correntes</b>	<b>-34,0</b>	<b>-8,5</b>	<b>-25,4</b>
Balança comercial	27,5	31,9	44,9
Exportações	149,5	138,8	215,1
Importações	122,0	106,9	170,3
Serviços	-23,1	-13,7	-25,7
Rendas primárias	-39,1	-28,5	-46,9
Rendas secundárias	0,7	1,8	2,3
<b>II. Conta capital</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>III. Conta financeira (1)</b>	<b>-37,0</b>	<b>-7,4</b>	<b>-23,9</b>
Investimento direto líquido	-32,1	-45,5	-64,1
Investimento em carteira (2)	8,6	38,0	51,2
Outros investimentos	-16,5	13,2	31,2
Ativos de reserva	3,0	-13,2	-42,2
<b>Erros e omissões</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>

Fonte: Banco Central do Brasil (Estatísticas do Setor Externo, nota à imprensa divulgada em 26/05/20).

(1) Na conta financeira, o resultado negativo representa um aumento nos passivos externos e um ingresso de divisas no País, e vice-versa.

(2) Inclui Derivativos.

Quanto às contas financeiras, no acumulado dos primeiros oito meses de 2020, o investimento direto líquido foi de US\$ 45,5 bilhões, frente a US\$ 32,1 bilhões no mesmo período de 2019. Esse aumento é explicado por um saldo negativo dos investimentos brasileiros no exterior, o qual mais do que compensou a queda de 41,4% nos investimentos diretos no país. Já o grupo de

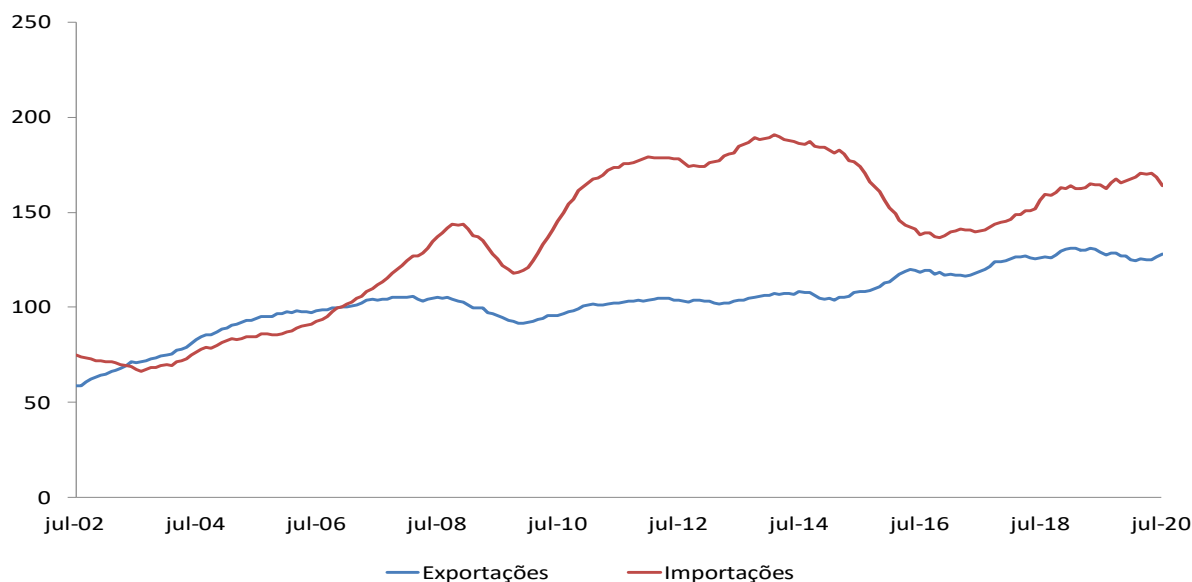
outros investimentos levou a uma saída líquida de US\$ 13,2 bilhões, no intervalo janeiro-agosto de 2020, enquanto houve uma saída de capitais de US\$ 38,0 bilhões, referente ao investimento em carteira e derivativos, principalmente no mês de março de 2020. O uso das reservas foi da ordem de US\$ 13,2 bilhões, nos primeiros oito meses de 2020.

Quanto aos fluxos autônomos de financiamento, ou seja, excluídas as variações nas reservas internacionais, nos últimos 12 meses, o investimento direto líquido foi mais do que suficiente para cobrir o déficit em Transações Correntes. No entanto, devido à redução de divisas decorrente dos investimentos em carteira e derivativos, e de outros investimentos, foi necessária a utilização de US\$ 42,2 bilhões das reservas internacionais, no intervalo observado.

### Desempenho das exportações e importações

Os dados do comércio externo indicam que, no resultado acumulado de 2020 até julho, a variação no volume das exportações foi de 1,8%, enquanto os seus preços caíram 8,4%, em comparação com igual período de 2019. Já as importações em volume registraram taxa de -2,8%, ao passo que os seus preços se reduziram em 8,1% (Gráfico 5.2).

Gráfico 5.2 – Índices de *quantum* das exportações e importações, base 2006 = 100, em média móvel de 12 meses – jul./02 – jul./20



Fonte: Funcex.

Em termos de categorias de uso, cresceram as importações brasileiras de bens de capital, influenciadas, entre outras, pelas importações fictas de plataformas de petróleo. Quanto às



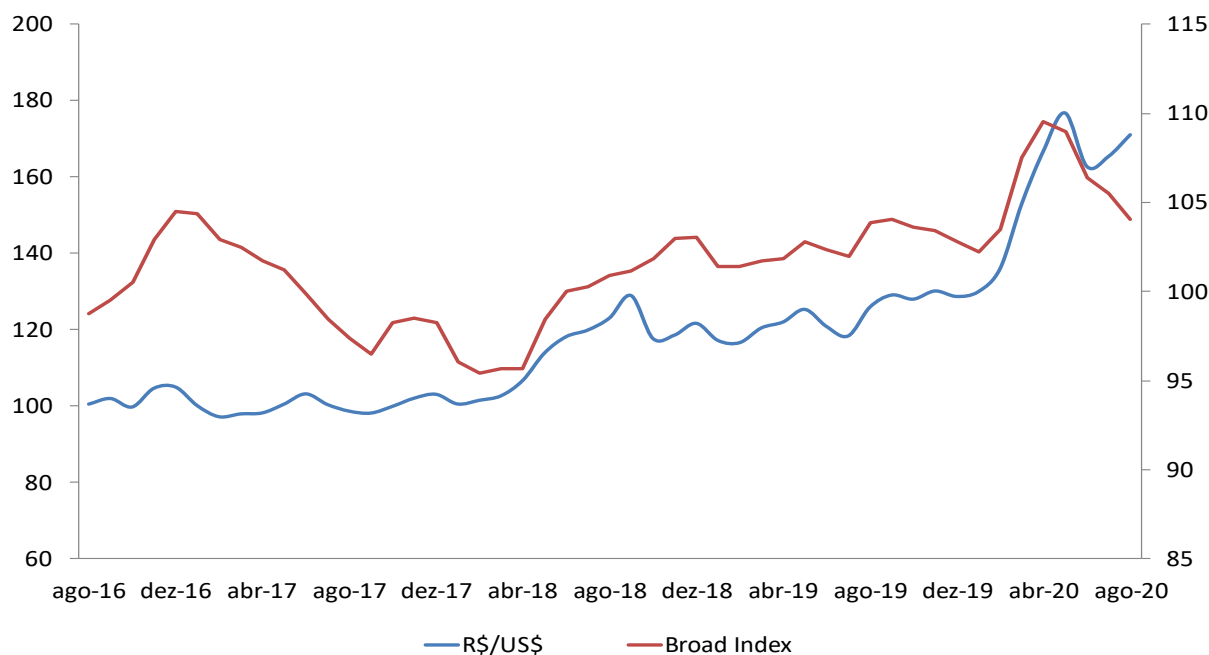
exportações por categorias econômicas, houve um crescimento no volume exportado dos bens básicos e dos semimanufaturados, enquanto os manufaturados, fortemente impactados pela pandemia, registraram retração de dois dígitos.

Vale observar que o volume das exportações brasileiras não constituía uma fonte relevante de dinamismo, mesmo antes da pandemia, em um contexto de desaceleração do comércio internacional. Desta forma, uma possível “saída externa” para a crise da Covid-19 é obstaculizada, uma vez que o mundo enfrenta o mesmo problema, especialmente quanto à produção e à demanda por manufaturas.

### Reservas internacionais e taxa de câmbio

A partir de fevereiro 2020, o real se depreciou abruptamente, acompanhando o movimento internacional de valorização do dólar (Gráfico 5.3). Em junho observou-se uma sincrônica apreciação do real, juntamente com *Dollar Index*. Porém, em julho e agosto houve um descolamento entre as séries, com o aumento da taxa de câmbio R\$/US\$ simultâneo a uma desvalorização do dólar, conforme o Gráfico 5.3.

Gráfico 5.3 – Índices de taxa de câmbio nominal do real e de uma cesta de moedas (*Broad Dollar Index*) em relação ao dólar, base 2017 = 100 – ago./16 – ago./20



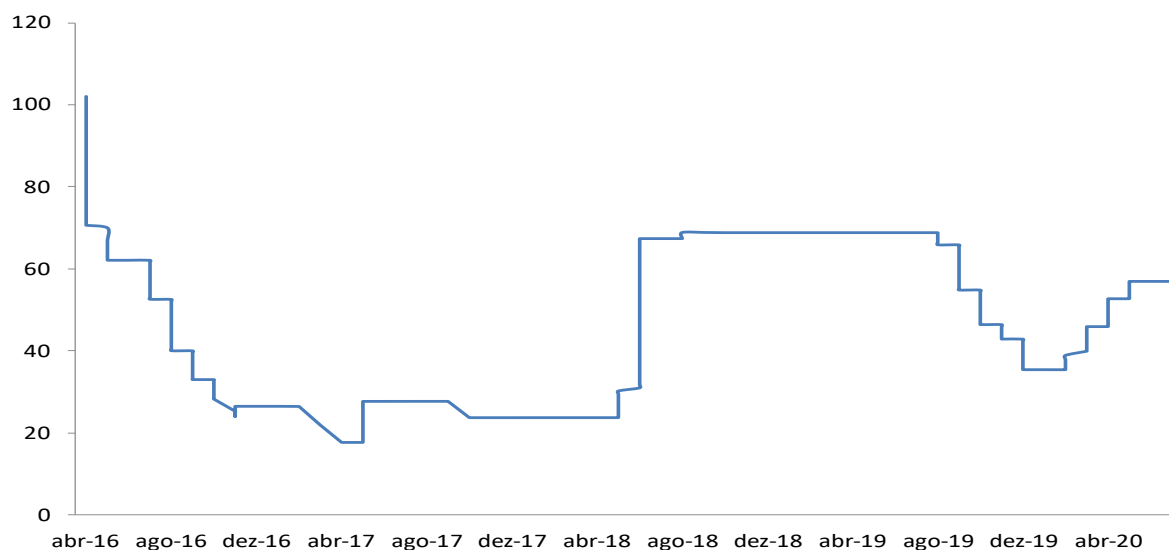
Fontes: Banco Central do Brasil e *Federal Reserve Board*.

Nota: Índice da taxa de câmbio no eixo esquerdo e *Broad Dollar Index* no eixo direito.

Isso porque o dólar apresentou declínio em relação às moedas das economias avançadas, que compõem o *Dollar Index*, especialmente o Euro, mas exibiu um resultado diverso entre as economias emergentes e em desenvolvimento, conforme aponta o Relatório Trimestral do *Bank of International Settlements* (BIS), divulgado em setembro. Vale destacar que, a manutenção de um patamar elevado da taxa de câmbio, juntamente com o movimento de recuperação recente dos preços internacionais de *commodities*, adiciona pressões inflacionárias em alguns grupos de produtos.

No que tange ao estoque de contratos de *swaps* cambiais (Gráfico 5.4), a partir de fevereiro de 2020, observa-se uma mudança na tendência prévia de redução nesses contratos, desde o último trimestre de 2019. A atuação mais intensa da autoridade monetária em 2020 pode estar relacionada à sua tentativa de minimizar a volatilidade cambial, diante dos movimentos de incerteza nos mercados financeiros internacionais.

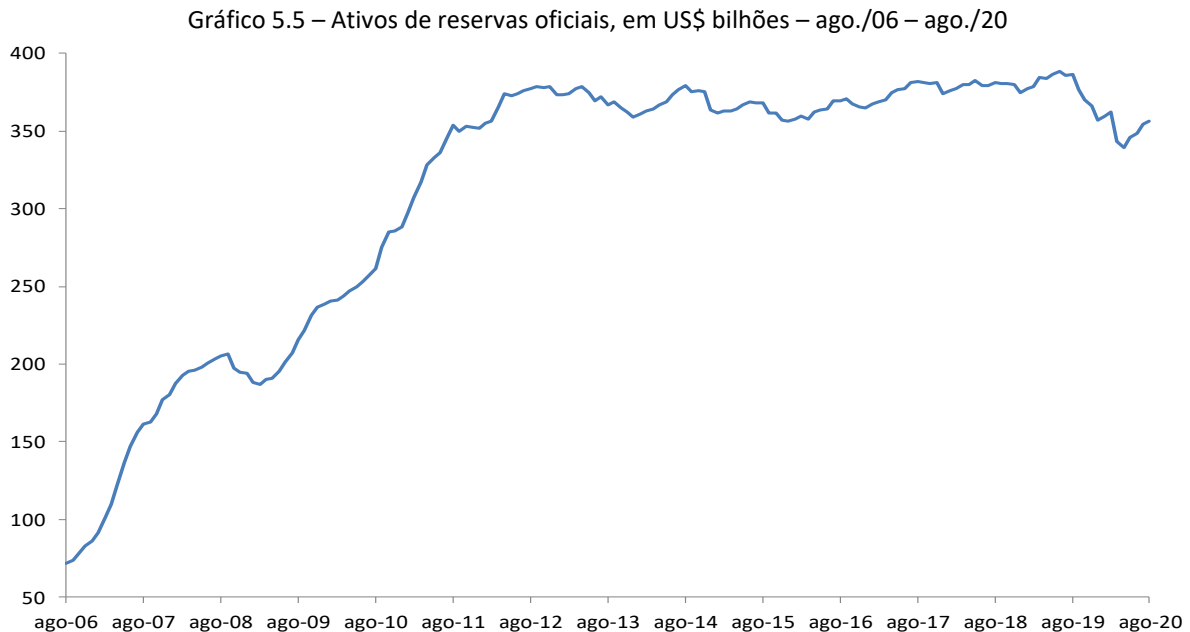
Gráfico 5.4 – Saldo líquido das operações de *swap* cambial, em US\$ bilhões – abr./16 – jul./20



Fonte: Banco Central do Brasil (Nota à imprensa do mercado aberto, jul./20).

Quanto aos ativos de reservas oficiais, em agosto de 2020, o estoque de reservas internacionais alcançou US\$ 356,1 bilhões, o que representa um aumento de US\$ 1,4 bilhão, se comparado ao mês anterior. Em agosto de 2020, o estoque de reservas se aproximou da posição de dezembro de 2019. O destaque foi o resultado de março, no qual as reservas caíram US\$ 19,3 bilhões, em relação ao mês imediatamente anterior, e o mês de abril, no qual as reservas alcançaram

o piso do ano (US\$ 339,3 bilhões). Nos meses subsequentes, houve uma recuperação das perdas de reservas, principalmente em maio e em julho.



Fonte: Banco Central do Brasil.

### Impactos da Covid-19 e perspectivas

As contas externas brasileiras permanecem sentindo os efeitos da pandemia, tanto do lado das Transações Correntes, como do ponto de vista das contas financeiras. Quanto aos mercados financeiros internacionais, o período de maior estresse parece ter ficado para trás, no entanto o grau de aversão ao risco permanece elevado e não está descartada a possibilidade de movimentos de “parada súbita” nos fluxos de capitais internacionais. Isso reforça a importância das reservas internacionais, para atravessar esses períodos turbulentos.

Quanto ao câmbio, o binômio “câmbio alto e juros baixos” começa a pressionar alguns grupos que compõem os índices de inflação, especialmente os alimentos. Isso porque, entre outros fatores, o câmbio se manteve elevado, concomitante a um movimento recente de valorização nos preços internacionais das *commodities*.

Por outro lado, a depreciação cambial terá dificuldades para estimular as exportações industriais, uma vez que a demanda internacional permanece deprimida, pois o mundo vive a mesma crise que o País. Portanto, o câmbio elevado pode significar mais um entrave, juntamente com a manutenção do Teto dos Gastos (Emenda Constitucional 95), ao esperado movimento de recuperação econômica no período pós-pandemia. Isso porque encarece os itens importados – entre

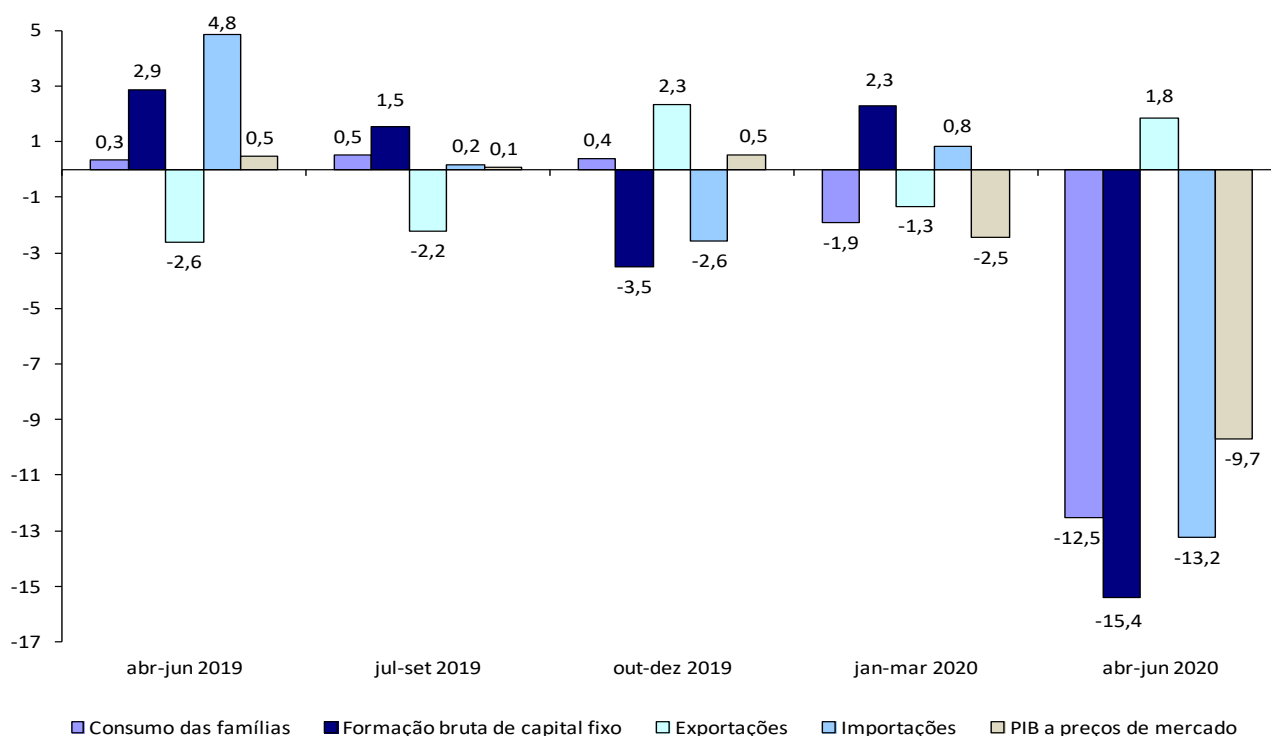
eles, insumos hospitalares, industriais, combustíveis e alimentos – e pressiona os índices de preços, ao mesmo tempo em que não se mostra suficiente para estimular as exportações de manufaturas.

*Alessandro Donadio Miebach e Clarissa Black*

## 6 NÍVEL DE ATIVIDADE

No início de setembro o IBGE divulgou as informações sobre o desempenho da economia brasileira no segundo trimestre do ano, revelando o tamanho do tombo provocado pelo distanciamento social e a consequente paralisação das atividades, sobretudo nos meses de abril e maio. A taxa de crescimento do PIB no segundo trimestre frente ao primeiro, com ajuste sazonal, foi de -9,7% (Gráfico 6.1), com destaque negativo, naturalmente, da Formação bruta de capital fixo (-15,4%). Contudo, houve também um recuo bastante expressivo do Consumo das famílias (-12,5%), que só não foi maior em função dos gastos com bens de primeira necessidade, em especial alimentos, bebidas e produtos de limpeza e farmacêuticos, em boa parte sustentados pelo Auxílio Emergencial.

Gráfico 6.1 - Taxas de crescimento do PIB brasileiro, por componentes da demanda, trimestre contra trimestre anterior, com ajuste sazonal, em % - 2019/2020

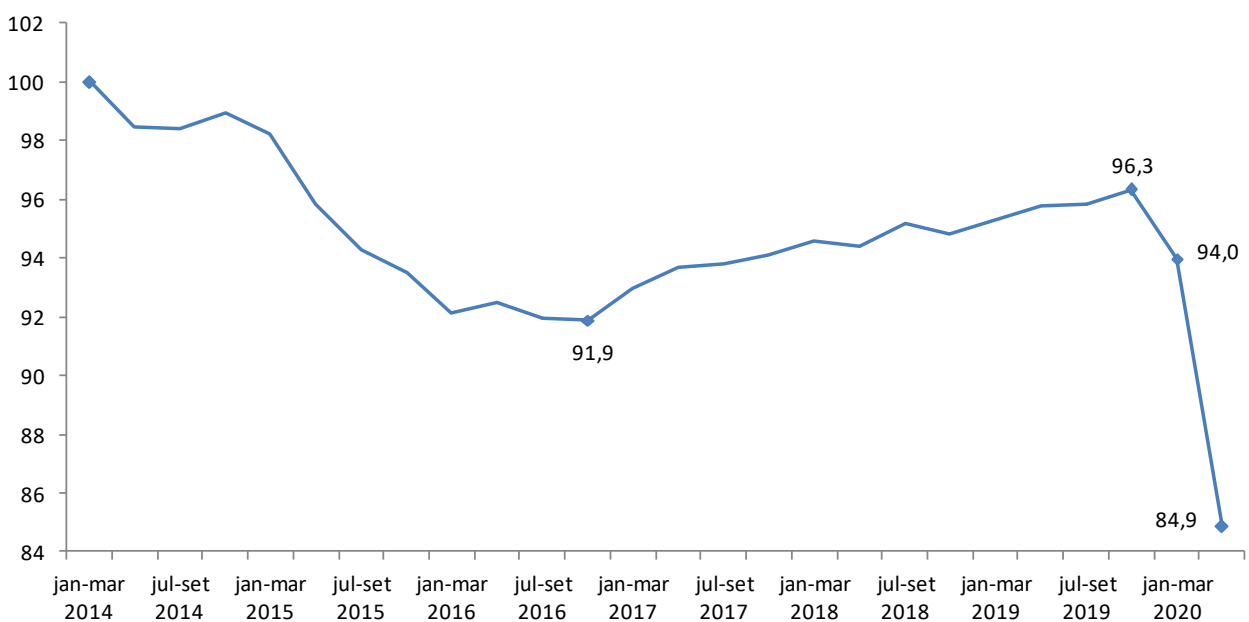


Fonte: CNT - IBGE.

Na mesma divulgação do início de setembro, o IBGE mostrou a revisão dos resultados do primeiro trimestre de 2020, em que a taxa anteriormente anunciada (-1,5% em relação ao final de 2019, com ajuste sazonal) foi modificada pra -2,5%, uma mudança expressiva frente ao padrão dos trimestres anteriores, que, se não era de um crescimento que entusiasmasse, pelo menos não era de queda. Esta revisão deixa claro que o discurso de meses atrás do Ministro da Economia, de que a economia brasileira foi pega pela pandemia quando estava decolando para o crescimento, não tinha sustentação na realidade.

Numa visão de médio prazo, a débâcle causada pela pandemia só faz piorar muito um quadro que já era ruim, visto que na entrada deste novo episódio recessivo da economia brasileira nos encontrávamos ainda abaixo do nível de PIB anterior ao do início da última recessão, no primeiro trimestre de 2014, de acordo com o Comitê de Datação de Ciclos da FGV (Gráfico 6.2). Observe-se que na virada de 2019 para 2020 o PIB era 3,7% inferior ao do início de 2014 e na metade de 2020 era 15,1% menor. De qualquer forma, tal como afirmado na última edição desta Carta de Conjuntura, vivemos agora a maior recessão de nossa história, cujo ponto de partida sequer tenha recuperado o nível de PIB anterior à recessão de 2014-2016. Numa figura de linguagem conhecida, começamos a cavar um buraco dentro de um buraco.

Gráfico 6.2 - Índice do PIB brasileiro, com ajuste sazonal (1º trim./2014 = 100) – 2014-2020

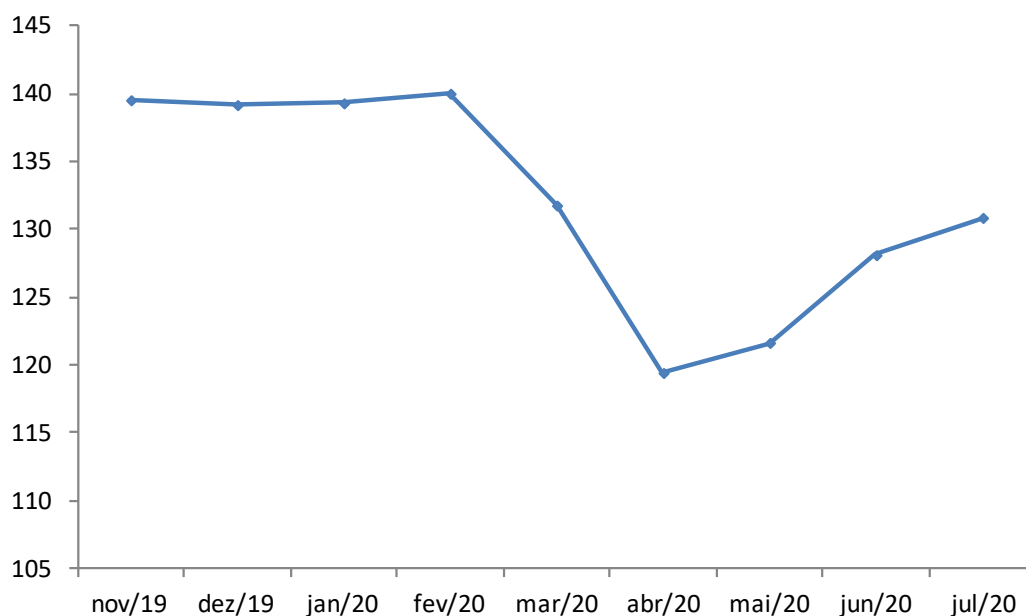


Fonte dos dados brutos: CNT - IBGE.

Uma vez tendo-se verificado a queda abrupta do segundo trimestre de 2020, o nível de atividade mostrou uma trajetória de recuperação a partir de junho/julho, chegando mesmo a entusiasmar alguns analistas com a ideia de uma recuperação em formato de “V”. Realmente, para alguns segmentos da Indústria e do Comércio houve uma reversão consistente, indo além do que se poderia esperar para as diversas atividades, isto é, não só nos segmentos de bens de primeira necessidade, mas chegando a se espalhar para alguns bens duráveis – como no caso dos eletrodomésticos – e para materiais de construção. Daí a este movimento se constituir num formato de “V” generalizado para a economia brasileira vai uma distância, a não ser que se relaxe o rigor com a forma e se admita um “V” aberto à direita, à la logomarca da Nike. Esta sim parece ser a forma mais apropriada para descrever o momento atual.

É o que se observa no movimento da curva do IBC-Br (Gráfico 6.3), que vinha mantendo estabilidade na virada do ano e sofreu uma queda abrupta em março e abril, com o impacto da quase paralisação das atividades em função da pandemia. A partir de maio começou uma suave recuperação que se mantém, mas em julho o Índice ainda era 6,5% menor que o de fevereiro.

Gráfico 6.3 – Índice de Atividade Econômica do BC (IBC-Br), com ajuste sazonal (2002 = 100) - nov./19-jul./20



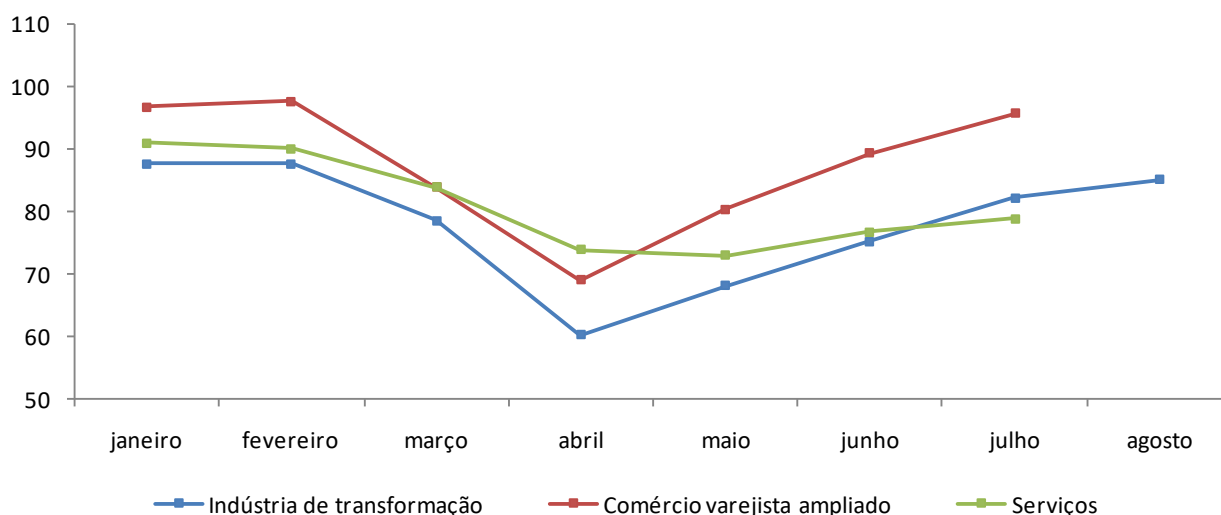
Fonte: Banco Central do Brasil.

A análise dos setores de atividade (Indústria, Comércio e Serviços) mostra um comportamento semelhante, com queda abrupta em março e abril e recuperação – incompleta – a

partir de maio (Gráfico 6.4). O melhor desempenho é o do Comércio, o setor que menos sofreu no período, chegando a julho com volume de vendas 2,0% inferior ao de fevereiro (com ajuste sazonal), antes dos efeitos da pandemia. Para tal performance, foram decisivos os programas federais de apoio a pessoas e a empresas, em especial o Auxílio Emergencial, que atendeu a mais de 60 milhões de beneficiários a um custo de cerca de R\$ 50 bilhões/mês. Ele deu sustentação ao consumo de primeira necessidade e chegou até mesmo a proporcionar gastos além deste nível, como nos casos de materiais de construção e de alguns bens de consumo duráveis. Detectou-se, inclusive, elevação de depósitos em poupança<sup>9</sup>, numa clara demonstração de que o programa não conseguiu evitar desvios de finalidade e fraudes.

A Indústria em agosto<sup>10</sup> ainda produzia 2,9% menos que em fevereiro e os Serviços representam o destaque negativo, com volume em julho 12,5% menor que o de fevereiro, sempre de acordo com a série com ajuste sazonal. O resultado ruim dos Serviços era esperado, na medida em que este é o setor que mais sofreu com as necessárias medidas de distanciamento social, como nos casos da atividade de bares e restaurantes, classificados nos Serviços prestados às famílias (com queda de 56,6% entre fevereiro e julho).

Gráfico 6.4 – Índices da produção física industrial (média de 2012 = 100), do volume de vendas do comércio varejista (média de 2014 = 100) e do volume dos serviços (média de 2014 = 100), com ajuste sazonal, no Brasil – jan.-ago./2020



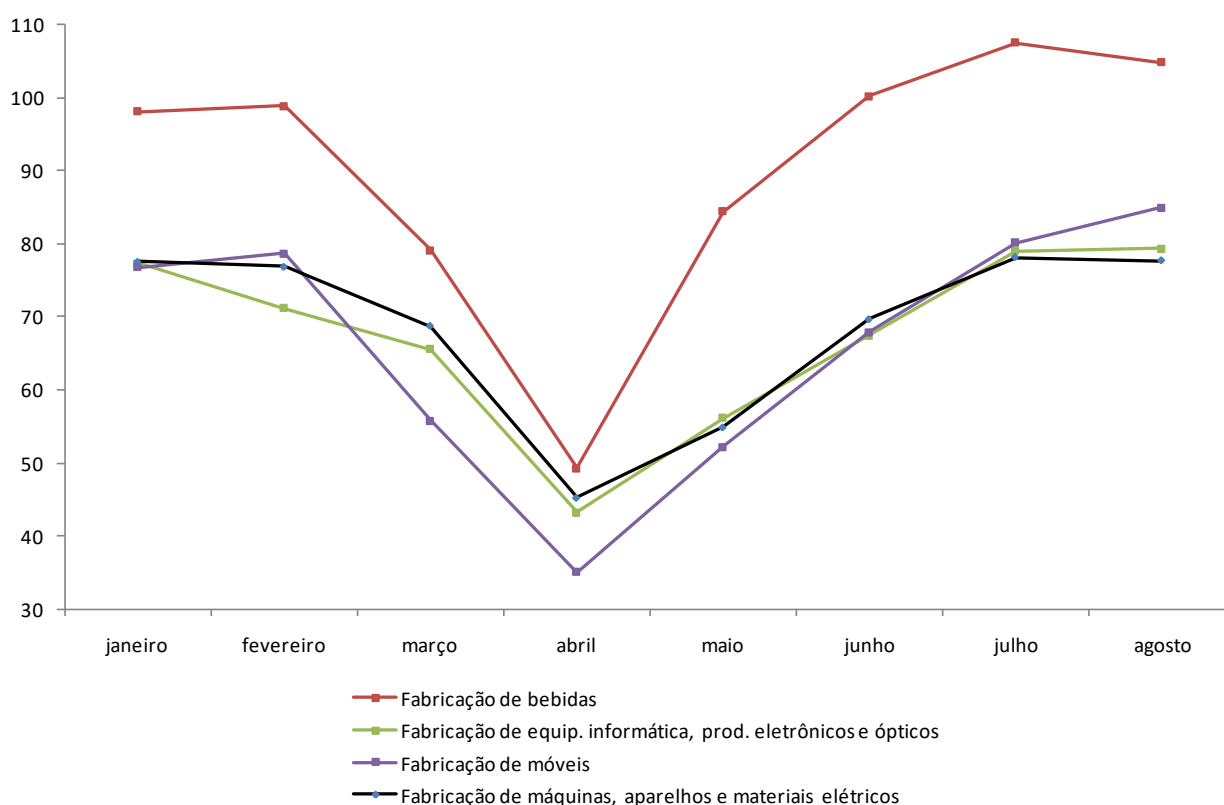
Fonte: PIM, PMC e PMS – IBGE.

<sup>9</sup> Detectou-se também redução da inadimplência da pessoa física.

<sup>10</sup> Quando da elaboração deste texto, o IBGE já havia divulgado as informações da Indústria brasileira para o mês de agosto, porém Comércio e Serviços ainda tinham informações somente até julho.

Neste período de cinco a seis meses, entre fevereiro e julho/agosto, o desempenho intra setores foi bem heterogêneo, com atividades que apresentaram crescimento até expressivo para o momento que se vivia, e atividades com quedas significativas. O Gráfico 6.5, por exemplo, mostra atividades industriais que tiveram quedas de produção física em março e abril, mas mais do que recuperaram estas quedas nos meses seguintes, chegando a agosto até mesmo com níveis de produção maiores que os de fevereiro, ou seja, já passaram do ponto de fazer uma recuperação em formato de “V”.

Gráfico 6.5 – Índice da produção física industrial brasileira das atividades com recuperação em “V”, com ajuste sazonal (média de 2012 = 100) – jan.-ago./2020



Fonte: PIM – IBGE.

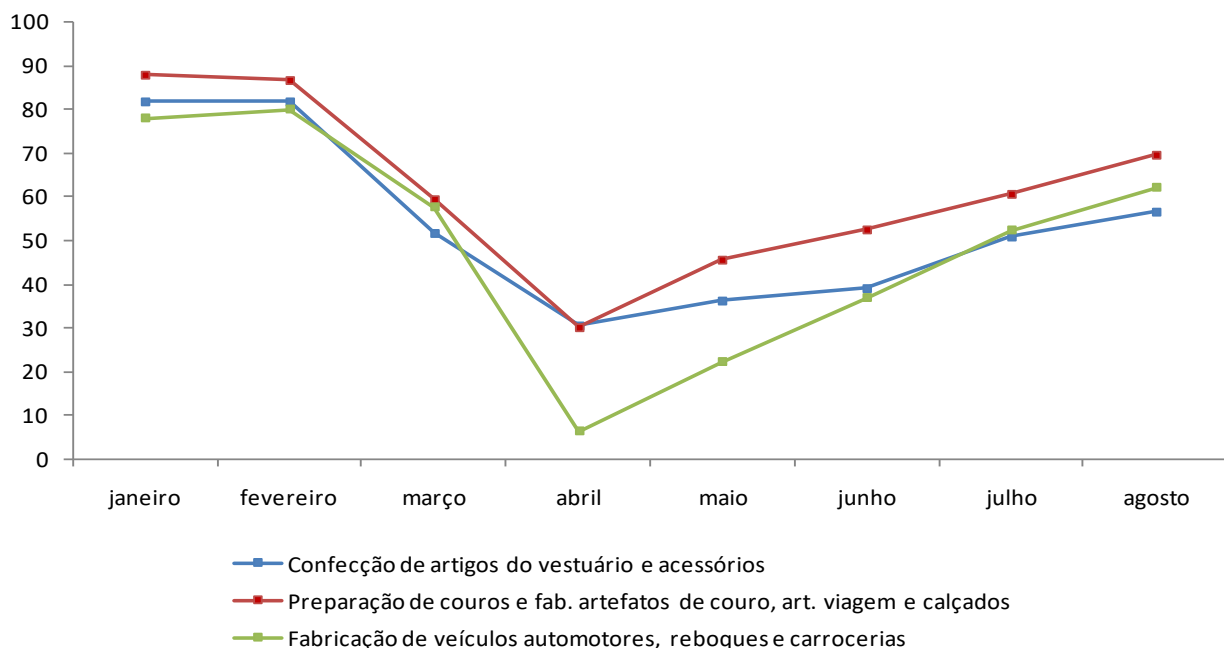
Observe-se que estas atividades atenderam à demanda das famílias que se recolheram às suas residências, para trabalhar e para estudar, e necessitaram de bens de consumo não duráveis,



mas não só; também tiveram que melhorar suas instalações com bens duráveis, sejam de informática ou de móveis e eletrodomésticos em geral<sup>11</sup>.

Já no caso do Gráfico 6.6 é possível observar atividades que sofreram quedas de produção em março e abril, mas não conseguiram recuperar os níveis anteriores nos meses que se seguiram, e chegaram a amargar taxas negativas muito grandes entre fevereiro e agosto, como nos casos de Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados (-19,8%), Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias (-22,4%) e Confeção de artigos do vestuário e acessórios (-31,0%).

Gráfico 6.6 – Índice da produção física industrial brasileira das atividades sem recuperação em “V”, com ajuste sazonal (média de 2012 = 100) – jan.-ago./2020



Fonte: PIM – IBGE.

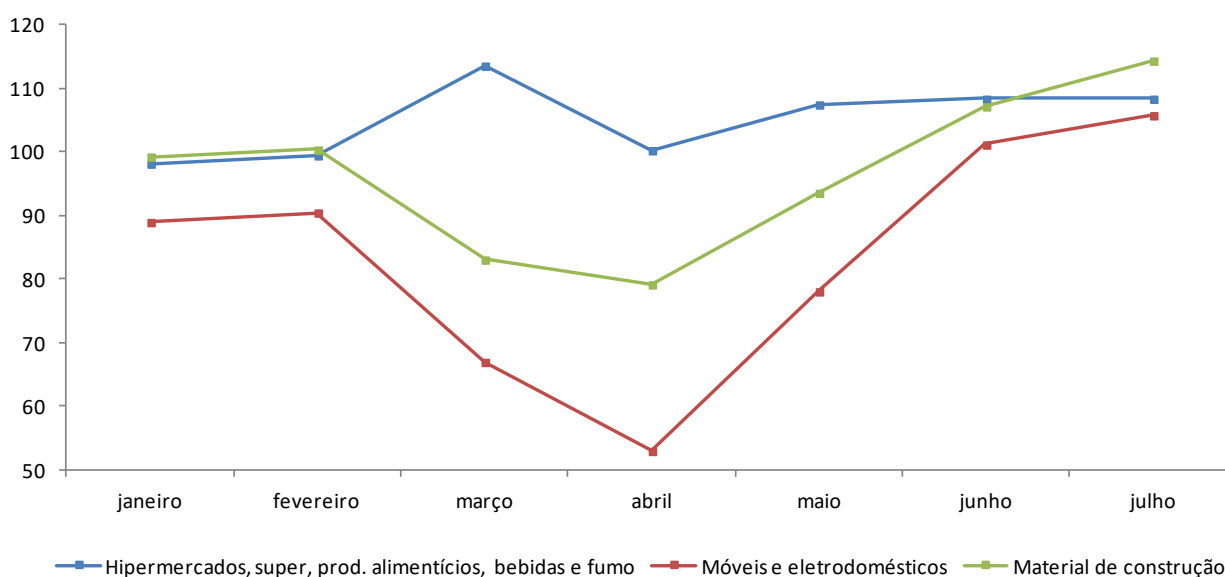
É claro que o isolamento social afastou a demanda por estes bens ligados à moda e que não representavam o atendimento de necessidades mais urgentes. Além disso, bens de valor unitário elevado, como automóveis, tiveram suas decisões de compra postergadas, dada a insegurança em relação ao futuro. Evidentemente, estas atividades mostram trajetórias diferentes da forma em “V”,

<sup>11</sup> A atividade de Fabricação de produtos alimentícios nem consta do Gráfico, porque mal teve uma pequena queda em março e logo retomou seu caminho de expansão, com uma taxa de crescimento de 5,5% entre fevereiro e agosto, na série com ajuste sazonal.

a não ser, como se disse antes, que se relaxe o rigor com a forma e se admita um “V” assimétrico, aberto à direita.

Tal como se destacou para a Indústria, também no Comércio é possível verificar diversidade de desempenhos, com atividades que tiveram volume de vendas em julho maiores que os de fevereiro, antes da pandemia, e atividades que ainda não recuperaram as perdas. No primeiro caso, um destaque especial deve ser feito para as vendas de gêneros de primeira necessidade, no caso dos Hipermercados (Gráfico 6.7).

Gráfico 6.7 – Índice de volume de vendas do comércio varejista brasileiro das atividades com recuperação em “V”, com ajuste sazonal (média de 2014 = 100) – jan.-jul./2020



Fonte: PMC – IBGE.

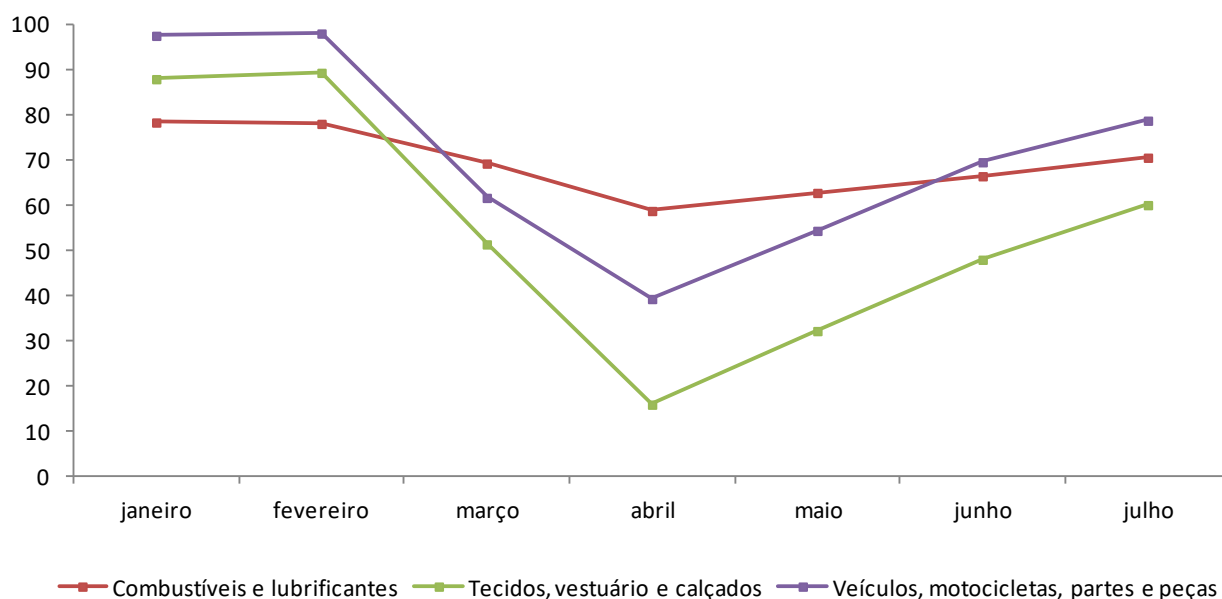
O Gráfico mostra que sequer houve perdas para esta atividade, que em todos os meses seguintes a fevereiro apresentou índices mais elevados, em especial em março, quando todos sofriam os primeiros efeitos negativos da paralisação, e os Hipermercados tiveram elevação das vendas de 14% frente ao mês anterior. O que ocorreu foi resultado do pânico das famílias, entendendo que poderia haver uma crise de abastecimento que durasse muito tempo; isto fez com que corresse aos centros de compras para estocar todo tipo de mercadoria. Já em abril, com os ânimos mais calmos, as vendas recuaram em relação a março, mas seguiram um caminho de leve alta.

As outras duas atividades exibidas no Gráfico 6.7, Móveis e eletrodomésticos e Material de construção, tiveram recuperação em forma de “V”, a primeira em função dos ajustes e necessidades

das famílias “presas” em casa, como se comentou anteriormente, e a segunda em função da micro demanda para pequenas reformas. Depois da queda das vendas do bimestre março-abril, começou uma demanda intensa para estas duas atividades que contou com rendas de diversas fontes propiciadas por políticas públicas: a antecipação do 13º salário da previdência e do abono salarial, a liberação de recursos do FGTS, a postergação do prazo para o ajuste anual do IRPF e o significativo Auxílio Emergencial, que neste caso nitidamente foi usado por famílias que não dependiam desta fonte para suprir sua sobrevivência.

Já o Gráfico 6.8 traz as curvas de atividades comerciais que não recuperaram as vendas do início do ano e, no caso de duas delas, ainda estão muito longe: Tecidos, vestuário e calçados (-32,7%) e Veículos, motocicletas, partes e peças (-19,7%), na comparação entre julho e fevereiro, com ajuste sazonal. Vale aqui o que se comentou anteriormente sobre o desempenho de atividades ligadas à moda e a itens de valor unitário elevado, seja na produção industrial ou nas vendas do comércio. Este tipo de compra foi considerado pelos consumidores, ou supérfluo para o momento ou postergável, principalmente pela insegurança quanto ao futuro. Por sua vez, Combustíveis e lubrificantes, dada a inelasticidade da demanda característica destes produtos, sofreu a queda devida à paralisação forte da economia em março e abril, mas logo começou uma retomada em ritmo leve e que deve se manter nos próximos meses.

Gráfico 6.8 – Índice de volume de vendas do comércio varejista brasileiro das atividades sem recuperação em “V”, com ajuste sazonal (média de 2014 = 100) – jan.-jul./2020



Fonte: PMC – IBGE.

O setor de Serviços é o que se mostra mais atrasado em termos de recuperação. Curiosamente, como mostra a Tabela 6.1<sup>12</sup>, foi o setor que menos sofreu no bimestre de quedas generalizadas – março-abril –, tanto é que a redução do volume de serviços entre fevereiro e abril foi de “apenas” 18,0%. Mas não conseguiu recobrar o fôlego desde então, em especial pela performance da atividade de Serviços prestados às famílias. A Tabela exhibe bem a débâcle do setor, que tem todas as suas atividades com taxas de variação negativas.

Tabela 6.1 – Taxas de variação da produção física industrial, do volume de vendas do comércio varejista e do volume dos serviços no Brasil, em períodos selecionados – fev.-ago./2020

	abr./fev.	ago./fev.
<b>Indústria de transformação</b>	<b>-31,3</b>	<b>-2,9</b>
Fabricação de produtos alimentícios	2,3	5,5
Fabricação de bebidas	-50,2	6,0
Confeção de artigos do vestuário e acessórios	-62,8	-31,0
Prep. de couros e fab. de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados	-65,3	-19,8
Fab. de sabões, detergentes, prod. limpeza, cosméticos, prod. perfumaria e higiene pessoal	2,6	-3,8
Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos	-39,3	11,5
Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos	-41,1	1,0
Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias	-92,3	-22,4
Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores	-77,3	-11,6
Fabricação de móveis	-55,5	8,0
	abr./fev.	jul./fev.
<b>Comércio varejista ampliado</b>	<b>-29,4</b>	<b>-2,0</b>
Combustíveis e lubrificantes	-24,7	-9,6
Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	0,8	8,9
Tecidos, vestuário e calçados	-82,1	-32,7
Móveis e eletrodomésticos	-41,4	16,9
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	-15,9	7,3
Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	-43,1	-6,0
Veículos, motocicletas, partes e peças	-59,9	-19,7
Material de construção	-21,1	13,9
<b>Serviços</b>	<b>-18,0</b>	<b>-12,5</b>
Serviços prestados às famílias	-59,8	-56,6
Serviços de informação e comunicação	-4,3	-1,1
Serviços profissionais, administrativos e complementares	-13,5	-13,7
Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio	-25,2	-14,4

Fonte: PIM, PMC e PMS – IBGE.

Nota: Taxas calculadas a partir das séries com ajuste sazonal.

<sup>12</sup> Na Tabela 6.1 as taxas marcadas com cor vermelha mostram as variações negativas mais expressivas e as com cor azul, as de melhor desempenho, especialmente na segunda coluna.

### Sobre a retomada

Os programas governamentais de apoio a famílias e a empresas durante a pandemia, em geral, tiveram efeitos positivos no sentido de sustentar a situação dos agentes econômicos e sustentar um nível mínimo de atividade. O Programa mais importante foi o Auxílio Emergencial, tão mais efetivo quanto mais difícil era a situação do mercado de trabalho anterior à paralisação, com milhões de pessoas vivendo na informalidade.

O que menos funcionou neste período foi a tentativa de prover crédito para empresas de pequeno porte, pelo histórico problema que elas apresentam, de não poder oferecer garantias ao sistema financeiro. Muitas não aguentaram o período de inatividade e fecharam as portas para sempre, com reflexos sobre o emprego e a geração de renda no futuro próximo. Outras têm feito esforços para resistir, tomando crédito, postergando o pagamento de impostos e fornecedores e fazendo uso dos mecanismos criados para suspender ou reduzir jornada de trabalho. Mas se aproxima o momento em que será necessário pagar os recursos que foram de alguma forma adiantados (crédito) ou os compromissos postergados, e decidir sobre o que fazer quanto à folha de pagamento. Se a retomada da atividade não for suficiente para pagar estes compromissos, várias destas empresas ainda vão quebrar, ou seja, elas apenas teriam adiado os problemas insolúveis durante o auge da pandemia; e viveram a ilusão de que era possível sobreviver.

O Governo tem clara noção de quanto o Auxílio Emergencial foi importante, não só para o nível de atividade, mas também, e especialmente, para manter a popularidade do Presidente. Não é por acaso que há um esforço enorme para fundir o Auxílio com uma espécie de Bolsa Família ampliado a partir do início de 2021, respeitando o Teto de Gastos, dogma fiscal a que o Governo está preso. O problema é que qualquer avanço do Bolsa Família será caro, por um lado – no mínimo de cerca de R\$ 20 bilhões por ano –, e, por outro, será menos efetivo em relação a seus dois objetivos: nível de atividade e popularidade.

Estes efeitos negativos vão aparecer principalmente nos primeiros momentos de 2021, quando as consequências econômicas da pandemia ainda serão fortes, com PIB fraco, desemprego alto e empresas em dificuldade, e os estímulos de várias ordens implementados em 2020 já terão sido descontinuados, tanto para empresas como para famílias. Deve-se lembrar que as famílias contaram com a antecipação de pagamentos de abono salarial, de 13º salário da previdência social e do calendário de precatórios, além do Auxílio e da postergação de compromissos diversos, tanto do sistema financeiro, como de impostos e contas de serviços de utilidade pública. Não deve ser

pequeno o impacto sobre as finanças destas famílias e sobre o consumo na virada do ano, sempre levando em conta que o mercado de trabalho não vai prover renda suficiente para resolver todos estes problemas.

A boa notícia, se é possível falar nestes termos neste momento, é que as projeções de crescimento “melhoraram” nos últimos meses, isto é, a recessão projetada diminuiu de tamanho. Invariavelmente, todos os centros de pesquisa, representantes do sistema financeiro e organismos internacionais que fazem projeções para a economia brasileira reduziram as taxas negativas esperadas para o fechamento do ano de 2020. A evolução destes números se deu na proporção inversa ao aumento dos recursos que o Governo colocou na economia, e agora a maioria dos analistas espera uma queda de PIB entre 5% e 6,5%, bem diferente de projeções que já chegaram a -9%.

Em contrapartida, o que não é animador é a projeção para 2021, que, segundo o Relatório Focus, por exemplo, está em 3,5%, ou seja, sequer recupera a queda de 2020. Mais uma evidência da não retomada em forma de “V”. E sempre é conveniente lembrar que entramos na pandemia ainda abaixo do nível de PIB anterior ao início da recessão anterior, no primeiro trimestre de 2014.

A maioria dos países do mundo entendeu o papel decisivo da política fiscal durante o ano de 2020, mas não só, entendeu também a necessidade de manter vários apoios em 2021, visto que apenas a virada do ano e o possível surgimento de uma das muitas vacinas ora em teste não serão suficientes para repor um ritmo forte de crescimento. Está claro para eles que não adianta recuperar os resultados fiscais rapidamente, sem recuperar a atividade. Por fim, a relação dívida/PIB não melhora, simplesmente porque o PIB fica estagnado. A aposta na ideia de que o setor privado vai tomar as rédeas da expansão já se mostrava frágil antes da pandemia, agora ficou menos crível.

*Flávio Benevett Fligenspan*

## **7 EMPREGO E SALÁRIOS**

### **7.1 Principais fluxos do mercado de trabalho**

A crise sanitária provocada pelo coronavírus atingiu de modo severo o mercado de trabalho no Brasil. Entender as principais dimensões desse impacto representa o primeiro passo para se conjecturar sobre um futuro pós-pandemia. Nesta seção, portanto, procuramos expor os aspectos

gerais do mercado de trabalho a fim de examinar-lhe as linhas do ajuste no cenário da pandemia. Para tanto, utilizamos, principalmente, os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do IBGE referentes ao trimestre encerrado em junho<sup>13</sup>. Adicionalmente, lançamos mão de informações da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios – PNAD COVID 19 disponíveis até a primeira semana de setembro, um levantamento experimental do IBGE iniciado em maio com o propósito de monitorar os efeitos da pandemia sobre o mercado de trabalho. Por fim, a análise dos resultados das negociações coletivas de salários baseia-se no Sistema de Acompanhamento de Salários (SAS) do Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE).

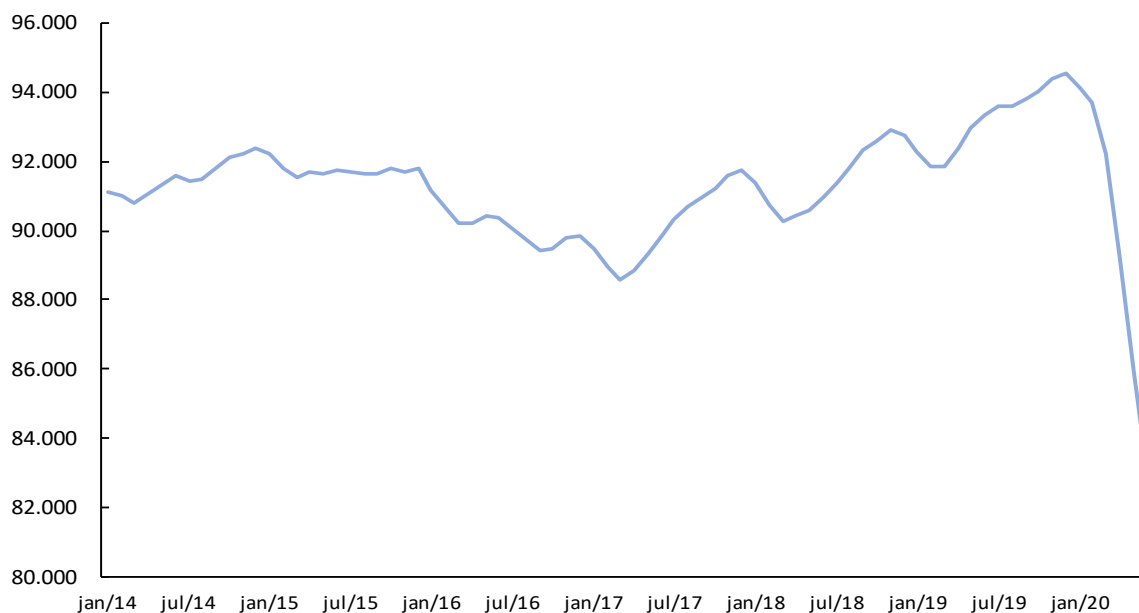
A mais importante consequência do duplo choque de oferta e demanda associado à pandemia foi a enorme redução no nível de ocupação da força de trabalho. Diante do grande poder de difusão do vírus e da ausência de um tratamento simples ou vacina, uma das escolhas racionais para controlar sua propagação foi o distanciamento social. Escolas, lojas, bancos e inúmeros outros locais onde se exerce a atividade econômica suspenderam o trabalho presencial. Milhões de trabalhadores perderam sua ocupação; outros milhões passaram a executar atividades remotas ou ficaram simplesmente de sobreaviso.

Com efeito, no trimestre de abril a junho, o número de pessoas ocupadas diminuiu 9,6% em relação ao trimestre encerrado em março. Nada menos do que 8,9 milhões de pessoas ficaram sem trabalho remunerado, correspondendo à maior perda absoluta e relativa de postos de trabalho registrada na série da pesquisa. Ao compararmos o nível de ocupação deste trimestre com o que se observou no mesmo trimestre do ano passado, a retração foi ainda maior, com perda de 10,7% dos postos de trabalho, que atingiu quase dez milhões de pessoas. Qualquer figura que descreva a evolução recente do número de ocupados, como o Gráfico 7.1, mostra que o mercado de trabalho brasileiro desabou – como, de resto, aconteceu em todos os países sob o impacto da pandemia.

---

<sup>13</sup> O IBGE divulgou a PNAD Contínua referente ao trimestre encerrado em junho enquanto preparávamos este texto. Optamos por manter a referência temporal no segundo trimestre do ano e concentrar a análise no impacto inicial da pandemia, comparando os dados desse trimestre com os do primeiro trimestre do ano, quando ainda não se fizera sentir a crise sanitária.

Gráfico 7.1 – Número de ocupados na semana de referência, em mil pessoas – jan./14-abr./20



Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Há pelo menos duas questões suscitadas pelo desabamento da ocupação que merecem particular atenção. A primeira trata de olhar para o passado, enquanto a segunda se refere ao presente e ao futuro breve. Quando o coronavírus atravessou o Atlântico, o mercado de trabalho brasileiro ainda padecia dos efeitos da recessão de 2015-16. Naquela conjuntura, houve uma contração no número de ocupados de aproximadamente quatro milhões de pessoas, ou seja, menos de metade da perda havida no segundo trimestre de 2020 sob a pandemia. A partir de 2017, presenciou-se uma lenta recuperação do nível geral de emprego; ao final de 2018, esse nível voltara ao patamar observado nos últimos meses de 2014; e, em janeiro de 2020, crescera para pouco mais de 94 milhões de pessoas ocupadas. O choque da pandemia, portanto, encontrou um mercado de trabalho que estava bem longe de ser exuberante.

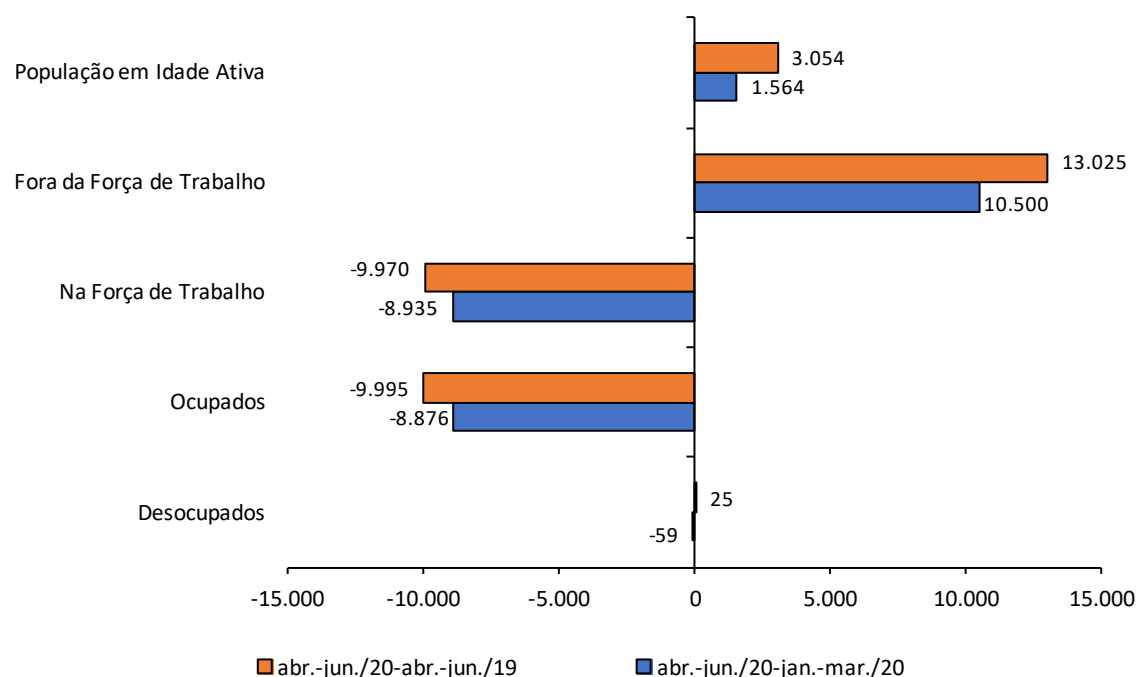
Qual o destino imediato das 8,9 milhões de pessoas que perderam sua ocupação e renda? Em reversões cíclicas, quando se debilita a atividade econômica, é costumeiro que a maior parte dos trabalhadores que perdem sua ocupação permaneça no mercado de trabalho em busca de uma nova ocupação. Tornam-se, assim, desempregados. O termo “desempregado”, na teoria e na estatística econômica, aplica-se apenas aos indivíduos que, tendo perdido seu trabalho, mantêm-se ativos na procura de novo trabalho que lhes assegure renda. Na pandemia, não foi isto que ocorreu. O número de desempregados, para estranhamento de alguns, diminuiu em 59 mil pessoas entre o primeiro e o



segundo trimestre de 2020. Em relação ao mesmo trimestre de 2019, houve acréscimo de 25 mil pessoas na desocupação.

O que aconteceu durante a pandemia foi uma massiva retirada de pessoas do mercado diante do simples fato de que não havia trabalho a procurar. Outros motivos, como o risco de contrair o vírus, o recebimento do auxílio emergencial, a falta de recursos para se locomover etc, também ajudam a explicar este movimento. Considerando tanto a saída de pessoas da força de trabalho, como a expansão da população em idade ativa no período, houve um incremento de 10,5 milhões de indivíduos no contingente populacional fora da força de trabalho no segundo trimestre. Já em relação ao segundo trimestre de 2019, o aumento foi maior e igual a 13,0 milhões de pessoas. Os principais fluxos do mercado de trabalho, conforme mostra o Gráfico 7.2, revelam o processo geral de ajustamento com a queda abismal da ocupação e do tamanho da força de trabalho brasileira.

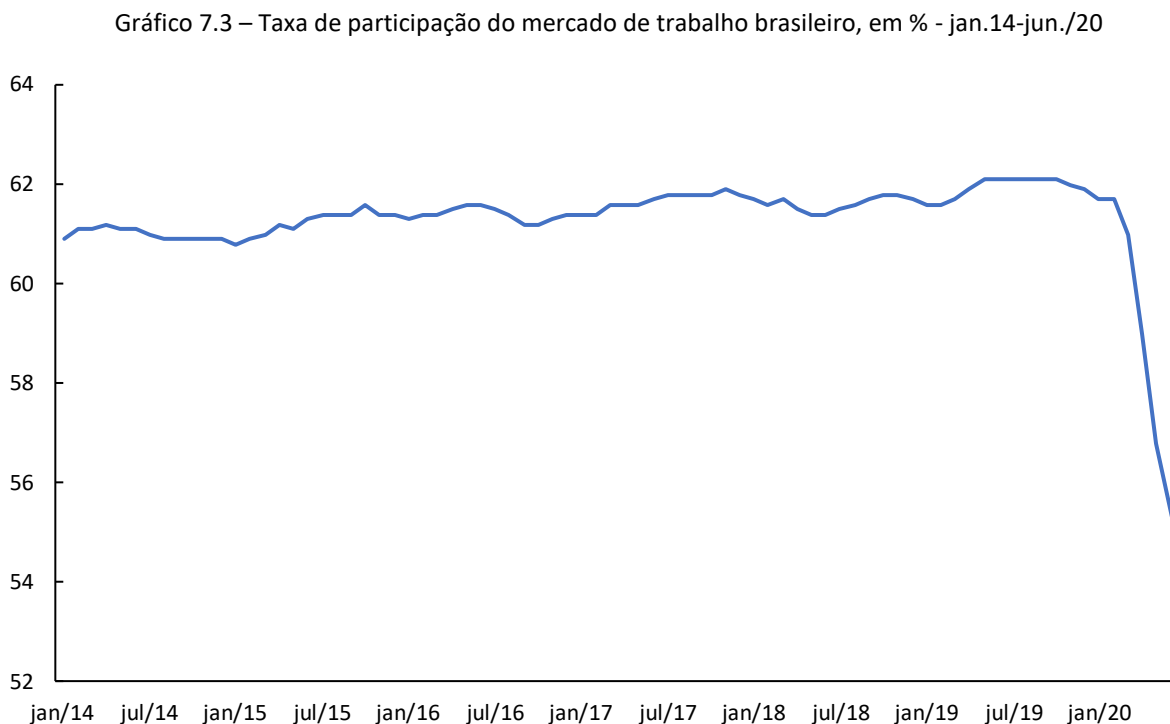
Gráfico 7.2 – Variações nos principais contingentes do mercado de trabalho, em mil pessoas - 2019/2020



Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Outra maneira de enfatizar o inédito processo de contração da força de trabalho em tão curto intervalo de tempo está na trajetória da taxa de participação. Este indicador relaciona o número de pessoas no mercado de trabalho com a população em idade ativa, que no caso da PNAD Contínua inicia aos 14 anos. Portanto, ele informa a parcela da população com 14 anos e mais de idade que

participa do mercado de trabalho na condição de ocupado ou de desocupado. O Gráfico 7.3 mostra o precipício a que foi lançada a taxa de participação no segundo trimestre de 2020, cuja redução absoluta de 5,7 pontos de porcentagem não encontra paralelo na série de dados da PNAD Contínua e em nenhuma outra série estatística sobre o mercado de trabalho brasileiro.

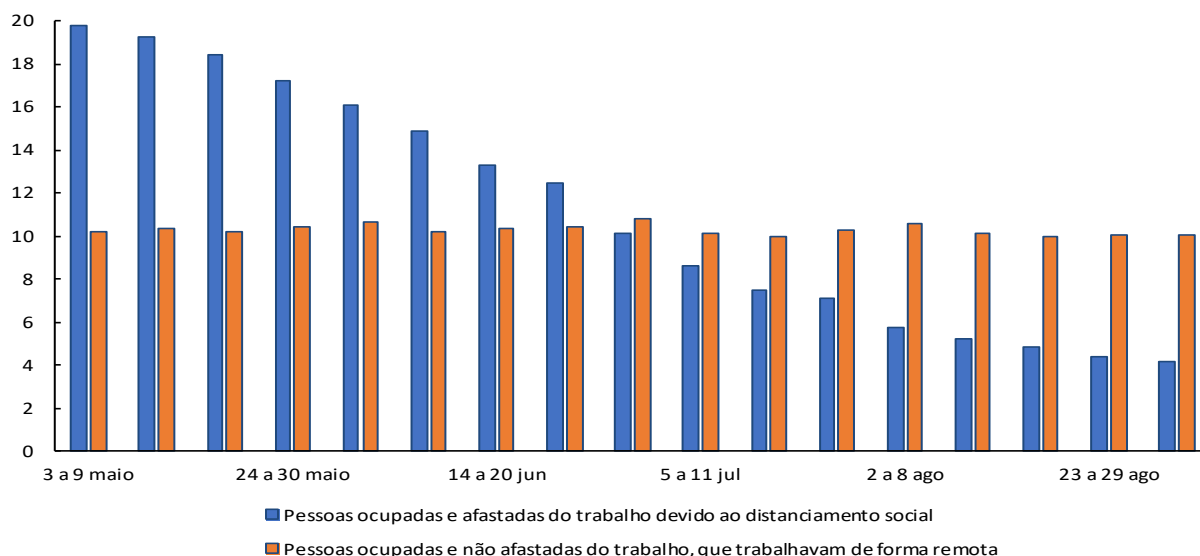


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Nota: a taxa de participação mede a razão entre a força de trabalho e a população em idade de trabalhar (pessoas de 14 anos ou mais de idade).

Com o início do levantamento de informações pela PNAD COVID 19, em maio de 2020, foi possível conhecer alguns detalhes do ajustamento do mercado de trabalho em meio à pandemia. Naquele mês, o contingente de pessoas ocupadas que estavam afastadas do trabalho em virtude do distanciamento social atingia quase 20% do total de ocupados, ao passo que aqueles que não se afastaram da atividade laboral, mas a realizavam de modo remoto, correspondia a cerca de 10% dos ocupados. Em conjunto, estima-se que 25,2 milhões de ocupados se encontravam numa dessas condições na primeira semana de maio. Desde então, conforme se observa no Gráfico 7.4, a parcela dos afastados veio diminuindo gradativamente até alcançar 4,2% na primeira semana de setembro, enquanto o contingente de ocupados em trabalho remoto virtualmente não se alterou em termos relativos. No início de setembro, ambos os grupos totalizavam 11,7 milhões de pessoas.

Gráfico 7.4 – Pessoas ocupadas afastadas do trabalho e pessoas ocupadas em trabalho remoto, em % – 2020



Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD COVID 19. Elaboração dos autores.

Quando as imposições pelo distanciamento social passaram a ser afrouxadas e a atividade econômica recobrou algum vigor, como se evidenciou a partir do mês de agosto, mesmo que as condições sanitárias ainda não o recomendassem, observou-se uma tímida reversão deste processo de contração da ocupação e da força de trabalho. Em se confirmando um cenário de mais vigorosa retomada produtiva, vastos contingentes da população retornarão ao mercado de trabalho na esperança de encontrar ocupação e renda. Seu sucesso nessa busca dependerá de inúmeros fatores, um dos quais compreende as diretrizes e medidas concretas da política econômica. Quanto a isto, se tomarmos as declarações do *staff* do governo federal no momento em que este texto é escrito como um sinal da política econômica a ser implementada no pós-pandemia, o juízo mais realista sugere cautela quanto às esperanças de um mercado de trabalho pujante neste e no próximo ano. Independentemente do conteúdo recessivo da política econômica em preparação no ministério, o retorno das condições sanitárias ao exercício mais amplo do trabalho será suficiente para atrair pessoas ao mercado e, curiosamente, disso resultará aumento concomitante na ocupação e no desemprego. O nível mais elevado da desocupação não deverá ser entendido de modo negativo, mas sim como indicador de reativação do mercado de trabalho, cuja continuidade, como assinalamos, estará na ordem inversa do que prepara a atual equipe econômica.

## 7.2 Ocupação

À exceção da administração pública, cujas regras laborais asseguram maior garantia no emprego, a queda na ocupação foi fortemente sentida em todos os setores de atividade econômica, conforme se observa na Tabela 7.1. Em termos relativos, o setor de Alojamento e alimentação foi que acusou o maior impacto negativo (-25,2%), com o fechamento de 1.349 mil postos de trabalho no trimestre encerrado em junho vis-à-vis a posição do trimestre anterior. Em seguida, estão os setores de Serviços domésticos (-21,1%), com a saída de 1.257 mil trabalhadores, e de Construção (-16,6%), com redução de 1.057 mil pessoas no total de ocupados. Os setores do Comércio, de Transporte, armazenagem e correio, e da Indústria geral, conquanto tenham registrado menores variações trimestrais relativas, também padeceram de retrações significativas. Em conjunto, estes seis setores de atividade tiveram uma redução de 7.446 mil ocupados em um único trimestre. O comportamento e a distribuição setorial da contração no emprego em relação ao mesmo trimestre do ano passado (variação interanual) foram análogos aos observados na variação trimestral, figurando os setores de Alojamento e alimentação, de Serviços domésticos e da Construção entre os que registraram as maiores retrações relativas no número de ocupados, sendo de -26,0%, -24,6% e -19,4%, respectivamente.

Tabela 7.1 – Variação no número de ocupados por setor de atividade – jan.-mar./abr.-jun. 2019/2020

Setor de Atividade	▲ % número de ocupados		▲ absoluta do número de ocupados	
	trimestral	anual	trimestral	anual
Serviços domésticos	-21,1	-24,6	-1257	-1540
Outros serviços	-16,7	-17,5	-823	-871
Administração pública, defesa, seguridade, educação, saúde humana e serviços sociais	1,6	2,1	264	338
Informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas	-5,3	-4,2	-561	-445
Alojamento e alimentação	-25,2	-26,0	-1349	-1411
Transporte, armazenagem e correio	-10,9	-10,7	-529	-521
Comércio, reparação de veículos automotores e motocicletas	-12,3	-13,0	-2137	-2287
Construção	-16,6	-19,4	-1057	-1282
Indústria geral	-9,4	-10,5	-1117	-1259
Agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura	-3,5	-7,8	-290	-679

Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

A pandemia mostrou-se particularmente severa com os trabalhadores que possuem menor proteção ocupacional. De modo geral, os grupos mais afetados foram aqueles em que a inserção na atividade produtiva se caracteriza por condições de trabalho relativamente mais precárias. Assim, conforme a Tabela 7.2, os grupos com as maiores variações trimestrais negativas no número de ocupados foram os dos trabalhadores domésticos sem carteira (-23,7% ou -1.028 mil pessoas), seguido dos empregados no setor privado sem registro de contrato na carteira de trabalho (-21,6% ou -2.384 mil pessoas). Os empregados no setor privado com carteira, que constituem um grupamento ocupacional com maior proteção relativa e passível de suporte das medidas de retenção dos vínculos empregatícios adotadas no contexto da crise sanitária, registraram uma redução numérica de 8,9% ou 2.942 mil pessoas. Quanto aos empregadores, estes reduziram seu número em 430 mil pessoas (-9,8%), sobretudo, em decorrência do fechamento de empreendimentos de pequeno porte. A única posição ocupacional que registrou variação positiva em seu contingente foram os empregados do setor público, com aumento de 708 mil pessoas ou 6,1% na ocupação. Na análise comparativa anual, o desempenho das respectivas posições foi semelhante ao das variações trimestrais. Assim, o emprego doméstico sem carteira registrou redução de 26,2% (-1.173 mil trabalhadores), seguido dos empregados no setor privado sem carteira (-24,9% ou -2.861 mil pessoas).

Tabela 7.2 – Variação no número de ocupados por posição na ocupação – jan.-mar./abr.-jun. 2019/2020

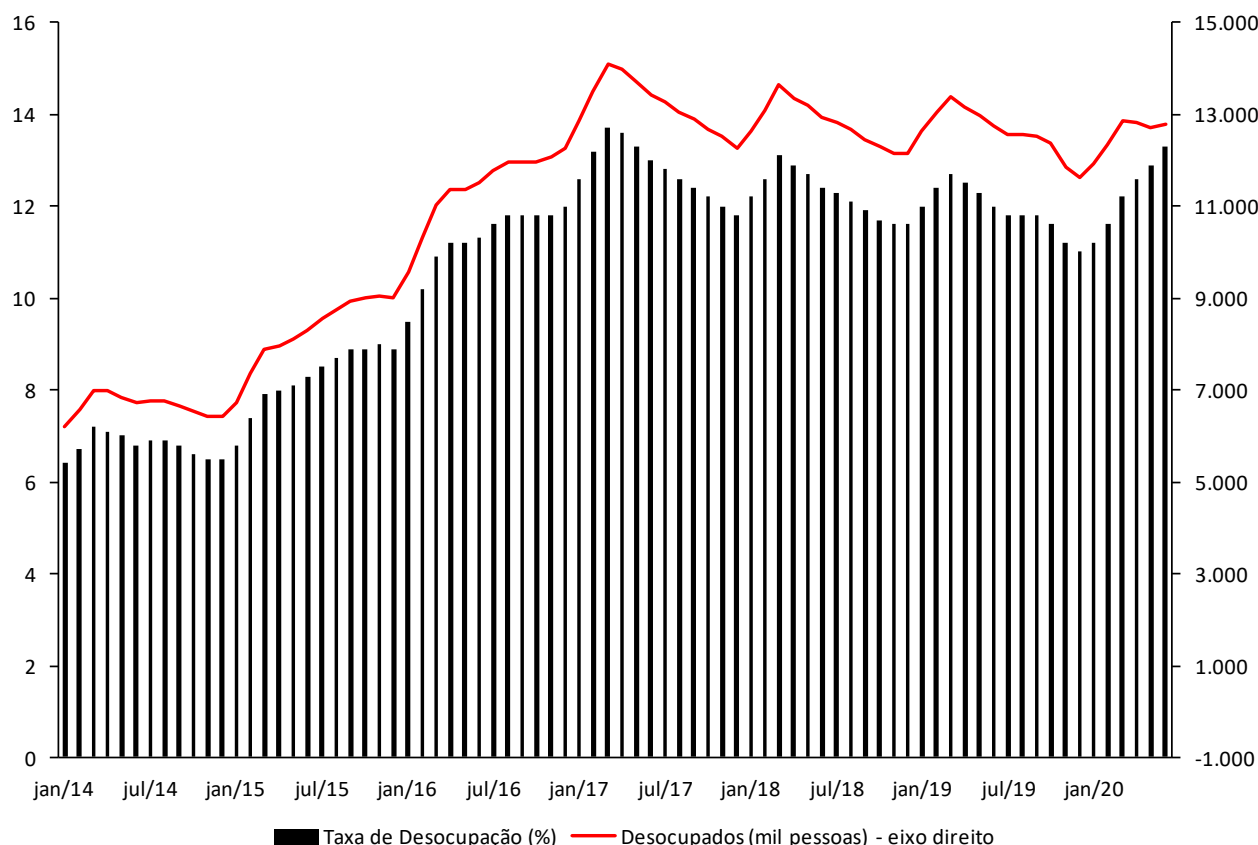
Posição na Ocupação	▲ % número de ocupados		▲ absoluta do número de ocupados	
	trimestral	anual	trimestral	anual
Total dos ocupados	-9,6	-10,7	-8.876	-9.995
Empregados do setor privado com carteira	-8,9	-9,2	-2.942	-3.059
Empregados do setor privado sem carteira	-21,6	-24,9	-2384	-2861
Empregados do setor público	6,1	6,0	708	699
Trabalhador doméstico com carteira	-14,0	-20,7	-229	-368
Trabalhador doméstico sem carteira	-23,7	-26,2	-1028	-1173
Trabalhador por conta própria com CNPJ	-1,5	12,9	-80	614
Trabalhador por conta própria sem CNPJ	-12,9	-15,9	-2414	-3092
Empregador com CNPJ	-8,2	-5,9	-294	-206
Empregador sem CNPJ	-16,9	-23,8	-135	-208
Trabalhador auxiliar familiar	-3,97	-15,52	-77	-342

Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

### 7.3 Desocupação e subutilização da força de trabalho

O comportamento do desemprego no contexto da crise sanitária foi diverso daquele que se espera para situações de crise econômica, como o que se observou durante a recessão econômica de 2015-2016, quando se registraram aumentos significativos no desemprego. No Gráfico 7.5, em que os dados estão dispostos na perspectiva temporal dos anos recentes, nota-se que os indicadores básicos da desocupação, em especial o número de pessoas desocupadas, não evidenciaram variações significativas no trimestre encerrado em junho. Neste, o contingente de desempregados foi estimado em 12.791 mil pessoas, correspondendo a 13,3% da força de trabalho (taxa de desocupação). Assim, nos meses centrais da pandemia, foram apenas mantidos os elevados níveis de desocupação deixados pela recessão econômica de anos anteriores – e que não foram significativamente alterados diante da lenta recuperação da atividade entre 2017 e 2019.

Gráfico 7.5 – Número de desocupados, em mil pessoas, e taxa de desocupação da força de trabalho, em % – 2014/2020



Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

Nota: a taxa de desocupação mede a razão entre o número de desocupados (pessoas que não têm trabalho e que realizam procura efetiva de trabalho) e a força de trabalho.

No trimestre de abril a junho, em comparação com o trimestre anterior, tem-se que o número de desocupados diminuiu em 59 mil pessoas e a taxa de desocupação aumentou 1,1 ponto percentual, passando de 12,2% para 13,3% da força de trabalho. O que explica a redução no número de desempregados em plena crise? Como se explica que, tendo diminuído o número de desocupados, houve um aumento aparentemente contraditório na taxa de desocupação? Já mencionamos que, em situações conhecidas de recessão econômica, uma das consequências é o aumento no nível geral do desemprego. A diminuição no nível do desemprego em plena pandemia revela a excepcionalidade e a profundidade da crise presente. Para ser classificado como desempregado na estatística econômica, o indivíduo deve estar ativo no mercado de trabalho, procurando uma ocupação. Se a pessoa sem trabalho remunerado não procura um novo emprego, ela não é classificada como desempregada. Pois foi exatamente isto que aconteceu na crise do Covid-19. As pessoas simplesmente deixaram de procurar emprego, passando a ser classificadas como pessoas fora da força de trabalho.

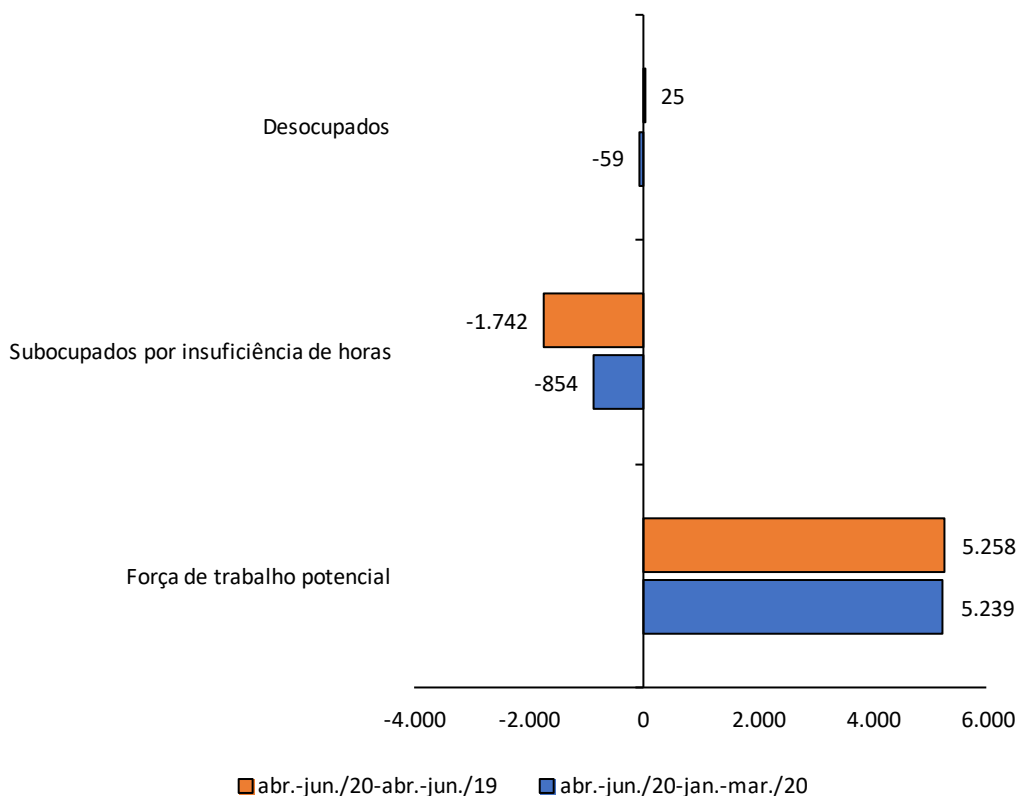
Já a elevação na taxa de desemprego, que parece contradizer o que escrevemos, resulta do mesmo processo que levou à saída de enorme contingente de pessoas da força de trabalho. A taxa de desocupação é calculada pela razão entre o número de desocupados e o número de pessoas que estão na força de trabalho (ocupados e desempregados buscando trabalho). Em sendo uma taxa, sua evolução ao longo do tempo depende das variações no numerador e no denominador. O numerador, conforme os dados da PNAD Contínua, diminuiu em 59 mil pessoas, do que também resultaria uma diminuição na taxa desde que mantido constante o denominador. No entanto, a variação no denominador foi de grande impacto: redução de 8.935 mil pessoas. Esta intensa redução no tamanho da força de trabalho esclarece por que a taxa de desocupação teria aumentado, apesar da tênue redução no nível do desemprego.

Quanto ao contingente da população em idade ativa (PIA) que se encontra fora da força de trabalho, este reúne pessoas em diferentes condições quanto a participar ou não participar do mercado de trabalho. Para melhor qualificação dessas diferenças, a PNAD Contínua também mensura (i) o número de pessoas que teriam realizado busca efetiva por trabalho, mas não se encontram disponíveis para trabalhar no momento em que são entrevistados, e (ii) o número de pessoas que não teriam realizado busca efetiva por trabalho, mas declaram que gostariam e estariam disponíveis para trabalhar. Ambos os grupos são classificados como fazendo parte da população fora

da força de trabalho. No entanto, dada sua situação, são considerados como força de trabalho potencial, sendo passíveis de mobilização num contexto de recuperação do mercado de trabalho.

A força de trabalho potencial é qualificada como uma condição de subocupação da população em idade ativa. Outro grupo nessa condição é o dos subocupados por insuficiência de horas, que reúne as pessoas ocupadas que trabalham habitualmente menos do que 40 horas semanais e declararam que gostariam e estariam disponíveis para trabalhar mais horas. Assim, a PNAD Contínua amplia o conceito de subutilização da força de trabalho. Além da medida usual de desocupação, consideram-se também a força de trabalho potencial e os subocupados por insuficiência de horas no amplo conceito de subutilização. O Gráfico 7.6 mostra o comportamento de cada um dos grupos da subutilização da força de trabalho no trimestre central da pandemia no Brasil.

Gráfico 7.6 – Variações em grupamentos da subutilização da força de trabalho, em mil pessoas – jan.-mar./abr.-jun. 2019/2020



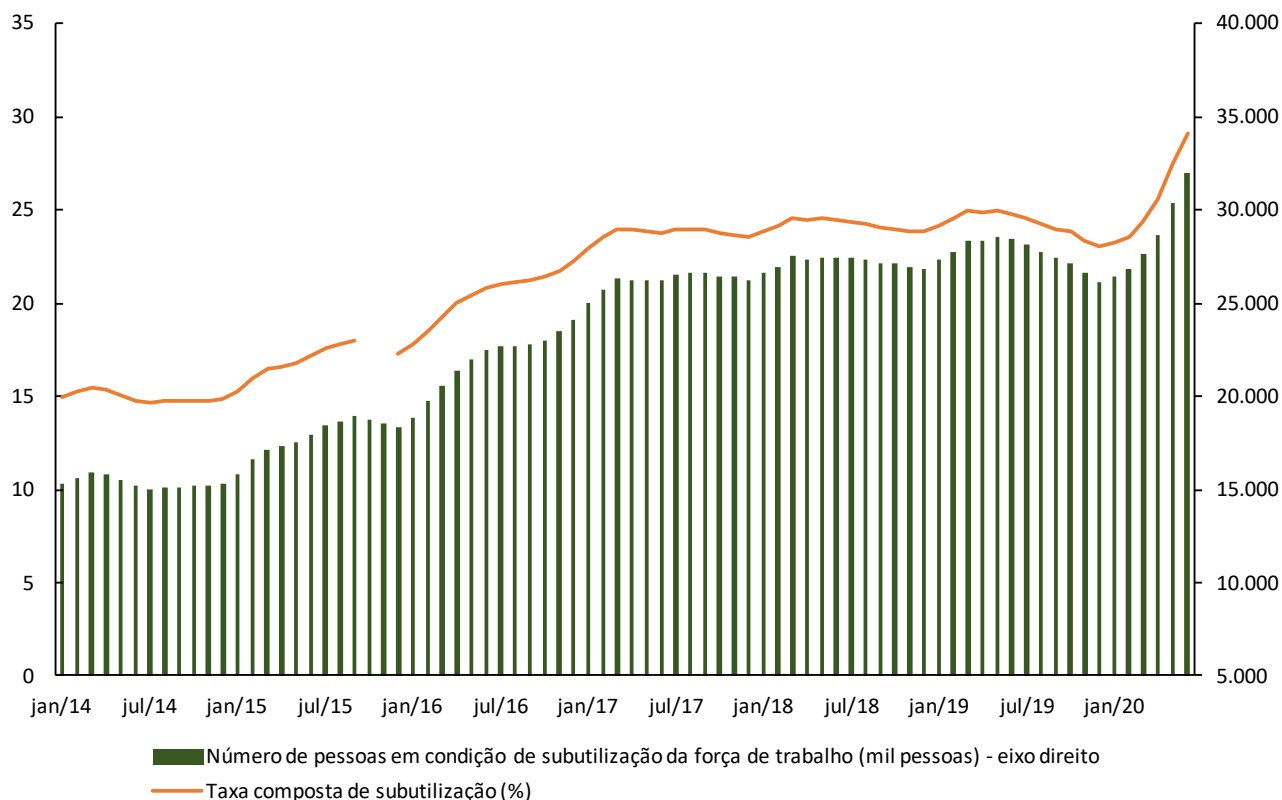
Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.



O indicador da força de trabalho potencial merece destaque a fim de compreender os acontecimentos durante crise sanitária. Ele aponta para o fato de que a massiva saída de pessoas da força de trabalho, seja ela por perda de ocupação ou desistência de procurar novo trabalho, é um fenômeno excepcional. A desistência na procura resultou numa queda no nível do desemprego meramente passageira, visto que 40,4% do incremento na população fora da força de trabalho veio a se localizar na condição de força de trabalho potencial. O contingente da força de trabalho potencial, que aumentou em 5.258 mil pessoas (63,1%) e atingiu um total de 13.542 mil pessoas no trimestre de abril a junho, é pouco maior do que força de trabalho desocupada, cujo total era de 12.791 mil pessoas no período. Portanto, somados os desocupados e a força de trabalho potencial, o país totalizava 26.333 mil pessoas desejosas, em graus diversos, de obter trabalho e renda no trimestre encerrado em junho. Para termos uma noção de relatividade, esse contingente equivalia a quase um terço das pessoas que se encontravam ocupadas (31,5%).

Ao adicionarmos o número de subocupados por insuficiência de horas ao contingente de desocupados e da força de trabalho potencial, o resultado é um nível de subutilização da força de trabalho brasileira igual a 31.946 mil pessoas no trimestre encerrado em junho. Este total, quando comparado à soma da força de trabalho e força de trabalho potencial (chamada de força de trabalho ampliada), consiste no indicador da taxa composta de subutilização da força de trabalho, estimada em 29,1% pela PNAD Contínua. No Gráfico 7.7, apresenta-se a evolução do número de pessoas na condição de subutilização de sua força de trabalho e da taxa composta de subutilização da força de trabalho desde 2014. Esse Gráfico fornece uma imagem panorâmica da deterioração recente do mercado de trabalho brasileiro ao percorrer os anos da recessão (2015-16), da estagnação (2017-19) e da crise da Covid-19 (2020). A linha fortemente ascendente do último trimestre aponta para a severidade do choque que a pandemia causou no mercado de trabalho brasileiro e acende um alerta para os próximos meses, uma vez que a crise sanitária e seus desdobramentos estão distantes do fim.

Gráfico 7.7 – Número de pessoas na condição de subutilização da força de trabalho, em mil pessoas, e taxa composta de subutilização da força de trabalho, em % – 2014/2020

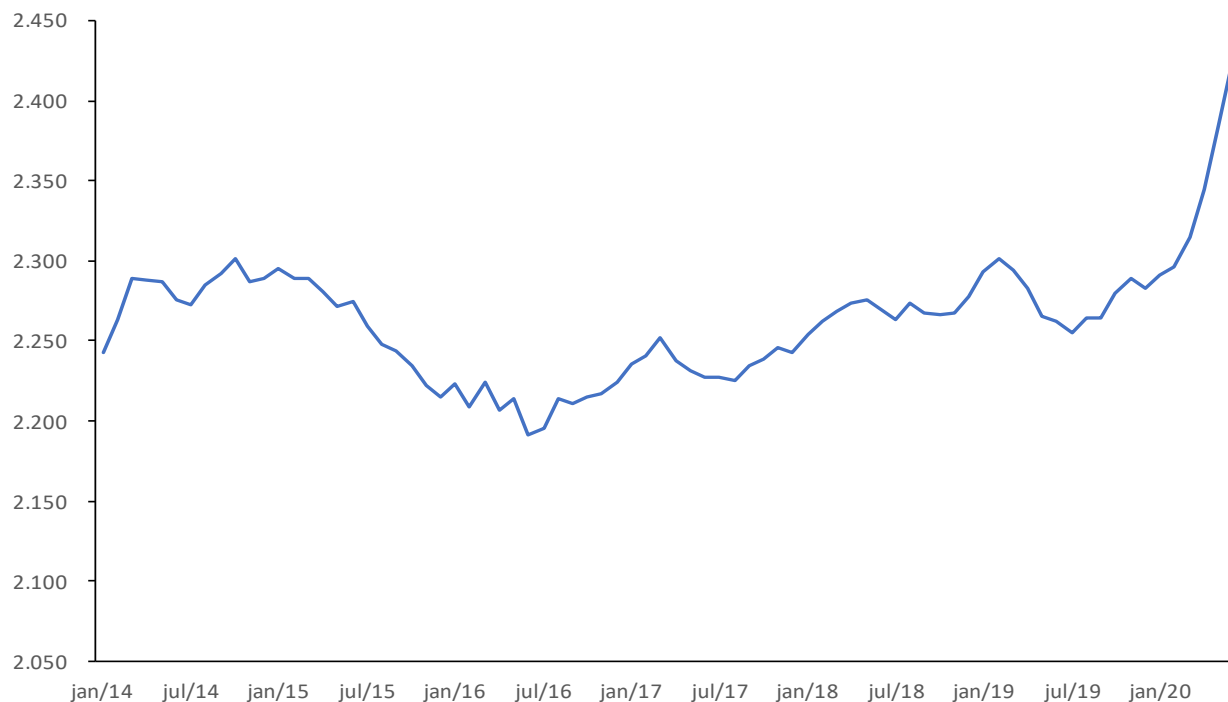


Fonte dos dados brutos: IBGE, PNAD Contínua. Elaboração dos autores.

#### 7.4 Rendimentos e massa de rendimentos

O comportamento do rendimento real médio habitualmente recebido pelos ocupados, considerando todos os trabalhos, também suscita estranhamento quando de uma primeira aproximação ao seu resultado. Isto porque o rendimento real do trabalho, cujo valor médio foi estimado em R\$ 2.426 no trimestre encerrado em junho, aumentou 4,8% em comparação ao trimestre encerrado em março e 7,2% em relação ao mesmo trimestre de 2019. O Gráfico 7.8 mostra a evolução desse indicador desde o ano de 2014. Na recessão econômica de 2015-16, o rendimento real sofreu uma queda esperada, vindo a se recuperar lentamente no triênio seguinte. Ao iniciar o ano de 2020, o nível desse rendimento era virtualmente igual ao que fora praticado no ano-base de comparação (2014).

Gráfico 7.8 – Rendimento real médio habitualmente recebido do total dos ocupados, em R\$ de abr.-jun/20 – 2014/2020



Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

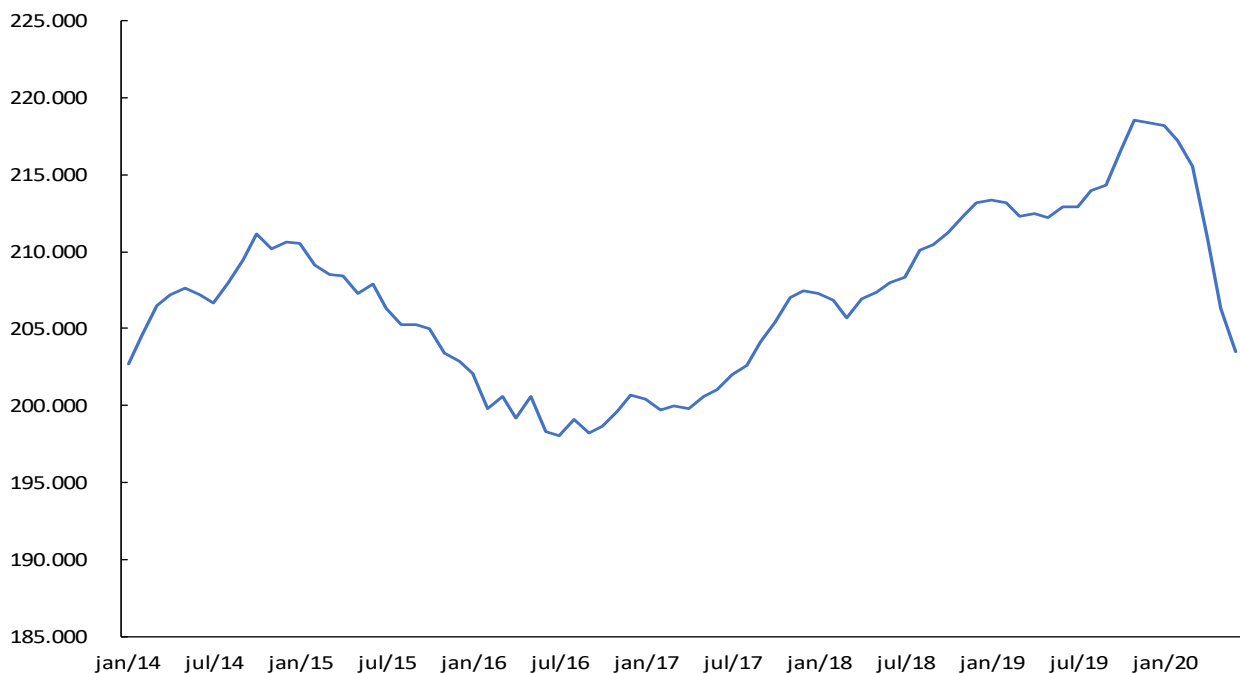
Nota: dados deflacionados pelo IPCA. Valores a preços de abr.-jun./2020.

No contexto da Covid-19, todavia, o rendimento real médio apresentou um inesperado salto em seu valor. Este resultado não deve ser considerado como uma continuidade da tendência anterior de recuperação dos rendimentos. Trata-se, provavelmente, de mero efeito estatístico em consequência da mudança na composição da ocupação durante a pandemia. Como evidenciamos acima, houve uma contração mais pronunciada no emprego dos grupos de ocupação mais precária e com menores rendimentos. Dado que esta contração foi bastante considerável, a saída de trabalhadores com menores salários fez com que aumentasse a média de rendimentos dos que permaneceram ocupados. Adicionalmente, podemos conjecturar que a redução dos patamares inflacionários tenha ajudado a explicar parte dessa evolução. Combinado ao declínio da inflação em 2020, isto pode ter resultado em ganhos reais de poder aquisitivo dos salários nos casos de categorias que negociaram reajustes integrais pela inflação passada. Também o próprio reajuste do salário mínimo no início do ano, não obstante o rigoroso controle a que se tem sujeitado, pode explicar parcela do aumento nos rendimentos reais numa conjuntura de baixa e cadente inflação.

Ainda que o rendimento médio real tenha aumentado, o mesmo não ocorreu com a massa de rendimentos reais. Este indicador depende tanto do rendimento médio quanto do nível da ocupação.

A massa de rendimentos reais dos ocupados diminuiu 5,6% no trimestre de abril a junho em comparação ao trimestre de janeiro a março, revertendo o processo de lenta recuperação que vinha ocorrendo desde 2017, conforme se observa no Gráfico 7.9. Com isto, estima-se que um valor mensal da ordem de mais de R\$ 12 bilhões tenha deixado de circular na economia, com efeito redutor direto sobre o consumo privado. Seu determinante principal foi a drástica contração ocupacional decorrente da pandemia da Covid-19.

Gráfico 7.9 – Massa de rendimentos reais habitualmente recebidos de todos os ocupados, em R\$ milhões de abr.-jun./20 – 2014/2020



Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

Nota: dados deflacionados pelo IPCA. Valores a preços de abr.-jun./2020.

Diante do abalo geral na atividade econômica em 2020, não apenas houve perda de renda para milhões de pessoas, como aquelas que mantiveram os rendimentos e as empresas em geral se tornaram muito mais cautelosas em suas decisões de gasto. Neste momento, fez-se evidente um choque de demanda, ampliando os efeitos iniciais da pandemia e carregando a atividade para uma recessão sem precedentes. O IBGE estimou a queda do PIB em 9,7% no segundo trimestre do ano. O choque de demanda e seu impacto sobre a produção poderiam ter sido ainda mais graves se o auxílio emergencial tivesse se limitado ao valor de R\$ 200,00, inicialmente proposto pelo governo. Isto acabou por não se confirmar em virtude da ação congressual, com destaque para os partidos da oposição, que levou o valor do auxílio aos conhecidos R\$ 600,00 mensais. De acordo com dados

apurados pela PNAD COVID-19, 44,1% dos domicílios brasileiros teriam sido beneficiados por esta transferência de renda em julho de 2020.

## 7.5 Negociação coletiva de trabalho: reajustes salariais

O Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE) mantém um monitoramento dos reajustes salariais negociados coletivamente por meio do Sistema de Acompanhamento de Salários (SAS-DIEESE). No período de janeiro a junho de 2020, compilaram-se reajustes de 4.496 negociações coletivas de trabalhadores em todo o território nacional. Para efeitos comparativos, utilizaram-se as negociações registradas no mesmo período de 2019, que totalizaram 10.371 unidades. Os dados foram captados diretamente no Sistema Mediador, o qual tem como finalidade registrar acordos e convenções coletivas de trabalho resultantes das negociações praticadas em todo o País.

Tendo por referência a inflação medida pelo INPC-IBGE em cada data-base, constata-se que, no primeiro semestre de 2020, 43,3% das negociações salariais resultaram em reajustes superiores à variação do INPC, ou seja, com ganhos reais, 28,4% concluíram acordos com índice de reajuste igual ao INPC da respectiva data base, e 28,2% acabaram fechando acordos com reajustes salariais que não repuseram a inflação acumulada do período anterior (Tabela 7.3).

Tabela 7.3 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE, segundo data-base e instrumento coletivo – jan.-jun. 2019/2020

Data-Base	Tipo de Instrumento	nº absolutos				%			
		acima do INPC	igual ao INPC	abaixo do INPC	total	acima do INPC	igual ao INPC	abaixo do INPC	total
2019	ACT	3.187	1.933	2.218	7.338	43,4	26,3	30,2	100,0
	CCT	1.459	911	663	3.033	48,1	30,0	21,9	100,0
	Total	4.646	2.844	2.881	10.371	44,8	27,4	27,8	100,0
2020	ACT	1.557	649	890	3.096	50,3	21,0	28,7	100,0
	CCT	392	629	379	1.400	28,0	44,9	27,1	100,0
	Total	1.949	1.278	1.269	4.496	43,3	28,4	28,2	100,0

Fonte dos dados brutos: Sistema Mediador, Secretaria do Trabalho, Ministério da Economia. Posição 06/2020. Elaboração: DIEESE.

Nota: ACT – Acordo Coletivo de Trabalho; CCT – Convenção Coletiva de Trabalho.

Vale registrar que há uma defasagem habitual na inserção dos registros na base de dados (Sistema Mediador). Como já apontado em edições anteriores desta Carta de Conjuntura, a prática de inserção tardia foi agravada com o advento da reforma trabalhista de 2017 (Lei n. 13.467/2017), o que sugere maior dificuldade dos sindicatos em concluir acordos e convenções coletivas em tempo curto. Mais recentemente, a pandemia da Covid-19 interrompeu processos negociais em curso, assim como exigiu a adoção de novos formatos para a conclusão e formalização desses contratos coletivos, como assembleias virtuais e outros.

A crise sanitária mudou amplamente o contexto das negociações coletivas no primeiro semestre. Além da queda no número de registros, especialmente nos meses de abril (-41%) e maio (-39%) que concentram inúmeras negociações, houve também uma mudança na distribuição dos reajustes em comparação com o INPC no caso das convenções coletivas. No primeiro semestre de 2020, apenas 28,0% desses instrumentos de contratação setorial registraram reajuste superior à inflação ante o percentual de 48,1% observado em 2019. Tal redução não se estendeu, todavia, aos acordos coletivos firmados diretamente com as empresas. Ainda no que se refere às convenções coletivas, as negociações vieram a focar questões específicas da pandemia da Covid-19, incluindo também cláusulas de adiamento nas negociações salariais para o momento pós-pandemia.

Em relação ao período de março a junho do ano corrente, que corresponde à manifestação da crise sanitária no Brasil, pouco mais de metade dos instrumentos registrou cláusulas relacionadas à Covid-19. Todos os municípios brasileiros estão cobertos por algum instrumento coletivo de trabalho com cláusula sobre a Covid-19. Entre os temas recorrentes, encontram-se referências ao Decreto Legislativo n. 6, que definiu o estado de calamidade pública, e à Medida Provisória n. 936, depois Lei n. 14.020/2020, que trata da suspensão do contrato e da redução de jornada e salários.

Em estudo sobre três categorias profissionais – metalúrgicos, comerciários e trabalhadores nos transportes –, o DIEESE aferiu a abrangência de cláusulas relativas à Medida Provisória n. 936. No caso dos metalúrgicos, 57% dos instrumentos inseriram cláusulas sobre temas da Medida Provisória, sendo que a maior parte tratou de regras de redução da jornada em percentuais iguais aos previstos na norma legal (25%, 50%, 70%). Um quarto dos instrumentos coletivos com cláusulas sobre redução da jornada determinou uma redução de 50% e aproximadamente um quinto definiu uma diminuição de 25% da jornada. Um número menor de casos, no entanto, fixou percentuais diferentes daqueles definidos na MP 936. E cerca de um quinto dos instrumentos contratuais definiu auxílio complementar aos trabalhadores afetados pela redução salarial.

No caso dos comerciários, pouco menos de metade dos instrumentos coletivos incluíram cláusulas relacionadas com a MP n. 936. Destes, uma parcela equivalente a 38% estabeleceu que as empresas poderiam adotar quaisquer dos percentuais de redução de jornada previstos na Medida Provisória. Cerca de 20% dos instrumentos previram o pagamento de ajuda compensatória pelas empresas e aproximadamente 15% dos instrumentos asseguraram ao trabalhador recebimentos iguais ao salário líquido de antes da pandemia.

Por fim, em 44% dos instrumentos coletivos dos trabalhadores dos transportes, apareceram cláusulas vinculadas com a MP n. 936, sendo que mais de metade desses instrumentos registraram cláusulas sobre redução de jornada que permitiam às empresas adotar quaisquer dos percentuais previstos na Medida Provisória. Uns poucos instrumentos (4%) incluíram cláusulas de complementação salarial a ser paga pelas empresas, além da garantia prevista na MP.

*Anelise Manganelli, Carlos Henrique Vasconcellos Horn e Virginia Rolla Donoso*

## **8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS**

Após a forte recuperação no segundo trimestre (2T20) do mercado de ações e dos indicadores de atividade mostrarem retomada da economia internacional e nacional no curto prazo, o Ibovespa apresentou um movimento de realização de lucros no terceiro trimestre (3T20), em especial nos meses de agosto (-2,44%) e de setembro (-4,80%), após forte alta em julho (+8,27%). E essa queda nos últimos dois meses do 3T20, teve como principais justificativas o medo de uma segunda onda de Covid-19, o que levaria a um menor crescimento da economia mundial, e o receio de mais dificuldades pelo lado fiscal no Brasil, com forte discussão sobre o novo programa social “Renda Cidadã” e a flexibilização do Teto de Gastos implementado no Governo Temer. Nesse cenário, o Ibovespa apresenta queda 18,20% no ano até o fim de setembro.

Gráfico 8.1 – Ibovespa diário, em pontos – dez./18-set./20



Fonte: IPEADATA.

Nessa mesma linha, observam-se, na Tabela 8.1, as diferenças de desempenho no 3T20 entre os diferentes índices da B3, mas mostrando queda na maior parte dos indicadores no período. Do lado negativo, destaque para o recuo do índice do setor imobiliário (IMOB), que foi de -9,18%, e para o índice do setor financeiro (IFNC), que teve variação de -5,86%. E do lado positivo, destaque para o índice de produtos básicos (IMAT), que teve alta de 21,92%, e para o do setor industrial (INDX) que subiu 9,02%. No acumulado do ano, destaque setorialmente para a elevação de 12,06% do IMAT e para a redução de 36,23% do índice do setor imobiliário (IMOB).



Tabela 8.1 – Variação do Ibovespa e de outros índices da B3, em % - 2016-2020

Índices	2016	2017	2018	2019	1T2020	2T2020	jul-20	ago-20	set-20	3T2020	2020	12 meses
<b>Índices Amplos</b>												
IBOVESPA	38,90	26,86	15,03	31,58	<b>-36,86</b>	30,57	8,27	<b>-3,44</b>	<b>-4,80</b>	<b>-0,48</b>	<b>-18,20</b>	<b>-9,68</b>
IBRX100	36,70	27,55	15,42	33,40	<b>-36,64</b>	30,78	8,41	<b>-3,38</b>	<b>-4,58</b>	<b>-0,04</b>	<b>-17,42</b>	<b>-8,59</b>
MLCX - Índice Mid-Large Cap	37,30	25,33	16,49	32,09	<b>-36,21</b>	30,16	8,05	<b>-3,78</b>	<b>-4,64</b>	<b>-0,86</b>	<b>-17,95</b>	<b>-9,79</b>
SMALL - Índice Small Caps	31,70	49,35	8,13	58,19	<b>-40,17</b>	33,13	9,50	<b>-1,23</b>	<b>-5,44</b>	2,27	<b>-18,93</b>	<b>-1,78</b>
IDIV - Dividendos	60,50	25,28	15,95	45,14	<b>-31,24</b>	19,58	6,53	<b>-4,83</b>	<b>-4,63</b>	<b>-3,31</b>	<b>-21,08</b>	<b>-9,81</b>
<b>Índices Setoriais</b>												
IEE - Energia Elétrica	45,60	10,04	24,00	55,55	<b>-24,76</b>	22,26	9,07	<b>-5,96</b>	<b>-4,72</b>	<b>-2,27</b>	<b>-10,52</b>	0,66
INDX - Setor Industrial	5,30	20,13	0,05	40,34	<b>-34,32</b>	28,57	9,08	1,75	<b>-1,77</b>	9,02	<b>-7,90</b>	0,34
ICON – Consumo	13,20	33,10	<b>-9,57</b>	55,26	<b>-36,10</b>	39,30	7,62	<b>-1,48</b>	<b>-3,96</b>	1,83	<b>-9,26</b>	<b>-1,04</b>
IMOB – Imobiliário	32,70	31,90	6,99	70,61	<b>-45,46</b>	30,25	7,21	<b>-7,91</b>	<b>-8,01</b>	<b>-9,18</b>	<b>-36,23</b>	<b>-19,69</b>
IFNC – Financeiro	47,20	25,97	26,26	30,54	<b>-38,60</b>	24,41	9,31	<b>-7,90</b>	<b>-6,49</b>	<b>-5,86</b>	<b>-29,32</b>	<b>-23,69</b>
IMAT - Básicos	33,55	22,34	28,59	14,64	<b>-29,45</b>	30,64	10,00	10,25	0,52	21,92	12,06	36,09
UTIL - Utilities	54,00	10,01	32,24	56,88	<b>-28,15</b>	26,51	8,77	<b>-8,20</b>	<b>-5,26</b>	<b>-5,40</b>	<b>-14,67</b>	<b>-3,59</b>

Fonte: B3.

Nota: dados coletados até 30.9.2020.

Nesse contexto, a taxa de câmbio apresentou bastante volatilidade, fechando o 3T20 com alta de 3%, com o dólar cotado a R\$ 5,64, ante R\$ 5,47 no 2T20, como pode ser observado no Gráfico 8.2. A explicação para a forte volatilidade do dólar em relação ao real se encontra nas dúvidas quanto ao desempenho fiscal do Brasil e o medo de uma segunda onda Covid-19, que levaria a um crescimento mais lento da economia global novamente. E globalmente o dólar tem se depreciado em razão da elevação dos preços das *commodities* e da alta nos preços dos ativos financeiros.

Gráfico 8.2 – Taxa de câmbio (R\$/US\$) – dez./18-set./20



Fonte: Banco Central do Brasil.

Na Tabela 8.2 é possível observar a forte depreciação do real frente ao dólar em 2020 até setembro, e que entre as moedas selecionadas na Tabela é a que teve a maior variação no ano, registrando alta de 39,94% no período. Isso é reflexo de menos recursos estrangeiros entrando no país via investimento em carteira e investimento direto, dado o ambiente de maior aversão ao risco em relação ao Brasil e a outros países em que as incertezas são maiores.

Tabela 8.2 – Cotação e variação percentual de moedas selecionadas em relação ao dólar dos Estados Unidos - 2020

País	moeda	cotação	variação %						
			jul-20	ago-20	set-20	3T20	2020	12 meses	24 meses
Brasil	Real	5,64	-4,98	5,15	3,10	3,01	39,94	35,45	40,88
Turquia	Lira	7,82	1,77	4,69	7,07	14,07	31,47	38,17	29,31
Argentina	Peso Argentina	80,62	3,13	2,58	2,88	8,84	27,99	34,77	92,23
Rússia	Rublo Russo	79,09	4,57	1,19	6,81	13,02	27,68	22,38	20,42
África do Sul	Rand Sul-Africano	16,99	-3,12	-0,88	2,47	-1,60	20,96	12,60	20,37
Colômbia	Peso Colombiano	3.878,94	-0,52	0,56	3,15	3,19	17,76	12,04	29,75
México	Peso Mexicano	22,14	-3,85	-1,41	1,17	-4,09	17,39	12,21	18,27
Peru	Novo Sol Peruano	3,60	-0,96	1,20	1,50	1,73	8,58	6,30	9,01
Noruega	Coroa Norueguesa	9,45	-6,15	-3,29	7,56	-2,38	7,36	4,32	16,28
Indonésia	Rupia Indonésia	14.886,90	2,24	-0,76	2,38	3,87	6,98	4,95	-0,14
Chile	Peso Chileno	784,46	-7,58	3,38	0,58	-3,91	5,35	8,10	18,59
Índia	Rupia Indiana	73,69	-0,82	-2,22	1,00	-2,05	3,38	4,76	1,76
Canadá	Dólar Canadense	1,34	-1,94	-2,30	2,19	-2,10	2,41	1,08	2,57
Reino Unido	Libra	0,78	-5,40	-2,44	3,84	-4,16	2,01	-4,38	2,04
Coreia do Sul	Won	1.167,94	-0,58	-1,04	-1,03	-2,63	1,00	-2,83	5,04
Israel	Novo Shekel Israelense	3,45	-0,98	-1,31	2,79	0,45	-0,19	-0,79	-4,14
Austrália	Dólar Australiano	1,41	-4,11	-2,76	3,60	-3,40	-1,63	-4,78	1,66
China	Renminbi	6,82	-1,05	-2,04	-0,63	-3,68	-2,42	-4,28	-0,92
Japão	Iene	105,60	-2,23	0,35	0,22	-1,67	-3,16	-2,13	-6,56
Taiwan	Novo Dólar Taiwanês	29,02	-0,60	0,16	-1,11	-1,56	-3,43	-6,50	-5,00
Suécia	Coroa Sueca	9,00	-6,19	-1,37	4,51	-3,31	-3,45	-7,96	2,02
Euro	Euro	0,85	-4,60	-0,97	1,71	-3,91	-4,33	-6,50	-0,10
Dinamarca	Coroa Dinamarquesa	6,36	-4,72	-1,00	1,77	-4,01	-4,64	-6,76	-0,27
Filipinas	Peso Filipino	48,40	-1,41	-1,59	0,20	-2,79	-4,65	-6,56	-10,57
Suíça	Franco Suíço	0,92	-3,84	-0,88	1,98	-2,81	-5,05	-6,93	-5,14

Fonte: Banco Central do Brasil.

Nota: dados coletados até 30.9.2020.

No que se refere aos índices de bolsas internacionais (Tabela 8.3), observa-se que houve realização de lucros em setembro, com a justificativa de receio em relação à segunda onda de Covid-19 e dúvidas em relação às eleições nos Estados Unidos.

Tabela 8.3 – Variação dos índices de Bolsas Internacionais, em % - 2020

País	Índice	em setembro	no ano
Indonésia	Jakarta	-7,0	-22,7
Reino Unido	FTSE 100	-1,7	-22,3
França	CAC 40	-2,9	-19,7
Brasil	Ibovespa	-4,8	-18,2
Índia	Sensex	-1,5	-16,8
China	Hang Seng	-6,8	-16,8
México	IPC	1,7	-14,0
Austrália	S&P ASX 200	-4,0	-13,0
Alemanha	DAX	-1,4	-3,7
Japão	Nikkei 225	-0,2	-2,0
Argentina	Merval	-11,9	-1,0
EUA	S&P 500	-3,9	4,1
Coreia do Sul	Kospi	0,1	5,9
EUA	Nasdaq	-5,2	24,5

Fonte: Yahoo Finance.

Nota: dados coletados até 30.9.2020.

Em suma, a incerteza segue elevada tanto no ambiente internacional quanto no nacional. Por isso, a volatilidade continuará muito significativa nos próximos meses, mesmo diante dos estímulos fiscais e monetários sem precedentes na história. Ou seja, esses incentivos foram eficazes para a recuperação da atividade econômica no curto prazo, mas não existe garantia de continuidade das políticas fiscais e monetárias ultra expansionistas em função das restrições existentes em ambas as políticas, o que gera muitas dúvidas quanto à retomada da economia global após a retirada dos estímulos adotados desde março. Desse modo, para os próximos meses, fica a expectativa de que seja produzida uma vacina eficaz contra o coronavírus, pois caso isso não aconteça, será ainda mais difícil prever o desempenho da economia. A esperança, caso a vacina não chegue, é que a melhora dos hábitos de higiene e os procedimentos de proteção adotados pela população continuem, e que isso, juntamente com a melhoria dos protocolos médicos de combate aos efeitos da Covid-19, sigam controlando a velocidade de transmissão da doença e o número de mortes, de modo que as restrições ao funcionamento da economia sejam as menores possíveis.

*Denilson Alencastro*

## 9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL

A conjunção da pandemia do novo Coronavírus com estiagem fez com que a economia do Rio Grande do Sul apresentasse, no segundo trimestre de 2020, um desempenho negativo recorde. Os efeitos da estiagem, a maior desde 2012, foram sentidos principalmente na Agropecuária, mas também na atividade de geração de energia elétrica de fonte hidráulica. De outro lado, os efeitos econômicos negativos da pandemia foram mais fortes sobre as atividades industriais, comerciais e de serviços, como resultado das medidas de distanciamento social adotadas pelo Governo Estadual e pela própria mudança de comportamento da população. De maneira geral, as consequências econômicas da pandemia sobre a economia gaúcha foram muito parecidas com as observadas na economia brasileira como um todo. O que diferenciou o desempenho econômico do Estado em relação ao Brasil foi a estiagem, restrita praticamente ao território gaúcho.

Os dados divulgados pelo Departamento de Economia e Estatística (DEE) da Secretaria de Planejamento, Governança e Gestão do Rio Grande do Sul (SPGG-RS), traduziram em números o baque que a economia gaúcha sofreu nestes primeiros meses de 2020. O Produto Interno Bruto (PIB) do Estado caiu 17,1% no segundo trimestre do ano, quando comparado com o mesmo período de 2019 (Tabela 9.1). Em relação ao trimestre imediatamente anterior, a redução foi de 13,7%. Foram as maiores quedas desde o início da série história do PIB Trimestral do Estado, em 2002. A queda foi tão forte que o volume do PIB retrocedeu ao nível registrado no primeiro trimestre de 2009.

Tabela 9.1 - Taxas de variação do Produto Interno Bruto (PIB), dos impostos, do Valor Adicionado Bruto (VAB), total e por atividade econômica, do Rio Grande do Sul, em % - 2019/2020

Atividades	2º trim.2020 / 2º trim.2019	2º trim.2020 / 1º trim.2020 (1)
PIB	-17,1	-13,7
Impostos	-16,8	-13,5
Valor Adicionado Bruto	-17,1	-13,6
Agropecuária	-39,4	-20,2
Indústria	-19,3	-15,9
Indústria extrativa mineral	-1,5	-1,0
Indústria de transformação	-19,5	-11,6
Eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana	-28,1	-13,1
Construção	-12,6	-6,2
Serviços	-9,9	-9,1
Comércio	-11,6	-6,7
Transportes, armazenagem e correio	-5,6	-6,8
Serviços de informação	-2,6	-1,5
Intermediação financeira e seguros	0,5	-1,0
Atividades imobiliárias	1,0	0,0
Outros serviços	-23,7	-20,2
Administração pública, educação pública e saúde pública	-3,7	-4,5

Fonte: SPGG-RS/DEE.

(1) Com ajuste sazonal.

O Valor Adicionado (VA) da Agropecuária teve queda de 39,4% no segundo trimestre contra igual trimestre de 2019, queda somente comparável com a observada no segundo trimestre de 2012. Dos cinco principais produtos agrícolas do primeiro semestre, apenas o arroz (8,3%) e a uva (10,5%) apresentaram crescimento em 2020. Já a soja, principal cultura do Estado, teve queda de 39,3% na produção, seguida pelas perdas nas produções de milho (-27,7%) e fumo (-22,5%) (Tabela 9.2). Embora com perdas expressivas na produção, a renda agrícola dos produtores gaúchos foi beneficiada, por outro lado, pela forte elevação dos preços. Na primeira semana de outubro de 2020, de acordo com a Emater-RS, os preços do arroz, do milho e da soja estavam 125,7%, 67,6% e 77,0% maiores que um ano antes, respectivamente.

Tabela 9.2 - Quantidades produzidas (toneladas) e taxas de crescimento dos principais produtos agrícolas do Rio Grande do Sul – 2019/2020

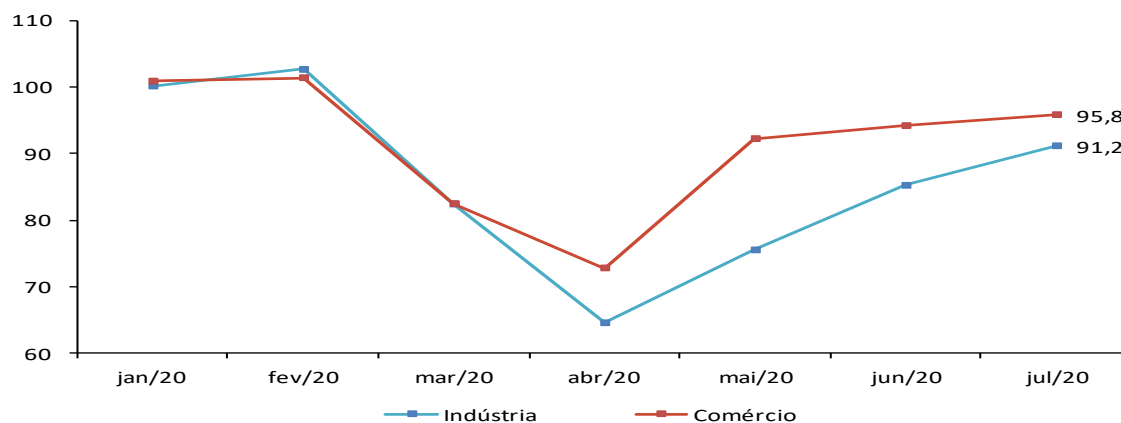
Produtos	2019	2020	variação % 2020/2019
Arroz	7.172.102	7.765.965	8,3
Fumo	373.447	289.238	-22,5
Milho	5.738.614	4.150.697	-27,7
Soja	18.495.151	11.224.010	-39,3
Uva	666.423	736.365	10,5

Fonte: LSPA (agosto/2020) - IBGE.

O VA da Indústria do Rio Grande do Sul apresentou queda de 19,3% em relação ao mesmo trimestre de 2019, e de 15,9% na comparação com o primeiro trimestre do ano. Todas as quatro atividades tiveram desempenho negativo. A indústria extrativa mineral caiu 1,5%, e a construção, 12,6%. A maior queda (-28,1%) foi observada na atividade de eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana, consequência direta da menor produção de energia nas usinas hidrelétricas, que viram os níveis de seus reservatórios diminuírem em função da estiagem. A indústria de transformação apresentou queda de 19,5% no segundo trimestre, contra igual trimestre do ano anterior.

Esta foi uma atividade fortemente atingida pelos efeitos da pandemia. Mensalmente, a maior queda ocorreu em abril, seguindo a tendência nacional. Nos meses seguintes, a atividade industrial do Estado iniciou um processo de recuperação, que, apesar de intenso, ainda tem um bom caminho até a recuperação total das perdas (Gráfico 9.1). Embora na margem as taxas sejam positivas desde maio, o nível médio de produção da indústria de transformação encontra-se ainda abaixo dos verificados durante os mesmos meses de 2019.

Gráfico 9.1 - Índices da produção industrial e do volume de vendas do comércio varejista ampliado do Rio Grande do Sul (média de 2019 = 100) – jan.-jul./2020



Fonte: PIM e PMC - IBGE.

Em abril, das 14 atividades pesquisadas pelo IBGE, somente a de produtos alimentícios (0,7%) apresentou crescimento (Tabela 9.3). De outro lado, atividades importantes na estrutura produtiva da indústria do Estado, como couros e calçados (-60,5%), máquinas e equipamentos (-35,5%), veículos automotores, reboques e carrocerias (-83,0%) e móveis (-55,9%), apresentaram perdas expressivas. Nos meses seguintes, a maioria das atividades melhorou seus indicadores, embora muitas ainda com resultados negativos quando comparados com os níveis de produção de 2019. Em julho, para além de produtos alimentícios (0,8%), também cresceram as atividades de bebidas (19,4%), produtos do fumo (7,5%), produtos de borracha e material plástico (13,5%), produtos de metal (12,8%) e móveis (1,1%). Por outro lado, couros e calçados (-52,7%) e veículos automotores, reboques e carrocerias (-20,4%) ainda estão distantes de taxas positivas.

Tabela 9.3 - Variação da produção industrial do Rio Grande do Sul, em relação ao mesmo período do ano anterior, em % - mar.-jul./2020

Atividades industriais	março	abril	maio	junho	julho
Indústrias de transformação	-13,9	-36,4	-27,3	-11,8	-7,5
Produtos alimentícios	6,0	0,7	-5,7	5,8	0,8
Bebidas	-39,6	-28,9	5,8	39,0	19,4
Produtos do fumo	-21,1	-28,2	-1,3	6,9	7,5
Couros e calçados	-23,0	-60,5	-38,8	-49,8	-52,7
Celulose e papel	-2,9	-4,7	-2,8	6,3	-17,3
Derivados do petróleo e biocombustíveis	6,4	-21,0	18,4	0,2	-4,5
Produtos químicos	-1,9	-13,8	-31,8	-20,2	-2,1
Produtos de borracha e de material plástico	-12,8	-35,6	-23,9	-4,6	13,5
Produtos de minerais não-metálicos	-30,1	-39,9	-17,9	-0,2	-8,1
Metalurgia	-8,6	-63,6	-28,3	-20,8	-9,9
Produtos de metal	-11,3	-32,1	-17,1	4,0	12,8
Máquinas e equipamentos	-23,7	-35,5	-12,4	2,9	-4,6
Veículos automotores, reboques e carrocerias	-20,5	-83,0	-78,0	-46,1	-20,4
Móveis	-30,9	-55,9	-39,2	-5,3	1,1

Fonte: PIM - IBGE.

Os Serviços também foram intensamente afetados pela pandemia, notadamente as atividades do comércio e as agrupadas em outros serviços. No segundo trimestre do ano, apenas intermediação financeira e seguros e atividades imobiliárias apresentaram crescimento. O VA do Comércio apresentou queda de 11,6% em relação ao mesmo trimestre de 2019. O desempenho desta atividade foi bastante parecido com o da Indústria, com o fundo do poço ocorrendo em abril, e após este mês o início de um período de recuperação relativa (Gráfico 9.1).

Em abril, as quedas nas vendas das atividades do comércio foram bastante intensas, principalmente nas atividades de tecidos, vestuário e calçados (-80,6%), livros, jornais, revistas e papelaria (-85,5%), outros artigos de uso pessoal e doméstico (-62,1%) e veículos, motocicletas, partes e peças (-62,0%) (Tabela 9.4). A relativa recuperação verificada nos meses seguintes ocorreu principalmente com as melhoras nas vendas de hipermercados e supermercados; móveis; artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos; equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação; e material de construção. Por outro lado, as vendas de tecidos, vestuário e calçados; de livros, jornais, revistas e papelaria; e veículos, motocicletas, partes e peças continuaram, em julho, a apresentar taxas bastante negativas.

Tabela 9.4 - Variação do volume do Comércio varejista ampliado do Rio Grande do Sul, em relação ao mesmo período do ano anterior, em % - mar.-jul./2020

Atividades	março	abril	maio	junho	julho
Comércio varejista ampliado	-13,6	-27,8	-9,1	-3,2	-4,8
Combustíveis e lubrificantes	-12,5	-13,8	-2,9	-3,6	-1,8
Hipermercados, super, produtos alimentícios, bebidas e fumo	9,9	4,8	7,0	3,2	14,6
Tecidos, vestuário e calçados	-52,9	-80,6	-38,2	-34,0	-48,3
Móveis	-29,4	-39,9	3,8	14,3	5,2
Eletrodomésticos	-27,2	-38,9	1,3	11,3	-4,4
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, perf. e cosméticos	2,8	-7,3	-5,9	-0,9	1,3
Livros, jornais, revistas e papelaria	-30,0	-85,5	-59,1	-39,1	-49,6
Equip. e materiais para escritório, informática e comunicação	-12,5	-20,9	-18,2	-2,2	0,4
Outros artigos de uso pessoal e doméstico	-17,5	-62,1	-18,7	1,6	-24,5
Veículos, motocicletas, partes e peças	-37,7	-62,0	-34,6	-19,9	-25,8
Material de construção	-19,7	-31,7	7,7	20,2	15,6

Fonte: PMC - IBGE.

Ainda dentro dos Serviços, as atividades que mais sentiram os efeitos negativos da pandemia estão agrupadas em outros serviços, que apresentaram queda de 23,7% no segundo trimestre do ano. Dentro deste agregado, estão as atividades de alojamento e alimentação; serviços profissionais; educação e saúde mercantis; artes, cultura, esportes; e recreação e serviços domésticos, todas elas atividades fortemente impactadas pelo distanciamento social.

Apesar de medidas de enfrentamento ao desemprego, o mercado de trabalho foi fortemente impactado pela pandemia. Segundo as informações da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), o número de ocupados do segundo trimestre do ano foi de 5.140 mil pessoas, uma expressiva redução de 8,7% em relação ao número do segundo trimestre de 2019. Em termos absolutos, o número de ocupados diminuiu em 490 mil pessoas no período. A taxa de



desocupação cresceu de 8,2% para 9,4% nos mesmos períodos de comparação. A taxa só não foi maior porque um expressivo contingente de pessoas (570 mil) saiu da força de trabalho em meio aos riscos ligados à pandemia. O rendimento médio real apresentou pequeno aumento de 1,5%, ao passo que a massa de rendimentos reais apresentou queda de 7,2%.

*Martinho Roberto Lazzari*

## **10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE**

### **10.1 Índice de Preços ao Consumidor**

A inflação calculada pelo IPC/IEPE em agosto de 2020 foi de 0,49%, registrando uma redução de 0,43 ponto percentual em relação à inflação de julho, de 0,92%. O resultado de julho representa a mais elevada taxa de inflação mensal desde abril de 2019, quando marcou 1,15% de crescimento. Com esses resultados, o índice revela uma variação acumulada no ano de 2020, até agosto, de 3,01%, o equivalente a uma taxa média mensal de inflação de 0,37%. Em igual período de 2019, a taxa acumulada de inflação foi de 3,29%. Comparativamente, em julho e em agosto de 2019 o índice do IPC/IEPE marcou - 0,02% e 0,13%, respectivamente. A inflação acumulada do índice do IPC/IEPE nos últimos doze meses, até agosto, é de 3,92%, representando um valor superior aos 3,55% observados nos doze meses imediatamente anteriores.

O índice de julho de 2020 foi impactado positivamente pelo grupo Alimentação, o qual exerce forte repercussão sobre os gastos diários do consumidor e apresentou variação de 0,99%. Já em agosto observa-se desaceleração nessa taxa de crescimento, sinalizando 0,43% de variação no referido grupo. Assim, a contabilização do acumulado no ano de 2020 no grupo Alimentação alcança 5,99% de variação, representando aproximadamente o dobro do valor da inflação no ano (3,01%). Destacam-se as variações de preços dos produtos do subgrupo Alimentação no Domicílio, com majorações de 1,22% e de 0,51% em julho e em agosto, respectivamente.

Ressalta-se que dentro do subgrupo Alimentação no Domicílio, os seus três subgrupos Produtos Industrializados, Semi-Elaborados e In Natura registraram desaceleração nas suas taxas de crescimento de agosto em relação a julho. Mesmo tendo se observado uma retração de preços (-0,13%) no subgrupo In Natura em agosto de 2020, o seu acumulado no ano contabiliza uma expressiva taxa de crescimento de 11,06%, a mais elevada entre todos os subgrupos do IPC. Enfatiza-

se que os subgrupos Produtos Industrializados e Semi-Elaborados sinalizaram acumulados no ano, até agosto, de 6,88% e 5,81%, nessa ordem.

Considerando-se o *ranking* dos dez itens que tiveram a maior contribuição positiva na composição do índice do mês de agosto, a metade deles pertence ao grupo Alimentação. Nele estão presentes produtos essenciais, de alta necessidade diária para o consumidor, como o feijão, o arroz e leite longa vida integral. O tradicional prato “arroz com feijão” ficou salgado, atingindo de forma mais acentuada a população de menor poder aquisitivo. O feijão ocupou a quarta colocação no *ranking* dos “dez mais” do Índice, em função no aumento no seu preço de 3,33% em agosto, totalizando um crescimento acumulado no ano muito expressivo de 27,83%. Comparativamente, ao longo de 2019 o preço do feijão marcou um aumento de 4,87%. Já o arroz, no referido *ranking*, ocupou o sexto lugar com aumento de preço de 2,43% em agosto, perfazendo um acumulado no ano de 12,82%. Em 2019 a taxa de crescimento do arroz foi pífia, com apenas 0,13%. O Leite Longa Vida Integral ocupou o sétimo lugar no *ranking* dos “dez mais” do Índice com variação de 1,03% em agosto e com 19,04% de acumulado no ano de 2020.

No grupo dos Produtos Não Alimentares do IPC/IEPE foi observada a mais elevada variação percentual entre grupos em agosto, de 0,85%. Um dos fatores que colabora na explicação dessa variação é a majoração de 1,98% do seu subgrupo Combustível, a mais alta taxa dentro desse grupo, sendo que o reajuste de 2,93% no preço da Gasolina Comum impulsionou esse resultado.

O percentual de aumento da Gasolina Comum representa um impacto de 0,11658 p.p. sobre o Índice de agosto de 2020, correspondendo a aproximadamente 23,90% do valor da inflação do mês. Concomitantemente, observa-se que o Óleo Diesel também registrou reajuste no referido mês, de 3,89%.

Observa-se a dança dos preços dos combustíveis, em especial na Gasolina Comum e no Óleo Diesel, que foram os itens que mais registraram variação desde o início do ano em função da queda acentuada de demanda decorrente da pandemia. De maio de 2020 até agosto, assistimos um processo de recomposição de preços principalmente nos dois combustíveis citados.

O grupo Combustível, de fevereiro até maio, apresentou uma redução acumulada de preços de 15,07%, sendo que de junho a agosto de 2020 observa-se um crescimento acumulado de 10,13%, ou seja, ainda não se restabeleceram os patamares de preços do início do ano. No resultado do acumulado de 2020, até agosto, esse grupo ainda marca uma queda de 4,93%.

No caso da Gasolina Comum, ressalta-se que de janeiro até maio de 2020, a queda acumulada nos seus preços médios alcançou 21,23%, saindo de um preço médio de R\$ 4,71 em janeiro e chegando a R\$ 3,71 em maio. A partir daí, observa-se a recomposição gradual de preço, custando R\$ 3,80 em junho, R\$ 4,07 em julho e em R\$ 4,18 em agosto, perfazendo um reajuste acumulado de aproximadamente 12,70%.

Já em relação ao Óleo Diesel as taxas de variação são menos acentuadas. De janeiro até junho de 2020, observa-se queda nos preços médios de aproximadamente -18,7%, sendo que a partir daí começa o reajuste de preços. O preço do Óleo Diesel em janeiro custava R\$ 3,59 e em junho passou a custar R\$ 2,92. Em julho iniciou o processo de majoração de preço, chegando a R\$ 3,19 em agosto.

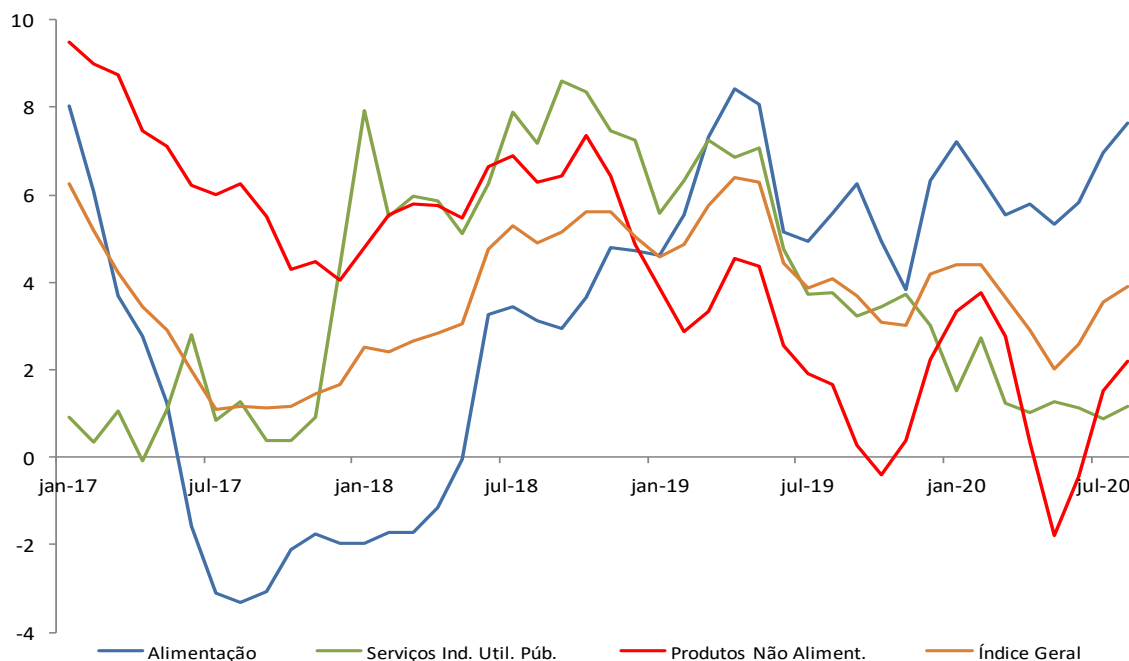
Ainda em relação ao Grupo dos Produtos Não Alimentares, destaca-se a taxa de variação do seu subgrupo Habitação, de 1,22%, que já havia aumentado em 1,61% e 0,57% em julho e junho, respectivamente. Esse subgrupo contabiliza 4,23% de crescimento no acumulado do ano, até agosto. O aumento de agosto do subgrupo Habitação foi impulsionado principalmente pelos reajustes nos preços dos móveis e dos eletrodomésticos.

No grupo Serviços Públicos e de Utilidade Pública a variação de 0,46% de agosto de 2020 foi influenciada pelo reajuste no preço da Energia Elétrica, de 1,12%. Nos últimos doze meses, o acumulado nesse grupo, até agosto, é o menor entre os quatro grupos, de 1,15%.

O grupo Outros Serviços também apresentou desaceleração na sua taxa de crescimento de julho para agosto, com 0,22% e 0,02%, respectivamente. Com esses resultados, o acumulado no ano fica em 1,85%. Nos últimos doze meses, o acumulado nesse grupo é de 2,31%, até agosto. O Gráfico 10.1 mostra as variações dos últimos doze meses do IPC, do grupo Alimentação, do grupo dos Produtos Não Alimentares e do grupo dos Serviços Públicos e de Utilidade Pública.

Observa-se que o grupo Alimentação tem sido o protagonista do resultado do IPC, principalmente de dezembro de 2019 a agosto de 2020, período no qual suas taxas de variação se mostraram em níveis superiores aos demais grupos e à própria inflação. Ressalta-se a ocorrência de taxas negativas para os doze meses nesse grupo entre maio de 2017 e junho de 2018. Esse período referido de taxas negativas foi determinado pelo comportamento dos preços dos produtos do subgrupo In natura, o qual registrou, em 2017, onze meses de deflação, bem como cinco meses de crescimento negativo em 2018. Enfatiza-se que em três momentos a taxa acumulada dos doze meses do grupo Alimentação alcançou o patamar de 8%, no início e no final do período do Gráfico, bem como em abril de 2019.

Gráfico 10.1 – Taxa de variação acumulada em doze meses do IPC, do grupo Alimentação, do grupo Não Alimentação e do grupo dos Serviços Públicos e de Utilidade Pública – jan./17-ago./20



Fonte: IPC-IEPE/UFRGS.

De setembro de 2018 a agosto de 2020 observa-se uma linha de tendência decrescente na taxa acumulada dos doze meses no grupo Serviços Públicos e de Utilidade Pública, partindo de uma taxa de 8,60% no início do período para 1,15% em agosto de 2020.

Quanto à taxa acumulada de inflação do IPC para os doze meses, depois de iniciar o ano de 2020 sinalizando variação acima de 4%, observa-se uma retração da mesma até maio e, posteriormente, mostra uma tendência de alta de preços até agosto de 2020, voltando ao patamar de variação que apresentava no início do ano.

A seguir estão relacionados os itens de consumo e serviços, dentre os 325 itens da amostra do IPC/IEPE, que mais contribuíram, seja negativa ou positivamente, para o resultado do índice no mês de agosto de 2020:

Gasolina Comum (aumento de 2,93% e contribuição de 0,11658%);

Telefone Fixo (1,60% e contribuição de 0,04027%);

Luz (1,12% e contribuição de 0,03174%);

Feijão Preto (3,33% e contribuição de 0,02761%);

Condomínio (0,87% e contribuição de 0,01988%);

Batata Inglesa (redução de -7,38% e contribuição de -0,06474%);  
Aluguel (-0,32% e contribuição de -0,01325%);  
Laranja (-3,16% e contribuição de -0,01134%);  
Despesas em Material Escolar (-2,34% e contribuição de -0,00816%);  
Ovos de Granja (-1,11% e contribuição de -0,00799%).

Como já comentado anteriormente, os dados anteriores revelam que o aumento no preço da Gasolina Comum representou um impacto de 0,11658 pontos percentuais sobre o Índice de agosto de 2020, sendo o item com maior contribuição na formação do resultado da inflação de agosto de 2020.

## 10.2 Custo do Cesto Básico

O Cesto Básico, depois de ter marcado expressiva variação de 1,43% em julho de 2020, em agosto sinalizou uma taxa inferior, de 0,39%, indicando uma desaceleração na sua taxa de crescimento nesse período. O custo deste indicador foi de R\$ 891,77 e de R\$ 895,24 em julho e agosto de 2020, respectivamente.

Quanto ao aumento de 0,39% do Cesto Básico em agosto de 2020, observa-se a majoração de preços na Carne Bovina com 0,67% de reajuste, que embora não seja tão elevada, responde pelo impacto de 0,1239 p.p. sobre o referido indicador, correspondendo a aproximadamente 31,80% da sua variação. Foi o produto líder do *ranking* de impacto sobre esse indicador econômico, o qual é composto por onze cortes de carnes.

A Souza Cruz, empresa líder no segmento do tabaco reajustou os preços de suas marcas de cigarros no início de agosto, fazendo com que o cigarro registrasse aumento de 1,64%, sendo o segundo produto com maior impacto sobre o custo do Cesto Básico. Também está previsto aumento de preço da empresa internacional Philip Morris para setembro de 2020.

O terceiro e quarto itens com importante repercussão sobre o Cesto Básico são o Arroz e o Leite Longa Vida Integral, com 2,92% e 1,71% de aumento respectivamente. Como referido anteriormente, são dois importantes produtos nutricionais nos hábitos alimentares dos consumidores. O arroz já havia aumentado 3,63% em julho.

O Gás de Cozinha também figura entre os importantes produtos com impacto sobre o indicador em agosto, seu preço vem sendo reajustado durante os últimos quatro meses. Em maio,

junho e julho suas taxas de majoração foram de 1,11%, 5,71% e 1,47%, respectivamente. Em agosto o aumento de preço foi na ordem de 1,09%, resultando em uma taxa de variação acumulada nesses meses de 9,64%.

Ressalta-se que 67% dos componentes do Cesto Básico tiveram aumento de preços em agosto, embora muitos sejam não expressivos. Os impactos negativos sobre o indicador vieram das reduções de preços da batata inglesa (-11,83%), laranja (-4,55%), cebola (-4,81%), alface (-5,57%) e da erva mate (-1,48%).

Com o resultado de agosto, o Cesto Básico alcança uma taxa acumulada de 8,03% para os últimos doze meses, perfazendo uma taxa média de aumento mensal na ordem de 0,65%. No ano, o acumulado alcança também um expressivo crescimento de 5,14%.

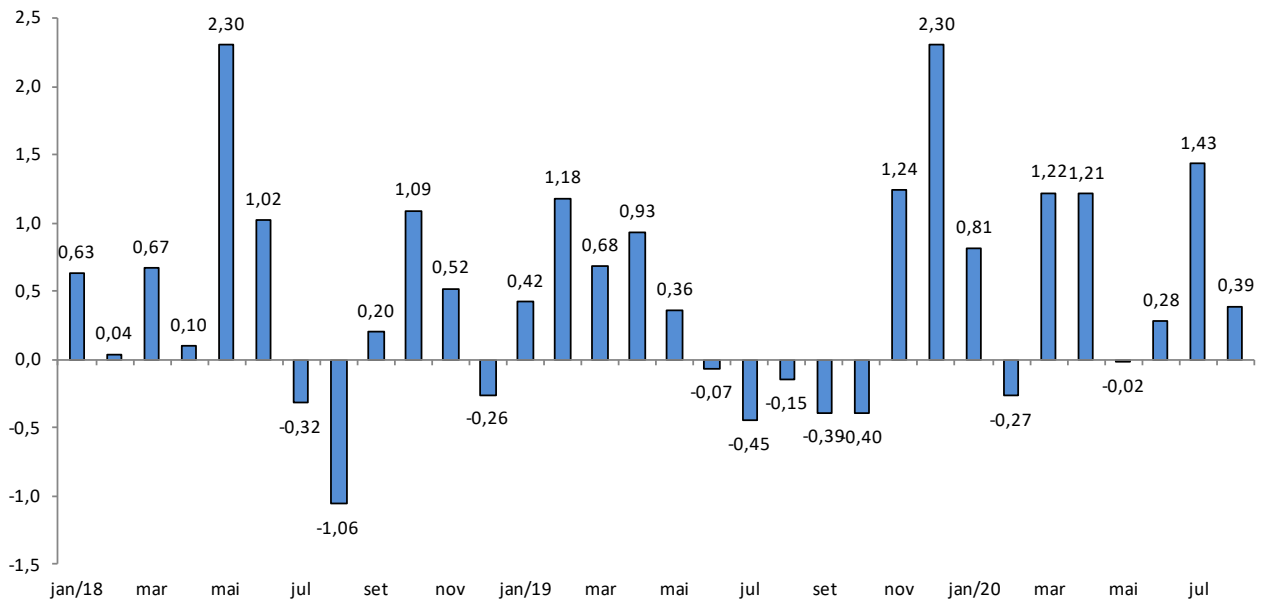
Analisando as contribuições de cada produto integrante do Custo do Cesto Básico no decorrer do mês de agosto de 2020, verificou-se que trinta e quatro produtos tiveram seus preços aumentados, contribuindo assim com 0,84% no custo total do Cesto. Por outro lado, dezessete produtos reduziram de preço, contribuindo com -0,45%.

Dentre os 51 produtos que contribuíram, seja positiva, seja negativamente, para esta variação mensal de 0,39%, destacaram-se:

- 1) Carne Bovina (aumento de 0,67% e contribuição de 0,1239%);
- 2) Cigarro (1,64% e contribuição de 0,1142%);
- 3) Arroz Agulha (2,92% e contribuição de 0,0941%);
- 4) Leite Longa Vida Integral (1,71% e contribuição de 0,0892%);
- 5) Gás de Cozinha (1,09% e contribuição de 0,0687%);
- 6) Batata Inglesa (redução de -11,83% e contribuição de -0,3045%);
- 7) Laranja (-4,55% e contribuição de -0,0362%);
- 8) Cebola (-4,81% e contribuição de -0,0305%);
- 9) Alface (-5,57% e contribuição de -0,0234%);
- 10) Erva para Chimarrão (-1,48% e contribuição de -0,0123%).

O Gráfico 10.2 apresenta a variação percentual mensal no custo do Cesto Básico de janeiro de 2018 a agosto de 2019.

Gráfico 10.2 – Taxas de variação mensais do Custo do Cesto Básico – jan./18-ago./20



Fonte: IPC-IEPE/UFRGS.

Constata-se uma desaceleração no ritmo de crescimento dos preços no conjunto dos itens do Cesto Básico de julho para agosto. No entanto, as taxas de reajuste no valor do indicador em 2020 são expressivas, as quais perfazem crescimento acumulado no ano de 5,14% até agosto, resultando em uma taxa média mensal de aproximadamente de 0,63%. Comparativamente, no mesmo período de 2019 o Cesto Básico registrou um acumulado de apenas 2,92%.

*Everson Vieira dos Santos*