



Núcleo de Análise de Política Econômica



<https://www.ufrgs.br/fce/nape/>

## CARTA DE CONJUNTURA DO NAPE

**Mais uma recessão, agora a maior da nossa história**

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)

Porto Alegre

## Sumário

1 ECONOMIA MUNDIAL .....	3
Sérgio Monteiro	
2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL .....	7
Mauricio Andrade Weiss	
3 POLÍTICA FISCAL .....	17
Henrique de Abreu Grazziotin	
4 INFLAÇÃO .....	29
Marcelo Portugal	
5 BALANÇO DE PAGAMENTOS .....	31
Alessandro Donadio Miebach	
Clarissa Black	
6 NÍVEL DE ATIVIDADE .....	39
Flávio Benevett Fligenspan	
7 EMPREGO E SALÁRIOS .....	47
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 .....	69
Martinho Roberto Lazzari	
10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE .....	74
Everson Vieira dos Santos	

## 1 ECONOMIA MUNDIAL

O PIB americano sofreu um decréscimo de 5% no primeiro trimestre de 2020<sup>1</sup>, considerando-se a taxa anualizada. A política de contenção social, adotada em março em resposta à pandemia da Covid-19, foi a principal responsável pela reversão da trajetória do PIB em comparação com o último trimestre de 2019, quando a economia cresceu a uma taxa anualizada de 2,1%, e em comparação com o crescimento estável dos últimos anos. A queda refletiu, principalmente, a queda dos gastos de consumo das famílias, especialmente com serviços. A taxa de desemprego, depois de atingir 14,7% em abril, caiu para 13,3% em maio. A inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U), registrou uma queda de 0,1% em maio, acumulando uma variação de 0,1% em doze meses (sem ajuste sazonal). Obviamente os efeitos da pandemia também se fizeram sentir na Zona do Euro. O declínio do PIB foi de 3,6% no primeiro trimestre, em relação ao trimestre anterior, e de 3,1%, na comparação com o primeiro trimestre de 2019. Como era de se esperar, assim como no caso americano, a responsabilidade maior pelo resultado negativo foi da redução dos gastos das famílias com consumo. A taxa de desemprego em abril foi de 7,3%, ficando um pouco acima da taxa do mês anterior, que marcou o início das medidas de contenção social. Registrou-se uma queda de 0,1% no índice harmonizado de preços ao consumidor (HICP) em maio. Considerando-se a taxa anual, a inflação nesse mês foi de 0,1%. Embora seja difícil isolar os efeitos da pandemia sobre a economia, os números sugerem um impacto maior sobre os Estados Unidos da América do que sobre a Zona do Euro.

### 1.1 Estados Unidos da América<sup>2</sup>

No primeiro trimestre de 2020, o PIB americano apresentou uma queda de 5,0%, em taxa anualizada, o pior resultado do trimestre desde 2008, quando a redução do PIB foi de 8,4%. A queda foi determinada pela redução dos gastos de consumo das famílias, especialmente com serviços, mas também houve queda do investimento fixo não-residencial e variação negativa de estoques, além de queda das exportações. O declínio no trimestre foi amenizado pelo crescimento do investimento fixo residencial e dos gastos do governo em todos os níveis, com contribuição maior do governo federal, e pela queda das importações.

<sup>1</sup> De acordo com a segunda estimativa divulgada pelo *Bureau of Economic Analysis*.

<sup>2</sup> A fonte dos dados nesta seção, quando não for indicada outra, é o *Bureau of Economic Analysis* para os dados sobre o PIB e os seus componentes e o *Bureau of Labor Statistics* para os dados sobre o mercado de trabalho e sobre a inflação.

A queda dos gastos das famílias com o consumo de bens e serviços no primeiro trimestre de 2020 foi de 6,8% (contra um crescimento de 1,8% no trimestre anterior). Essa redução do consumo responde quase que integralmente pela queda do PIB, representando 4,69 pontos percentuais da variação negativa do trimestre. Houve forte declínio dos gastos com bens duráveis (-13,2%), compensada pelo aumento dos gastos com bens não-duráveis (7,7%). Como resultado, os gastos agregados com bens de qualquer natureza apresentaram uma elevação de 0,2%. Os gastos com serviços, por outro lado, apresentaram redução de 9,7% no trimestre, correspondendo a 4,75 pontos percentuais da variação negativa do PIB. No caso dos bens duráveis, houve redução dos gastos em todos os ramos, com exceção do ramo de bens e veículos recreacionais. Os gastos com bens não-duráveis registraram o maior crescimento no item de comidas e bebidas para consumo fora do estabelecimento. Por outro lado, houve queda dos gastos nos ramos de vestuário e calçados e de gasolina e outros bens do setor de energia. O setor de serviços apresentou redução de gastos em todos os ramos, com exceção dos gastos com habitação e serviços públicos, com serviços financeiros e seguros e com despesas de consumo final de instituições sem fins lucrativos que atendem às famílias. Paradoxalmente, em meio a uma pandemia, a queda dos gastos com saúde foi a principal responsável pelo desempenho negativo dos serviços e por aproximadamente 40% da queda do PIB. O fato é que os hospitais e as clínicas reduziram os procedimentos eletivos para garantirem a capacidade de atendimento de pacientes com a Covid-19. Os próprios pacientes em tratamento de outras doenças estão evitando os hospitais para se protegerem do contágio. De acordo com os dados da segunda estimativa do PIB, os gastos com saúde foram reduzidos em aproximadamente US\$ 105,7 bilhões no primeiro semestre de 2020, considerando-se a taxa anualizada.

O investimento privado bruto, que já havia apresentado queda de 6,0% no último trimestre de 2019, registrou uma variação negativa de 10,5%, o que corresponde à redução de 1,83 ponto percentual da taxa de variação do PIB no primeiro trimestre de 2020. Houve uma forte redução do investimento não-residencial (-7,9%), puxada pela queda do investimento em equipamentos (-16,7%), e acompanhada pelo decréscimo do investimento em estruturas (-3,9%). Apenas o investimento em produtos de propriedade intelectual apresentou variação positiva (1,0%). Já o investimento residencial cresceu 18,5% no trimestre. A variação negativa de estoques também contribuiu para reduzir o PIB, subtraindo 1,43 ponto percentual de sua variação no trimestre.

Os gastos de consumo e de investimento do governo, considerando-se os três níveis, apresentaram uma variação positiva de 0,8%, contribuindo com 0,15 ponto percentual para a

variação total do PIB no trimestre. A contribuição foi positiva nos três níveis de governo, mas a do governo federal foi bem maior, com variação de 1,9%. Esse crescimento foi devido, principalmente, ao aumento de 3,6% dos gastos não relacionados com a defesa, com variação positiva dos gastos de consumo e sem variação dos gastos de investimento. Também houve aumento dos gastos com a defesa nacional (1,0%), com crescimento tanto dos gastos de consumo quanto dos gastos de investimento. Estados e governos locais apresentaram um crescimento de 0,2% dos gastos, com redução de gastos com consumo e aumento de gastos com investimento.

As exportações diminuíram 8,7% no primeiro trimestre, com uma redução de 1,2% na exportação de bens e de 21,5% na exportação de serviços. Entretanto, a forte queda das importações (que são uma subtração do PIB), compensou o resultado negativo das exportações. As importações caíram 15,5% no trimestre, com decréscimo na importação de bens (-11,51%) e na de serviços (-29,9%). Considerando-se as exportações líquidas, a balança comercial americana contribuiu com 1,32 ponto percentual para a taxa de variação do PIB no trimestre.

Depois de meses seguidos de taxas abaixo de 4%, o desemprego americano aumentou para 4,4% em março, quando começaram os primeiros efeitos da pandemia, deu um salto para 14,7% em abril, no auge das medidas restritivas, e caiu um pouco em maio, chegando ao patamar de 13,3%. A taxa nesse mês corresponde a um total de aproximadamente 21 milhões de desempregados, sendo 1,5 milhão de desempregados de longo prazo (sem trabalho há pelo menos 27 semanas). Esse último número não variou muito nos últimos meses, o que dá uma ideia do forte impacto da pandemia sobre o mercado de trabalho. A maior parte do desemprego está ligada aos esforços para conter o coronavírus com medidas de contenção social. A redução do desemprego em maio mostra uma certa recuperação nos setores de lazer, construção civil, educação, serviços de saúde e comércio varejista, fortemente afetados pelas medidas restritivas. A redução da atividade econômica nos últimos meses levou a uma queda da inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U) com ajuste sazonal. Houve deflação em março (-0,4%), abril (-0,8%) e maio (-0,1%). No período de doze meses até maio, a inflação foi de 0,1%, antes do ajuste de sazonalidade.

## 1.2 Zona do Euro<sup>3</sup>

Na Zona do Euro, houve uma redução de 3,6% do PIB com ajuste sazonal no primeiro trimestre de 2020, em comparação com o trimestre anterior. Comparando-se com o primeiro

---

<sup>3</sup> A fonte dos dados apresentados nesta seção é o escritório de estatísticas da União Européia, *Eurostat*.

trimestre de 2019, a queda foi de 3,1%. Todos os países da Zona do Euro apresentaram queda do PIB no primeiro trimestre, com exceção da Irlanda, que registrou crescimento de 1,2%. As menores quedas do produto foram registradas na Lituânia (-0,3%), Finlândia (-0,9%) e Chipre (-1,3%). Os piores desempenhos ficaram com França e Itália (ambas com -5,3%), acompanhadas de Espanha e Eslováquia (ambas com -5,2%). Considerando-se a contribuição de cada componente do PIB para o crescimento no primeiro trimestre, em comparação com trimestre anterior, houve forte queda do consumo das famílias (-4,7%), do investimento (-4,3%) e das exportações (-4,2%), além de uma queda menor dos gastos do governo (-0,4%). As importações também caíram no período (-3,6%).

Em contraste com o que se observa na economia americana, a taxa de desemprego na Zona do Euro manteve-se relativamente estável em relação ao período anterior à pandemia. Graças às medidas de subsídios aos salários e de suporte às empresas, o impacto das medidas de contenção do coronavírus não foi tão grande sobre o emprego. Em contrapartida, as medidas devem ter um efeito significativo sobre a dívida pública. A razão dívida/PIB, que vinha em queda desde 2014, e que fechou 2019 em 86%, deve passar de 100% em 2020. Em abril, a taxa de desemprego foi de 7,3%, o que corresponde a um total de aproximadamente 11,9 milhões de indivíduos. Essa taxa é a mesma de janeiro, e só um pouco acima da taxa dos dois últimos meses, mantendo-se ainda abaixo da taxa de abril de 2019 (7,6%). A previsão da Comissão Europeia é de que o desemprego atinja 9,5% em 2020. As menores taxas de desemprego foram registradas nos Países Baixos (3,4%), na Alemanha (3,5%) e em Malta (4,0%). As maiores taxas foram registradas na Grécia<sup>4</sup> (16,1%) e na Espanha (14,8%), líderes contumazes desse *ranking*, e na Letônia (9,0%).

A inflação anual na Zona do Euro, medida pelo índice de preços ao consumidor (HICP), foi de 0,1% em maio, abaixo da taxa de 0,3% registrada em abril. Parte dos países apresentou deflação, sendo as maiores quedas na Estônia (-1,8%), em Luxemburgo (-1,6%) e em Chipre e na Eslovênia, (ambas com -1,4%). As maiores taxas de inflação foram na Eslováquia (2,1%), nos Países Baixos (1,1%) e em Malta (0,9%). A queda da demanda resultante da pandemia e a queda do preço do petróleo devem manter a inflação baixa em 2020, em que pesem os problemas de oferta ocasionados pelas medidas restritivas de isolamento social.

Sérgio Monteiro

---

<sup>4</sup> Este dado refere-se à taxa de fevereiro de 2020, a última que foi divulgada.

## 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 nos dias 4 e 5 de fevereiro (228ª) houve uma queda mais tímida, de apenas 0,25 p.p., ficando a taxa em 4,25% e refletindo a perspectiva de estabilização dos juros, como fica evidenciado na seguinte passagem: “Considerando os efeitos defasados do ciclo de afrouxamento iniciado em julho de 2019, o Comitê vê como adequada a interrupção do processo de flexibilização monetária” (Ata 228, COPOM, p. 4<sup>5</sup>). 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. Mesmo com os efeitos visíveis da pandemia nos países desenvolvidos e a perspectiva de atingimento nos países emergentes, incluindo o Brasil, o corte não foi mais intenso devido principalmente à preocupação com a inflação: “O Comitê entende que essa decisão reflete seu cenário básico e um balanço de riscos de variância maior do que a usual para a inflação prospectiva e é compatível com a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante (...)” (Ata 229, COPOM, p. 4<sup>6</sup>).

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., fazendo com que a taxa atingisse pela oitava vez seguida seu mínimo histórico, que é a meta vigente de 2,25%. No entanto, o comunicado desta reunião aponta para uma estabilização na flexibilização da política monetária, pois: “(...) antevê que um eventual ajuste futuro no atual grau de estímulo monetário será residual”.

Ao se analisar a taxa Selic *overnight* em termos mensais, principal taxa juntamente com o CDI *overnight*<sup>7</sup> para indicar o custo do dinheiro no curto prazo, observa-se uma tendência de queda que

<sup>5</sup> Ata da 228ª Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil, 4 e 5 de fevereiro de 2020.

<sup>6</sup> Ata da 229ª Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil.

<sup>7</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 há mais de 24 meses.

iniciara ainda em 2018 e que em 2019 essa tendência 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 três meses seguintes apresentaram quedas sucessivas: 0,28% (abril), 0,24% (maio) e 0,14% em junho, o menor patamar de toda a série.

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%, 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% e 2,84%<sup>8</sup> nos meses de setembro, outubro, novembro, dezembro, janeiro, fevereiro, março, abril, maio e junho, 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 junho a diferença observada está em 2,10 p.p.

Em termos de taxas mensais, a TLP ficou relativamente 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 junho de 2020: 0,26 p.p.

<sup>8</sup> A taxa de junho reflete a aferição parcial do mês, podendo haver alteração de sua medição quando o mês for concluído. O mesmo vale ao se analisar a diferença entre Selic *overnight* e TLP.

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, o mês de abril voltou a registrar um patamar positivo, mesmo com a Selic *overnight* estando em 0,24%. Por fim, maio anotou mais uma vez patamares negativos (-0,82% e -0,66%).

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. Iniciando a análise em janeiro de 2019, observaram-se patamares negativos apenas em quatro meses, sendo que nenhum mês chegou a cair 1% e todos ocorreram em 2019: 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 analisar que no ano de 2020, além de serem observados apenas resultados positivos, também registrou 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.

Os dados abordados nos quatro parágrafos anteriores podem ser observados em detalhes na Tabela 2.1.

Tabela 2.1 - Taxas de juros nominais e reais efetivas no Brasil, em % - jan./19-jun./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	0,14	2,84	0,40	4,94	---	---	---	---

Fonte: Banco Central do Brasil.

## 2.2 Crédito, *spread* e inadimplência<sup>9</sup>

O volume de crédito ao longo de 2019 e até abril 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>10</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 do NAPE.

Iniciando a análise pelo saldo de crédito direcionado, houve uma alta de 0,8 p.p. em abril de 2020 ao se comparar com o mês anterior e de 0,3 p.p. em relação ao mesmo mês no ano anterior. No

<sup>9</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>10</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 30 de setembro 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/>.

trimestre e ano correntes a alta é igualmente de 1,5 p.p., revertendo uma tendência de redução na modalidade de crédito que se observara 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 1,0 p.p. no trimestre. Evidenciando mais uma vez a alteração na tendência, pois a variação em 12 meses é ainda negativa de 9,9 p.p. Nesta base de comparação, observou-se queda em todas as divisões do crédito direcionado, quais sejam: rural, imobiliário e com recursos do BNDES. Já na comparação trimestral, apenas o financiamento imobiliário permaneceu no patamar negativo. Para as pessoas físicas, houve elevação em todas essas divisões mais no microcrédito, tanto em termos trimestrais como na comparação em 12 meses. Contudo, analisando as subdivisões, nesta última base de comparação, houve queda acentuada no financiamento ao investimento (-21,1%), superior inclusive à queda observada na mesma rubrica para pessoas jurídicas (-10,2%).

As operações de crédito, no conceito de recursos livres, por sua vez, apresentaram resultados opostos, revertendo no mês de abril a tendência crescente em todo o período observado. Quando se compara em relação ao mês anterior, observa-se uma queda de 0,5 p.p. Ao se comparar com abril de 2019, ainda há uma significativa elevação de 17,4 p.p. No trimestre, a elevação chega a 4,8 p.p. e no ano está com crescimento acumulado de 4,3%. Houve reversão na tendência também na comparação entre pessoas físicas e jurídicas. Pois ao contrário do que se observara desde 2018, os dados de abril apresentaram pior resultado para pessoas físicas, com queda de 2,2 p.p.

Em termos de crédito total, o mês de abril de 2020 não registrou variação em relação ao mês anterior, já o resultado para o desempenho acumulado no trimestre, no ano e na variação em 12 meses registrou crescimento, cujas variações em termos de pontos percentuais foram de 3,4, 3,1 e 9,6, respectivamente. Ao se analisar volume total de crédito em termos de percentual do PIB, como houve queda preliminar no PIB para o mês de abril, a variação mensal registrou alta de 0,4 p.p. Em termos trimestrais e no ano o crescimento foi de 1,6 p.p e 1,2 p.p., respectivamente. Na comparação com abril de 2019 a variação é de 1,0 p.p. Confrontando com um período um pouco maior, tem-se que em abril de 2020 o crédito total representava 49,2% do PIB, enquanto que em janeiro de 2016 o saldo era de 53,2% do PIB.

Em relação às taxas de juros praticadas, o crédito direcionado fechou abril de 2020 com a taxa média de 7,3%, o que representa uma queda de 1,1 p.p. ao se comparar com fevereiro de 2019, e o crédito no conceito de recursos livres ficou em 31,3%, redução de 7,0 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 aumentaram, havendo uma alta de 3,4 p.p. para o direcionado e alta para os livres de apenas 1,0 p.p., quando se comparam os meses de abril de 2020 e 2019. Sendo assim, em abril de 2020, o prazo médio das operações com recursos direcionados ficou em 200,3 meses e o do crédito com bases em recursos livres ficou em somente 40,2 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-abr./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	1.486,90	7,30	203,30	2.100,30	31,30	40,20	3.587,20	49,20

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: em termos mensais (-0,8 p.p. e -1,7 p.p.), trimestrais (-1,8 p.p. e -1,2 p.p.), no ano (-0,5 p.p. e -1,5 p.p.) e em 12 meses (-4,1p.p. e -7,8 p. p.). Diferentemente do observado em outras Cartas, os arrefecimentos nas taxas básicas de juros foram acompanhados de reduções ao tomador final, embora ainda não tenha sido na mesma

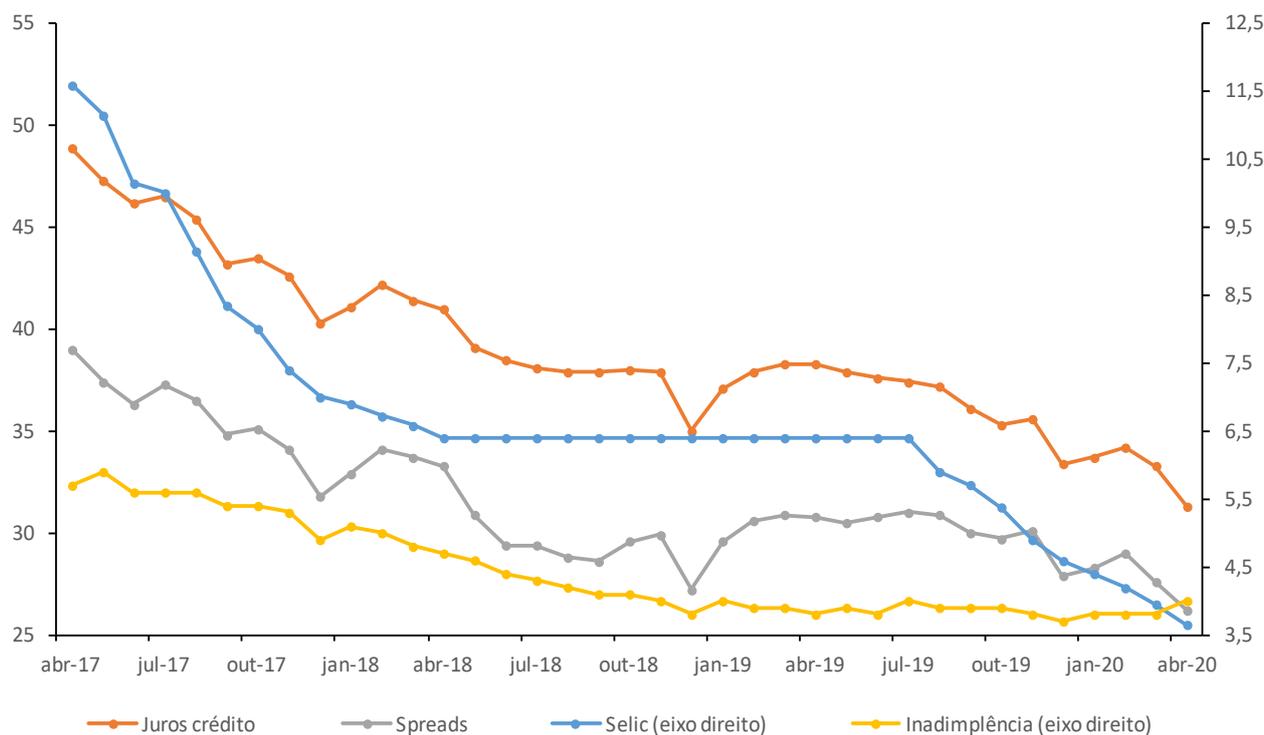
proporção. O problema maior é que desde meados de 2017 a redução do crédito na ponta acompanhou mais de perto o comportamento do *spread* bancário, o qual, por sua vez, com exceção desse ano, seguiu a taxa de inadimplência. Os desempenhos destas variáveis apresentam uma dinâmica comum em momentos de alta e baixa, mas com tendência clara de queda ao longo de 2018 e tendência de 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. Embora possa ser prematura, essa inversão de movimentos pode ser reflexo das medidas adotadas pelo BCB a partir de março<sup>11</sup>. Todavia, o *spread* bancário continua significativamente elevado, fechando abril em 26,2%, algo que não pode ser explicado pela taxa de inadimplência, a qual, no mesmo mês, fechou em 4,00%. 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-abr./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

Fonte: Banco Central do Brasil.

<sup>11</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-abr./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>12</sup>. A taxa média de câmbio em maio de 2020 ficou em R\$ 5,64/US\$ 1,00, apresentando uma variação positiva em 12 meses na ordem de 41,03%. Esse movimento de depreciação do real em relação ao dólar teve início no 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%. 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: janeiro (0,97%), fevereiro (4,61), março (12,5%!), abril (9,05%) e maio (5,97%). A Tabela 2.4 apresenta o

<sup>12</sup> Ver: <https://www.iif.com/COVID-19>

comportamento das taxas de câmbio comercial, turismo e a taxa de câmbio comercial deflacionada pelo IPCA.

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

Mês	dólar comercial venda (média mensal)	variação % mensal	variação % em 12 meses	dólar deflacionado	dólar turismo (média mensal)	variação % em 12 meses
jan-19	3,739	-3,771	16,443	3,846	3,884	16,629
fev-19	3,727	-0,323	14,961	3,811	3,868	14,373
mar-19	3,847	3,300	17,299	3,908	4,052	13,813
abr-19	3,896	1,291	14,341	3,936	4,157	9,480
mai-19	4,002	2,704	10,051	4,037	4,030	2,127
jun-19	3,859	-3,566	2,270	3,893	4,017	1,792
jul-19	3,779	-2,060	-1,291	3,805	3,929	-1,561
ago-19	4,020	6,367	2,296	4,043	4,190	1,913
set-19	4,122	2,525	0,120	4,147	4,315	0,512
out-19	4,087	-0,837	8,743	4,108	4,271	8,394
nov-19	4,155	1,673	9,736	4,155	4,340	9,739
dez-20	4,110	-1,101	5,841	4,129	4,286	5,972
jan-20	4,150	0,970	10,898	4,160	4,337	11,664
fev-20	4,341	4,616	16,580	4,341	4,539	17,351
mar-20	4,884	12,505	26,969	4,850	5,098	27,887
abr-20	5,326	9,045	36,688	5,305	5,537	36,650
mai-20	5,643	5,969	41,033	5,643	5,853	40,803

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 aparente retomada nos dois meses subsequentes. Esse movimento recente aparentemente foi facilitado pelas quedas mais acentuadas na taxa básica de juros. Contudo, essa queda deve ser relativizada, pois ao se deflacionar pelo IPCA, observou-se uma elevação nos meses de abril e maio, sendo que os efeitos sobre o crédito e às taxas de juros ao consumidor final de maio ainda não foram captados.

Cabe frisar também que essa reação no mercado 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 implementou uma série de medidas que, embora não tenham sido suficientes para dar um impulso no mercado de crédito, parece ter possibilitado uma certa melhora nas taxas de juros e evitado uma queda mais acentuada nas operações de crédito com recursos livres. O crédito direcionado, por sua vez, reverteu a tendência de queda e apresentou elevação em todas bases de comparação no mês de abril. E com exceção para a variação em 12 meses, até mesmo para pessoa jurídica, que vinha apresentando desempenhos especialmente negativos, observou-se uma recuperação. Ou seja, no primeiro mês completo dos efeitos da crise da Covid-19, observou-se um recuo no crédito com base nos recursos livres, apesar das medidas implementadas pelo BCB, e elevação no crédito direcionado.

Isso mostra que, mesmo com uma equipe econômica claramente orientada para o livre mercado, em momentos de crise, a estrutura bancária remanescente no Brasil ainda permite um alívio de crédito nos momentos de maior incerteza e preferência por liquidez. Todavia, devido a uma maior necessidade de elevação de crédito em decorrência do fechamento de diversas atividades e aumento do desemprego, os bancos públicos deveriam ter uma atuação mais decisiva, seja diretamente, seja indiretamente através das linhas do BNDES, movimentos que iriam refletir em uma elevação mais significativa no crédito direcionado.

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. O otimismo em relação ao país por parte dos agentes internacionais já se mostrava deteriorado ainda em 2019, com saída líquida de R\$ 44,5 bilhões da B3, mesmo com tendência de alta na Bolsa ao longo de 2019. Nos dois primeiros meses de 2020 essa tendência não foi revertida, pelo contrário. Mesmo antes das instabilidades mais crônicas do contexto de crise do coronavírus, já se vislumbrava uma tendência de depreciação do real frente ao dólar. Com o agravamento da pandemia, o real se tornou em diversos momentos a moeda que mais se depreciou e reforçou mais uma vez seu caráter intensamente volátil.

O real, assim como outras moedas dos países emergentes, se encontra na base da hierarquia das moedas e é utilizado como um ativo de risco no portfólio dos *players* internacionais. Em cenário de mais otimismo, o real tende a ter um peso maior na composição das carteiras, já no momento em que há uma incerteza mais exacerbada, esse peso tende a cair. Mas ainda falta explicar porque o real é mais volátil. Isso se deve principalmente a dois fatores: i) o processo de abertura financeira que

tem ocorrido desde os 1990 e se manteve durante os anos 2000, tendo apenas um breve período de reversão, entre 2011 e 2013; e ii) a maior profundidade e liquidez do mercado financeiro brasileiro, com uma diversidade grande de oferta de ativos para padrões de países emergentes.

*Mauricio Andrade Weiss*

### **3 POLÍTICA FISCAL**

#### **3.1 Resultados Fiscais**

##### Resultado Primário

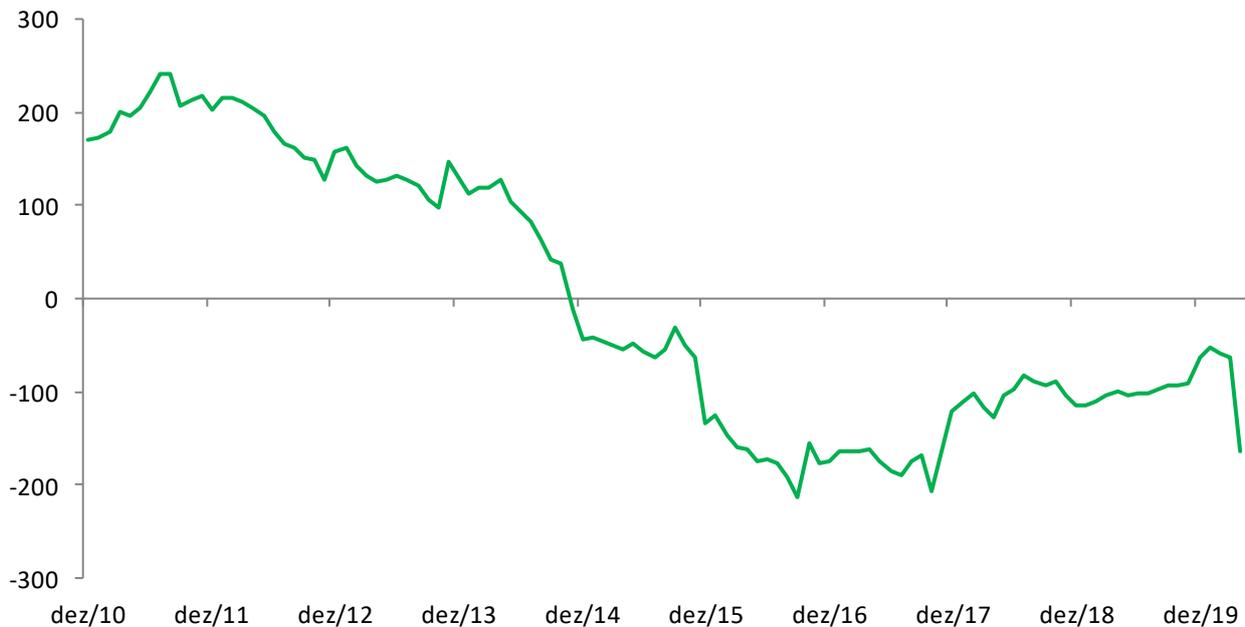
O resultado primário do setor público consolidado acumulado no ano de 2020, entre janeiro e abril, foi deficitário em R\$ 82,6 bilhões em termos nominais, de acordo com os dados da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) do Banco Central. Com isso, o resultado primário acumulado em 12 meses totalizou déficit de R\$ 164,4 bilhões, representando 2,25% do PIB estimado pelo Banco Central. Assim, o resultado primário acumulado em 12 meses voltou para o mesmo patamar de final de 2016. Esse resultado decorre do efeito conjunto de queda de receita e aumento de despesas decorrentes da crise da pandemia de Covid-19, considerando seus efeitos apenas nos meses de março e abril de 2020. A perspectiva é de aprofundamento dessa tendência nos próximos meses, com déficit primário recorde nesse ano.

O déficit acumulado em 12 meses é superior em R\$ 102,5 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 desde 2015. Isso representou, em apenas quatro meses, um aumento de 165,8% no déficit, sendo que os impactos da crise se concentram em abril. Assim, em pouco mais de um mês, a crise da pandemia gerou uma pressão historicamente singular no resultado do setor público consolidado, o que deve se manter ao longo de 2020.

Esse resultado é explicado principalmente pelos efeitos diretos e indiretos no resultado do mês de abril da crise provocada pela pandemia de Covid-19, se expressando tanto em queda da receita líquida decorrente da crise econômica quanto em aumento de gastos para mitigar e combater os efeitos nocivos da crise. Com isso, o resultado do setor público consolidado em abril foi deficitário em R\$ 94,3 bilhões. Trata-se do maior déficit em termos nominais da série histórica, sendo bastante superior em termos reais em relação aos déficits de dezembro de 2015, quando houve incorporação de R\$ 50 bilhões no resultado por determinação do TCU (R\$ 86,2 bilhões a preços de abril 2020), e de

dezembro de 2016 (R\$ 79,5 bilhões). Destaca-se ainda o fato de abril ser um mês sazonalmente superavitário.

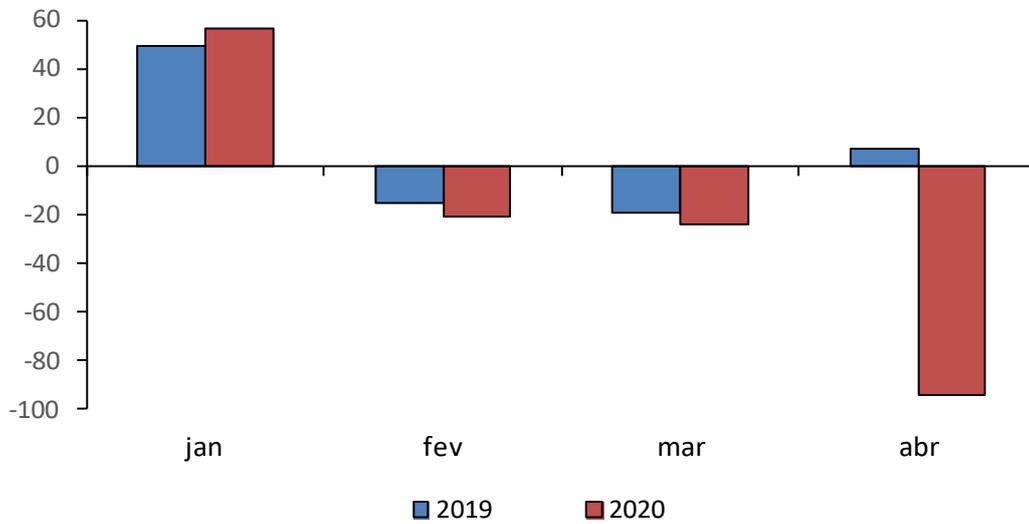
Gráfico 3.1 – Resultado Primário do Setor Público Consolidado, acumulado em 12 meses (NFSP), em R\$ bilhões a preços de abril de 2020 – dez./10-abr./20



Fonte: Banco Central do Brasil.

O Gráfico 3.2 expressa, na comparação em termos reais, a preços de abril de 2020, a magnitude da diferença do déficit de abril de 2020 em relação aos meses anteriores e ao mesmo período de 2019. Os efeitos da crise podem ser percebidos já a partir de março, quando há maior déficit em relação a 2019, mesmo com o cronograma de pagamento de precatórios tendo sido postergados para 2020, levando a uma redução real na despesa. Sem isso, a despesa teria permanecido constante em relação ao ano anterior.

Gráfico 3.2 – Resultado Primário mensal do Setor Público Consolidado no primeiro quadrimestre de 2019 e 2020 (NFSP), em R\$ bilhões a preços de abril 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. A estimativa atual é de déficit primário em torno de R\$ 550 bilhões para 2020 para o Governo Federal, embora essa estimativa seja bastante prejudicada pela incerteza do cenário futuro quando à magnitude da recessão e sua repercussão nas receitas, assim como pela possível necessidade de ampliar os gastos extraordinários no combate à pandemia.

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.

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 das mudanças legais essenciais para a Política Fiscal na crise

<b>Legislação</b>	<b>Implicações</b>	<b>Impactos Fiscais</b>
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 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

Não há dúvidas de que, com o cenário atual, haverá forte tendência de redução da receita líquida, como consequência da crise econômica e do diferimento de receitas a receber, assim como aumento de despesas significativo, principalmente por conta das medidas extraordinárias para combate da pandemia e da crise econômica. Resta saber a magnitude desses eventos e suas repercussões futuras para a evolução da dívida pública.

De acordo com o Resultado do Tesouro Nacional apresentado pela STN, calculado pelo método “acima da linha”, as Receitas Líquidas Totais do Governo Central acumuladas entre janeiro e abril de 2020 caíram 10,6% em termos reais em relação ao mesmo período de 2019 (variação de R\$ -48,5 bilhões em termos reais), atingindo um total de R\$ 408 bilhões no período, a preços correntes. Esse resultado é composto por redução real das Receitas Totais de 9,2% em relação ao mesmo período de 2019 (variação real de R\$ -51 bilhões), com resultado de R\$ 501,7 bilhões no

período, compensado parcialmente por redução real das Transferências do Tesouro Nacional em 2,6% (variação real de R\$ -2,5 bilhões), que totalizaram R\$ 93,7 bilhões. Essa queda reverte a tendência dos últimos anos de aumento pequeno e gradual das receitas líquidas, principalmente motivadas por receitas extraordinárias.

Essa queda na Receita Total ocorre em todos os seus componentes de forma semelhante: a queda real das Receitas Administradas pela RFB é em torno de -8,1% (variação real de R\$ -28,7 bilhões) em comparação com o mesmo período do ano anterior. A Receita Administrada pela RFB atingiu R\$ 324 bilhões até abril de 2020. Os principais fatores de redução da receita nessa rubrica foram os seguintes:

- R\$ 11,2 bilhões (variação real de -6,9%) em Imposto de Renda, totalizando R\$ 151,1 bilhões, com queda no IR Pessoa Física em R\$ 7 bilhões (-47,5%), pelo diferimento do pagamento do imposto até junho de 2020, e do IR Pessoa Jurídica em R\$ 4,8 bilhões (-7,7%);

- R\$ 11,7 bilhões em COFINS (variação real de -14,9%), atingindo valor total de R\$ 67,3 bilhões, por prorrogação do prazo de recolhimento da contribuição em razão da pandemia, desaceleração de comércio e serviços entre dezembro de 2019 e março de 2020 e crescimento de compensações tributárias;

- R\$ 2,7 bilhões em PIS/PASEP (variação real de -12,2%), pelos mesmos motivos que COFINS;

- R\$ 1,8 bilhão (variação real de -10,2%) em IPI, atingindo o montante de R\$ 15,7 bilhões e R\$ 1,2 bilhão em CSLL (variação real de -3,4%), atingindo valor de R\$ 34,6 bilhões;

Na Arrecadação Líquida para o RGPS, houve queda real de R\$ 13,6 bilhões, com variação real de -10,2%. Essa rubrica atingiu R\$ 120 bilhões no período, sendo a sua redução explicada por diferimento no prazo para pagamento do Simples Nacional e a contribuição previdenciária patronal.

As Receitas Não Administradas pela RFB, por sua vez, tiveram queda real de R\$ 8,8 bilhões (variação de -13,2%), atingindo R\$ 57,6 bilhões no período. Nas Receitas Não Administradas pela RFB, as principais reduções estão relacionadas com as seguintes rubricas:

- R\$ 2 bilhões em Exploração de Recursos Naturais (queda real de - 7,3% em relação a 2019) pelo efeito conjunto de preço internacional do petróleo, variação cambial e produção, atingindo valor total de R\$ 25,3 bilhões; e

- R\$ 1,3 bilhão em Dividendos e Participações (queda real de -38,9%), pela redução de dividendos distribuídos por Banco do Brasil e Caixa no mesmo período de 2019.

Quando considerado apenas o mês de abril, a redução da receita total e da receita líquida em relação ao mesmo período do ano anterior apresenta variação bem mais significativa, com queda de 35,6% da Receita Líquida em termos reais. É necessário verificar os resultados de maio e junho para saber se esse percentual de queda pode ser revertido no curto prazo.

As Transferências do Tesouro Nacional totalizaram R\$ 93,7 bilhões de janeiro a abril de 2020, representando uma redução de R\$ 2,5 bilhões em termos reais em relação ao mesmo período de 2019 (variação real de -2,6%). Essa queda acompanhou a redução de tributos compartilhados, como IR e IPI, em relação ao mesmo período do ano anterior.

As Despesas Totais do Governo Central totalizaram entre janeiro e abril de 2020 R\$ 503,8 bilhões, apresentando aumento em termos reais de R\$ 44,4 bilhões (9,7%) em relação ao mesmo período de 2019. Destaca-se aqui o valor em torno de R\$ 60 bilhões gastos entre março e abril com créditos extraordinários no combate à pandemia e à crise econômica, que aparece distribuído em diversas rubricas. Esse valor foi compensado por reduções em Pessoal e Encargos Sociais e Pagamentos de Sentenças Judiciais e Precatórios. As principais variações das despesas em relação a 2019 foram as seguintes:

- aumento real de Benefícios Previdenciários em R\$ 5 bilhões (2,5%), totalizando R\$ 206 bilhões no período, explicado principalmente pela antecipação da parcela do 13º salário de aposentados e pensionistas para abril de 2020, porém compensado pelo diferimento de pagamento de precatórios, a serem pagos ao longo do ano;

- redução real de Pessoal e Encargos Sociais em R\$ 4,6 bilhões (-4,4%), totalizando R\$ 100,1 bilhões no ano, também decorrente da alteração do calendário de precatórios;

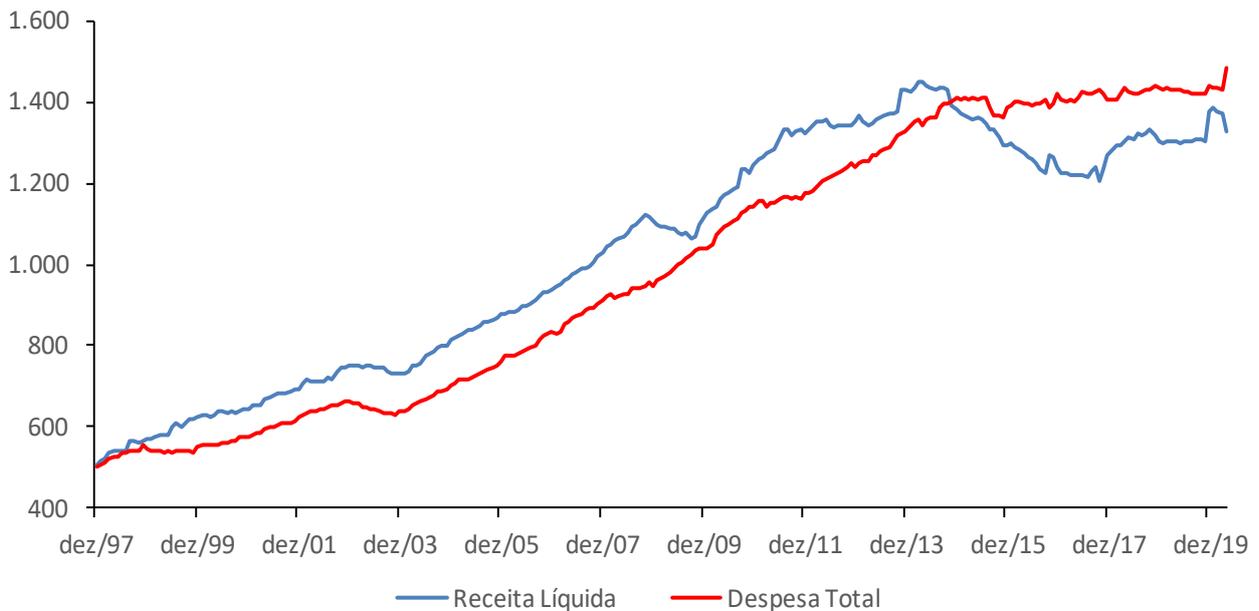
- aumento de Outras Despesas Obrigatórias em R\$ 40,9 bilhões em termos reais (49,6%), totalizando R\$ 123,4 bilhões no período, principalmente pelos gastos extraordinários de combate à pandemia do Covid-19, como em “Créditos Extraordinários (exceto PAC)”, com aumento real de R\$ 39,7 bilhões, totalizando R\$ 42,2 bilhões, destacando-se: (a) Auxílio Emergencial a Pessoas em Situação de Vulnerabilidade (R\$ 35,8 bi), (b) Despesas Adicionais do Ministério da Saúde e Demais Ministérios (R\$ 4,8 bi), (c) Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (R\$ 0,3 bi) e (d) Ampliação do Bolsa Família (R\$ 0,1 bi), e em “Subsídios, Subvenções e Proagro”, com aumento real de R\$ 15,3 bilhões (290%), explicados pelo Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE), no valor de R\$ 17 bi. Compensaram esses valores a redução da rubrica “Sentenças Judiciais e Precatórios, com redução de R\$ 13,1 bilhões (-93,8%);

- aumento real de Despesas Sujeitas à Programação Financeira (Obrigatórias com Controle de Fluxo e Discricionárias) em R\$ 3,1 bilhões (4,4%), totalizando R\$ 74,1 bilhões até abril de 2020. Nessa rubrica, houve aumento significativo das Despesas Discricionárias, com aumento real de R\$ 3,5 bilhões (13,1%), explicados principalmente por aumento de despesas do ministério da Saúde para conter a crise sanitária.

Dessa forma, percebe-se que houve um grande gasto extraordinário, relacionado ao combate à crise, e levemente mitigado, ao menos temporariamente, pelo diferimento do pagamento de precatórios e sentenças judiciais até abril de 2020. Ao mesmo tempo, há queda rápida da receita líquida, o que certamente ampliará significativamente os déficits primários.

O Gráfico 3.3 apresenta a evolução da receita líquida e da despesa total do Governo Central, acumulados em 12 meses a preços de abril de 2020. Nos últimos anos, o leve aumento percentual das receitas líquidas, principalmente motivado por receitas extraordinárias, possibilitou uma redução gradual do déficit primário. No entanto, a expectativa de 2020 é que haja grande expansão das despesas, com queda das receitas, impossibilitando qualquer tentativa de busca por resultados primários superavitários. Após o início dos déficits em 2015, certamente a crise de 2020 deve levar a um déficit recorde.

Gráfico 3.3 – Receita Líquida e Despesa Total do Governo Central, acumuladas em 12 meses, em R\$ bilhões, a preços de abril de 2020 – dez./07-abr./20

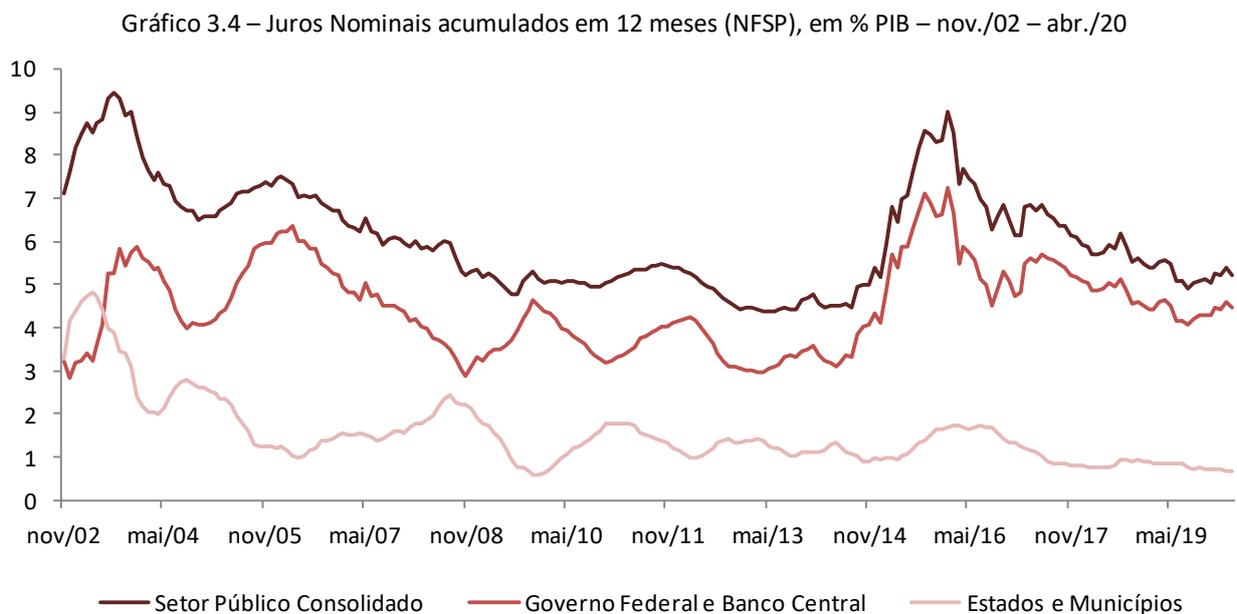


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (série desconsiderando capitalização da Petrobrás em set./10 e apropriação de “pedaladas fiscais” em dez./15).

### 3.2 Juros Nominais

Os juros nominais pagos pelo setor público consolidado totalizaram R\$ 143,17 bilhões entre janeiro e abril de 2020, conforme a Necessidade de Financiamento do Setor Público divulgada pelo Banco Central. Esse valor é 10,8% superior, em termos nominais, aos R\$ 129,2 bilhões gastos com juros no mesmo período de 2019. Dessa forma, pode-se observar que, no período recente, houve aumento dos gastos com juros, o que se explica principalmente pela variação cambial e o resultado das operações com *swaps* cambiais.

Considerando a abertura por indexador dos Juros Nominais até abril de 2020, o resultado das operações de *swap* cambial e a dívida securitizada foi negativo em R\$ 54,8 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 elevou os pagamentos em operações desse tipo, tornando o valor dessa rubrica significativo. No somatório das demais rubricas de pagamento de juros, houve redução no pagamento total em relação ao mesmo período do ano anterior. Os juros pagos nos demais indexadores até abril de 2020 foram de R\$ 88,3 bilhões, enquanto esse valor foi de R\$ 127,7 bilhões no mesmo período de 2019. Em relação aos pagamentos indexados à Selic, houve queda significativa, em torno de R\$ 24 bilhões, passando de R\$ 51,6 bilhões em 2019 para R\$ 27,6 bilhões em 2020. O Gráfico 3.4 apresenta os pagamentos de juros nominais acumulados em 12 meses em percentual do PIB.



Fonte: Banco Central do Brasil.

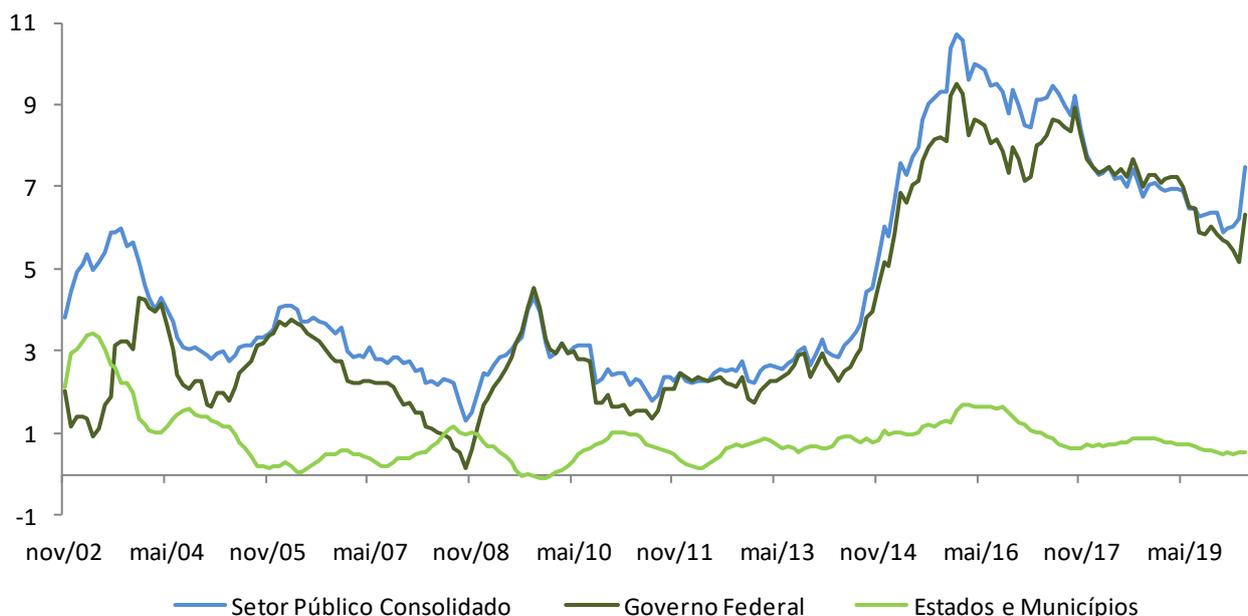
Com a crise, a tendência é que a queda do PIB leve naturalmente a um aumento dessa relação. Soma-se a isso o valor aumentado no pagamento de juros em decorrência das operações de *swap* cambial e da desvalorização cambial. No entanto, como há também a tendência de queda da Selic, deve haver uma compensação entre esses fatores.

### 3.3 Resultado Nominal

O resultado nominal do setor público consolidado entre janeiro e abril de 2020 foi deficitário em R\$ 225,7 bilhões. No acumulado em 12 meses, esse valor chegou a R\$ 545,7 bilhões em abril, representando 7,5% do PIB. Esse déficit é 27,2% superior, em termos nominais, em relação ao déficit nominal ao final de 2019, que foi de R\$ 429,1 bilhões, representando 5,9% do PIB. Se o déficit primário alcançar o patamar de R\$ 550 bilhões, como se estima, então o resultado nominal deve superar facilmente o déficit nominal de 2015, que chegou a 10,5% 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. Assim como no caso da relação Juros Nominais/PIB, a relação Resultado Nominal/PIB deve crescer significativamente, com a crise e a queda do PIB e em decorrência dos déficits primários em patamar recorde no ano. Essa tendência já pode ser verificada a partir dos dados de abril de 2020 no Gráfico.

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



Fonte: Banco Central do Brasil.

### 3.4 Tendências Futuras

Apesar da crise política entre os poderes e os escândalos recentes envolvendo a família do Presidente da República, no momento atual da política fiscal todo enfoque está no enfrentamento à pandemia da Covid-19, tanto em sua dimensão humanitária, como em sua dimensão econômica. Resta saber se os gastos emergenciais serão suficientes para permitir um grau de isolamento social que reduza o número de mortos e de contágios a ponto de não sobrecarregar o sistema de saúde e se serão suficientes para mitigar a crise econômica. No momento atual, apesar do volume significativo de gastos e da perspectiva de déficit primário recorde, a situação não é animadora em nenhuma dessas frentes.

Atualmente, há em torno de R\$ 404 bilhões de gastos previstos para os próximos meses como medidas de enfrentamento à crise, sem contar medidas de renúncias tributárias, postergações de cobranças ou adiantamento de pagamentos. No entanto, já se fala da necessidade de prorrogar os gastos do Auxílio Emergencial de R\$ 600 reais mensais por mais três meses, para lidar com a crise, o que elevaria esse valor para algo em torno de R\$ 550 bilhões. A Tabela 3.1 apresenta as principais medidas de gastos extraordinários, os valores totais previstos e os já pagos em duas referências de tempo: até abril de 2020, período analisado nessa Carta de Conjuntura, pelos dados disponíveis, e até o dia 20 de junho, período da elaboração desta análise.

Tabela 3.1 – Resumo das Despesas Extraordinárias do Governo Federal na Crise do Covid-19

Despesa	Até 30.4.2020 (R\$ Bilhões)		Até 20.6.2020 (R\$ Bilhões)	
	Previsto	Já Pago	Previsto	Já Pago
1) Auxílio Emergencial a Pessoas em Vulnerabilidade	123,92	35,78	152,64	95,53
2) Auxílio Financeiro aos Estados, Municípios e DF	16,00	1,03	76,19	21,64
3) Benefício Emergencial de Manutenção Emp. e Renda	51,64	0,33	51,64	11,72
4) Despesas Adicionais Min. Saúde e Demais Ministérios	23,53	5,79	49,87	13,29
5) Cotas Fundos Garantidores de Operações de Crédito	-	-	35,90	15,90
6) Financiamento para Pagamento de Folha Salarial	34,00	17,00	34,00	17,00
7) Ampliação do Bolsa Família	3,04	0,11	3,04	0,37
8) Transferência p/Conta de Desenv. Energético	0,90	0,40	0,90	0,90
<b>Total</b>	<b>253,03</b>	<b>60,44</b>	<b>404,18</b>	<b>176,36</b>

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

Resumidamente, as principais medidas anunciadas 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 três meses. Está em discussão a prorrogação por mais três meses, o que, na hipótese de não haver novos beneficiários, ao menos dobraria o valor previsto para essa rubrica;

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;

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 (PAEC), 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;

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.

### **3.5 Dívida do Setor Público**

#### Dívida Líquida do Setor Público

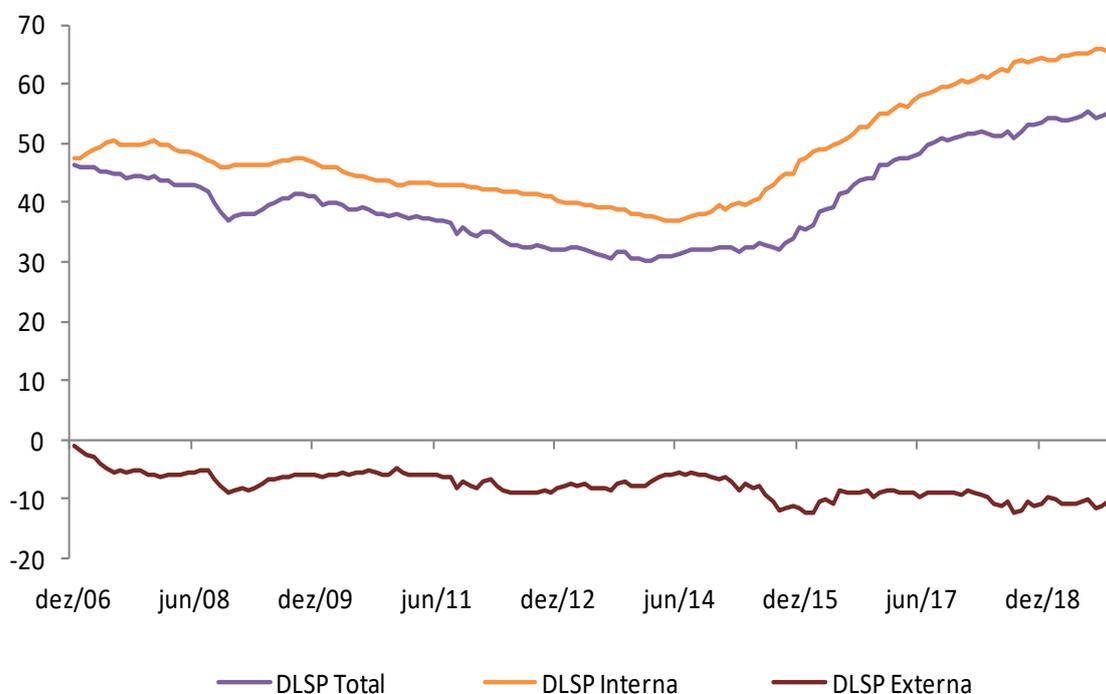
A Dívida Líquida do Setor Público Consolidado atingiu, até abril de 2020, o valor de R\$ 3,84 trilhões (52,7% do PIB), o que corresponde a uma alta, em termos nominais, de apenas 2% em relação ao mesmo mês de 2019, em que a DLSP correspondia a R\$ 3,77 trilhões (54% do PIB). Em

relação ao final de 2019, há redução de 4,86% no estoque da dívida líquida, o que se deve ao efeito da desvalorização cambial sobre a dívida líquida externa. Assim, momentaneamente, por este efeito “preço”, a trajetória de crescimento da dívida líquida foi interrompida. No entanto, com a perspectiva dos déficits primários e elevado déficit nominal, a tendência é de que a DLSP volte a crescer significativamente. Assim, a expectativa é de aceleração, com o cenário da crise do Covid-19 (queda do PIB) impactando tanto os resultados fiscais como a relação Dívida/PIB.

A DLSP Interna, por sua vez, atingiu R\$ 4,9 trilhões (67,3% do PIB) em abril de 2020, valor 3,4% superior, em termos nominais, em relação ao final do ano de 2019, no qual a Dívida Líquida Interna atingiu R\$ 4,75 trilhões (65,5% do PIB). A DLSP Externa, por sua vez, foi negativa em R\$ 1 trilhão (-14,6% do PIB), apresentando variação de 50,5% em relação ao resultado ao final de 2019, quando essa rubrica era negativa em R\$ 709,1 bilhões (-9,8% do PIB). Como já explicado, essa grande variação decorre da desvalorização cambial e do valor em reais do estoque de divisas estrangeiras.

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 no 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 – abr./20

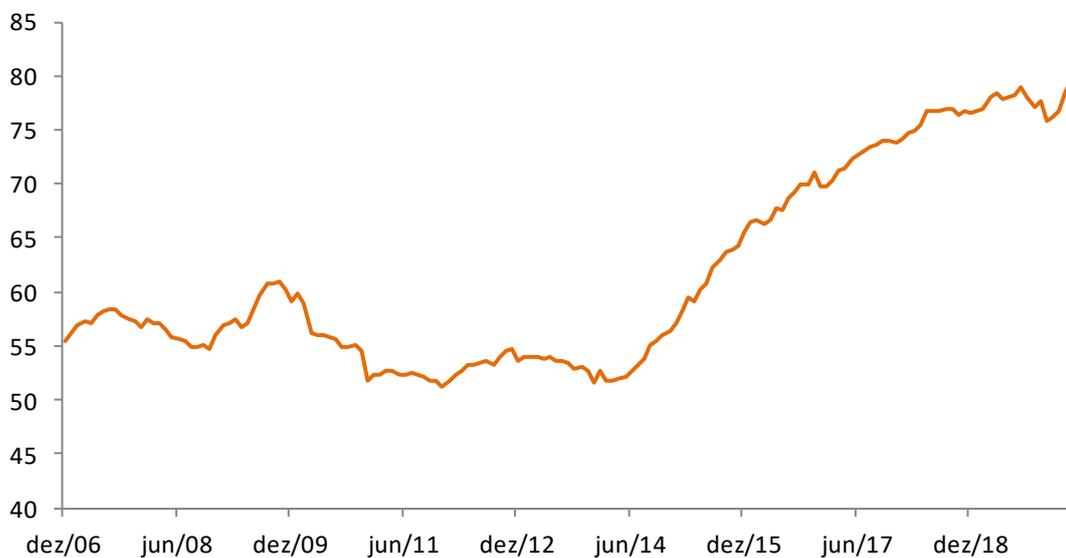


Fonte: Banco Central do Brasil.

### Dívida Bruta do Governo Geral

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) totalizou em abril de 2020 R\$ 5,8 trilhões, correspondendo a 79,7% do PIB. Esse valor é 5,8% 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, podendo se aproximar rapidamente, nos próximos meses, da barreira dos 90% do PIB.

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



Fonte: Banco Central do Brasil.

*Henrique de Abreu Grazziotin*

## **4 INFLAÇÃO**

Desde meados de março a taxa de inflação reflete as fortes mudanças de preços relativos geradas pela pandemia e, principalmente, pelas medidas de quarentena. A Tabela 4.1 nos permite examinar a evolução da inflação a cada quinze dias, intercalando os dados do IPCA e do IPCA-15 de cada mês. Como fica claro, os principais movimentos observados desde meados de março foram uma aceleração da inflação dos alimentos para consumo nas residências (alimentos e bebidas) e uma significativa deflação de preços de combustíveis (transportes). Esses foram os dois principais vetores a guiar a trajetória da inflação desde meados de março. Os demais preços mostraram, de forma

geral, uma tendência de estabilidade ou deflação, influenciados pela forte recessão que foi provocada pelas medidas de quarentena. A Tabela 4.1 indica ainda que, no agregado, a mudança de preços relativos foi deflacionária.

Tabela 4.1- Taxas de Inflação (IPCA e IPCA-15), em % - 2018, 2019 e jan.-maio 2020

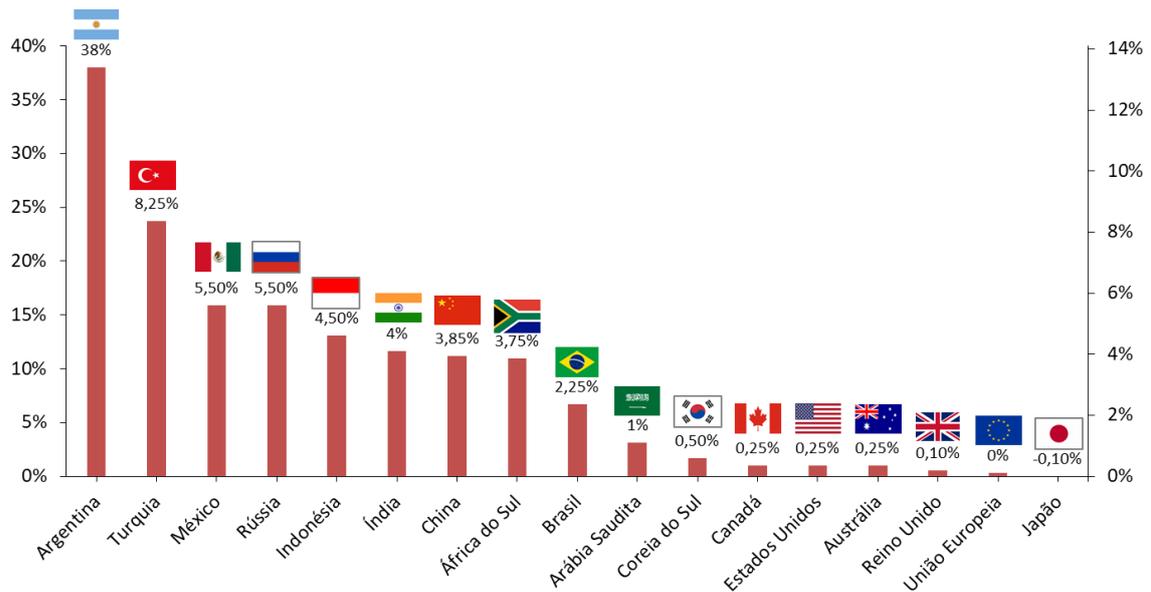
	2018	2019	jan/20		fev/20		mar/20		abr/20		mai/20		p.p.
	IPCA	IPCA	IPCA-15	IPCA									
Índice Geral	3,75	4,31	0,71	0,21	0,22	0,25	0,02	0,07	-0,01	-0,31	-0,59	-0,38	-0,38
Alimentação e Bebidas	4,04	6,37	1,83	0,39	-0,10	0,11	0,35	1,13	2,46	1,79	0,46	0,24	0,04
Habitação	4,72	3,90	-0,14	0,55	0,07	-0,39	-0,28	0,13	0,12	-0,10	-0,27	-0,25	-0,04
Artigos de Residência	3,74	-0,36	-0,01	-0,07	0,17	-0,08	-0,05	-1,08	-3,19	-1,37	0,45	0,58	0,02
Vestuário	0,61	0,74	0,10	-0,48	-0,83	-0,73	-0,22	0,21	0,01	0,10	-0,20	-0,58	-0,02
Transportes	4,19	3,57	0,92	0,32	0,20	-0,23	-0,80	-0,9	-1,47	-2,66	-3,15	-1,90	-0,38
Saúde e Cuidados Pessoais	3,95	5,41	0,35	-0,32	-0,29	0,73	0,84	0,21	-0,32	-0,22	-0,13	-0,1	-0,01
Despesas Pessoais	2,98	4,67	0,47	0,35	0,31	0,31	0,03	-0,23	-0,28	-0,14	-0,09	-0,04	0,00
Educação	5,32	4,75	0,23	0,16	3,61	3,70	0,61	0,59	-0,01	0,00	0,01	0,02	0,00
Comunicação	-0,09	1,07	0,02	0,12	0,02	0,21	0,33	0,04	-0,30	-0,20	0,22	0,24	0,01

Fonte: IBGE.

Os dados para o IPCA de março sugerem uma acomodação desse processo de mudança de preços relativos. Alguma deflação residual pode ainda ocorrer ao longo de junho, mas em intensidade bem menor que aquela observada em abril e maio, mas, a partir de julho, espera-se que o ICPA volte a ser positivo. Contudo, em função da forte redução do nível de atividade gerada pela quarentena, e que deverá perdurar, em alguma medida, até o final do corrente ano, não se espera um ressurgimento significativo de pressões inflacionárias.

Apesar da forte desvalorização da taxa de câmbio observada desde o início da pandemia, resultado de um movimento de *fly to quality* dos fluxos de capital internacional, os efeitos sobre a inflação tendem a ser de segunda ordem, em função de dois elementos principais: a significativa abertura do hiato do produto, que inibe a possibilidade de repasse de elevações de preços no varejo, e a credibilidade do Banco Central, que reduz o *pass through* cambial. A reconquista de credibilidade pelo Banco Central, depois do desastroso período da administração Dilma, será fundamental para que a taxa de inflação continue baixa mesmo após a estabilização e início da retomada da atividade econômica. Isso significa que, também a taxa de juros básica, que já caiu ao seu mínimo histórico em junho, deverá continuar relativamente baixa por um período de tempo que se estenderá até o ano de 2021.

Gráfico 4.1 - Taxa Básica de Juros nos Países do G20, em 19.6.2020



Fonte: Bancos Centrais dos respectivos países.

Nota: A Argentina está medida no eixo da esquerda e os demais países do G20 no eixo da direita.

Como mostra o Gráfico 4.1, a taxa básica brasileira (SELIC) já se encontra a meio caminho entre os países emergentes e os países desenvolvidos. Na verdade, a taxa básica brasileira já é a mais baixa dentre os países emergentes que participam do G-20. A questão que se coloca agora é qual seria o limite para a aproximação da taxa de juros do Brasil em relação ao *zero lower bound* que vem sendo praticado pelos países desenvolvidos. Alguns argumentam que para países emergentes há um *effective lower bound* que é maior que zero, uma vez que países emergentes têm moedas não conversíveis e governanças políticas que geram risco aumentando de *default* da dívida pública. Esses dois elementos reduziriam a margem de manobra em relação aos países desenvolvidos. É bem provável que essa linha de argumentação esteja correta, mas permanece a questão empírica de qual seria o *effective lower bound* para o Brasil. Tudo indica que, nos próximos meses, o Banco Central continuará a testar os limites do possível.

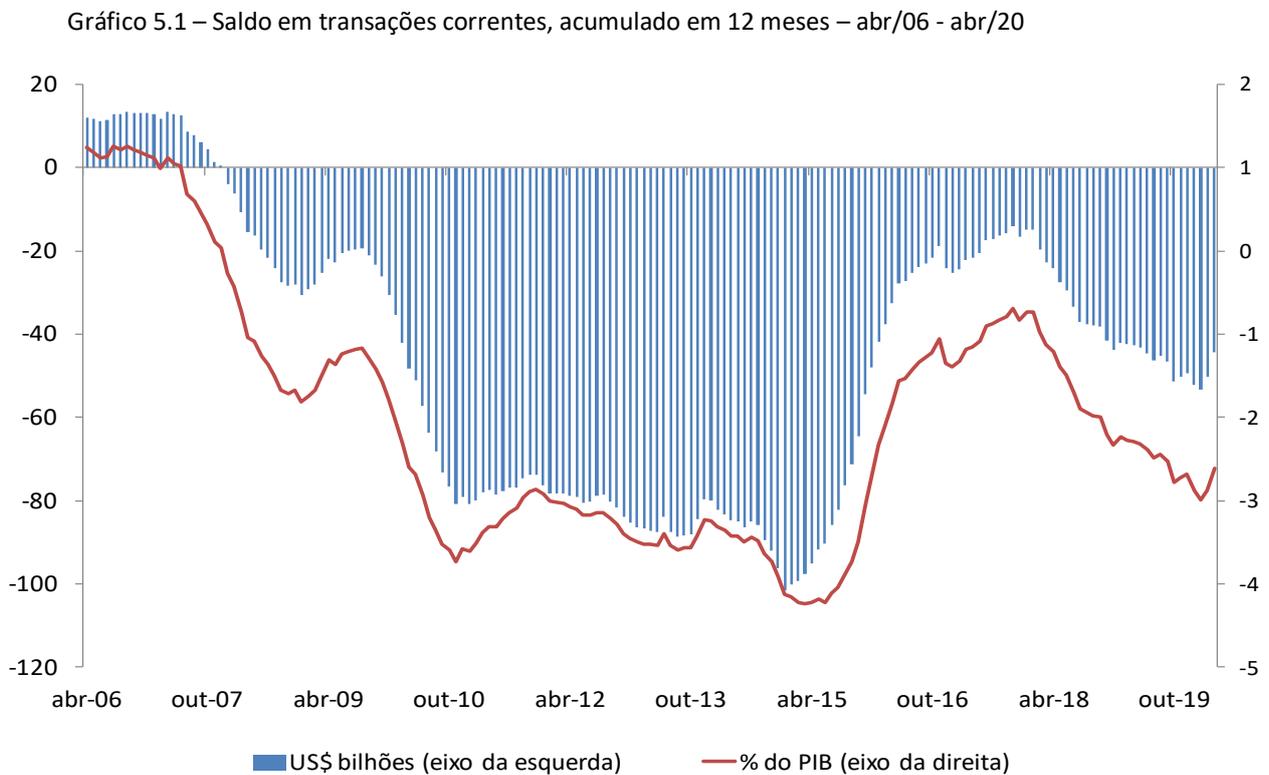
*Marcelo Portugal*

## 5 BALANÇO DE PAGAMENTOS

A partir de março de 2020, as contas externas do país passaram a refletir os impactos iniciais da pandemia. Esses efeitos da Covid-19 no setor externo representam, ao mesmo tempo, rupturas e

continuidades. No caso das transações correntes, houve uma reversão na trajetória de crescimento do seu déficit, enquanto para as contas financeiras foram acentuadas algumas tendências já observadas em 2019.

Dessa forma, em março e em abril de 2020 foi registrado superávit nas transações correntes no valor de US\$ 421,9 milhões e de US\$ 3,8 bilhões, respectivamente. Esse último saldo significou um recorde histórico, desde o início da série mensal em janeiro de 1995. Em comparação com abril de 2019, esse resultado pode ser explicado, principalmente, pelo recuo no déficit da renda primária e dos serviços, mas também pelo aumento no saldo comercial. Por outro lado, o resultado acumulado no ano e nos últimos 12 meses ainda representa um déficit nas transações correntes de US\$ 11,9 bilhões e de US\$ 44,4 bilhões, nessa ordem (Gráfico 5.1 e Tabela 5.1).



Fonte: Banco Central do Brasil.

Quanto aos dados da balança comercial, em abril de 2020, foi registrada queda no valor das importações (15,9%) e das exportações (4,9%), em comparação com o mesmo mês do ano anterior. No acumulado de janeiro a abril de 2020, em relação ao mesmo período de 2019, as importações permaneceram estáveis em US\$ 57,9 bilhões, enquanto as exportações caíram 4,2% e totalizaram US\$ 67,6 bilhões. Desse modo, o saldo comercial acumulado nos primeiros quatro meses de 2020 foi

de US\$ 9,6 bilhões, o que significa uma queda de 24,1%, em relação a igual intervalo de 2019. Nos últimos 12 meses, a balança comercial acumulou superávit de US\$ 37,7 bilhões.

No que tange ao saldo da conta de serviços, o déficit no mês de abril foi de US\$ 1,2 bilhão, o que correspondeu a uma redução de 63,4%, em relação a abril de 2019. Isso pode ser explicado, principalmente, pela queda de 91,2% das despesas líquidas com viagens internacionais, as quais foram de US\$ 90 milhões, em abril de 2020, um impacto direto da redução na circulação de pessoas, devido ao coronavírus.

Já o déficit da renda primária caiu 59,7%, ao comparar abril de 2020 com o mesmo mês de 2019. O destaque é a redução nas despesas líquidas de lucros e dividendos para US\$ 4 milhões, um patamar bem inferior, se comparado ao resultado do mesmo mês de 2019 (US\$ 2,3 bilhões).

No primeiro quadrimestre de 2020, as contas de serviços e rendas primárias, registraram retração no déficit de 25,6% e de 27,4%, respectivamente, em relação ao ano anterior. Isso pode ser relacionado, entre outros, aos choques diretos e indiretos da Covid-19 na economia e nas contas externas. Nos serviços, destaca-se o impacto direto da crise sanitária nas viagens e transportes, por exemplo, enquanto nas rendas primárias, ressaltam-se os efeitos indiretos da pandemia, nas remessas líquidas de juros e dividendos, influenciadas, entre outros, pela depreciação cambial.

Por sua vez, na balança comercial, a Covid-19 tem efeitos ambíguos. Por um lado, diminui o saldo comercial, ao considerar a redução dos preços das *commodities*, a queda dos volumes exportados, especialmente de bens “postergáveis”, e o aumento nas compras externas de insumos médicos e hospitalares, necessários ao combate à pandemia. Por outro lado, aumenta o saldo comercial, ao reduzir as importações relacionadas à enfraquecida produção e demanda doméstica, em crise.

Em suma, a melhora das transações correntes no mês de abril e no acumulado nos primeiros quatro meses do ano é explicada, principalmente, pela dinâmica das rendas primárias, seguida pela melhora no saldo de serviços. Já a balança comercial variou positivamente no mês, mas no acumulado do ano até abril houve redução no saldo comercial.

Tabela 5.1 – Balanço de pagamentos, em US\$ bilhões – 2019-2020

	Jan.-abr./19	Jan.-abr./20	acumulado em 12 meses
<b>I. Transações correntes</b>	<b>-17,0</b>	<b>-11,9</b>	<b>-44,4</b>
Balança comercial	12,7	9,6	37,7
Exportações	70,5	67,6	222,8
Importações	57,9	57,9	185,1
Serviços	-10,8	-8,1	-32,4
Rendas primárias	-19,1	-13,9	-50,8
Rendas secundárias	0,3	0,4	1,1
<b>II. Conta capital</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>
<b>III. Conta financeira (1)</b>	<b>-17,7</b>	<b>-10,2</b>	<b>-44,0</b>
Investimento direto líquido	-15,3	-23,9	-65,1
Investimento em carteira (2)	-3,1	38,2	65,2
Outros investimentos	-5,6	0,7	13,4
Ativos de reserva	6,3	-25,2	-57,6
<b>Erros e omissões</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0</b>

Fonte: Banco Central do Brasil (Estatísticas do Setor Externo, nota à imprensa divulgada em 26.5.20).

(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 mês de abril de 2020, o investimento direto líquido possibilitou a entrada de US\$ 5,1 bilhões, resultado atribuído principalmente à repatriação de recursos líquidos de investimento de residentes no exterior (US\$ 4,8 bilhões). Já a saída líquida de investimento em carteira e derivativos foi de US\$ 9,7 bilhões, enquanto a de outros investimentos foi de US\$ 4,5 bilhões. A utilização das reservas internacionais foi de US\$ 5,0 bilhões, no mês.

No acumulado dos primeiros quatro meses de 2020, o investimento direto líquido foi de US\$ 23,9 bilhões, ante US\$ 15,3 bilhões no mesmo período de 2019, e o uso das reservas foi da ordem de US\$ 25,2 bilhões. Por outro lado, houve uma substancial saída líquida de capitais de US\$ 38,2 bilhões, referente ao investimento em carteira e derivativos, principalmente no mês de março.

Esse resultado pode ser atribuído a uma fuga de capitais sem precedentes, diante das instabilidades nos mercados financeiros internacionais, em decorrência da pandemia. Assim, a Covid-19 exacerbou a tendência de saída líquida de investimento em carteira e derivativos, especialmente o investimento em portfólio. Esse movimento já vinha sendo observado no ano anterior, conforme o saldo acumulado em 12 meses (US\$ 65,2 bilhões).

Quanto aos fluxos autônomos de financiamento, ou seja, excluídas as variações nas reservas internacionais, nos últimos 12 meses, o investimento direto líquido foi compensado pela redução de divisas decorrente dos investimentos em carteira e derivativos, enquanto a categoria “outros

investimentos” registrou saída líquida de US\$ 13,4 bilhões nesse período. Desse modo, foi necessária a utilização de US\$ 57,6 bilhões das reservas internacionais, no intervalo observado.

### **5.1 Desempenho das exportações e importações**

Os dados do comércio externo indicam que as importações do Brasil caíram 6,3% em volume, em abril de 2020, se comparado a abril de 2019, e os seus preços encolheram 9,2%. No resultado acumulado do primeiro quadrimestre de 2020, a variação no valor das importações foi nula, devido à variação praticamente na mesma magnitude (6,8%), mas em sinal contrário, de preços (negativa) e volumes (positiva) comercializados.

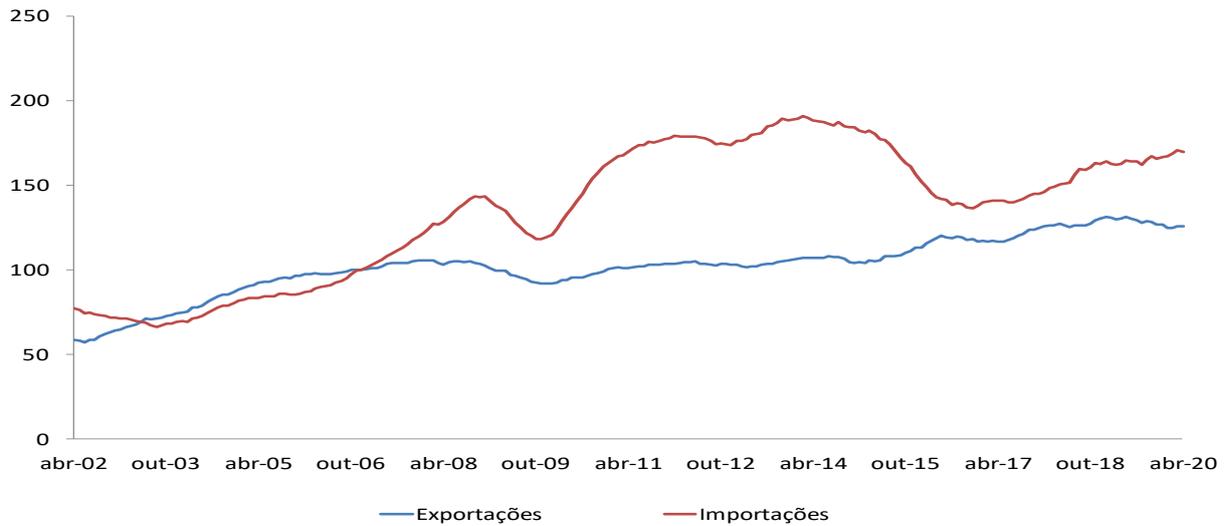
Já o volume das exportações brasileiras caiu 0,9%, em abril de 2020, em relação ao mesmo mês do ano anterior, enquanto os seus preços tiveram taxa de -5,5%. No acumulado do ano, preços e volumes exportados caíram à mesma taxa (2,9%).

No mês de abril de 2020, o volume das exportações da agricultura e pecuária e de minerais metálicos teve um bom resultado, o qual foi mais do que compensado pela expressiva redução dos bens semimanufaturados e manufaturados. Esses movimentos podem ser relacionados à Covid-19, a qual impacta mais fortemente a demanda por bens industriais, em comparação aos produtos básicos. Esses últimos foram direcionados, principalmente, aos países asiáticos, os quais já ensaiam alguma recuperação nas suas economias.

Vale observar que o volume das exportações brasileiras não constituía uma fonte relevante de dinamismo, mesmo antes da pandemia (Gráfico 5.2), em um contexto de desaceleração do comércio internacional. Apesar das questões conjunturais relacionadas ao enfraquecimento do comércio anterior à Covid-19 e aos efeitos da pandemia nas transações comerciais é importante ressaltar as características estruturais da economia brasileira, cuja dinâmica é centrada, primordialmente, no desempenho do mercado interno.

Quanto aos termos de troca, os quais demonstram a razão entre o preço das exportações e importações, é possível observar uma queda mais intensa nos preços das importações em relação às exportações. Isso resulta em um aumento nos termos de troca de 4,1%, em abril de 2020, em relação ao mesmo mês do ano anterior.

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

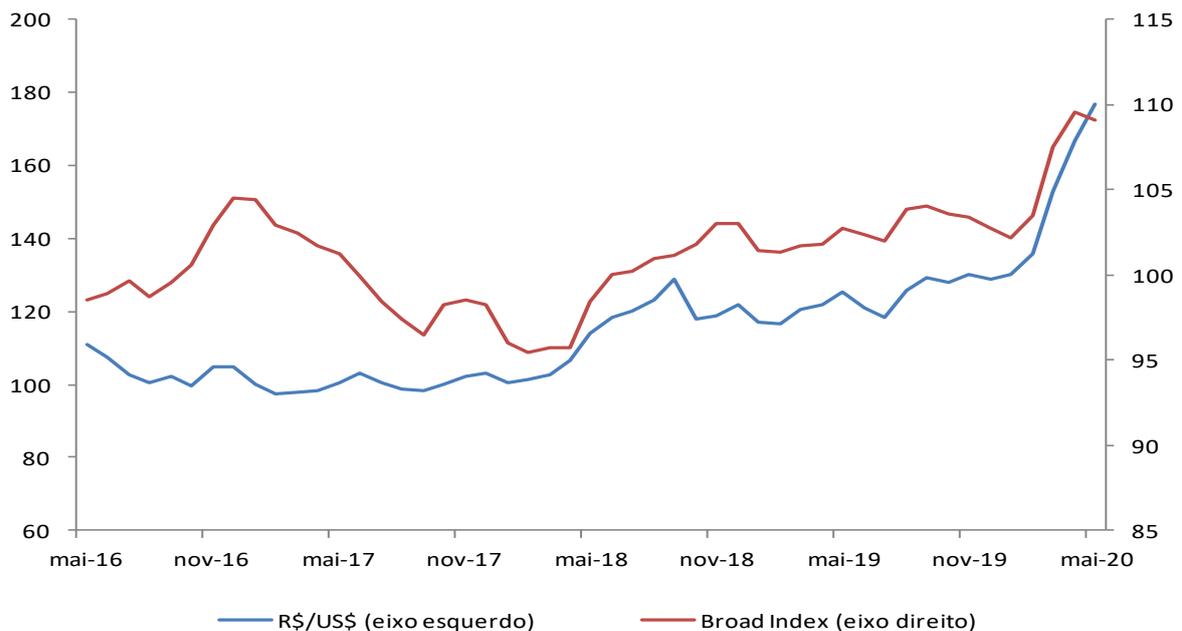


Fonte: Funcex.

## 5.2 Reservas internacionais e taxa de câmbio

A partir de fevereiro 2020, o real se depreciou abruptamente, em consonância com o movimento internacional de valorização do dólar (Gráfico 5.3). Em maio de 2020, a cotação média da taxa de câmbio ficou em R\$ 5,64, por unidade de dólar, o que significa uma depreciação de 37,3%, em relação à taxa média de câmbio de dezembro de 2019.

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, maio/16 – maio/20



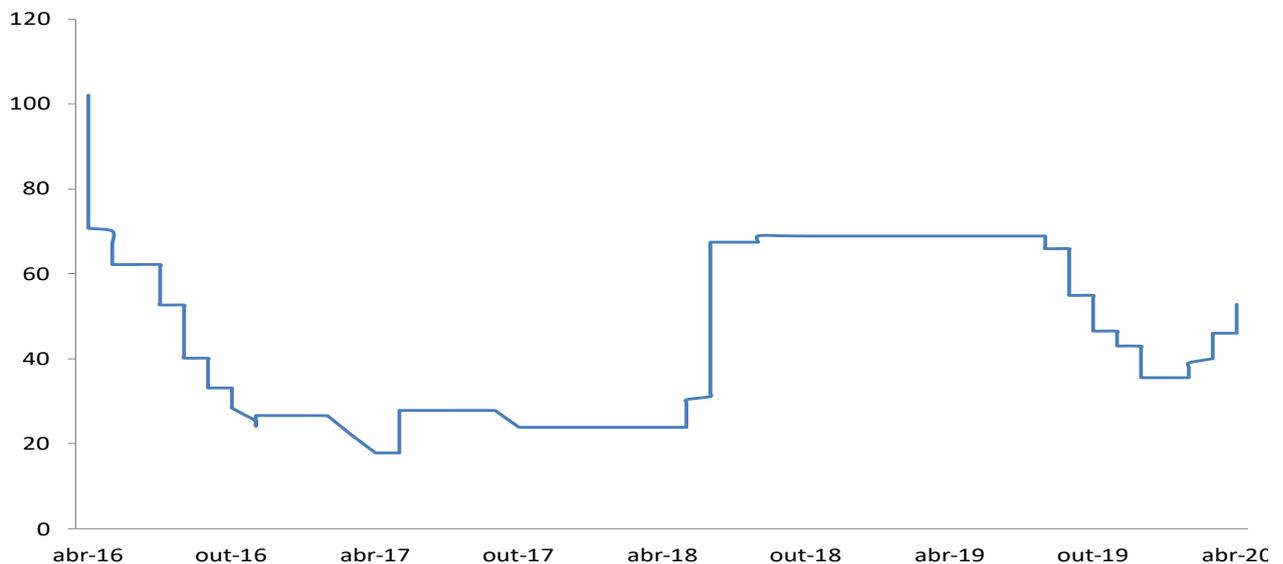
Fonte: Banco Central do Brasil e *Federal Reserve Board*.

Relacionado a isso estão as incertezas quanto aos impactos financeiros da crise do Covid-19, as quais condicionaram as saídas de capitais de mercados emergentes e em desenvolvimento, em volume e velocidade recorde, em direção a países de “moeda forte”, como os Estados Unidos. Isso reflete, por um lado, o caráter hierárquico do sistema financeiro internacional, e, por outro, a inexistência de controle de capitais, em economias periféricas, como o Brasil.

Assim, os fluxos de capitais são influenciados, principalmente, por essas características estruturais, associadas aos fatores conjunturais dados pelas mudanças nas condições de liquidez internacional, no diferencial de taxa de juros interna e externa, nos prêmios de risco, e na situação de liquidez e solvência do país, em moeda estrangeira.

Quanto ao estoque de contratos de *swaps* cambiais (Gráfico 5.4), a partir de fevereiro de 2020, verificou-se uma mudança na tendência de redução nesses contratos, a qual vinha ocorrendo desde o último trimestre de 2019. Essa maior atuação da autoridade monetária em fevereiro, março e abril de 2020 pode estar relacionada à sua tentativa de minimizar a volatilidade cambial, diante dos movimentos de incerteza nos mercados financeiros internacionais descritos anteriormente.

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

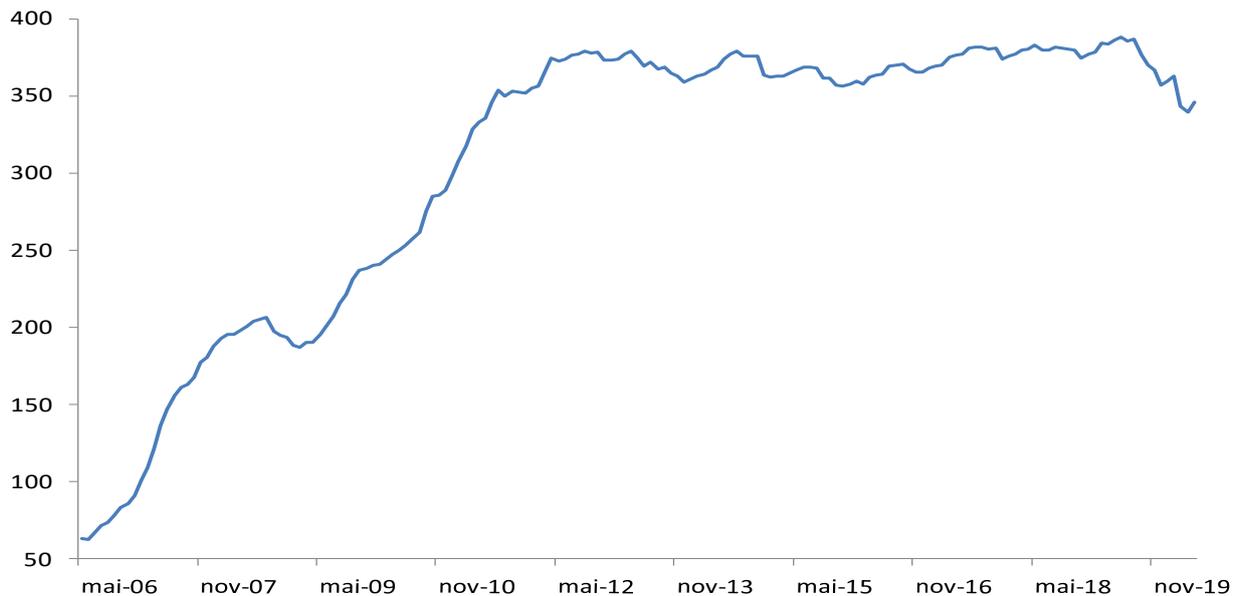


Fonte: Banco Central do Brasil (Nota à imprensa do mercado aberto, abr./20).

No que tange aos ativos de reservas oficiais, em maio de 2020 o estoque de reservas internacionais alcançou US\$ 345,7 bilhões, o que representa um aumento de US\$ 6,4 bilhões, se

comparado ao mês anterior. No acumulado do ano até maio, a redução das reservas foi da ordem de US\$ 11,2 bilhões, -3,1% em relação à posição de dezembro de 2019, com destaque para o resultado de março, no qual as reservas caíram US\$ 19,3 bilhões em relação ao mês imediatamente anterior. Vale destacar que esse movimento já vinha sendo observado no último quadrimestre de 2019.

Gráfico 5.5 – Ativos de reservas oficiais, em US\$ bilhões, maio/16 - maio/20



Fonte: Banco Central do Brasil.

### 5.3 Impactos da Covid-19 e perspectivas

Em suma, os impactos da pandemia da Covid-19 já podem ser observados na economia e nas contas externas do país. Do lado das transações correntes, a reversão do crescimento do déficit – com destaque para os serviços e as rendas primárias – minimiza, em parte, os problemas eventuais de uma redução dos fluxos autônomos de capitais. O período após a pandemia, no entanto, pode se constituir em um desafio, na medida em que os períodos de recuperação econômica, geralmente são acompanhados por pressões no balanço de pagamentos, decorrentes do aumento das importações.

Quanto às exportações, as expectativas sinalizam para a queda do comércio internacional, em 2020. Com relação às *commodities*, permanecem expectativas baixistas para os seus preços em dólares, mas o patamar mais elevado da taxa de câmbio aumenta a receita, em reais, das vendas externas. Por outro lado, é importante lembrar que o câmbio alto encarece os insumos hospitalares importados, necessários ao combate da pandemia.

Ainda com relação às vendas externas, cumpre notar que o seu desempenho depende também da performance dos principais parceiros comerciais do país, quais sejam China, Estados Unidos, Países Baixos e Argentina. Há que se considerar ainda, os efeitos do acordo comercial entre as duas principais potências e o nível de protecionismo no comércio mundial.

A pandemia e as suas consequências adicionaram elementos ao movimento que já existia de questionamento do processo de globalização. Dessa forma, a crise sanitária, associada a um eventual recrudescimento de movimentos nacionalistas, tem o risco de acentuar posturas mais protecionistas. Nesse sentido, a inflexão da diplomacia brasileira e a imagem desgastada do país no exterior podem se transformar em obstáculos adicionais para a recuperação das vendas externas do país.

Quanto à conta financeira, a pandemia intensificou a saída líquida de investimento em carteira e derivativos de países em desenvolvimento e emergentes, como o Brasil. Assim, é motivo de preocupação a expectativa de redução nos fluxos de investimento estrangeiro, a nível mundial, e os momentos turbulentos de “busca pela qualidade”, especialmente para países com ausência de controle de capitais. Nesse contexto, as perspectivas dependerão, principalmente, das incertezas decorrentes da evolução mundial da pandemia, da condução da política monetária dos países centrais e do Brasil, das expectativas de variação cambial e dos indicadores do país em moeda estrangeira.

Portanto, não há dúvidas de que o estoque de reservas internacionais constitui um significativo instrumento para atravessar momentos adversos como este. Apesar da sua diminuição recente e pelo fato de constituírem um estoque finito, ainda formam um montante substancial. Isso, ao menos no curto prazo, não implica maiores riscos, porém representa um sinal de alerta relevante. Por essa razão, deve ser vista com desconfiança a ideia de utilização das reservas internacionais (em dólares) com vistas à redução da dívida pública bruta (em reais), especialmente em um momento marcado por indeterminações.

*Alessandro Donadio Miebach e Clarissa Black*

## **6 NÍVEL DE ATIVIDADE**

Depois de três anos de crescimento pífio (2017, 2018 e 2019), em que sequer se recuperou o nível de PIB anterior à recessão de 2014-2016, a semi paralisação provocada pela necessidade de

isolamento social no final de março deste ano se somou a um ritmo de atividade que já vinha bem morno, gerando uma taxa de crescimento de -1,5% no primeiro trimestre de 2020 frente ao último de 2019, considerando a série com ajuste sazonal. O baque em função da pandemia ocorreu apenas na segunda metade de março, o que torna difícil cancelar a visão do Governo, de que a economia brasileira vinha em alta, pronta para “decolar”, quando foi atingida pelas consequências negativas do coronavírus.

Não é isso. A economia demonstrava fragilidade, crescendo muito lentamente depois do tombo da recessão anterior, e agora vai mergulhar na maior recessão da nossa história, com previsões diversas, as mais otimistas chegando a quedas em torno de 6% em 2020 e recuperação lenta nos próximos anos, certamente não em forma de “V”. Não apenas no Brasil, mas também em vários outros países, os primeiros momentos de parada da atividade econômica trouxeram uma vontade de que o pesadelo não durasse muito tempo e que “tudo voltasse ao normal” rapidamente. Isto nos levaria, supostamente, a uma recessão em 2020, mas uma recuperação (simétrica?) viria logo a seguir, conformando a ideia do “V”.

Passados cerca de dois meses, já está claro que a recuperação vai ser lenta e fraca em todos os países, mas tudo indica que será tanto menos dolorosa nos que adotaram padrões mais rígidos de distanciamento social, isto porque a parada mais brusca os habilitou a uma retomada com menores riscos de voltar atrás. Já os países que foram menos rigorosos, como o Brasil, estão estendendo os efeitos negativos da paralisação por mais tempo e sequer têm gerado a confiança necessária para a retomada sem sobressaltos. Ou seja, nestes casos, a perda de PIB tende a ser maior e a recuperação tende a ser mais lenta.

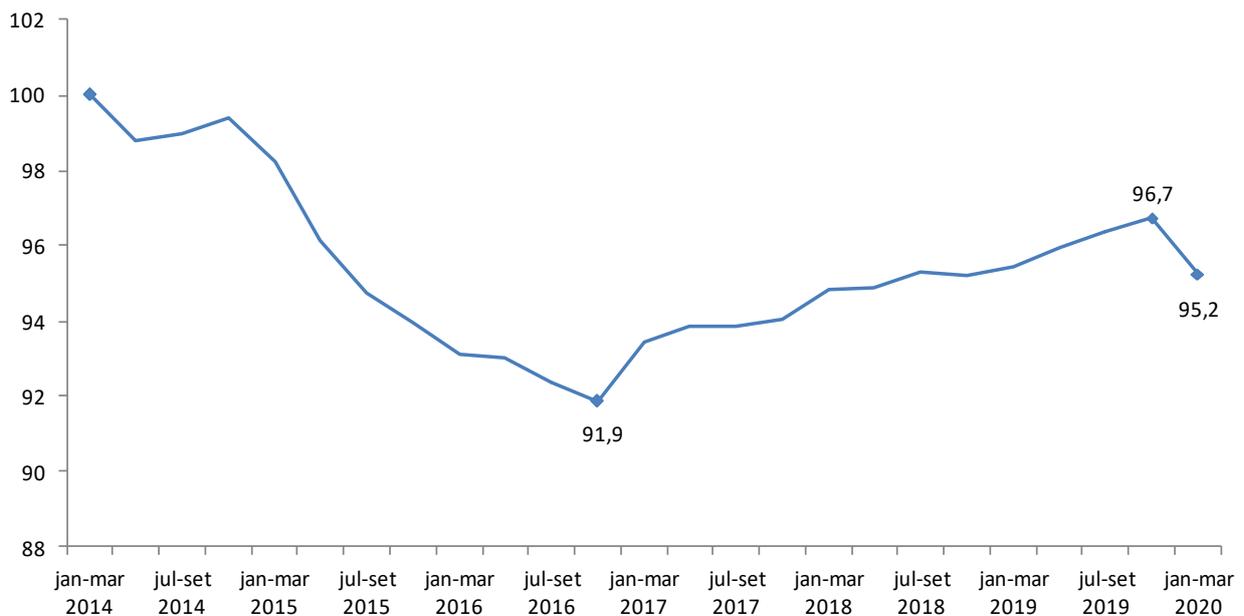
A hipótese da recuperação arrastada, em alguns países mais que em outros, tem todo sentido. Do ponto de vista das empresas, não há que se esperar novos investimentos diante de uma queda expressiva da utilização de capacidade e de uma elevação da incerteza, especialmente num cenário internacional que tende a reviver medidas protecionistas. Para tornar a situação ainda mais difícil, o sistema financeiro tem se mostrado receoso de oferecer crédito, sobretudo para empresas de pequeno porte, pela incerteza quanto à receita futura, já que este segmento não costuma contar com garantias mais sólidas. E deve-se lembrar que muitas empresas de pequeno porte já ficaram pelo caminho, não suportando o período de paralisação. Olhando para as famílias e para a função consumo, também não é possível projetar otimismo, dados os aumentos do desemprego, do endividamento e da inadimplência, o que traz uma onda de insegurança para a assunção de

compromissos com compras parceladas. Outro agravante é a redução esperada do Investimento Direto Estrangeiro mundo afora, em especial na América Latina, mais um fator que frustra ou pelo menos retarda a ideia de recuperação.

Especificamente no caso brasileiro, consumo e investimento já vinham evoluindo lentamente desde a saída da recessão. Temer privilegiou uma política de ajuste fiscal e juros elevados, para entregar um único resultado, o controle da inflação. O primeiro ano de Bolsonaro mostrou a insistência, ainda com mais força, do ajuste fiscal e, mesmo diante dos efeitos negativos da pandemia, reluta em apoiar mais incisivamente o setor privado. O tema do crescimento ficou em segundo plano nos últimos anos e na visão do atual Ministério da Economia depende, essencialmente, das reformas de caráter horizontal. Ainda que necessárias, em que pese a dúvida sobre qual visão sobre elas vai prevalecer no debate legislativo, sua resposta para o crescimento não será rápida; nada a ver com a necessidade de acelerar a recuperação da atividade econômica pós pandemia.

O fato é que antes mesmo de atingirmos novamente o nível de PIB anterior ao início da última recessão – primeiro trimestre de 2014, de acordo com o Comitê de Datação de Ciclos da FGV –, vamos começar uma nova queda e desta vez mais intensa (Gráfico 6.1). Isto nos coloca numa posição de fragilidade para o enfrentamento da crise que ora se inicia.

Gráfico 6.1 - Índice do PIB brasileiro, com ajuste sazonal (1º trim./2014 = 100) – 2014-2020

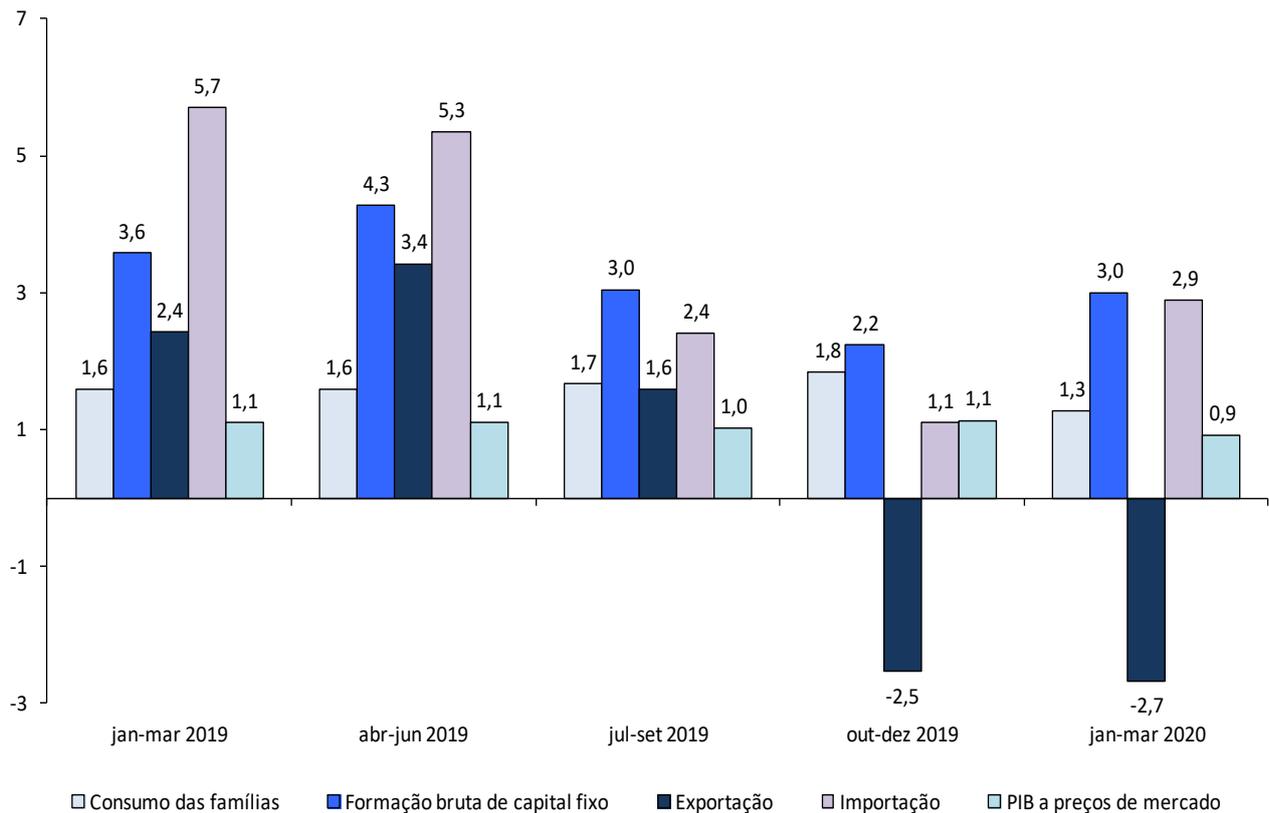


Fonte: CNT – IBGE.

Observe-se que o ponto mais baixo do período anterior de recuo do PIB se deu no último trimestre de 2016, com queda de 8,1% em relação ao trimestre pré crise. Dali para frente, numa recuperação lenta, chegamos ao final de 2019 com um nível ainda 3,3% inferior ao pré crise. Portanto, é deste patamar baixo de atividade que partimos para uma nova recessão ainda pouco previsível, tanto em termos de duração como de magnitude.

O Gráfico 6.2 exibe a evolução das taxas de crescimento do PIB, acumuladas em quatro trimestres, pela ótica dos componentes da demanda. Depois de oscilar em torno de 1,1% durante o ano de 2019, o PIB do primeiro trimestre de 2020 já refletiu, ainda que marginalmente, os efeitos negativos da pandemia sobre a atividade, fechando o período de quatro trimestres com 0,9% de expansão.

Gráfico 6.2 - Taxas de crescimento do PIB brasileiro, por componentes da demanda, acumuladas em quatro trimestres, em % - 2019/2020



Fonte: CNT - IBGE.

O Consumo das famílias, que vinha apresentando uma suave elevação ao longo de 2019, já mostrou um recuo neste início de 2020, passando de crescimento de 1,8% no final do ano passado para 1,3% no primeiro trimestre de 2020. Assim que o trimestre encerrado em março, mesmo que tenha sofrido os efeitos negativos do isolamento social apenas nos seus últimos quinze dias, já acusou uma reversão. Os efeitos negativos mais intensos serão observados no próximo trimestre, a despeito das ações do Governo para apoiar as famílias mais vulneráveis (auxílio emergencial) e dos programas para prover crédito às empresas para capital de giro e para pagamento da folha, estes últimos com pouco sucesso diante das exigências bancárias e do temor dos próprios empresários de não poder honrar os compromissos num futuro de muita incerteza.

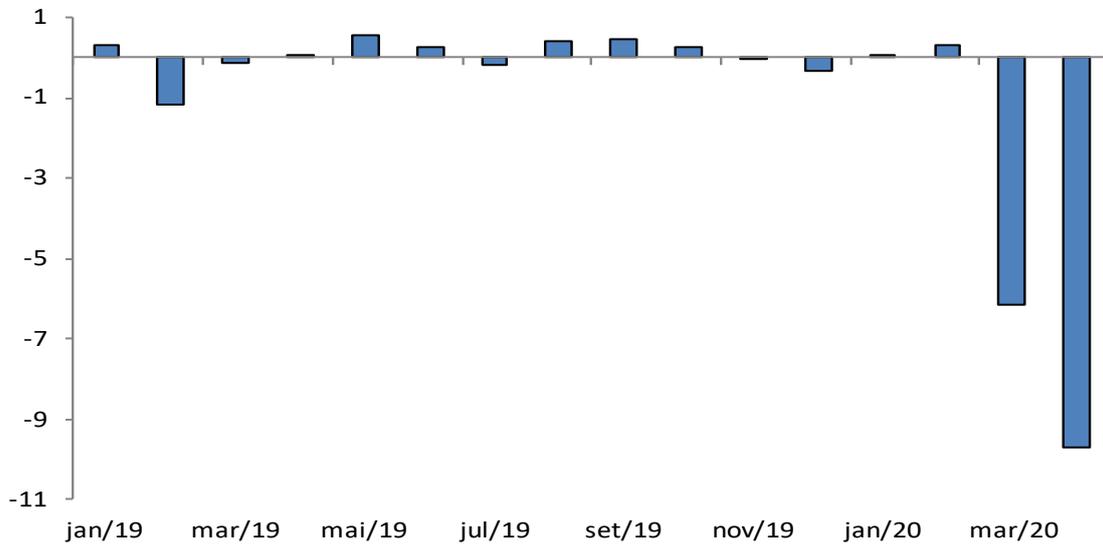
A Formação bruta de capital fixo (FBKF) e as contas do comércio externo exibiram diminuição das taxas durante o ano de 2019, mas no início de 2020 a FBKF e as Importações voltaram a ter taxas crescentes, mais uma vez em função dos registros de equipamentos de óleo e gás<sup>13</sup>. As Exportações, por sua vez, amargaram resultados bem ruins no fechamento do ano passado e início de 2020, em parte pelos efeitos negativos da pandemia sobre o comércio internacional – que já se manifestavam desde o início do ano – e em parte por fenômenos mais específicos, como o acidente em Brumadinho e a queda de renda da Argentina, nosso importante importador de bens manufaturados.

Para avançar um pouco da análise no tempo, é necessário observar o IBC-Br (Gráfico 6.3). O índice de abril deste ano, comparado com março na série com ajuste sazonal, capturou pela primeira vez o efeito da semi paralisação da atividade em um mês cheio; março já havia quebrado a série de pequenas variações mensais que se verificavam anteriormente. Em março a queda foi de 5,9%, uma redução significativa, considerando-se que até o meio do mês ainda não estava em prática o isolamento social. Mas abril mostrou a força da paralisação, com queda de 9,7% frente a março, compondo uma queda de 15,3% de fevereiro a abril.

---

<sup>13</sup> É necessário lembrar que, conforme o alerta já feito nas Cartas de Conjuntura anteriores, os equipamentos da indústria de óleo e gás que já operavam no País e tiveram que ser contabilizados como Importação e Formação de capital no terceiro trimestre de 2018, por uma questão aduaneira tributária (Repetro), causaram um viés de alta nos resultados destas duas contas até o segundo trimestre de 2019. A partir do terceiro trimestre de 2019 o viés passou a ser de baixa, **sempre considerando a avaliação acumulada em quatro trimestres**. No entanto, no primeiro trimestre de 2020 houve um novo registro positivo destes equipamentos. Do ponto de vista do PIB total, o efeito líquido é zero, já que as duas contas têm sinais contrários.

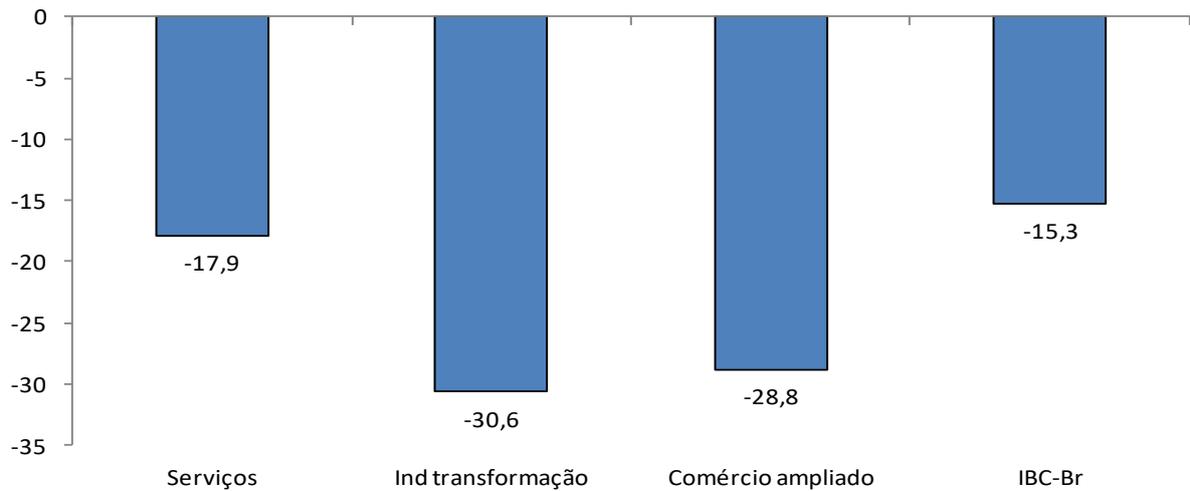
Gráfico 6.3 – Taxa de variação do Índice de Atividade Econômica do BC (IBC-Br), mês contra mês anterior, com ajuste sazonal, em % - jan./19-abr./20



Fonte: Banco Central do Brasil.

Para se ter uma ideia do baque da paralisação das atividades na economia brasileira nestes primeiros meses da pandemia, basta verificar a queda acumulada de diversas atividades entre fevereiro de 2020, antes da paralisação, e abril, última informação disponível (Gráfico 6.4). De acordo com as pesquisas regulares (mensais) do IBGE para os setores de atividade, observa-se uma queda do volume dos Serviços de 17,9%, um recuo da produção física da Indústria de transformação de 30,6% e uma queda do volume de vendas do Comércio varejista ampliado de 28,8%.

Gráfico 6.4 – Taxa de variação acumulada entre fevereiro e abril de 2020, para variáveis selecionadas da economia brasileira, com ajuste sazonal, em %

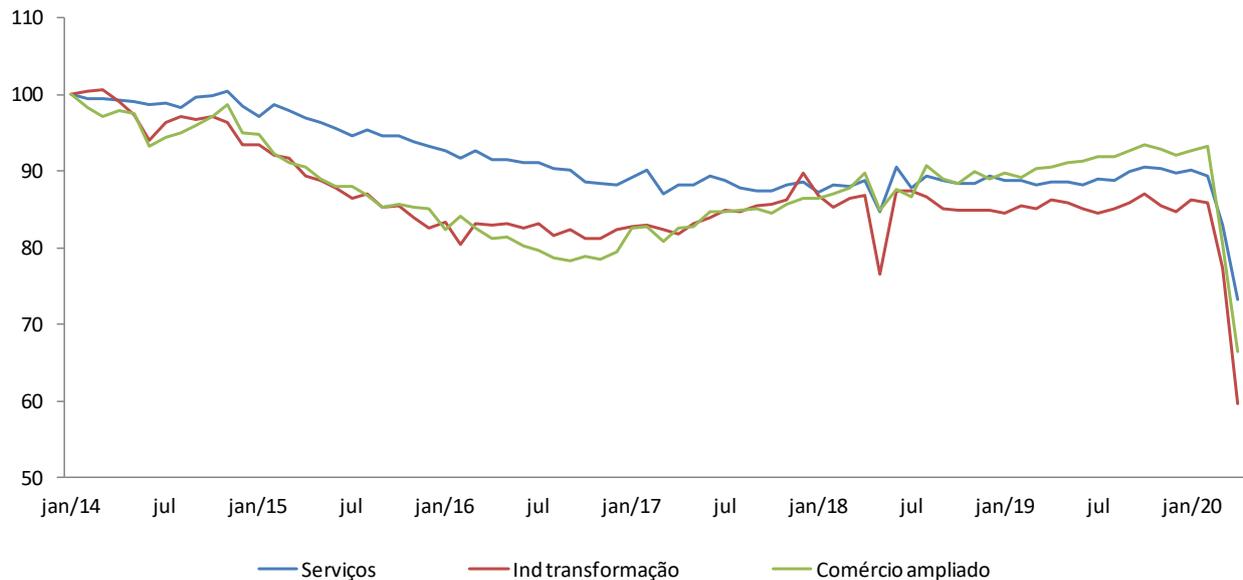


Fonte: PMS, PIM e PMC – IBGE; e BCB.

Destacam-se, negativamente, nos Serviços, a atividade dos Serviços prestados às famílias, aí incluídos restaurantes e bares, com interrupção quase completa de funcionamento, cuja taxa caiu 61,6% no período analisado. Restaram nesta atividade os serviços de encomendas e entregas à domicílio. Já na Indústria, impressiona a queda de produção dos bens de consumo duráveis (-84,4%), puxada pela paralisação da indústria automobilística. E no Comércio, Tecidos, vestuário e calçados teve queda de 77,3% e Veículos, motocicletas e peças apresentou recuo de 59,6%; poucos pontos comerciais permaneceram funcionando no período, mas os consumidores os evitaram, por medo de contraírem a doença e pela insegurança de comprometer o orçamento futuro.

Tal como se fez para o PIB no início deste texto, é importante verificar que a recessão que ora se inicia no Brasil tem como ponto de partida níveis de atividade da Indústria de transformação, dos Serviços e do Comércio menores dos que vivíamos no início de 2014, antes da recessão anterior. Ou seja, ainda sem recuperar os níveis do início de 2014 vamos enfrentar a maior queda da nossa história. É o que se verifica no Gráfico 6.5, construído com os índices do IBGE para estas três atividades, tomando-se como ponto de partida o mês de janeiro de 2014.

Gráfico 6.5 – Índices da produção física da Indústria de transformação, do volume de vendas do Comércio varejista ampliado e do volume de Serviços do Brasil, com ajuste sazonal (jan./14 = 100) - jan./14-abr./20



Fonte: PMS, PIM e PMC – IBGE.

Observa-se que até fevereiro de 2020 nenhuma atividade havia conseguido retomar seu nível de produção ou vendas anterior à recessão de 2014-2016. O Comércio foi a que teve um desempenho melhor, com quedas no biênio 2016-2017, mas com retomada a partir do início de 2017, chegando a fevereiro de 2020 com vendas “apenas” 6,8% menores que as de janeiro de 2014. O setor sofreu os problemas da paralisação dos transportadores em maio de 2018, como mostra o Gráfico, mas recuperou seu caminho de expansão logo a seguir.

Bem diferente é a performance da Indústria de transformação, que vive uma crise longa e estrutural. Foi a atividade que teve a maior dificuldade para se recuperar da recessão anterior e a que mais sofreu os efeitos da paralisação dos transportes em maio de 2018. Em abril de 2018 a produção era 13,1% inferior à do início do período analisado e desde aquele mês sequer conseguiu voltar ao mesmo nível. Assim, em fevereiro de 2020 a produção era 14,2% inferior à do início de 2014 e este passa a ser o ponto de referência para começar a queda atual.

Já Serviços foi a atividade com desempenho mais regular no período, com a menor queda de volume na recessão anterior e a que sofreu o menor impacto na paralisação dos transportes de 2018. De qualquer forma, sua recuperação depois do evento de 2018 foi mais lenta que a do Comércio, fazendo com chegasse a fevereiro de 2020 com volume 10,7% inferior ao do início de 2014.

Enfim, como se pode constatar, a queda de atividade que começou em março deste ano pega a economia brasileira bastante fragilizada e, com certeza, com pouca força para enfrentar a situação

do futuro próximo, que não promete uma recuperação rápida. Mesmo diante deste quadro, o Ministério da Economia prefere apostar nas chamadas reformas horizontais para sustentar o crescimento, em detrimento de ações mais pontuais e de respostas mais rápidas, mas que exigiriam a atuação mais intensa da política fiscal. Ainda que vários aspectos das reformas sejam necessários – a depender da visão que vai prevalecer na discussão legislativa – e devem colaborar para o crescimento da produtividade da economia brasileira, o momento impõe um tempo de resposta, inclusive sob o aspecto político, que somente as reformas não podem oferecer.

*Flávio Benevett Fligenspan*

## **7 EMPREGO E SALÁRIOS**

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

O desempenho do mercado de trabalho brasileiro ao longo do ano de 2020 tem sido fortemente marcado pelos efeitos da pandemia da Covid-19. Nesta análise, que leva em conta os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do IBGE referente ao trimestre de fevereiro a abril<sup>14</sup>, esses efeitos são apenas parcialmente captados. As medidas de afastamento social necessárias ao enfrentamento da emergência sanitária vieram a ser adotadas a partir da segunda quinzena de março, quando, então, se produziu um severo choque negativo no mercado de trabalho. Assim, somente quando se dispuser de informação referente aos trimestres de março a maio e, especialmente, de abril a junho, será possível dimensionar com maior acurácia a extensão inicial deste impacto.

Observada a conjuntura do mercado de trabalho em uma perspectiva mais ampla, no período dos últimos seis anos, cabe destacar que a crise da Covid-19 se somará ao quadro de dificuldades herdadas da recessão de 2015-2016. O aumento expressivo do desemprego e a piora na composição da ocupação ocorridos naquele biênio permaneceriam longe de terem sido superadas ao início do ano

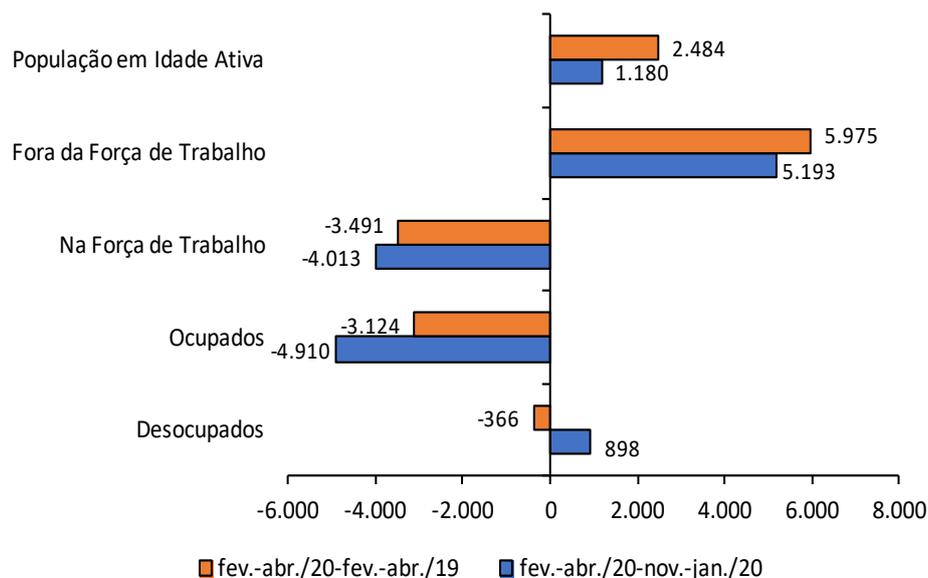
---

<sup>14</sup> O IBGE emitiu nota técnica com informações referentes à coleta do mês de abril de 2020 em face das modificações operacionais decorrentes da epidemia da Covid-19. O instituto interrompeu a coleta presencial a partir de 17 de março, passando a fazê-la exclusivamente por meio telefônico. Cabe transcrição, em especial, da seguinte passagem da nota: “... foi solicitado à Coordenação de Métodos e Qualidade da Diretoria de Pesquisas do IBGE, um estudo sobre os impactos na taxa de desocupação e rendimento médio habitual, face à situação de pandemia pela COVID19. Os estudos apontaram que com relação aos indicadores calculados para o Trimestre Móvel FEV, MAR, ABRI de 2020, não se observou aumento significativo nos coeficientes de variação (CV), tanto para a taxa de desocupação, quanto para o rendimento médio habitual. Mediante tais considerações, aquela coordenação atestou ser viável a divulgação dos dados do 1º trimestre de 2020”.

de 2020. Isto porque a lenta recuperação do triênio 2017-19 afetou apenas marginalmente na queda do desemprego, que se mantinha em patamar elevado, e não melhorou o perfil da ocupação, em que atividades informais e de postos de pior qualidade foram as que registraram maior crescimento.

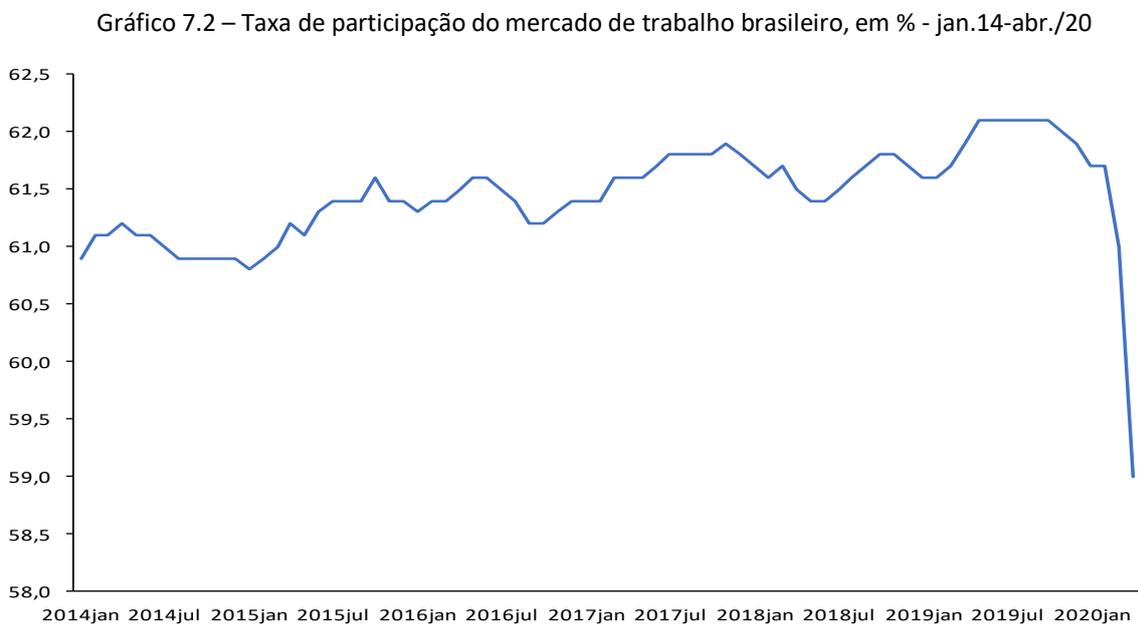
O contexto da pandemia, no entanto, revelou características específicas de momentos de intensa ruptura da vida social. Diante da descontinuidade ocorrida na atividade econômica, sobrepuseram-se uma forte contração na ocupação, expansão do desemprego e saída de pessoas da força de trabalho. Ao se compararem os dados do trimestre encerrado em abril com os do trimestre anterior (nov./19-jan./20), observou-se que o nível de ocupação diminuiu em 4.910 mil pessoas (-5,2%), tendo como contrapartida um aumento de 898 mil desempregados (7,5%) e a saída de 4.013 mil pessoas da força de trabalho (-3,8%). Já na comparação interanual com o trimestre encerrado em abril de 2019, registrou-se queda tanto na ocupação (-3.491 mil pessoas ou -3,3%) quanto no desemprego (-366 mil pessoas ou -2,8%), fazendo com que todo o efeito da crise ocorresse mediante expulsão de pessoas da força de trabalho. Nesse intervalo, dado que a população em idade ativa cresceu em 2.484 mil pessoas, o resultado foi que o contingente da população com 14 anos ou mais que está fora da força de trabalho se ampliou em 5.975 mil pessoas (ou consideráveis 9,2%). O Gráfico 7.1 mostra os principais fluxos do mercado de trabalho.

Gráfico 7.1 – Variações nos principais contingentes do mercado de trabalho, em mil pessoas -2019/2020



Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

Diferentemente dos casos de típica desaceleração cíclica ou mesmo de instabilidade de natureza econômica, quando a perda de ocupação tem como principal contrapartida o aumento na desocupação – vale dizer, do contingente de pessoas que procuram se reocupar –, a conjuntura atual leva a marca do desalento diante da impossibilidade de se manter a atividade econômica em termos normais. A extraordinária saída de pessoas do mercado de trabalho em face da pandemia revela-se claramente no indicador de participação no mercado de trabalho. A taxa de participação, que mostra a proporção de pessoas em idade ativa que estão na força de trabalho – nas condições de ocupadas ou desocupadas –, desabou 2,9 pontos percentuais em relação ao ano de 2019, passando de 61,9% para 59,0% no trimestre encerrado em abril de 2020. O Gráfico 7.2 ilustra o alcance do choque, sendo mais um daqueles gráficos com quebra radical de comportamento e que se disseminaram nas análises dos efeitos da Covid-19 sobre a economia.

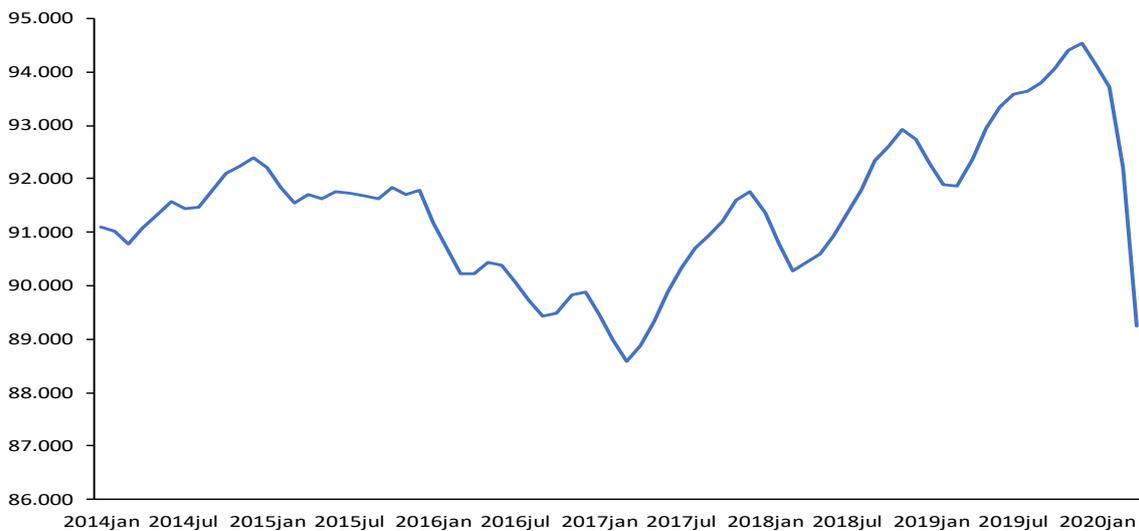


Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

## 7.2 Ocupação

O nível de ocupação foi intensa e amplamente afetado pela crise da Covid-19. No trimestre encerrado em abril, o contingente de ocupados foi estimado em 89.241 mil pessoas, registrando redução de 5,2% em relação ao trimestre imediatamente anterior (encerrado em janeiro) e de 3,4% em relação ao mesmo trimestre de 2019. Os impactos da pandemia interromperam, desta forma, a lenta recuperação do nível de ocupação iniciada em 2017, conforme se observa no Gráfico 7.3.

Gráfico 7.3 – Número de ocupados na semana de referência, em mil pessoas – jan./14-abr./20



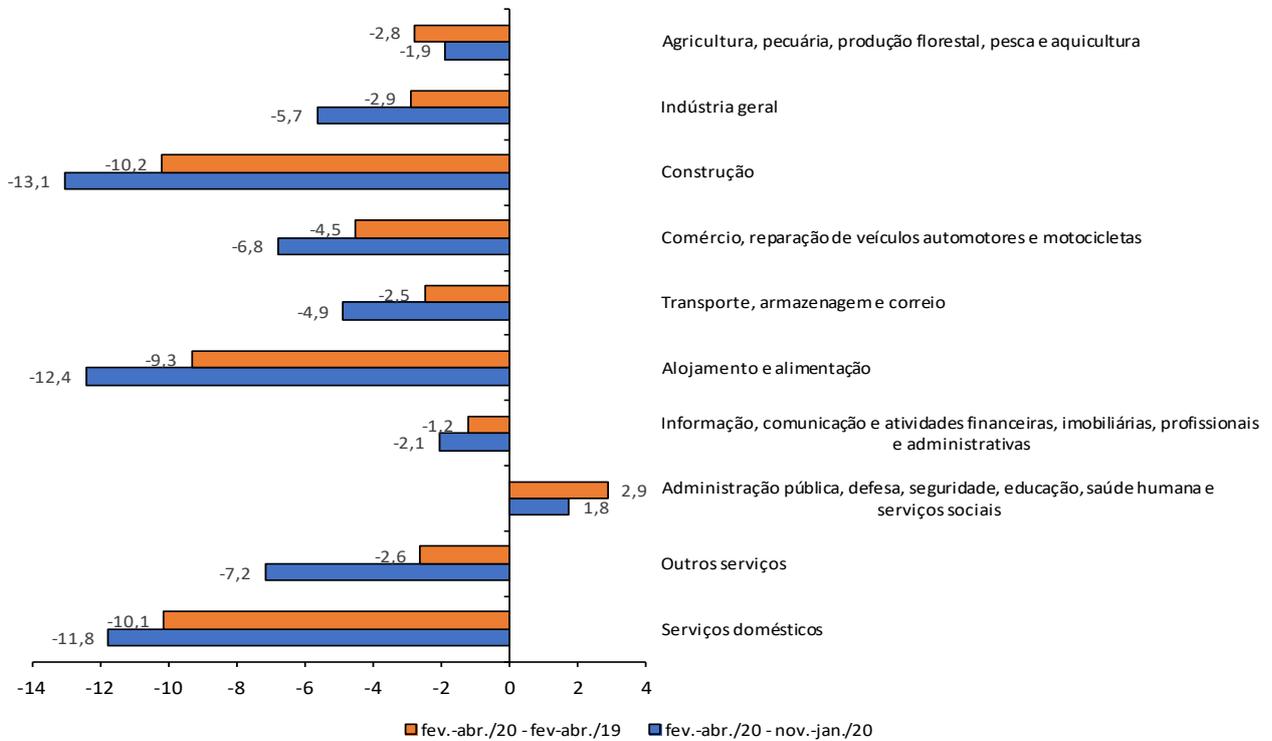
Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

Ao se decompor a variação trimestral no número de ocupados segundo o agrupamento de atividade econômica, observa-se no Gráfico 7.4 que a contração no nível da ocupação foi abrangente, atingindo todos os setores, à exceção de “administração pública, defesa, seguridade, educação, saúde humana e serviço social”. Na comparação com o trimestre imediatamente anterior, os setores da construção, alojamento e alimentação, e serviços domésticos registraram reduções maiores do que 10% no seu nível de ocupação. Além desses setores, o número de ocupados também sofreu queda expressiva nos setores de outros serviços; comércio, reparação de veículos automotores e motocicletas, e indústria geral.

Já na comparação interanual com mesmo trimestre de 2019, o comportamento setorial da ocupação foi igualmente de profunda contração, atingindo todos os setores, salvo “administração pública, defesa, seguridade, educação, saúde humana e serviço social”, que registrou variações positiva de 2,9% (464 mil pessoas). Os setores que tiveram maior retração ocupacional neste

período, em termos relativos, incluem construção, alojamento e alimentação, e serviços domésticos, todos com queda em torno de 10% no número de ocupados.

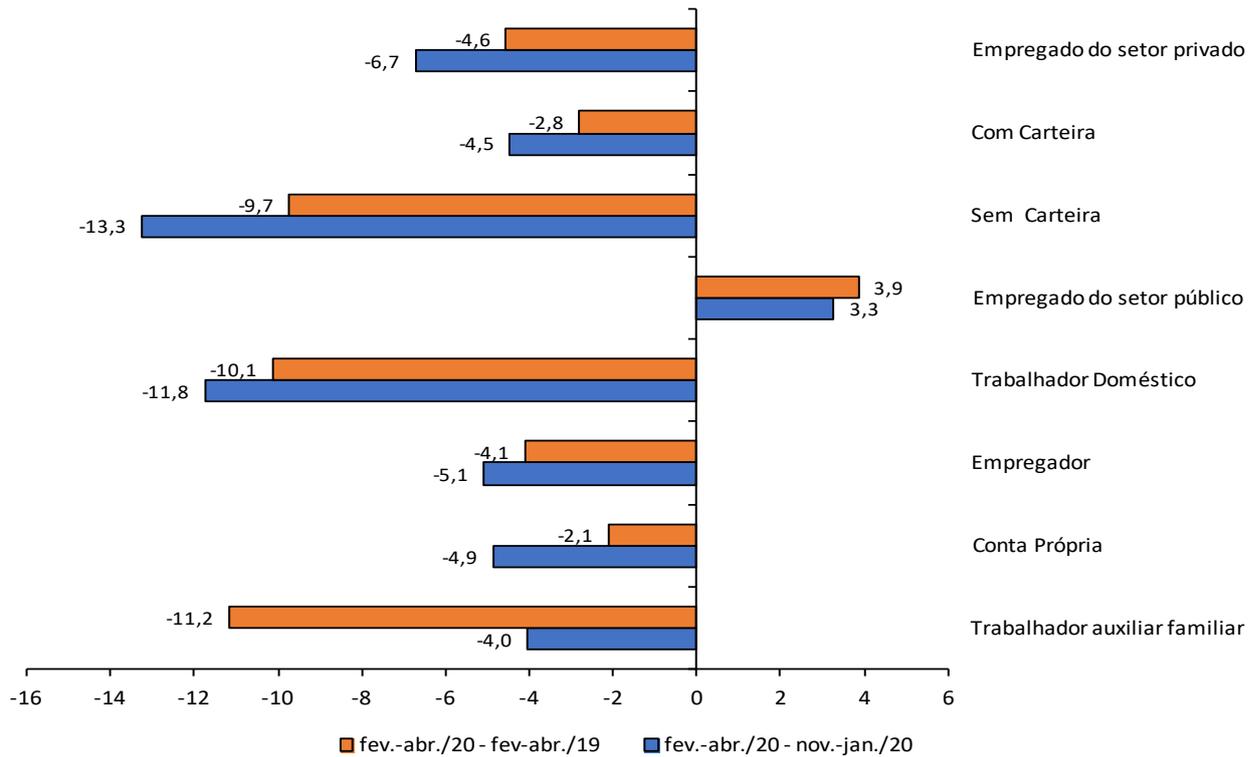
Gráfico 7.4 – Variação no número de ocupados por setor de atividade econômica, em % - 2019/2020



Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

Sob a ótica da forma de inserção das pessoas na ocupação, é importante ressaltar que todas as categorias tiveram redução no número de ocupados em resposta ao impacto da pandemia, com exceção dos empregados no setor público, em que houve aumento de 3,3% na variação trimestral (Gráfico 7.5). Esse aumento no número de empregados do setor público ocorreu, sobretudo, nos subgrupos dos empregados sem carteira assinada (3,5%) e dos militares e funcionários estatutários (3,6%). Dentre as principais categorias de trabalhadores, os efeitos negativos da pandemia foram mais profundos dentre os empregados do setor privado sem carteira assinada e dos trabalhadores domésticos, ambos com redução de 13,3% e 11,8%, respectivamente, nos seus contingentes.

Gráfico 7.5 – Variação no número de ocupados por condição ocupacional, em % - 2019/2020



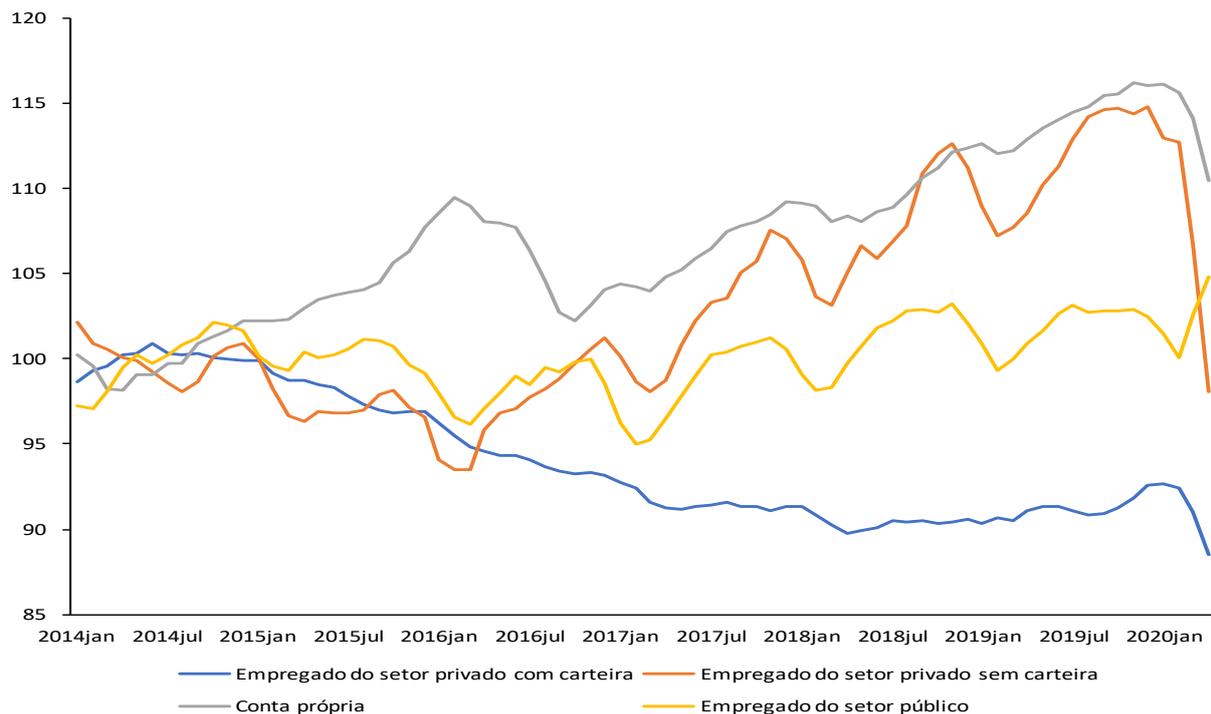
Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

Quando se examina o comportamento dos grupos ocupacionais na variação interanual, os resultados qualitativos são praticamente os mesmos. A queda generalizada do nível de ocupação parece ter atingido mais fortemente, num primeiro momento, os segmentos dos empregados do setor privado sem carteira assinada e dos trabalhadores domésticos, cujas variações no número de ocupados foram de cerca de -10%. Não obstante, os grupos dos empregados do setor privado com carteira assinada (-2,8%) e dos trabalhadores por conta própria (-2,1%) também registraram redução expressiva no número de ocupados.

O impacto da pandemia sobre os negócios de menor porte, por sua vez, explica a contração no número de empregadores e de trabalhadores auxiliares familiares, indicando, ainda que parcialmente, uma perda de empreendimentos que não teriam conseguido sobreviver às agruras da crise. Assim, em relação ao mesmo trimestre de 2019, houve uma diminuição de 4,1% no número de empregadores e de 11,2% no de trabalhadores familiares, completando o quadro geral de fragilização do mercado de trabalho brasileiro.

A crise aberta em 2020 alterou as trajetórias do nível de emprego dos principais grupos ocupacionais observadas desde a recessão de 2015-2016. No período de lenta recuperação que se seguiu ao biênio recessivo, conforme destacamos em edições anteriores desta Carta de Conjuntura, foram os dois grupos de inserção mais precária – empregados do setor privado sem carteira e trabalhadores por conta própria – que explicaram a pequena elevação geral do número de ocupados ocorrida até o ano de 2019. Já nos casos dos empregados do setor público e dos empregados com carteira assinada no setor privado, ou bem atingiram o mesmo nível ocupacional do ano de 2014, ou nem isso. Na presente conjuntura, os trabalhadores inseridos nas condições relativamente piores do mercado de trabalho, sobretudo os empregados do setor privado sem carteira assinada, padeceram mais fortemente dos efeitos da crise. No Gráfico 7.6, observa-se a evolução do nível ocupacional nos subgrupos do emprego no setor privado, no setor público e nos trabalhadores por conta própria desde o início de 2014. Em conjunto, esses subgrupos representavam 86,9% do total da ocupação no trimestre encerrado em abril de 2020.

Gráfico 7.6 – Índice do número de ocupados por condição na ocupação (média de 2014=100), 2014/2020



Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

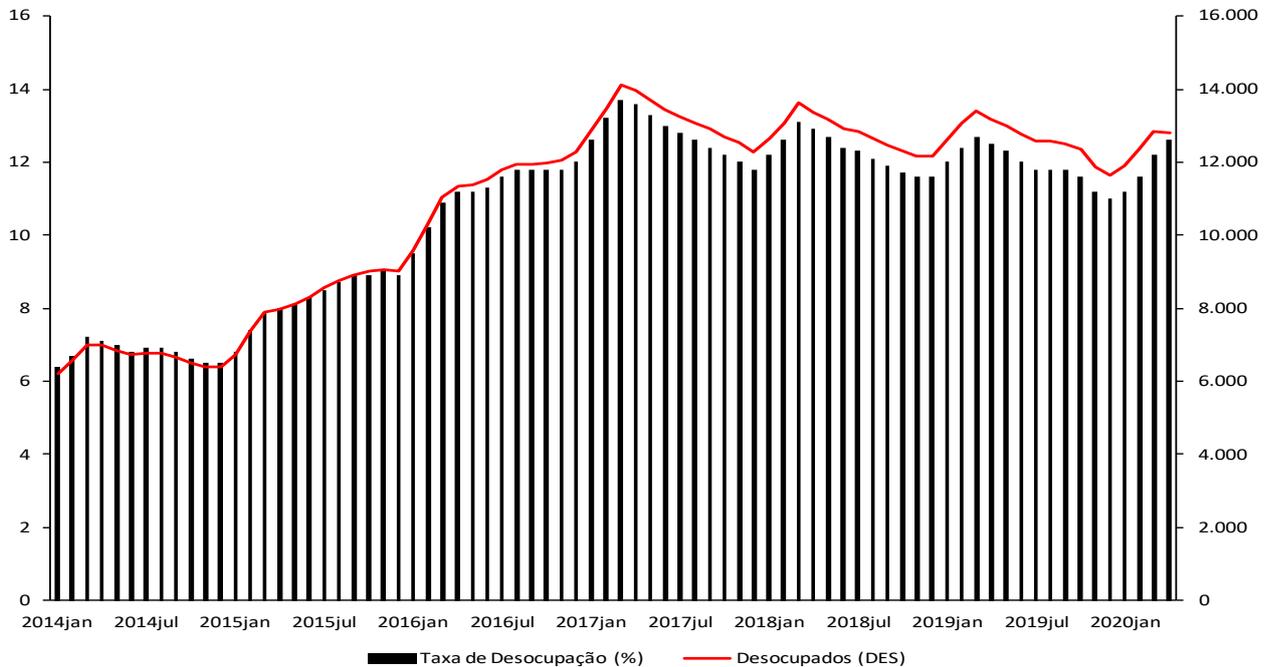
### 7.3 Desocupação e subutilização da força de trabalho

A taxa de desocupação atingiu 12,6% da força de trabalho no trimestre encerrado em abril, com elevação de 1,4 p.p. em relação ao trimestre encerrado em jan./20 e praticamente no mesmo patamar de igual trimestre de 2019 (12,5%). O contingente de desempregados foi estimado em 12.811 mil pessoas, incorporando 898 mil pessoas em relação ao trimestre encerrado em janeiro. Já em comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o número de desempregados diminuiu em 366 mil pessoas como resultado tanto da diminuição do desemprego em 2019 e que ainda se reflete no dado mais recente, quanto da retração da participação da população na força de trabalho ocorrida em 2020.

O aumento da taxa de desocupação provocado pela pandemia, cujos reflexos prosseguirão ao longo de 2020, colocará o mercado de trabalho brasileiro em condições ainda mais vulneráveis do que aquelas herdadas da crise econômica de 2015-2016. A frágil recuperação verificada em 2018 e 2019 foi rapidamente interrompida com a emergência da crise sanitária mundial em março de 2020 no país. O Gráfico 7.7 apresenta a trajetória de elevação na desocupação durante a recessão até atingir um pico em 2017. A partir de então, a taxa vem oscilando em torno de 12% (eixo da esquerda)

e o número de desocupados se mantém superior a 12 milhões de pessoas (eixo da direita), cerca de 90% superior à média de 2014.

Gráfico 7.7 – Número de desocupados, em mil pessoas, e taxa de desocupação, em %, 2014/2020



Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

### Subutilização

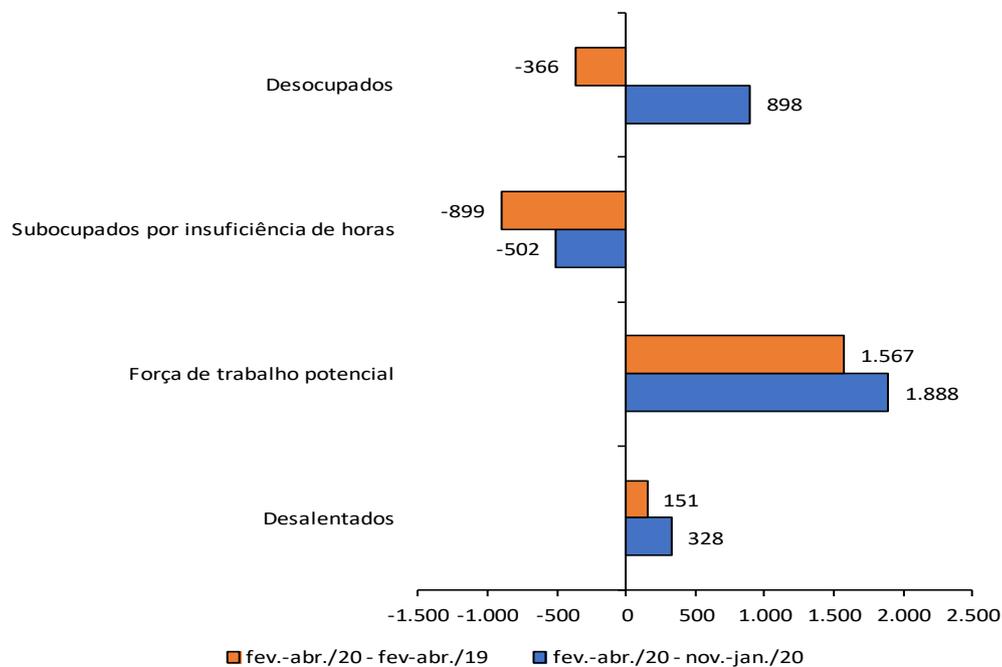
Além da condição de desocupação, a População em Idade de Trabalhar também pode se encontrar em diferentes situações de subutilização de sua força de trabalho. Ao serem contabilizados em conjunto com os desocupados, seus números ajudam a dimensionar com maior precisão o total de pessoas que efetiva ou potencialmente pressionam o mercado por um posto de trabalho ou buscam simplesmente aumentar o número de horas.

O principal grupo na subocupação é o da força de trabalho potencial, que reúne as pessoas de 14 anos ou mais que na semana de referência não estavam ocupadas nem desocupadas – vale dizer, estavam fora da força de trabalho –, mas revelaram potencial de se transformarem em força de trabalho<sup>15</sup>. Esse grupo registrou expansão significativa de pessoas no quadro da pandemia, com

<sup>15</sup> Um detalhamento desta definição é oferecido pelo IBGE na nota “Principais destaques da evolução do mercado de trabalho no Brasil 2012-2019”, publicada em 31 de janeiro de 2020: “Composta por pessoas de 14 anos ou mais de idade, que na semana de referência não estavam ocupadas nem desocupadas, mas possuíam um potencial de se transformarem em força de trabalho. Este contingente está dividido em dois grupos: O daqueles que realizaram busca efetiva por trabalho no período de 30 dias, mas não se encontravam disponíveis para trabalhar na semana de referência

aumento de 1.888 mil pessoas (24,0%) em relação ao trimestre encerrado em janeiro, conforme se observa no Gráfico 7.8. Com isso, totalizou 9.766 mil pessoas em abril de 2020. Em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, o acréscimo foi de 1.567 mil pessoas (19,1%). Essas variações expressivas refletem, em alguma medida, o quadro da pandemia. Assim, uma parte da redução da taxa de participação é explicada pela saída de pessoas do mercado de trabalho, deixando de realizar procura ativa de ocupação, mas que gostariam de ter um trabalho, ou que, tendo realizado alguma busca, não mais se encontravam disponíveis para trabalhar, eventualmente por conta do próprio contexto sanitário.

Gráfico 7.8 – Variação no número de desalentados, da força de trabalho potencial, dos subocupados por insuficiência de horas e dos desocupados, em mil pessoas - 2019/2020



Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

em função dos seguintes motivos: 1 - Tinha que cuidar dos afazeres domésticos, do(s) filho(s) ou de outro(s) parente(s); 2 - Estava estudando (em curso de qualquer tipo ou por conta própria); 3 - Por problema de saúde ou gravidez; 4 - Por ser muito jovem ou muito idoso para trabalhar; e 5 - Por não querer trabalhar. Também, por aqueles que não haviam realizado busca efetiva por trabalho no período de 30 dias, mas gostariam de ter um trabalho e estavam disponíveis para trabalhar na semana de referência em função dos seguintes motivos: conseguiu proposta de trabalho para começar após a semana de referência; estava aguardando resposta de medida tomada para conseguir trabalho não conseguia trabalho adequado; não tinha experiência profissional ou qualificação; não conseguia trabalho por ser considerado muito jovem ou muito idoso; não havia trabalho na localidade; tinha que cuidar dos afazeres domésticos, do(s) filho(s) ou de outro(s) parente(s); estava estudando (em curso de qualquer tipo ou por conta própria); por problema de saúde ou gravidez”.

Um subgrupo da força de trabalho potencial reúne os assim-chamados desalentados, formado por pessoas que estavam fora da força de trabalho por não conseguir trabalho em decorrência de motivos como falta de experiência, serem consideradas muito jovens ou idosas, ou não encontrarem trabalho na localidade, mas que, se tivessem conseguido trabalho, estariam disponíveis para assumir<sup>16</sup>. Seu contingente aumentou em 328 mil pessoas (7,0%) em comparação ao trimestre encerrado em janeiro e em 151 mil pessoas (3,1%) na base comparativa de abril de 2019, atingindo 5.026 mil pessoas no trimestre encerrado em abril de 2020.

Outra categoria de subocupação é a dos subocupados por insuficiência de horas trabalhadas, os quais compõem o total dos ocupados, mas, como o próprio termo indica, gostariam de trabalhar mais horas do que as habitualmente trabalhadas<sup>17</sup>. No trimestre encerrado em abril de 2020, o contingente desses subocupados reduziu em 502 mil pessoas (-8,2%) em relação ao trimestre anterior, ao passo que, quando comparado ao mesmo trimestre em 2019, a redução foi maior e chegou a 899 mil trabalhadores ou -12,8% de seu nível no ano passado.

#### 7.4 Rendimentos e massa de rendimentos

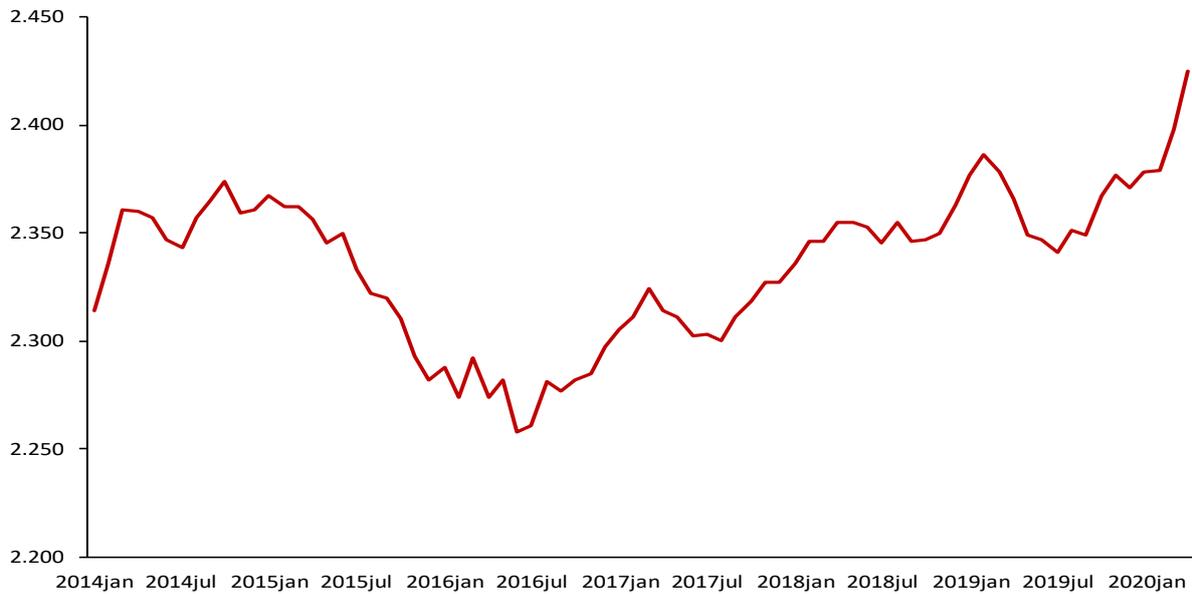
O rendimento médio habitualmente recebido pelos ocupados, considerando todos os trabalhos, foi estimado em R\$ 2.425 no trimestre encerrado em abril. Este valor é superior ao do trimestre encerrado em janeiro em 2,0% e ao do mesmo trimestre de 2019 em 2,5%<sup>18</sup>. Conforme pode ser observado no Gráfico 7.9, houve continuidade da tendência de recuperação do rendimento real iniciada no segundo semestre de 2016, após a queda a que foi submetido no período recessivo. Assim, o rendimento real acumulou um ganho real de 7,4% desde seu vale em junho de 2016, o que representa um crescimento médio igual a 1,9% a.a. neste período.

<sup>16</sup> De acordo com o IBGE, na nota “Principais destaques da evolução do mercado de trabalho no Brasil 2012-2019”, é a parte da força de trabalho potencial “... que não haviam realizado busca efetiva por trabalho por considerar que: não conseguiriam trabalho adequado; não tinham experiência profissional ou qualificação; não conseguiam trabalho por serem considerados muito jovens ou muito idosos ou não havia trabalho na localidade. Todavia, gostariam de ter um trabalho e estavam disponíveis para trabalhar na semana de referência”.

<sup>17</sup> Conforme a nota técnica 02/2016, do IBGE, são pessoas que preenchem as seguintes condições: têm 14 anos ou mais de idade; trabalhavam habitualmente menos de 40 horas por semana no seu único trabalho ou no conjunto de todos os seus trabalhos; gostariam de trabalhar mais horas do que as habitualmente trabalhadas; e estavam disponíveis para trabalhar mais horas no período de 30 dias, contados a partir do primeiro dia da semana de referência”.

<sup>18</sup> O rendimento médio real é estimado pelo IBGE mediante o uso do IPCA do último trimestre da coleta como “deflator médio”.

Gráfico 7.9 – Rendimento real médio habitualmente recebido do total dos ocupados, em R\$ de fev.-abr./20 - 2014/2020

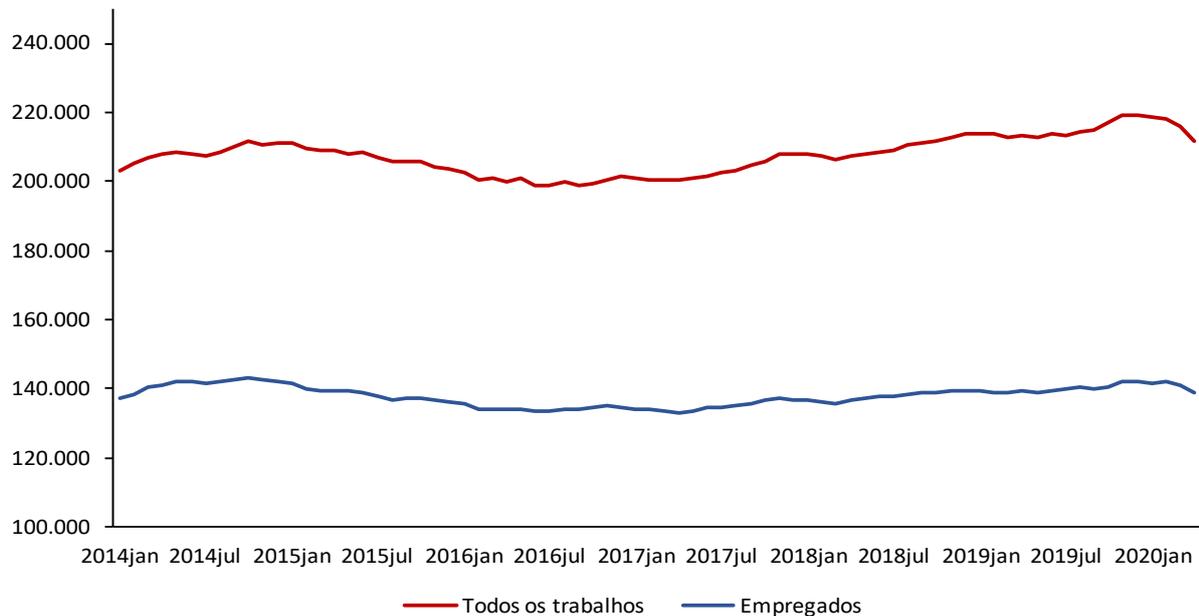


Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

Dentre os motivos que provavelmente explicam o comportamento positivo do rendimento médio real no início de 2020, estão a redução dos patamares inflacionários e a mudança de composição da estrutura ocupacional. Como se destaca na próxima seção, quase 70% das negociações salariais ocorridas no primeiro quadrimestre do ano lograram obter reajustes iguais ou superiores ao INPC dos doze meses anteriores. Dado o declínio da inflação, isto resulta em ganhos reais de poder aquisitivo dos salários relativamente aos meses anteriores. Além disso, o próprio reajuste do salário mínimo no início do ano, não obstante o rigoroso controle a que se tem sujeito, pode ajudar na explicação de um aumento dos rendimentos reais. Há, por fim, um efeito estatístico decorrente da mudança na composição da ocupação, de que se destaca a forte contração do número de empregados no setor privado sem carteira, o que implica um aumento da média de rendimentos por si só.

Ainda que o rendimento médio real tenha aumentado nos últimos meses, o mesmo não ocorreu com a massa de rendimentos. A massa de rendimentos reais de todos os ocupados diminuiu em 3,3% e a massa salarial em 2,1% em relação ao trimestre encerrado em janeiro. Na comparação interanual, essas variações foram de -0,8% e -0,3% respectivamente, refletindo a forte contração no número de ocupados já em meio à crise da Covid-19.

Gráfico 7.10 – Massa de rendimentos reais habitualmente recebidos de todos os ocupados e dos empregados, em R\$ milhões de fev.-abr./20 – 2014/2020



Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

## 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 abril de 2020, compilaram-se reajustes de 1.094 negociações coletivas de trabalhadores em todo o território nacional. Para efeitos comparativos, utilizamos as negociações registradas no mesmo período de 2018 e 2019, que totalizaram 6.088 unidades e 5.202 unidades de negociação, respectivamente. 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 de negociação, constata-se que, no primeiro quadrimestre de 2020, 39,4% das negociações salariais resultaram em reajustes superiores à variação do INPC, ou seja, com ganhos reais. Como pode ser verificado na Tabela 7.1, este resultado é significativamente menor do que o do mesmo período em anos anteriores: em 2019, 61,7% das negociações obtiveram reajustes superiores à variação no INPC, já um pouco abaixo dos 75,7% registrados em 2018.

Tabela 7.1 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE, segundo data-base e instrumento coletivo, jan.-abr. 2018/2020

Data-Base	Tipo de Instrumento	Número de instrumentos				Distribuição %			
		Acima do INPC	Igual ao INPC	Abaixo do INPC	Total	Acima do INPC	Igual ao INPC	Abaixo do INPC	Total
2018	ACT	3.141	479	431	4.051	77,5	11,8	10,6	100,0
	CCT	1.469	404	164	2.037	72,1	19,8	8,1	100,0
	Total	4.610	883	595	6.088	75,7	14,5	9,8	100,0
2019	ACT	2.108	658	594	3.360	62,7	19,6	17,7	100,0
	CCT	1.102	448	292	1.842	59,8	24,3	15,9	100,0
	Total	3.210	1.106	886	5.202	61,7	21,3	17,0	100,0
2020	ACT	262	146	167	575	45,6	25,4	29,0	100,0
	CCT	169	178	172	519	32,6	34,3	33,1	100,0
	Total	431	324	339	1.094	39,4	29,6	31,0	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.

Para fins de análise dos resultados, uma primeira questão a ser destacada está relacionada à fonte dos dados – o registro no Sistema Mediador. Como já apontamos nas edições anteriores desta Carta de Conjuntura, vem ocorrendo a prática de inserção tardia das informações de um número considerável de negociações, o que sugere maior dificuldade dos sindicatos em concluir em tempo razoável os acordos e convenções coletivas sob o novo contexto inaugurado com a publicação da Lei n. 13.467, de julho de 2017, com efeitos a partir de novembro de 2017, que alterou inúmeros dispositivos da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT). Notam-se negociações mais longas e difíceis – marcadas pelo ambiente de incertezas, pela estagnação da economia e pelos patamares de desemprego que não cedem. No cenário decorrente da pandemia da Covid-19, houve paralisação de muitas negociações, que tradicionalmente são presenciais. Algumas dessas negociações foram logo retomadas, com encontros na forma virtual, mas sem deixar de ocasionar um atraso nas tratativas. Além disso, mesmo sindicatos que lograram fechar uma negociação encontraram óbice no registro dos instrumentos coletivos pactuados, por não conseguirem promover assembleias<sup>19</sup>. A Subsecretaria de Relações do Trabalho da Secretaria do Trabalho tomou certo tempo para flexibilizar as exigências, interferindo no fluxo de instrumentos registrados no Mediador neste primeiro quadrimestre. O número de acordos e convenções sobre reajustes salariais registrados no Mediador, no fechamento desta edição, representava apenas 21% do total registrado em 2019, sendo provável que este percentual aumente ao longo do ano.

<sup>19</sup> Para cumprir o exigido no art. 7º, § 2º, da IN 16/2016, a saber, cópia da ata da assembleia dos trabalhadores que aprova o instrumento.

A partir dos dados disponíveis, nota-se a piora nos reajustes salariais com uma menor proporção de aumentos reais e mesmo de simples recuperação do poder de compra da data-base anterior. Mais ainda, em decorrência da emergência sanitária, houve uma alteração no foco das negociações, sendo que pelo menos 2/3 dos instrumentos relativos ao mês de abril incluíram cláusulas relacionadas à Covid-19. Entre os temas mais recorrentes, tem-se: regras sanitárias nos locais de trabalho, licenças remuneradas, férias individuais ou coletivas, suspensão temporária do contrato de trabalho via regime de *lay-off*<sup>20</sup>, suspensão temporária de contrato de trabalho<sup>21</sup>, redução de jornada de trabalho e de salário e licenças não remuneradas.

No início de abril, o governo federal editou a Medida Provisória n. 936, que autoriza as empresas a reduzirem temporariamente a jornada de trabalho e os salários<sup>22</sup>, na mesma proporção, e a suspenderem os contratos de trabalho<sup>23</sup>, em troca de um benefício pago pelo governo, garantia de emprego pelo dobro do tempo em que durarem as medidas e uma possível ajuda compensatória mensal, sem natureza salarial, a ser paga pela empresa. De acordo com a Medida Provisória, a negociação coletiva é exigida apenas para casos de trabalhadores que tenham salários superiores a R\$ 3.135,00 (três salários mínimos), excluídos os que tiverem formação universitária e receberem acima de R\$ 12.202,00 (dois tetos do INSS). Para os que podem celebrar acordos individuais, a única exigência é o registro na página do programa do Ministério da Economia, enquanto que, para os sindicatos que negociaram acordos e convenções coletivas, deve haver o registro no sistema Mediador. Nos casos de instrumentos coletivos sem previsão de reajuste salarial, são contabilizados no SACC-DIEESE como “abaixo do INPC” (Tabela 7.1), ao passo que os casos de postergação do reajuste para período pós-pandemia não são incluídos no levantamento.

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

<sup>20</sup> O regime de *lay-off* possui base no Artigo 476-A da CLT, que dispõe sobre a possibilidade de suspensão do contrato de trabalho por dois a cinco meses, período no qual os empregados participarão de cursos de qualificação profissional oferecidos pelo empregador e poderão receber ajuda compensatória mensal, sem natureza salarial, com valor definido em convenção ou acordo coletivo.

<sup>21</sup> Há, também, outras modalidades de suspensão dos contratos, que não são do tipo *lay-off*. Mais recentemente, a MP n. 936/2020 autorizou as empresas a estabelecer redução de jornada e salários e suspensão dos contratos, por acordo individual ou negociação coletiva, com prazo máximo de dois meses. Nesse período, o trabalhador recebe um benefício mensal, cujo valor depende do porte da empresa.

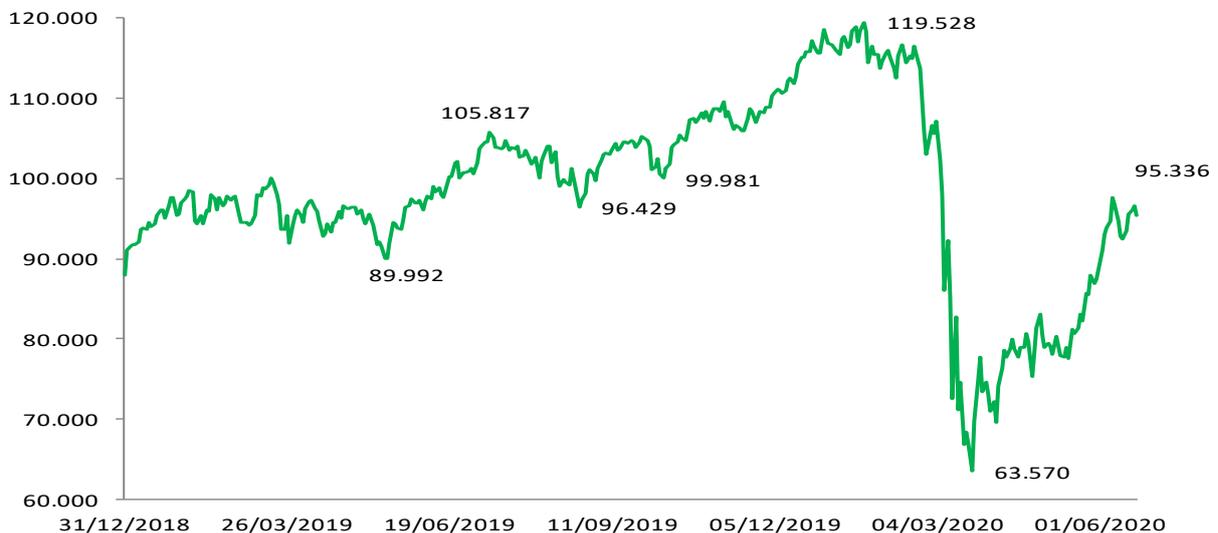
<sup>22</sup> A redução da jornada de trabalho e dos salários pode ser estabelecida mediante acordo individual escrito ou negociação coletiva, deve ter duração máxima de 90 dias e equivaler a 25%, 50% ou 70% dos salários.

<sup>23</sup> A suspensão do contrato de trabalho – cuja duração é limitada a até dois meses ou a dois períodos de 30 dias cada – pode ser estipulada por acordo individual ou negociação coletiva. Se adotada a suspensão do contrato, o trabalhador fará jus ao recebimento de benefício mensal cujo valor dependerá do tamanho da empresa. Além do benefício, as empresas que não estão no Simples Nacional têm que pagar 30% do salário.

## 8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS

Nesse contexto de pandemia, o mercado de ações teve forte recuperação no segundo trimestre de 2020 (2T20). O Ibovespa, principal índice da bolsa de valores do Brasil (B3), após o seu pior momento no último dia 23 de março de 2020, teve elevação de 49,9% até o último dia 22 de junho, conforme pode ser observado no Gráfico 8.1. A “euforia”, mesmo em um cenário recessivo, teve como motivos: a reabertura da economia, mesmo que gradual; a forte injeção de liquidez por parte dos principais Bancos Centrais, em especial, o Federal Reserve (Banco Central dos Estados Unidos); e a decisão do Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM) de reduzir a taxa Selic para 2,25% ao ano, o menor valor da série histórica, o que incentiva os investidores a buscarem mais retorno na renda variável. Lembre-se que a nova taxa está bem aquém das que mal acostumavam os investidores “conservadores” no Brasil, o que está influenciando na troca da Renda Fixa pela Renda Variável, mas ainda em grau moderado, pois muitos aplicadores preferem manter os recursos em caixa em razão da elevada incerteza.

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



Fonte: IPEADATA.

E nessa mesma linha, observa-se, na Tabela 8.1, as diferenças de desempenho no 2T20 entre os índices da B3, mas mostrando alta generalizada no período. No 2T20, o Ibovespa acumulou alta de 30,57% até o último dia 22 de junho. Por setores, viu-se que o índice das ações relacionado às

empresas de consumo (ICON) foi o destaque de alta no segundo trimestre, acumulando elevação de 39,3% no período. E um pouco mais “atrasadas” na recuperação, destaque para as empresas do setor elétrico (IEE) e para as do setor financeiro (IFNC), que tiveram elevação, respectivamente, de 24,41% e 22,26%, ainda não recuperando o tombo do primeiro trimestre, assim como as outras empresas da B3. No ano, o Ibovespa ainda apresenta queda de 17,56%. Setorialmente, a queda mais expressiva em 2020 é das empresas ligadas ao setor imobiliário (IMOB), que registram recuo de 28,96%.

Tabela 8.1 – Taxa de variação do Ibovespa e de outros índices selecionados da B3, em % – 2016 – 2020

Índices	2016	2017	2018	2019	jan/20	fev/20	mar/20	1T2020	abr/20	mai/20	jun/20	2T2020	2020	12 meses
<b>Índices Amplos</b>														
IBOVESPA	38,90	26,86	15,03	31,58	-1,63	-8,43	-29,90	-36,86	10,25	8,57	9,08	30,57	-17,56	-6,54
IBRX100	36,70	27,55	15,42	33,40	-1,25	-8,22	-30,09	-36,64	10,27	8,52	9,29	30,78	-17,14	-5,19
MLCX - Mid-Large Cap	37,30	25,33	16,49	32,09	-1,34	-8,16	-29,60	-36,21	10,12	8,87	8,57	30,16	-16,97	-6,10
SMALL - Small Caps	31,70	49,35	8,13	58,19	0,45	-8,27	-35,07	-40,17	10,19	5,07	14,99	33,13	-20,34	6,01
IDIV - Dividendos	60,50	25,28	15,95	45,14	-1,58	-6,18	-25,53	-31,24	3,76	2,03	12,95	19,58	-15,38	4,01
<b>Índices Setoriais</b>														
IEE - Energia Elétrica	45,60	10,04	24,00	55,55	2,19	-3,52	-23,70	-24,76	6,39	8,21	6,20	22,26	-8,02	13,30
INDX - Setor Industrial	5,30	20,13	0,05	40,34	1,13	-10,02	-27,82	-34,32	12,95	4,93	8,48	28,57	-15,57	1,70
ICON – Consumo	13,20	33,10	-9,57	55,26	3,66	-10,00	-31,51	-36,10	17,67	7,65	9,97	39,30	-10,99	13,43
IMOB – Imobiliário	32,70	31,90	6,99	70,61	3,86	-10,58	-41,27	-45,46	7,49	1,03	19,94	30,25	-28,96	-1,25
IFNC – Financeiro	47,20	25,97	26,26	30,54	-3,77	-5,30	-32,63	-38,60	3,62	4,38	15,03	24,41	-23,62	-16,07
IMAT - Básicos	33,55	22,34	28,59	14,64	-0,54	-10,18	-21,03	-29,45	9,99	12,64	5,45	30,64	-7,84	3,51
UTIL - Utilities	54,00	10,01	32,24	56,88	2,68	-4,08	-27,05	-28,15	5,86	11,72	6,97	26,51	-9,10	10,27

Fonte: B3.

Nota: dados coletados até 22.6.2020.

E no que se refere aos índices de bolsas internacionais, também se observou forte elevação nos últimos meses. Em junho, todas as bolsas listadas na Tabela 8.2 apresentaram desempenho positivo até o último dia 22 do mês. No ano, os destaques positivos ficam por conta do índice Nasdaq (EUA) e do CSI 300 (China). Entre os destaques negativos, ganham relevância os índices Colom ColCap (Colômbia) e IBEX 35 (Espanha). E como já relatado, a recuperação das bolsas internacionais reflete o aumento da liquidez internacional, a adoção de políticas fiscais expansionistas e a expectativa de reabertura da economia, algo bastante incerto, pois existe a possibilidade de uma segunda de Covid-19, o que torna o “abre” e “fecha” da economia mais frequente nesse chamado novo normal.

Tabela 8.2 – Cotação e taxa de variação de Índices de Bolsas Internacionais selecionadas – jun./20

País	Índice	última cotação	variação % em junho	variação % no ano	variação % em 12 meses
EUA	Dow Jones	26.025	2,5%	<b>-8,8%</b>	<b>-2,6%</b>
EUA	S&P 500	3.118	2,4%	<b>-3,5%</b>	5,7%
EUA	Nasdaq	10.056	6,0%	12,1%	25,2%
Europa	Euro Stoxx 50	3.242	6,3%	<b>-13,4%</b>	<b>-6,5%</b>
Reino Unido	FTSE 100	6.245	2,8%	<b>-17,2%</b>	<b>-15,7%</b>
França	CAC 40	4.949	5,4%	<b>-17,2%</b>	<b>-10,5%</b>
Alemanha	DAX	12.263	5,8%	<b>-7,4%</b>	<b>-0,6%</b>
Espanha	IBEX 35	7.346	3,5%	<b>-23,1%</b>	<b>-20,4%</b>
Itália	FTSE MB	19.479	7,0%	<b>-17,1%</b>	<b>-8,9%</b>
Japão	Nikkei	22.437	2,6%	<b>-5,2%</b>	5,5%
Hong Kong	Hang Seng	24.511	6,7%	<b>-13,0%</b>	<b>-13,9%</b>
China	CSI 300	4.102	6,1%	0,1%	7,0%
Austrália	S&P ASX 200	5.945	3,3%	<b>-11,1%</b>	<b>-10,6%</b>
Brasil	Ibovespa	95.336	9,1%	<b>-17,6%</b>	<b>-6,5%</b>
Chile	CHILE SLCT	3.999	9,6%	<b>-14,4%</b>	<b>-21,0%</b>
Colômbia	Colom ColCap	1.161	6,0%	<b>-30,1%</b>	<b>-25,6%</b>
Argentina	ARG Merval	40.344	6,7%	<b>-3,2%</b>	0,1%
Peru	S&P BVL Peru	16.914	8,6%	<b>-17,6%</b>	<b>-17,5%</b>
México	S&P BMV	38.124	5,5%	<b>-12,4%</b>	<b>-12,4%</b>

Fonte: Febraban.

Nota: dados coletados até 22.6.2020.

Então, diante dessa forte recuperação das bolsas internacionais, é possível dizer que está tudo resolvido? Não. A incerteza é ainda elevada. Ainda não é possível avaliar o impacto total na economia real. As estimativas apontam para o PIB brasileiro caindo entre 6% e 10% em 2020. O que significa a queda mais profunda da história econômica brasileira. E como será a recuperação? Também é impossível dizer. Entraremos em “novo normal”, com diversas atividades sendo totalmente transformadas pela nova economia que surge pós pandemia e “convivência” com o vírus antes de encontrarmos a cura?

Desse modo, cabe aos agentes econômicos entenderem esse novo mundo que surge pós-Covid-19. Com a expectativa de que finalmente o mercado de capitais possa crescer no Brasil, dado o cenário de juros baixos. Ou seja, a velha palavra adaptação está mais na moda do que nunca. Ainda mais no momento em que o CDI “morreu”, e muitos investidores estão precisando aplicar seu dinheiro de fato na atividade real. E isso está acontecendo, basta a ver os dados da ANBIMA

(Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), mostrando que os investidores brasileiros estão começando aplicar de forma diferente.

Assim, segundo a ANBIMA, conforme a Tabela 8.3 cinco classes de fundos tiveram captação líquida positiva entre em 2020 até o último dia 12 de junho. Destaque positivo para os fundos de ações e multimercados, com captação líquida, respectivamente, de R\$ 48,9 bilhões e R\$ 18,2 bilhões. Do lado negativo, destaque para a forte saída líquida dos fundos de renda fixa, na ordem de R\$ 105,6 bilhões, refletindo a forte queda da taxa de juros, com alguns investidores inclusive voltando para a caderneta de poupança, dado que diversos fundos cobram altas taxas de administração. E a forte saída dos fundos de renda fixa faz com que no ano a captação líquida total nos fundos de investimento seja negativa em R\$ 42,8 bilhões até o dia 12 de junho.

Tabela 8.3 - Captação Líquida de Fundos de Investimento selecionados, em R\$ milhões – jun./20

Classe Anbima	mês	ano	12 meses
Renda Fixa	23.454	<b>-105.630</b>	<b>-162.617</b>
Ações	232	48.866	114.403
Multimercados	852	18.176	72.690
Cambial	<b>-271</b>	1.511	1.078
Previdência	1.026	<b>-184</b>	30.395
ETF	<b>-610</b>	5.349	12.576
FIDC	309	<b>-15.276</b>	1.111
FIP	36	4.339	13.264
Total Doméstico	25.029	<b>-42.849</b>	82.899

Fonte: ANBIMA.

Nota: Informações até 12.6.2020

E observando a captação por trimestre na Tabela 8.4, vê-se que o primeiro trimestre desse ano foi positivo em R\$ 27,0 bilhões e o segundo negativo em R\$ 69,9 bilhões, em especial, pela saída da renda fixa como já relatado. Isso, então, em razão dos investidores estarem buscando rentabilidade superior à da renda fixa, que está bem longe dos tempos de “bonança” e da “zona de conforto” com retorno de mais de 14% ao ano. E que era muito elevada para desenvolver um mercado financeiro e de capitais de verdade no Brasil, que estimulasse a economia real.

Tabela 8.4 - Captação Líquida dos Fundos de Investimento, em R\$ milhões - 2018/2020

Período	2018	2019	2020
1º trimestre	58.046	65.244	27.028
2º trimestre	-12.207	78.793	-69.877
3º trimestre	27.821	88.365	-
4º trimestre	22.366	2.687	-
Total Geral	96.026	235.090	-42.849

Fonte: ANBIMA.

Nota: Informações até 12.6.2020

E por fim, na última parte dessa seção da Carta, mencionam-se algumas questões sobre a conjuntura atual e a expectativa em relação à retomada da economia brasileira e global, que refletem diretamente no desempenho do mercado financeiro e de capitais. E tendo como pergunta central: como se dará a retomada? Não tem como saber. O que sabemos é que o resultado da pandemia em conjunto com a fragilidade do crescimento da economia brasileira leva a um resultado: recessão em 2020. Diferente da Grande Crise Financeira (GFC) de 2008, a deste ano é generalizada, com restrições de movimentação, dado o distanciamento e isolamento social, a cadeia produtiva parou em muitos setores e os consumidores reduziram suas compras. O que significa problemas na oferta e demanda agregadas.

Assim, diante desse cenário conturbado, ficam algumas questões: (1) qual é o tamanho da recessão no Brasil e no mundo? (2) como estão os principais indicadores macroeconômicos? (3) como os governos estão reagindo? (4) como será a recuperação macroeconômica? Todas são questões difíceis de responder. Não existe “bola de cristal”. Então, discutem-se algumas “tentativas” das respostas em relação às questões colocadas anteriormente.

(1) Qual é o tamanho da recessão no Brasil e no mundo?

Resposta 1: a queda estimada do PIB brasileiro está entre -6% e -10%. A incerteza é elevada. Dependerá da evolução da pandemia e das medidas de isolamento aqui e no mundo, pois os países são vinculados pela cadeia de valor global. E mesmo com o relaxamento das restrições, os consumidores voltarão aos poucos a consumir, na medida em que o emprego e a confiança voltarem.

(2) Como estão os principais indicadores macroeconômicos?

Resposta 2: ruins em sua maioria. A atividade econômica tem mostrado forte retração; a inadimplência está mais elevada; inflação bastante baixa, mas com pressão futura por conta do

câmbio; dólar alto refletindo o diferencial de juros menor em relação ao mundo e o risco Brasil elevado pelo risco político; Selic em 2,25% ao ano e podendo terminar 2020 abaixo dessa taxa, dada a forte recessão. Mas o BC já tem dúvidas sobre a continuidade da queda, dado que as taxas muito baixas no curto prazo começam a pressionar a curva longa de juros para cima. Em suma, o cenário ainda é de muita incerteza, sendo que parte do que está acontecendo com a economia já foi precificada com o tombo da Bolsa nesse ano, que já recuperou parte disso no 2T20 como vimos anteriormente.

### (3) Como os governos estão reagindo?

Resposta 3: os governos de grande parte dos países estão agindo com políticas fiscais e monetárias extremamente agressivas, algo sem precedentes na história da economia global. Além de agir com políticas diretamente fornecendo renda aos desempregados e autônomos, bem como agindo com prazos para pagamento de empréstimos e impostos. O que faz sentido nesse momento de pandemia. Só que a conta virá no futuro, o que faz parte, sem problemas, se for de forma equilibrada, pois a atuação do Estado na economia é fundamental. Porém, é importante que o aumento dos gastos públicos seja transitório, não permanente. Algo perigoso quando se trata de Brasil e, especialmente, dos tomadores de decisão em relação ao dinheiro que é dos brasileiros. Tem se discutido a possibilidade de uma expansão quantitativa da moeda brasileira, um “QE brasileiro”. O argumento é que seria como emitir dívida pública sem pagar juros, dado que a dívida brasileira hoje é predominantemente em moeda local. Isso se daria com a atuação do BC junto ao Tesouro. Enfim, sabe aquela história de super-herói, onde determinados poderes podem cair nas mãos erradas. Mais ou menos isso, quando o poder monetário cai nas mãos de governantes com viés populista.

### (4) Como será a recuperação macro?

Resposta 4: Mercado já mais focado na forma e no momento da recuperação. Reabertura gradual. Alguns países estão voltando às suas atividades econômicas, nesse “novo normal”. Com medidas de segurança reforçadas, para que não tenhamos uma segunda onda do Covid-19, enquanto não seja encontrada uma vacina que seja consistente, e passe por todos os testes necessários para sua utilização em massa. A “letra” da recuperação, “V”, “U”, “W”, “L”, entre outras, depende prioritariamente da forma de como irá evoluir a pandemia (fase 1), do achatamento da curva; de como será a reabertura (fase 2), da resposta em termos de criação de empregos e recuperação das empresas; e de como conviveremos com o vírus (fase 3) no novo normal. A maioria dos analistas tem apostado numa recuperação em “V” para o mundo, 70% das recessões têm esse padrão, segundo

mencionado por Bráulio Borges, economista e pesquisador Instituto Brasileiro de Economia (IBRE) da FGV. No caso brasileiro, esse padrão em “V” apareceu na maioria das vezes por aqui. A exceção ficou para o pós-crise de 2015-2016, em que ainda não recuperamos o patamar de 2014 quando entramos nessa nova crise de 2020. A de agora, será mais intensa que a imediatamente anterior, e a letra pode ficar entre “U” e “L”, algo que seria, como alguns analistas chamaram, de “símbolo da Nike” refletindo o tipo de retomada.

Mas o certo, é que o desenho da recuperação do Brasil dependerá do formato da retomada mundial, dado que a crise atual é global, não local. Poderia se argumentar que o Brasil é um País relativamente fechado no comércio e no fluxo de capitais, o que é verdade. Mas dado que ainda estamos numa economia globalizada, e que muitos discutem que haverá uma desglobalização (conversa para outra hora), somos dependentes dos ciclos globais reais e financeiros. Basta ver o desempenho da Bolsa brasileira, que raramente se descola do desempenho mundial. Isso acontece especialmente pela nossa dependência em relação ao desempenho das *commodities*, que são altamente dependentes da evolução da economia internacional. E claro, também dependerá das questões políticas e econômicas internas. Se antes falávamos em reformas (administrativa e tributária) em 2020, agora o foco é o salvamento de vidas e da economia.

Assim, as reformas devem ficar no radar, mas ao que parece, serão objeto de discussão em 2021, a depender da temperatura do ambiente político. E falando nele, as incertezas são consideráveis. Após as saídas dos Ministros da Justiça e da Saúde (nesse caso, dois já saíram em meio a uma pandemia) o clima havia piorado, com pressão para que ocorresse o *impeachment* do Presidente Bolsonaro. Algo que geraria muita instabilidade nos mercados, como está gerando a postura do Presidente durante a pandemia, e que deve continuar. Para conter isso, o Presidente tem se aproximado do “centrão”, para tentar sobreviver “a isso daí”, como diria o Presidente.

Em suma, a incerteza é elevada, tanto do lado econômico, quanto político, o que torna as previsões precárias nesse momento. No caso brasileiro, além das questões “puramente econômicas”, entrou no radar o risco político, que tem gerado desconfiança maior em relação ao controle da crise, e a saída dela. Ou seja, o que chamamos de “tempestade perfeita”, algo que o ex-presidente do Banco Central do Brasil, Armínio Fraga, falou noutro dia, se referindo a problemas em três grandes áreas (saúde, economia e política), está ocorrendo conjuntamente, levando os agentes econômicos e financeiros a níveis históricos de confiança baixa. Algo que pode ser visto nos índices de confiança divulgados pela FGV e CNI. O que sugere mais dificuldades de crescimento futuro, dado que os níveis

ainda não haviam se consolidado no otimismo, e ainda estavam abaixo do patamar de 2014, período pré-recessão brasileira de 2015 e 2016. E como colocado anteriormente, nosso desempenho dependerá muito da retomada da economia mundial, dado que é uma crise global, e isso passa por encontrar a “cura” o quanto antes.

*Denilson Alencastro*

## **9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL**

Após terminar o ano de 2019 com taxa de crescimento anual de 2,0%, a economia gaúcha iniciou 2020 em meio a uma série de más notícias. Em primeiro lugar, é importante lembrar que a economia do Estado já vinha em processo de desaceleração desde o terceiro trimestre de 2019, na sequência de um primeiro semestre de crescimento bastante robusto (3,9% em termos anuais). Aliado a isto, o território gaúcho passou por uma forte estiagem, a maior desde 2012, com severos impactos negativos sobre a produção das principais culturas de verão. Este choque, de natureza restrita ao Rio Grande do Sul, veio acompanhado de outro, muito mais intenso e abrangente. A pandemia do novo Coronavírus, com seus efeitos sobre a economia gaúcha se intensificando a partir da segunda quinzena de março, já afetou o Produto Interno Bruto (PIB) do Estado no primeiro trimestre, e o que se espera é que seu impacto seja ainda maior nos meses seguintes.

Os dados divulgados pelo Departamento de Economia e Estatística (DEE) da Secretaria de Planejamento, Orçamento e Gestão do Rio Grande do Sul (Seplag-RS) foram claros em mostrar os impactos negativos da estiagem sobre a agropecuária, e da pandemia sobre a indústria, o comércio e os serviços. A ocorrência simultânea destes dois choques, aliada à tendência recente de desaceleração da economia, fez com que o PIB do Estado apresentasse retração de 3,3% no primeiro trimestre de 2020, contra igual trimestre do ano anterior (Tabela 9.1). Na comparação com o trimestre imediatamente anterior, a queda foi de 2,7%. Nos dois casos, muito em função da estiagem, o desempenho foi inferior ao do Brasil no mesmo período.

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 % - 1º trim./2020

Atividades	1º trim.2020 / 1º trim.2019	1º trim.2020 / 4º trim.2019 (1)
<b>PIB</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,7</b>
Impostos	-4,1	-2,1
Valor Adicionado Bruto	-3,2	-2,7
Agropecuária	-14,9	-16,9
Indústria	-4,6	-1,3
Indústria extrativa mineral	1,8	0,0
Indústria de transformação	-2,6	-0,4
Eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana	-18,0	-14,9
Construção	-3,8	-2,4
Serviços	-1,2	-1,3
Comércio	-2,8	-1,3
Transportes, armazenagem e correio	1,5	0,6
Serviços de informação	0,9	-0,9
Intermediação financeira e seguros	2,3	-1,1
Atividades imobiliárias	1,3	0,3
Outros serviços	-4,0	-5,2
Administração pública, educação pública e saúde pública	0,4	0,1

Fonte: Seplag-RS/DEE.

(1) Com ajuste sazonal.

A agropecuária teve queda de 14,9% no primeiro trimestre contra igual trimestre de 2019, a maior queda desde 2012 nesta base de comparação. Os dados utilizados para o cálculo do PIB foram os do Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA) de maio (Tabela 9.2).

Tabela 9.2 - Quantidades produzidas (toneladas) e taxas de crescimento dos principais produtos agrícolas do Rio Grande do Sul do 1º trim./2020

Produtos	2019	2020	variação %
			2020/2019
Arroz	7.172.102	7.678.388	7,1
Batata-inglesa	452.618	362.470	-19,9
Feijão	91.856	82.771	-9,9
Fumo	373.447	289.013	-22,6
Mandioca	888.384	792.172	-10,8
Milho	5.738.614	4.203.143	-26,8
Soja	18.495.151	11.221.247	-39,3
Uva	666.423	740.204	11,1

Fonte: IBGE - LSPA (junho/2020).

Com a atualização da previsão, em junho, as perdas, de modo geral, se intensificaram. Embora o arroz, de cultura irrigada, tenha aumentado sua taxa de crescimento para 7,1%, as estimativas para as perdas de soja (-39,3%), de milho (-26,8%) e de fumo (-22,6%) vieram mais altas em junho, agravando o já deteriorado quadro da agricultura gaúcha.

A indústria do Rio Grande do Sul apresentou queda de 4,6% em relação ao mesmo trimestre de 2019 e de 1,3% na comparação com o quatro trimestre do ano anterior. Dentre suas quatro atividades, apenas a da indústria extrativa mineral teve crescimento, mas com reduzido impacto na taxa geral, dada sua pouca representatividade na estrutura do Valor Adicionado Bruto (VAB) do Estado. A construção não alterou sua tendência de retração verificada ao longo dos últimos anos. A maior queda foi observada na atividade de eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana. A taxa negativa de 18,0% no trimestre teve grande influência da diminuição da geração de energia hidrelétrica em função da redução dos níveis dos reservatórios em meio à estiagem. A indústria de transformação apresentou queda de 2,6% no primeiro trimestre, contra igual trimestre do ano anterior. Embora restrita às últimas semanas de março, as atividades industriais do Estado sentiram os primeiros efeitos da pandemia. Até fevereiro, a indústria de transformação gaúcha vinha apresentando expansão, mas com a incorporação do mês de março e seus dados já fortemente negativos, fechou o trimestre em queda.

Das 14 subatividades pesquisadas pelo IBGE, somente as de produtos alimentícios (6,1%) e de derivados de petróleo e biocombustíveis (6,4%) expandiram suas produções em março de 2020 contra março de 2019 (Tabela 9.3). Todas as outras apresentaram retrações, com as maiores ocorrendo em bebidas (-39,6%), couros e calçados (-23,0%), produtos de minerais não metálicos (-28,4%), máquinas e equipamentos (-22,8%) e móveis (-31,4%). Com a divulgação dos dados de abril, mês com impacto “cheio” do distanciamento social, as perdas se intensificaram. Neste mês, apenas produtos alimentícios teve crescimento (1,3%), mesmo assim menor que o de março. As maiores quedas ocorreram em couros e calçados (-60,4%), metalurgia (-63,7%), veículos automotores, reboques e carrocerias (-83,2%) e móveis (-55,9%).

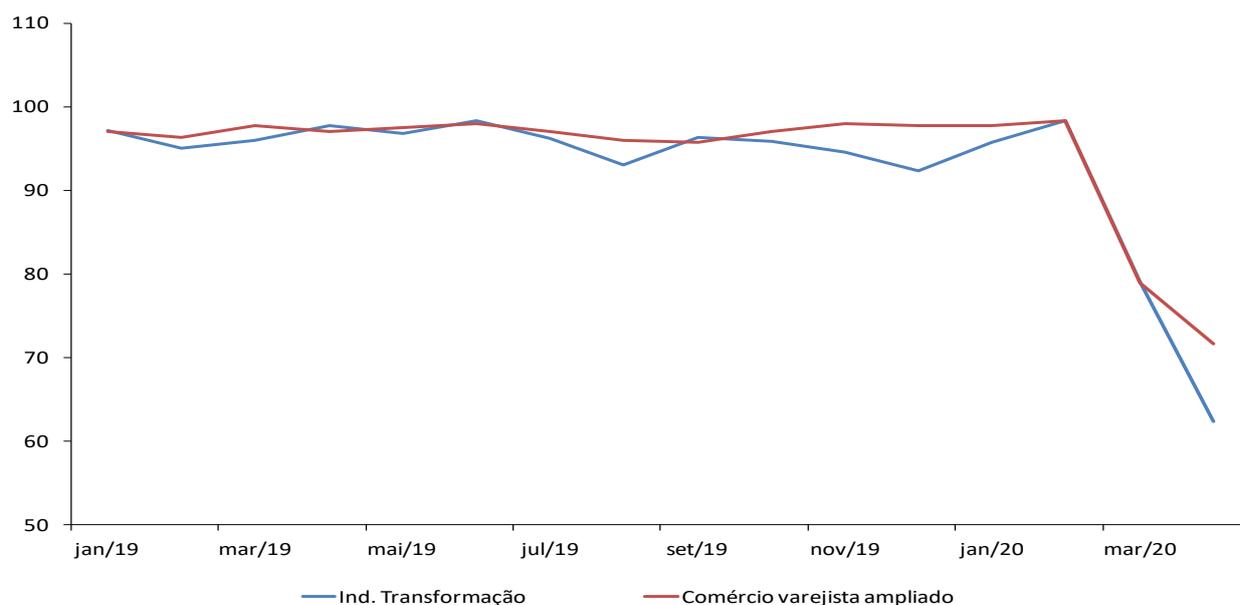
Tabela 9.3 - Taxas mensais de variação das atividades industriais do Rio Grande do Sul, contra igual mês do ano anterior, em % - jan./abr. 2020

Atividades industriais	janeiro	fevereiro	março	abril
Produtos alimentícios	0,2	1,6	6,1	1,3
Bebidas	12,2	11,5	-39,6	-28,9
Produtos do fumo	45,7	49,4	-21,1	-28,2
Couros e calçados	6,1	7,9	-23,0	-60,4
Celulose e papel	32,0	-0,6	-2,9	-4,7
Derivados de petróleo e biocombustíveis	9,5	8,4	6,4	-20,1
Produtos químicos	-14,6	-6,1	-1,9	-11,6
Produtos de borracha e de material plástico	-4,2	3,4	-12,2	-34,4
Produtos de minerais não-metálicos	-4,1	-10,1	-28,4	-39,4
Metalurgia	-3,7	-12,9	-8,6	-63,7
Produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos	2,4	-3,5	-11,4	-32,6
Máquinas e equipamentos	-6,4	-10,3	-22,8	-33,0
Veículos automotores, reboques e carrocerias	-7,6	12,0	-20,5	-83,2
Móveis	-10,2	-12,6	-31,4	-55,9

Fonte: IBGE - Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física.

As fortes quedas da produção industrial do Rio Grande do Sul em março e abril também ocorreram no comércio (Gráfico 9.1). Da mesma forma que na indústria, as vendas do comércio varejista ampliado vinham com crescimento até fevereiro. Os dados de março e, principalmente, de abril alteraram completamente o quadro.

Gráfico 9.1 - Índices da produção industrial (média de 2012 = 100) e do volume de vendas do comércio varejista ampliado (média de 2014 = 100) do Rio Grande do Sul - 2019-2020



Fonte: PIM e PMC/IBGE.

Em março, apenas as vendas de hipermercados e supermercados (9,9%) e de artigos farmacêuticos (2,8%) apresentaram crescimento (Tabela 9.4). Em abril, apenas as do primeiro. As demais atividades comerciais tiveram expressivas retrações nas vendas, com destaque para tecidos, vestuário e calçados (-52,9% em março e -78,4% em abril), móveis (-29,4% e -39,9% respectivamente), eletrodomésticos (-27,2% e -38,9%), livros, jornais e revistas (-30,0% e -85,5%), outros artigos de uso pessoal e doméstico (-17,5% e -62,1%), veículos automotores (-37,7% e -62,0%) e material de construção, com quedas de 19,7% em março, e de 31,7% em abril. De modo geral, o consumo das famílias foi direcionado para itens essenciais, como comida, artigos para casa, e para remédios. Bens cujo consumo pode ser postergado tiveram as maiores quedas.

Tabela 9.4 - Taxas mensais de variação do volume de vendas das atividades comerciais do Rio Grande do Sul, contra igual mês do ano anterior, em % - jan./abr. 2020

Atividades comerciais	janeiro	fevereiro	março	abril
Combustíveis e lubrificantes	-6,6	-8,2	-12,5	-13,8
Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	2,4	6,9	9,9	4,8
Tecidos, vestuário e calçados	-6,6	-2,8	-52,9	-78,4
Móveis	-9,7	-21,3	-29,4	-39,9
Eletrodomésticos	-10,7	-11,0	-27,2	-38,9
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, perfumaria e cosméticos	1,0	1,2	2,8	-7,3
Livros, jornais, revistas e papelaria	-12,7	-8,1	-30,0	-85,5
Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	6,1	2,1	-12,5	-20,9
Outros artigos de uso pessoal e doméstico	20,7	25,1	-17,5	-62,1
Veículos, motocicletas, partes e peças	2,7	-10,1	-37,7	-62,0
Material de construção	3,9	-6,5	-19,7	-31,7

Fonte: IBGE - Pesquisa Mensal de Comércio.

A pandemia teve impacto pronunciado também nos serviços de alojamento e alimentação, clubes associativos e serviços domésticos, atividades agregadas em outros serviços na Tabela 9.1. A queda de 4,0% nesta atividade, juntamente com a retração do comércio, contribuiu decisivamente para a redução ocorrida nos serviços, que apresentou queda de 1,2% no primeiro trimestre do ano quando comparado com igual trimestre de 2019, e de 1,3% contra o trimestre imediatamente anterior. As atividades de transportes, armazenagem e correio (1,5%), serviços de informação (0,9%), intermediação financeira e seguros (2,3%), atividades imobiliárias (1,3%) e administração pública (0,4%) fecharam o primeiro trimestre em expansão. Ao atingir a produção, a pandemia do novo coronavírus também impactou negativamente as condições e os dados do mercado de trabalho do

Estado. Segundo as informações da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), o número de ocupados do primeiro trimestre do ano foi de 5.579 mil pessoas, uma pequena redução (-0,1%) em relação ao número do primeiro trimestre de 2019. A taxa de desocupação cresceu de 8,0% para 8,3% nos mesmos períodos de comparação. O rendimento médio real caiu 1,6%, e a massa de rendimento reais, 1,0%. Embora os dados em geral tenham piorado no período, a adoção de medidas de distanciamento social somente ao final de março e a natural defasagem do mercado de trabalho em relação ao movimento da produção parecem ser as razões para essa piora não ter sido maior no primeiro trimestre de 2020.

As projeções para o segundo trimestre são bastante sombrias. O efeito da estiagem será maior nos meses de abril a junho, pois é neste período que a colheita da soja, cultura com a maior queda de produção, é contabilizada em quase sua totalidade nas contas do PIB estadual. De outro lado, a produção industrial, as vendas do comércio e o movimento de serviços importantes serão mais fortemente impactados nos próximos meses, conforme os dados de abril já antecipam. Dessa forma, espera-se uma piora substancial dos indicadores econômicos e do mercado de trabalho a serem divulgados e analisados na próxima Carta.

*Martinho Roberto Lazzari*

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

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

Considerando-se o período de pandemia do Covid-19 iniciado em meados de março, maio é o segundo mês em que a pesquisa de preços do IPC/IEPE se processa de forma integral nessas circunstâncias. O resultado de maio marca o primeiro mês de deflação de preços no ano de 2020 e de forma acentuada, sinalizando uma taxa de -0,30%. Em 2019, o índice havia registrado deflação em três momentos, em junho (-0,16%), julho (-0,02%) e outubro (-0,08%), mostrando reduções muito singelas, sendo que essas taxas, mesmo acumuladas, identificam uma redução ao longo de 2019 menor do que a deflação de maio de 2020.

Uma taxa de deflação mais acentuada marcada pelo IPC/IEPE ocorreu no mês de dezembro de 2018, quando a variação foi de -0,45%, sendo que os meses de fevereiro e de agosto de 2018 também mostraram queda no índice, de -0,15% e -0,09% respectivamente.

As informações do cenário econômico brasileiro revelam uma retração acentuada na produção. O IBGE sinalizou uma contração de 1,5% no PIB no primeiro trimestre de 2020 em relação

ao quarto trimestre de 2019, sendo que o isolamento social iniciou somente na segunda quinzena de março de 2020. Analisando o PIB pela ótica da demanda, observa-se que o consumo das famílias apresentou expressiva queda, de -2,0%, sendo que essa variável guarda forte relação com os níveis de inflação.

Com a taxa de deflação de -0,30% de maio, o acumulado no ano do IPC se reduz para 1,19%, contabilizando uma inflação média mensal de aproximadamente 0,24% nesse período. A taxa acumulada de 1,19% de 2020 é bem inferior aos 3,35% apurados no mesmo período de 2019, sendo que em maio de 2019 a taxa foi de 0,57%.

Já em abril de 2020, o IPC/IEPE revelou aceleração na maior parte dos preços dos seus produtos pesquisados, apontado uma taxa de 0,42%, superando a inflação registrada em março, de 0,26%.

Ainda em abril de 2020, observa-se que o grupo Alimentação assumiu o protagonismo pela dinâmica de alta de preços do mês, acusando um crescimento de 1,87%, bem superior aos demais grupos. Todos os seus subgrupos registraram taxas expressivas de crescimento, em especial o subgrupo “In natura” que marcou uma taxa significativa de 3,99%, correspondendo a um impacto de 56% sobre a taxa de 0,42%, ou seja, a inflação desse subgrupo foi de 0,237%. Ressalta-se que em abril, cinco produtos (Batata Inglesa, Ovos de Granja, Feijão Preto, Tomate e Cebola) entre os dez produtos com maior impacto na formação da inflação pertencem ao subgrupo “In natura”, os quais em conjunto representam aproximadamente 18,5% do valor da inflação de abril.

Em abril de 2020 ressalta-se que 80% dos produtos no *ranking* de 10 produtos com maior impacto na formação da inflação do referido mês pertencem ao gênero alimentício. Com o isolamento social decorrente do Covid-19, os setores supermercadista e farmacêutico foram os setores da economia que registraram consideráveis taxas de crescimento de vendas, pois acusaram aumento na sua demanda. A maior parte das pessoas deixou de frequentar restaurantes e lancherias e passou a fazer refeições em suas residências, aumentando a demanda por esses produtos nas redes supermercadistas.

Quanto aos destaques do mês de maio, verifica-se que a influência do subgrupo Combustíveis nos resultados do IPC foi expressiva, marcou redução de 6,22% e contabilizou decréscimo acumulado no ano de 13,68%. Em abril, esse subgrupo já havia registrado uma forte contração nos seus preços médios, de 6,09%, sendo que somente o mês de janeiro apresentou resultado positivo esse ano nesse subgrupo, de 1,64%.

Nos meses de maio e de abril, o subgrupo Combustíveis marcou acentuada queda nos preços médios da Gasolina Comum com -8,94% e -9,03%, respectivamente, liderando o *ranking* de produtos com maior impacto negativo sobre índice nos referidos meses. Ainda nesse subgrupo, também sinalizaram reduções expressivas em maio de 2020, o Óleo Diesel (-8,83%) e o Álcool Combustível (-5,22%). Com redução moderada no seu preço médio aparece o Gás de Cozinha (-1,04%).

A redução acentuada do subgrupo Combustível foi determinante no resultado de -1,26% do grupo dos Produtos Não Alimentares em maio, sinalizando um acumulado no ano de -2,00% nesse grupo, o único valor negativo para esse período entre os grandes grupos do índice de inflação.

Um dos efeitos do período de pandemia e do isolamento social sobre o IPC se revela no grupo dos Outros Serviços, que apresentou em maio sua primeira redução mensal no ano de 2020, de -0,19%. Dentre seus componentes, identificam-se reduções nos valores das mensalidades em Creches e em Escolas de Ensino, situação inédita para o meio do semestre letivo. Com início da pandemia na segunda quinzena de março, o mês de abril foi dedicado à reorganização dos processos de gestão educacional e estruturais, bem como para a programação de seus fluxos de caixa e de planejamento financeiro nos seus aspectos institucionais, de modo que nem um tipo de benefício poderia ter sido oferecido e implementado ainda em abril aos seus alunos. Assim, em maio, muitas instituições educacionais ofereceram descontos nas suas mensalidades, adequando os percentuais dos descontos concedidos à realidade de cada escola e à situação financeira dos pais de seus alunos, que por sua vez também sofreram os reflexos da redução drástica das atividades econômicas e da renda familiar.

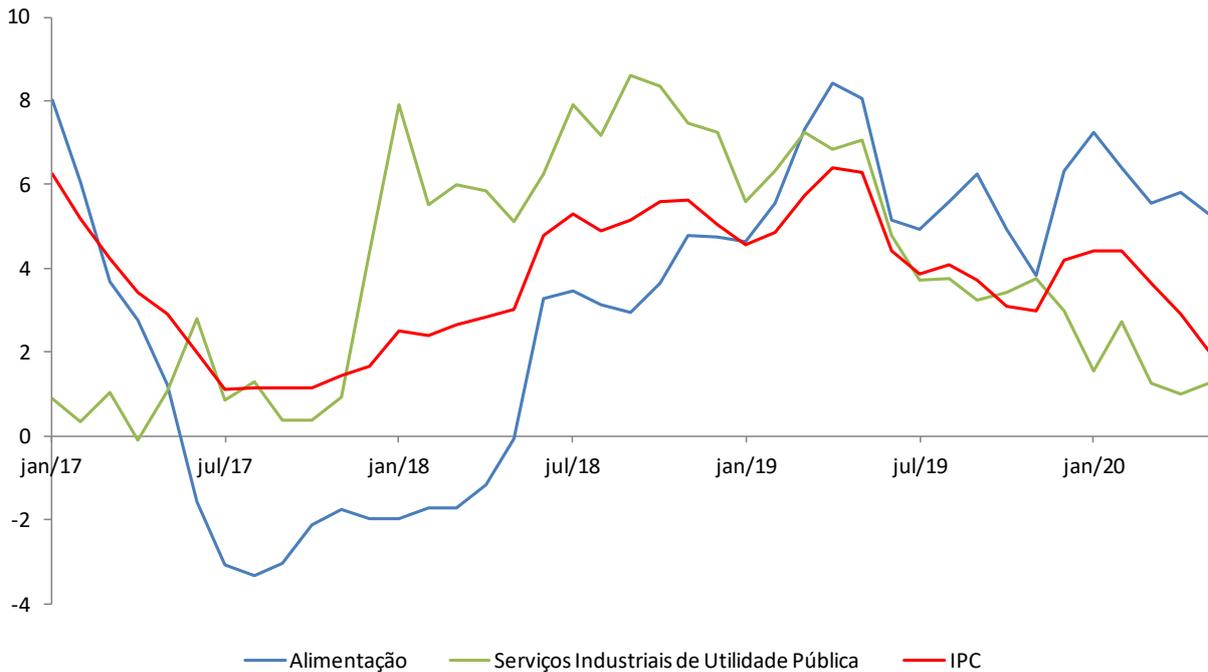
Assim, o índice de maio aponta queda nas mensalidades de Creches em 6,31%, em Curso Regular de 1º Grau em 2,10% e em Curso Regular de 2º Grau de 1,97%. Ressalta-se que está prevista a continuidade de descontos nas mensalidades escolares e creches para o mês de junho de 2020.

No grupo Alimentação do IPC/IEPE registra-se uma desaceleração na taxa de crescimento, marcando 0,30% a taxa de expansão em maio, contra 1,87% em abril. Com esse resultado de maio, esse grupo alcança a maior taxa de aumento no ano, até maio, entre os grupos do IPC, de 4,10%. O destaque nesse grupo foi o seu subgrupo de produtos Semi-Elaborados que depois de crescer 2,47% em abril, reverteu o sentido da sua variação e marcou queda de 1,09% em maio. Esse resultado de retração de preço deve-se principalmente ao efeito conjugado da redução nos preços médios das carnes pesquisadas. Observa-se que 95% dos cortes de carnes pesquisadas entre Carne Bovina, Carne de Frango e Carne Suína apontaram queda de preço. No entanto, o subgrupo dos Semi-Elaborados

ainda sinaliza um expressivo acumulado no ano, de 4,04%, que é reflexo dos aumentos nos preços das carnes em meses anteriores.

O Gráfico 10.1 mostra as variações dos últimos doze meses do IPC, do grupo da Alimentação e do grupo Serviços Públicos e de Utilidade Pública.

Gráfico 10.1 – Taxa acumulada em doze meses do IPC, do grupo Alimentação e grupo dos Serviços Industriais de Utilidade Pública, em % – jan./17 - maio/20



Fonte: IPC/IEPE.

O Gráfico mostra que a inflação medida pelo IPC desde abril de 2019 apresenta uma tendência decrescente, sendo que naquele mês registrou 6,41% de taxa acumulada para os últimos doze meses. A partir daí, vem registrando taxas decrescentes nos seus resultados, alcançando apenas 2,03% em maio de 2020, o valor mais baixo desde janeiro de 2018, considerando-se o acumulado dos últimos doze meses.

O grupo dos Serviços Públicos e de Utilidade Pública desde maio de 2019 também vem mostrando uma tendência de baixa no acumulado dos doze meses, com taxas ainda menores do que o IPC. Em maio de 2019 a taxa era de 7,08% e em maio de 2020 chegou a 1,28%. Entre fevereiro e maio de 2020 a taxa mensal do referido grupo tem se mantido estabilizada em torno de zero, contribuindo para manutenção de níveis mais reduzidos de inflação.

Apesar de o grupo Alimentação ter se destacado como o protagonista da aceleração da inflação nos últimos meses, desde janeiro de 2020 tem apresentado trajetória com ritmo de taxas declinantes, sendo 7,23% a taxa de aumento nos últimos doze meses, até janeiro de 2020. Já em maio de 2020, a variação se reduziu para 5,31% nos últimos doze meses, mas ao longo do referido período esse grupo foi o que registrou crescimento de preços mais acentuado.

## 10.2 Custo do Cesto Básico

Quanto ao outro indicador econômico do IEPE, o Cesto Básico, observa-se que depois de marcar 1,22% e 1,21% em março e abril, respectivamente, em maio de 2020 registrou uma pífia redução de 0,02%, determinando um valor de aquisição dos produtos básicos de R\$ 876,79 para maio. Com o resultado de maio, o acumulado do ano chega a 3,0%, menor do que os 3,62% registrados no acumulado para o mesmo período em 2019. Já em relação ao acumulado dos últimos doze meses, o Cesto Básico está 5,10% mais caro para o consumidor.

Analisando os componentes do indicador em maio, verifica-se que o resultado negativo do Cesto Básico, sofreu impacto principalmente da redução de -1,97% no preço da Carne Bovina e da queda de -3,57% no preço da Carne de Frango. Aproximadamente 53% dos componentes do Cesto Básico indicaram redução no seu preço médio em maio. Por outro lado, temos os itens com maior impacto positivo sobre o indicador monetário, que são a Batata Inglesa (13,28%), o Feijão Preto (8,73%) e a Cebola (19,08%).

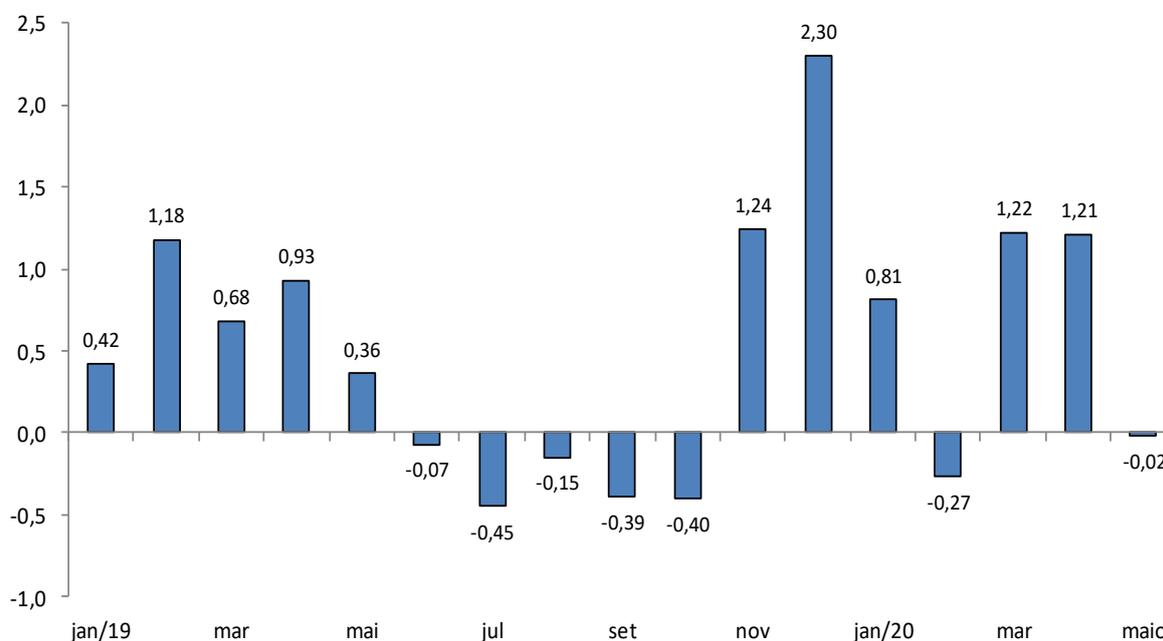
Quanto ao Cesto Básico de abril, observa-se uma taxa acentuada de crescimento, de 1,21%, a qual foi expressivamente influenciada pela majoração dos preços dos alimentos. Enfatiza-se que apenas 29% dos componentes do Cesto Básico registraram redução em seus preços médios, sendo que o Gás de Cozinha (-2,94%) foi o item com maior contribuição negativa no valor mensal de abril.

Quanto às contribuições positivas na formação do Cesto Básico de abril, registram-se as acentuadas participações do Leite Longa Vida Integral (6,82%), Batata Inglesa (12,75%) e Pãezinhos (4,59%), que conjuntamente tiveram um impacto de aproximadamente 77% no resultado do indicador econômico. A Batata Inglesa, por dois meses consecutivos, apresentou acentuadas majorações.

O Leite Longa Vida Integral é o produto de destaque de abril de 2020, pois seus reajustes médios de preço fizeram com que liderasse os impactos sobre os dois indicadores calculados pelo IEPE, tanto na formação do IPC quanto do Cesto Básico.

No Gráfico 10.2 é apresentada a variação percentual mensal no custo do Cesto Básico de janeiro de 2019 a maio de 2020.

Gráfico 10.2 - Taxas de variação mensais do custo do Cesto Básico – jan./19 - maio/20



Fonte: IPC/IEPE.

Pelo Gráfico, observa-se que as taxas de aumentos entre novembro de 2019 e abril de 2020 são as mais acentuadas no período apresentado. A majoração de preço da Carne Bovina liderou o *ranking* de produtos com maior impacto na elevação do custo do Cesto Básico em novembro (5,14%), dezembro de 2019 (13,75%) e janeiro de 2020 (2,04%), sendo que em janeiro respondeu de maneira expressiva pelo resultado do indicador econômico, determinando uma contribuição de mais de 50% sobre a variação de 0,81% daquele mês. Em fevereiro de 2020, a redução do custo do Cesto Básico recebeu acentuada contribuição, agora, da redução no preço médio da Carne Bovina (-3,69%), liderando o *ranking* dos produtos com maior impacto negativo sobre o indicador.

Já em março de 2020, observa-se que o protagonismo do aumento do indicador vem do reajuste de 3,34% da Carne de Frango, que respondeu por aproximadamente 24% da variação de março.

O preço do Leite Longa Vida Integral (3,37%) também apresentou forte contribuição positiva sobre o resultado de março de 2020, de aproximadamente 13% sobre a variação mensal. Em abril,

como já referido anteriormente, esse produto novamente sinalizou aumento, bem como foi o produto de maior contribuição (0,3219%) sobre o resultado do abril de 2020.

*Everson Vieira dos Santos*