

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL

Faculdade de Ciências Econômicas

Núcleo de Análise de Política Econômica

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

CARTA DE CONJUNTURA DO NAPE

2019 foi ruim, mas o que vem pela frente é imponderável

Volume 27, Número 1 (jan./mar. 2020)

Alessandro Donadio Miebach (DERI - UFRGS)
Carlos Henrique Vasconcellos Horn (DERI - UFRGS)
Fernanda Oliveira Ultremare (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)
Denilson Alencastro (Geral Investimentos)
Everson Vieira dos Santos (IEPE - UFRGS)
Henrique de Abreu Grazziotin (UFRGS)
Martinho Roberto Lazzari (SEPLAG - RS)
Virginia Rolla Donoso (UFRGS)

Sumário

1 Economia Mundial.....	03
2 Políticas Monetária e Cambial.....	06
3 Política Fiscal.....	15
4 Inflação.....	29
5 Balanço de Pagamentos.....	31
6 Nível de Atividade.....	37
7 Emprego e Salários.....	47
8 Mercado Financeiro e de Capitais.....	61
9 Economia do Rio Grande do Sul.....	66
10 Índices de Preços ao Consumidor – Porto Alegre.....	70

1 ECONOMIA MUNDIAL

No quarto trimestre de 2019, o PIB americano cresceu a uma taxa anualizada de 2,1%¹, impulsionado pelo crescimento dos gastos de consumo das famílias, gastos do governo, das exportações e do investimento residencial. Considerando-se o resultado do ano, o crescimento do PIB foi de 2,3%, abaixo dos 2,9% registrados em 2018. A taxa de desemprego em fevereiro foi de 3,5%, levemente abaixo da taxa de janeiro. O índice de preços ao consumidor, com ajuste sazonal, aumentou 0,1% em fevereiro, a mesma taxa registrada em fevereiro. No período de doze meses a inflação foi de 2,3% (sem ajuste sazonal). Na Zona do Euro, o crescimento do PIB no quarto trimestre de 2019 foi de apenas 0,1%, na comparação com o trimestre anterior. Ao longo do ano de 2019, o crescimento foi de 1,2%, abaixo, portanto, do crescimento de 1,9% de 2018. A taxa de desemprego em janeiro, ajustada sazonalmente, foi de 7,4%, mantendo-se no mesmo patamar do mês anterior. A taxa anualizada de inflação em fevereiro, medida pelo índice de preços ao consumidor, foi de 0,7%, abaixo da variação de janeiro. Diante da pandemia da covid-19, tanto para economia americana quanto para a economia da Zona do Euro, o cenário para 2020 é sombrio.

1.1 Estados Unidos²

O PIB americano no quarto trimestre de 2019 registrou o mesmo crescimento do trimestre anterior, com uma variação anualizada de 2,1%. Contribuíram positivamente para este crescimento os gastos de consumo das famílias, o investimento fixo privado residencial, os gastos do governo, em todos os níveis, e as exportações. A contribuição negativa veio do investimento privado não-residencial e da variação de estoques.

O consumo das famílias cresceu 1,8% no quarto trimestre, desacelerando em relação ao registrado no trimestre anterior. Como tem acontecido regularmente, o consumo foi o principal responsável pelo crescimento da economia americana no trimestre, respondendo por 1,24 ponto percentual da variação do PIB. O setor de serviços liderou o crescimento do consumo, com variação de 2,4% (contra 2,2% no trimestre anterior), sendo o ramo de serviços de saúde o principal responsável por esse resultado. O setor de bens duráveis registrou desaceleração do crescimento do terceiro para o quarto trimestre (de 8,1% para 2,8%), tendo o ramo de veículos motorizados e partes de veículos o melhor desempenho. No setor de bens não-duráveis houve queda no quarto trimestre

¹ De acordo com a terceira estimativa divulgada pelo *Bureau of Economic Analysis*.

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

(-0,6%), após um crescimento de 3,9% no terceiro. Nesse setor houve queda em todos os ramos, com exceção do ramo de vestuário e calçados.

O investimento fixo privado registrou queda pelo terceiro trimestre consecutivo, com variação negativa de 0,6% no quarto trimestre (contra -0,8% no trimestre anterior). Essa variação retirou 0,09 ponto percentual da variação total do PIB no trimestre. O investimento não-residencial, que também apresenta queda há três trimestres, registrou uma variação de -2,4%, puxada pela forte queda no ramo de equipamentos, em especial de equipamentos industriais. O investimento residencial registrou crescimento de 6,5% no quarto trimestre consecutivo, evitando um resultado pior do investimento privado. A variação de estoques ofereceu uma contribuição negativa de 0,98 ponto percentual para a variação do PIB no quarto trimestre.

Os gastos do governo, considerados todos os níveis, apresentaram uma contribuição de 0,44 ponto percentual na variação do PIB do quarto trimestre de 2019, com igual contribuição dos gastos do governo federal e dos governos estaduais e locais. Os gastos federais cresceram 3,4%, praticamente o mesmo que no trimestre anterior, puxados principalmente pelos gastos com a defesa nacional (4,4%). Os gastos não relacionados com a defesa registraram um crescimento de 1,9% no mesmo período. Estados e governos locais apresentaram um crescimento dos gastos de 2,0%, com aumento tanto dos gastos de consumo quanto dos de investimento.

Graças ao crescimento das exportações e à queda das importações, as exportações líquidas contribuíram positivamente com 1,51 ponto percentual para a variação do PIB. Houve aceleração das exportações (2,1% contra 1,0% no trimestre anterior) e forte queda das importações, (-11,4% contra 1,1%). O crescimento das exportações totais foi resultado do crescimento das exportações de serviços (7,2%), já que a exportação de bens registrou variação negativa (-0,6%). O mesmo padrão foi observado nas importações, com crescimento dos serviços (4,9%) e queda dos bens importados (-11,4%).

A taxa de desemprego (ajustada sazonalmente) caiu para 3,5% em fevereiro, mantendo-se abaixo de 4%, desde o início de 2019. Com isto o número de desempregados está em torno de 5,8 milhões. O número de desempregados de longo prazo (sem trabalho há 27 semanas ou mais) representou em fevereiro 19,2% do total de desempregados, sem muita variação ao longo dos últimos meses. O crescimento e o baixo nível de desemprego da economia americana afetaram significativamente os preços. Em fevereiro, a taxa de inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor e ajustada sazonalmente, foi de 0,1%, e ao longo de 12 meses chegou a 2,3% (sem ajuste

sazonal), levemente acima da meta de 2% fixada pelo banco central americano. Excluindo-se do índice os preços de alimentação e de energia, a inflação em doze meses foi de 2,4%.

O ano de 2020 havia começado com boas perspectivas para a economia americana, após a redução gradual da taxa de juros pelo Fed ao longo de 2019. Entretanto, a pandemia da covid-19 mudou completamente o quadro. De acordo com a revista *The Economist* da última semana, o conglomerado Morgan Stanley estima uma queda do PIB no segundo semestre de aproximadamente 8%, na comparação com o mesmo período de 2019, e o aumento da taxa de desemprego para 12,8%. Diante desse cenário, o Congresso americano aprovou um estímulo fiscal da ordem de US\$2 trilhões, incluindo assistência às empresas, expansão do seguro-desemprego e transferências diretas de dinheiro do governo para os americanos. Do lado monetário, o Fed reduziu em março a taxa básica de juros anual de 1,25% para 0,25% (começou o ano em 1,75%). Apesar do estímulo fiscal vultoso e da redução dos juros a praticamente zero, não se espera que as medidas consigam evitar a recessão em 2020, mas apenas mitigar seus efeitos e criar melhores condições para a retomada após a crise.

1.2 Zona do Euro³

A Zona do Euro apresentou um crescimento de 0,1% no quarto trimestre de 2019, em comparação com o trimestre anterior. Ao longo do ano de 2019, o PIB da Zona do Euro cresceu 1,2%, abaixo do crescimento em 2018. Embora a maioria dos países tenha crescido no último trimestre de 2019, em comparação com o trimestre anterior, as maiores economias, Alemanha, França e Itália, não cresceram nesse trimestre. A Grécia e a Finlândia também não cresceram no período. As maiores taxas de crescimento foram as da Irlanda (1,8%), de Malta (1,7%) e da Lituânia (1,0%), países de pouca representação na economia da região. Os piores desempenhos ficaram com Grécia (-0,7%), Finlândia (-0,7%), Itália (-0,3%) e França (-0,1%). Em termos de componentes do PIB, considerando-se o agregado de países da Zona do Euro, e considerando-se a comparação com o trimestre anterior, as únicas contribuições negativas para o crescimento no quarto trimestre vieram da variação de estoques e das importações. Houve crescimento do consumo das famílias (0,1%), do investimento (4,2%), dos gastos do governo (0,3%) e das exportações (0,4%).

A taxa de desemprego na Zona do Euro manteve-se estável no patamar de 7,4% em janeiro de 2020. Comparada com a taxa de janeiro de 2019, houve uma queda de 0,4 ponto percentual. É a taxa mais baixa desde a crise financeira de 2008. A taxa atual corresponde, aproximadamente, a 12,2

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

milhões de desempregados. As menores taxas foram registradas nos Países Baixos (3,0%), na Alemanha (3,2%), e em Malta (3,4%). As maiores taxas foram as da Grécia⁴ (16,5%), da Espanha (13,7%) e da Itália (9,8%). Em fevereiro de 2020, a inflação anual, medida em preços ao consumidor, foi de 1,2%, abaixo da registrada no mês anterior (1,4%). As maiores variações no índice de preços foram registradas na Eslováquia (3,1%), Lituânia (2,8%) e Letônia (2,3%). As menores taxas ocorreram na Itália (0,2%), Grécia (0,4%) e Portugal (0,5%).

Sérgio Monteiro

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), quem vinham se mantendo estáveis desde março de 2018, sofreram seis cortes seguidos de 0,5 p.p., nas reuniões que aconteceram entre os dias 30 e 31 de julho (224^a), 17 e 18 de setembro (225^a), 29 e 30 outubro (226^a), 10 e 11 de dezembro (227^a) de 2019, 05 e 06 de fevereiro (229^a) e 17 e 18 de março (229^a).

Ao se analisar a taxa Selic *overnight*, principal taxa juntamente com o CDI *overnight*⁵ para indicar o custo do dinheiro no curto prazo, observa-se uma trajetória de queda que se inicia ainda em 2018, porém interrompida nos meses de maio, julho, agosto e outubro daquele ano. Em 2019 a tendência de queda é revertida nos meses abril e maio, se situando em 0,52% e 0,54%, respectivamente. Em junho ambas 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. Em fevereiro se observou um novo recuo, indo para 0,29%, 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

⁴ Dado de novembro de 2019.

⁵ 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 está zerada há mais de 24 meses.

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. 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% nos meses de setembro, outubro, novembro, dezembro, janeiro e fevereiro 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 em fevereiro, mas o pico de diferença se manteve em dezembro de 2019. Em termos de taxas mensais, a TLP ficou relativamente pouco abaixo nos meses de julho e agosto de 2018, não devido à sua queda, mas sim às altas que ocorreram na Selic *overnight*. Já nos meses subsequentes, a TLP voltou a se manter em patamares mais altos.

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. Em termos da Selic *Over* e TJLP/TLP, respectivamente entre parênteses, os três menores patamares foram observados ainda em maio (-1,10% e -1,09) e setembro (-1,30% e -1,24%) de 2018 e em dezembro de 2020 (-1,35% e -1,27%). Enquanto em 2018 o principal motivo foi a greve dos caminhoneiros, em dezembro de 2020 pode-se apontar a alta da carne e depreciação do real. O maior patamar para ambas as taxas também foi observado em 2018, no mês de novembro (1,65% e 1,72%). Entre os meses de outubro de 2018 e janeiro de 2019, essas taxas mensais se mantiveram em patamares positivos, voltando a ficar negativas em fevereiro de 2019, mantendo-se assim até abril, quando então voltaram a ter patamar positivo em maio, algo que se repetiu em julho e agosto, sendo que este mês registrou o segundo maior patamar dessas taxas: 1,02% a.m. e 1,00%, respectivamente. Entre setembro e dezembro as taxas voltaram ao patamar negativo. Já nos dois primeiros meses de 2020 ambas as taxas voltaram a ter patamares positivos ficando, respectivamente, 0,29 e 0,32 em janeiro e 0,28 e 0,40 em fevereiro.

Quando levamos em conta o IPCA como deflator, observamos que a Selic *Over* e TJLP/TLP, respectivamente entre parênteses, apresentaram movimentos de menor oscilação ao se comparar com a deflação pelo IGP-DI. Ademais, para o ano de 2018, as taxas reais de juros, descontadas pelo IPCA, não apresentaram um movimento de queda correspondente ao ocorrido com as taxas

nominais. Sendo que apenas no mês de junho (-0,73%, -072%) essas taxas se mantiveram negativas, ou também se considerarmos setembro, cuja taxa Selic Over ficou em -0,01%. Tal qual o ocorrido com a série deflacionada pelo IGP-DI, o mês de novembro apresentou o maior patamar, chegando a 0,71% e 0,78%, respectivamente. Nos meses março (-0,28% e -0,18%) e abril (-0,05 e -0,06) agora de 2019, verificaram-se novamente valores negativos. A partir de maio até outubro retomou-se o patamar positivo. Já em novembro (-0,13% e -0,06%) e dezembro (-0,77% e -0,69%) elas passaram a ser negativas mais uma vez. Por fim, em janeiro (0,17% e 0,20%) e fevereiro (0,04% e 0,16%) elas retomaram os patamares positivos, apesar de novas quedas em ambas as taxas nominais. 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./18-fev./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-18	0,58	6,90	0,55	6,75	0,29	0,26	0,00	-0,03
fev-18	0,47	6,72	0,55	6,75	0,15	0,23	0,32	0,40
mar-18	0,53	6,58	0,55	6,75	0,44	0,46	-0,03	-0,01
abr-18	0,52	6,40	0,53	6,59	0,30	0,31	-0,41	-0,39
mai-18	0,52	6,40	0,53	6,60	0,12	0,13	-1,10	-1,09
jun-18	0,52	6,40	0,53	6,60	-0,73	-0,72	-0,95	-0,93
jul-18	0,54	6,40	0,53	6,56	0,21	0,20	0,10	0,09
ago-18	0,57	6,40	0,53	6,56	0,66	0,62	-0,11	-0,15
set-18	0,47	6,40	0,53	6,56	-0,01	0,05	-1,30	-1,24
out-18	0,54	6,40	0,56	6,94	0,09	0,11	0,28	0,30
nov-18	0,49	6,40	0,56	6,98	0,71	0,78	1,65	1,72
dez-18	0,49	6,40	0,56	6,98	0,34	0,41	0,95	1,02
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

Fonte: Banco Central do Brasil.

2.2 Crédito, *spread* e inadimplência⁶

O volume de crédito ao longo de 2018 e até fevereiro de 2020 não acompanhou o mesmo ritmo do afrouxamento na taxa básica de juros, embora tenha havido um maior crescimento no segundo semestre de 2018 e novamente no último semestre de 2019. Em termos do saldo de crédito direcionado, houve uma leve alta de 0,2 p.p. em fevereiro de 2020 ao se comparar com o mês anterior, mas uma queda de 1,4 p.p. em relação ao mesmo mês no ano anterior. No trimestre corrente a queda é de 0,1 p.p. e no ano apresenta uma alta de 0,3 p.p.

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 apresenta queda ainda acentuada, sendo que em 12 meses a queda foi de 13,1 p.p. e no trimestre a queda é de 3,8 p.p. Observou-se queda em todas as divisões do crédito direcionado, quais sejam: rural, imobiliário, com recursos do BNDES e outros. Já para as pessoas físicas, houve elevação em todas essas divisões mais no microcrédito. Contudo, analisando as subdivisões, houve queda acentuada no financiamento ao investimento (-22,2%), superior inclusive à queda observada na mesma rubrica para pessoas jurídicas (-12,7%).

As operações de crédito, no conceito de recursos livres, por sua vez, apresentaram resultados mais positivos, com tendência crescente em todo o período observado. Quando se analisa o mês de fevereiro de 2020, houve uma alta em relação ao mês anterior de 0,9 p.p. Ao se comparar com fevereiro de 2020, houve uma elevação de 15,1 p.p. No trimestre, a elevação chega a 3,6 p.p. e no ano está com crescimento acumulado de 0,4%. Assim como no crédito com recursos direcionados, o crescimento para pessoas físicas foi superior ao ocorrido para pessoas jurídicas. Em termos de crescimento acumulado nos últimos 12 meses, para os segundos, o crescimento foi de 13,1 p.p. e para os primeiros foi de 16,7 p.p.

A elevação do crédito com base em recursos livres compensou a queda nos recursos direcionados, pois em termos de crédito total com referência a fevereiro de 2020, o valor para o crescimento mensal, acumulado no trimestre, no ano e na variação em 12 meses os resultados foram de crescimento, cujas variações em termos de pontos percentuais foram de 0,6, 2,0, 0,4 e 7,5,

⁶ 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.

respectivamente. Ao se analisar volume total de crédito em termos de percentual do PIB, o resultado fica próximo de estável, sem possível determinar uma clara direção. Na comparação com o mês imediatamente anterior, o resultado apresentou absoluta estabilidade. Em termos trimestrais o crescimento foi de apenas 0,2 p.p. Na comparação com fevereiro de 2019 a variação é de 0,8 p.p. Já no ano observa-se um recuo de 0,4 p.p. Comparando com um período um pouco maior, tem-se que em fevereiro de 2020 o crédito total representava 47,6% 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 fevereiro de 2020 com a taxa média de 7,6%, o que representa uma queda de 0,9 p.p. ao se comparar com fevereiro de 2019, e o crédito no conceito de recursos livres ficou em 34,1%, redução de 3,8 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. Cabe observar também que no ano a taxa de recursos livres acumula uma alta de 0,7 p.p. No que diz respeito aos prazos médios de crédito, as diferenças mantiveram-se elevadas, embora tenham sido reduzidas, havendo uma queda de 5,2 p.p. para o direcionado e alta para os livres de 3,2 p.p., quando se comparam os meses de fevereiro de 2020 e 2019. Sendo assim, em fevereiro de 2020, o prazo médio das operações com recursos direcionados ficou em 200,0 meses e o do crédito com bases em recursos livres ficou em somente 41,5 meses. Os dados comentados sobre as operações de crédito do sistema financeiro se encontram na Tabela 2.2.

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, observa-se uma queda para os primeiros em termos mensais (-0,6 p.p.), trimestrais (-0,3 p.p.) e em 12 meses (-2,8 p.p.), já nos dois primeiros meses do ano há uma alta acumulada de 0,7 p.p. Já para os segundos, a variação no ano é idêntica aos primeiros, mas com variação positiva mensal (1,1 p.p.). Em contrapartida, as quedas no trimestre (-2,2 p.p.) e nos últimos 12 meses foi mais acentuada (5,1 p.p.).

Tabela 2.2 - Operações de crédito do sistema financeiro brasileiro – jan./18-fev./20

Mês	Direcionado			Livres			Total	
	R\$ mi	juros	prazo	R\$ mi	juros	prazo	R\$ mi	% PIB
jan-18	1.504,10	9,80	187,80	1.573,70	41,10	38,60	3.077,70	46,80
fev-18	1.499,60	9,90	183,00	1.571,50	42,10	41,50	3.071,10	46,50
mar-18	1.497,60	9,20	186,80	1.593,50	41,40	39,00	3.091,00	46,70
abr-18	1.496,60	8,80	190,30	1.603,60	40,80	40,00	3.100,20	46,60
mai-18	1.496,10	8,60	198,80	1.618,10	39,10	39,80	3.114,20	46,80
jun-18	1.495,10	8,50	185,70	1.640,40	38,50	40,50	3.135,40	47,00
jul-18	1.492,50	8,40	194,50	1.638,50	38,10	40,40	3.131,00	46,70
ago-18	1.498,80	8,50	194,00	1.664,20	37,90	39,50	3.163,00	47,00
set-18	1.499,50	8,10	193,80	1.678,70	37,90	38,30	3.178,20	47,10
out-18	1.491,10	8,40	191,20	1.682,60	38,00	40,10	3.173,70	46,70
nov-18	1.494,10	8,30	195,50	1.714,80	37,90	38,60	3.208,80	47,10
dez-18	1.499,90	8,10	199,80	1.765,00	35,00	40,80	3.264,90	47,40
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	1.463,60	8,00	202,80	1.903,90	36,20	40,90	3.367,50	47,10
out-19	1.464,90	7,70	204,80	1.914,00	35,20	42,40	3.378,90	47,00
nov-19	1.470,20	7,40	201,00	1.951,90	35,60	43,10	3.422,00	47,40
dez-19	1.464,60	7,70	200,80	2.013,80	33,40	42,10	3.478,30	48,00
jan-20	1.465,40	8,20	195,80	2.003,50	33,70	40,90	3.468,80	47,60
fev-20	1.468,70	7,60	200,00	2.022,40	34,10	41,50	3.491,10	47,60

Fonte: Banco Central do Brasil.

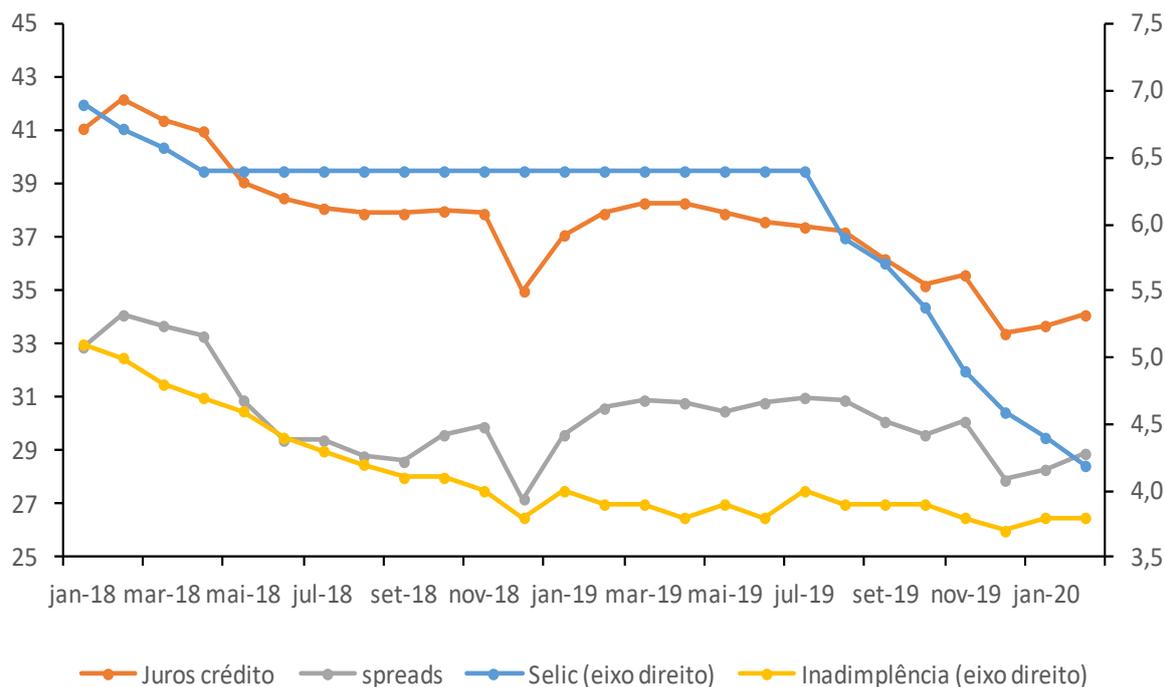
No geral, observa-se que as taxas ao consumidor final não acompanharam a mesma intensidade da taxa Selic. Uma explicação para esse movimento mais tênue é o comportamento do *spread* bancário, o qual, uma vez estabelecidas as margens de lucro, sofre influência direta da taxa de inadimplência. Os desempenhos dessas variáveis apresentam uma dinâmica comum em momentos de alta e baixa, mas com tendência clara de queda no primeiro ano e mais tênue no segundo. Já no

início de 2020, apenas os *spreads* voltaram a crescer, pois, enquanto a inadimplência se manteve estável na comparação mensal, trimestral e praticamente anual (apenas 0,1 p.p.) o *spread* subiu 0,6 p.p. na variação mensal e 1,0 p.p. nos dois primeiros meses do ano. 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./18-fev./20

Mês	taxas de juros % a.a.			<i>spreads</i> p.p.			inadimplência %		
	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total
jan-18	22,40	55,80	41,10	14,80	47,20	32,90	4,80	5,20	5,00
fev-18	22,20	57,60	42,10	14,60	49,10	34,00	4,80	5,10	5,00
mar-18	21,20	57,30	41,40	14,10	49,10	33,70	4,40	5,10	4,80
abr-18	20,80	56,60	40,80	13,60	48,40	33,10	4,10	5,10	4,60
mai-18	20,60	53,70	39,10	13,10	45,10	30,90	4,10	5,00	4,60
jun-18	20,30	53,10	38,50	11,90	43,40	29,40	3,80	5,00	4,40
jul-18	20,60	52,00	38,10	12,60	42,70	29,40	3,40	5,00	4,30
ago-18	20,40	51,60	37,90	12,00	42,00	28,80	3,30	5,00	4,20
set-18	20,40	52,00	37,90	12,10	42,00	28,60	3,10	5,00	4,10
out-18	20,50	51,90	38,00	12,80	43,00	29,60	3,10	4,90	4,10
nov-18	20,30	51,60	37,90	12,90	43,20	29,90	3,00	4,80	4,00
dez-18	18,90	47,60	35,00	11,60	39,40	27,20	2,70	4,80	3,80
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	17,70	49,90	36,20	11,90	43,60	30,10	2,50	5,00	3,90
out-19	17,40	48,40	35,20	12,10	42,60	29,60	2,50	5,00	3,90
dez-19	17,30	48,90	35,60	12,10	43,10	30,10	2,40	5,00	3,80
jan-20	16,30	46,00	33,40	11,10	40,20	27,90	2,10	5,00	3,70
fev-20	17,60	45,60	33,70	12,60	40,00	28,30	2,30	4,90	3,80

Fonte: Banco Central do Brasil.

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 (%) – jan./18-fev./20

Fonte: Banco Central do Brasil.

2.3 Câmbio

A taxa média de câmbio em fevereiro de 2020 ficou em R\$ 4,34/US\$ 1,00, apresentando uma variação positiva em 12 meses na ordem de 16,58%. Esse movimento de depreciação do real em relação ao dólar teve início desde o final de 2017. Em 2018, apenas em janeiro e outubro houve queda na taxa de câmbio nominal quando comparado ao mês imediatamente anterior, porém, na comparação com os últimos 12 meses também apresentou uma elevação em todos esses meses. Já 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%), janeiro (0,97%) e fevereiro (4,61). A Tabela 2.4 apresenta o 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./18-fev./20

Mês	dólar comercial venda (média mensal)	variação % mensal	variação % em 12 meses	dólar deflacionado	dólar turismo (média mensal)	variação % em 12 meses
jan-18	3,211	-2,470	0,438	3,425	3,329	-0,001
fev-18	3,242	0,962	4,423	3,447	3,382	4,858
mar-18	3,279	1,164	4,837	3,484	3,427	5,408
abr-18	3,408	3,912	8,651	3,612	3,561	8,994
mai-18	3,636	6,708	13,290	3,839	3,797	13,380
jun-18	3,773	3,771	14,499	3,934	3,946	15,398
jul-18	3,829	1,473	19,420	3,979	3,991	19,809
ago-18	3,930	2,638	24,718	4,088	4,112	25,458
set-18	4,117	4,753	31,318	4,262	4,293	31,858
out-18	3,758	-8,700	17,773	3,873	3,940	18,914
nov-18	3,787	0,752	16,178	3,911	3,955	16,695
dez-18	3,885	2,598	18,018	4,004	4,045	18,164
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

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 parecia estar ocorrendo a partir de meados do segundo semestre de 2019. Cabe destacar, que essa reação no mercado crédito não pode ser creditada apenas à política monetária estrita, pois houve uma política creditícia direta na atuação da CEF, com destaque ao financiamento imobiliário e reduções na taxa de juros do cheque-especial. Também não se pode negligenciar os efeitos no mercado de crédito da liberação de recursos do FGTS, pois embora não seja uma relação direta, a liberação desses recursos permitiu às famílias a quitação de dívidas antigas e eventualmente atrasadas e, conseqüentemente, tomar novos créditos a taxas de juros menores.

Todavia, o início de 2020 parecia ser menos promissor, sendo observado tanto um arrefecimento em termos de volume de crédito, quanto de menores quedas, e inclusive elevações em alguns casos, das taxas de juros ao consumidor final. Não haverá como saber com precisão se o começo do ano foi um recuo passageiro ou a recuperação que era efêmera. Isso porque, com a crise do coronavírus, a economia como um todo está sendo muito atingida e o mercado de crédito seguramente não passará incólume.

No que tange à característica da evolução do mercado de crédito, o crédito direcionado se mantém com o pior desempenho, especialmente para pessoa jurídica. Esse cenário expõe uma piora na composição, pois o crédito com base nos recursos livres, além de ter maiores taxas médias de juros, também possui menores prazos médios. Isso pode ser observado pela queda do prazo médio total de 6,8 p.p. entre fevereiro de 2020 e o mesmo mês de 2019. Ademais, a taxa de juros média caiu apenas 1,7 p.p. no mesmo período.

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. Assim como ocorrerá na análise da moeda e do crédito, na próxima Carta do NAPE serão evidenciados os impactos que esta crise está causando no mercado de câmbio.

Mauricio Andrade Weiss

3 POLÍTICA FISCAL

3.1 Resultados Fiscais

Resultado Primário

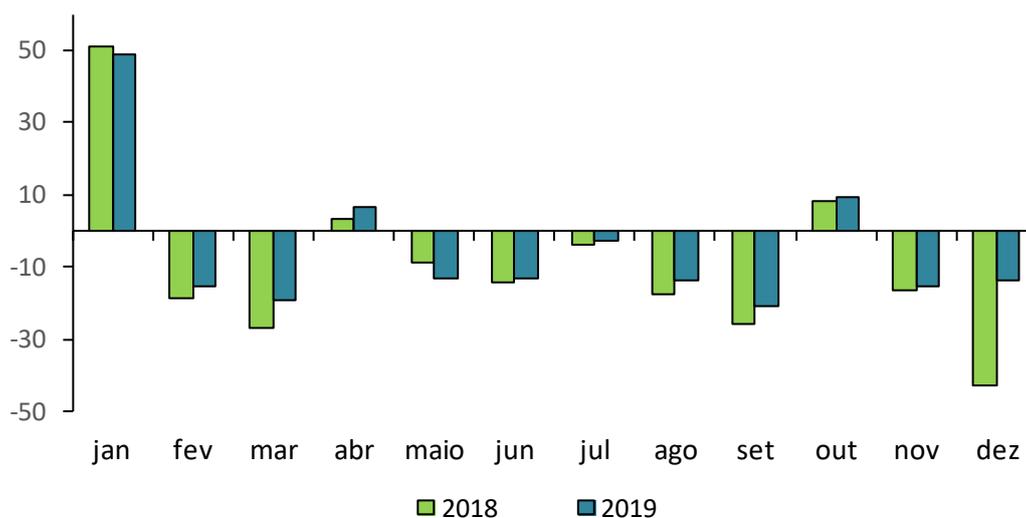
O resultado primário do setor público consolidado ao final de 2019 foi deficitário em R\$ 61,9 bilhões em termos nominais, de acordo com os dados da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) do Banco Central, representando 0,85% do PIB. Esse déficit é inferior em R\$ 46,4 bilhões em termos nominais em relação ao resultado primário de 2018, que foi deficitário em R\$ 108,3 bilhões (1,57% do PIB), representando uma redução de 42,8% no déficit. Em termos reais,

essa diferença representa 44,7% de redução do déficit. Trata-se do menor déficit primário desde 2015.

Esse resultado é explicado principalmente pela receita extraordinária decorrente do leilão de volumes excedentes de Cessão Onerosa do pré-sal, em dezembro de 2019. A partir do leilão, o Governo Federal arrecadou R\$ 70 bilhões, pagando para a Petrobrás R\$ 34,4 bilhões. Caso esse valor excedente fosse desconsiderado, o resultado primário de 2019 seria de R\$ 97,5 bilhões, próximo dos resultados dos anos anteriores.

Além dessa receita extraordinária, é possível observar que o resultado primário do setor público consolidado foi melhor na maior parte dos meses de 2019 em relação a 2018, na comparação mês a mês. Conforme o Gráfico 3.1, na comparação em termos reais, a preços de janeiro de 2020, apenas nos meses de janeiro e maio o resultado primário foi inferior em relação ao ano anterior.

Gráfico 3.1 – Resultado Primário mensal do Setor Público Consolidado entre 2018 e 2019 (NFSP), em R\$ bilhões a preços de janeiro de 2020

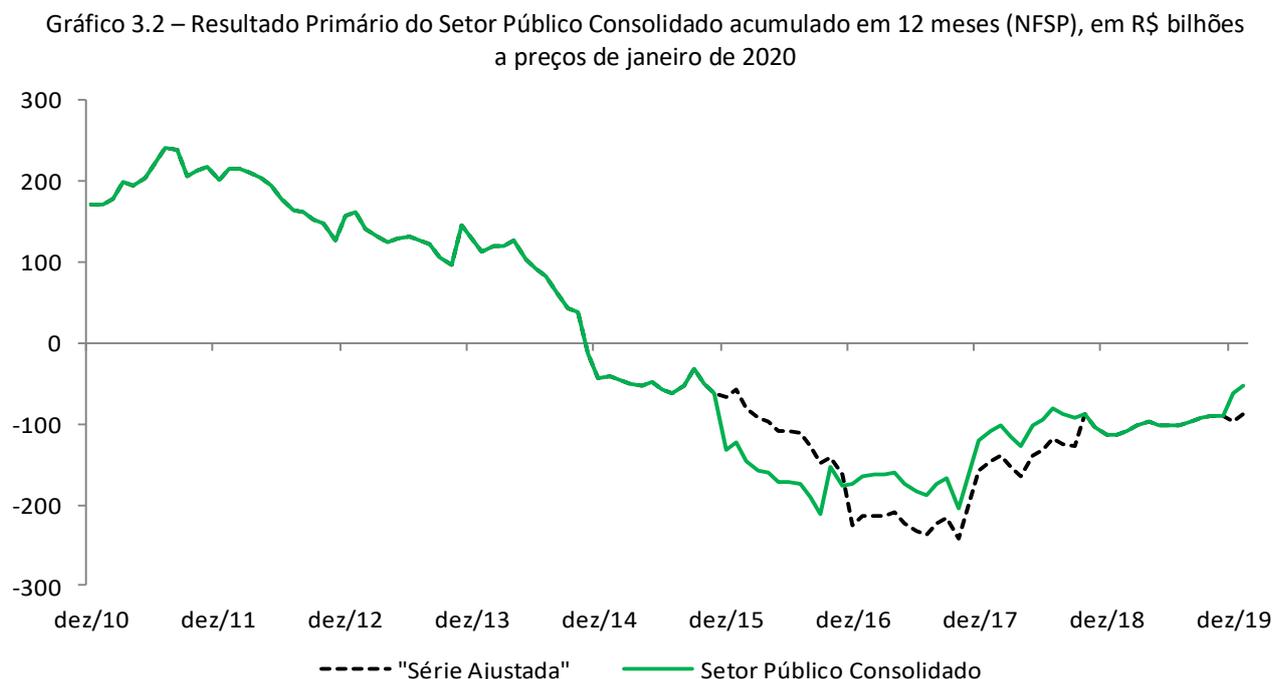


Fonte: Banco Central do Brasil.

Isso se deve ao aumento em termos reais da receita líquida do período, principalmente por receitas não administradas pela Receita Federal, como receitas de concessões e permissões, de dividendos, e de cota-parte de compensação financeira por exploração de recursos naturais (petróleo). Essas rubricas somadas totalizaram R\$ 178,9 bilhões em receitas em 2019, praticamente dobrando o valor nominal dessas mesmas receitas em 2018, quando atingiram R\$ 89,4 bilhões. Tratam-se de receitas não recorrentes, e que não estão diretamente relacionadas com o nível de atividade econômica. Nos últimos anos, o desempenho dessas receitas acabou tendo papel central

na apuração dos déficits primários. Destaca-se o mês de dezembro, no qual houve a receita extraordinária já comentada, com resultado em 2019 bastante discrepante em relação ao de 2018.

O Gráfico 3.2 apresenta a evolução do resultado primário acumulado em 12 meses a preços de janeiro de 2020, assim como uma série ajustada, descontando os principais fatores de receita e despesa não-recorrentes, que afetam a análise da tendência da evolução do resultado primário. Em relação ao resultado primário, percebe-se que esteve relativamente estável em 2019, em torno de déficit de R\$ 100 bilhões, até o mês de dezembro. Já a série ajustada desconta os valores relativos às “pedaladas fiscais” em dezembro de 2015, a receita extraordinária do RERTC em 2016, valores extraordinários de recuperação tributária e de devolução de precatórios em 2017 e o pagamento para a Petrobrás relativo ao leilão de Cessão Onerosa em dezembro de 2019. Com ela, é possível perceber que a tendência de queda do resultado primário foi mitigada entre 2016 e 2018 por receitas extraordinárias e que a redução do déficit em dezembro de 2019 é inteiramente explicada pela receita extraordinária, permanecendo a série ajustada em patamar próximo ao déficit dos meses anteriores.



Fonte: Banco Central do Brasil.

No primeiro trimestre de 2020, o mês de janeiro, que é sazonalmente superavitário, teve resultado de R\$ 56,3 bilhões para o setor público consolidado, com participação significativa do

resultado do Governo Federal (R\$ 45,6 bilhões). Esse resultado foi explicado pelo aumento das receitas líquidas (IR, COFINS e PIS/PASEP) e por queda das despesas em relação ao mesmo mês de 2019.

Metas Fiscais

A meta de resultado primário estabelecida pela LDO 2019 é de déficit de R\$ 132 bilhões para o Setor Público Consolidado, sendo déficit de R\$ 139 bilhões para o Governo Federal, déficit de R\$ 3,5 bilhões para as estatais federais e superávit de R\$ 10,5 bilhões para Estados e Municípios. Conforme o Relatório de Cumprimento das Metas Fiscais do 3º quadrimestre de 2019, publicado pela Secretaria do Tesouro Nacional, a execução orçamentária esteve de acordo com os limites máximos estabelecidos. Ao final de 2019, o Governo Federal realizou déficit primário de R\$ 78,6 bilhões, bastante abaixo dos R\$ 139 bilhões estabelecidos como déficit máximo para o período. Além disso, Estados e Municípios acumularam superávit de R\$ 16,7 bilhões em 2019, cumprindo a meta.

Para 2020, a LDO prevê meta de déficit primário de R\$ 124,1 bilhões, equivalente a 1,64% do PIB. No entanto, 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. Ainda é difícil mensurar o impacto, porém, com as medidas de contenção da Covid-19 e a crise econômica que está ocorrendo no país e no mundo em 2020, a perspectiva é de que o resultado primário em 2020 seja bastante maior do que a meta estabelecida na LDO 2020, por queda na receita decorrente da crise e necessidade de aumento de despesas emergenciais.

Novo Regime Fiscal (EC 95/16)

O Novo Regime Fiscal (NRF - EC 95/16) estabelece um teto de gastos das despesas primárias do Governo Federal. O Limite de Despesas Primárias para 2019 é equivalente ao valor do limite de 2018 (R\$ 1.347,9 bilhões) corrigido pela variação do IPCA acumulado em 12 meses até junho de 2018, que foi de 4,4%, o que equivale a R\$ 1.407 bilhões. Em 2019, o pagamento acumulado dessas despesas foi de R\$ 1,373 trilhão, representando 97,6% do valor permitido pelo teto.

Para 2020, o Limite do Teto de Gastos é de R\$ 1.454,9 bilhões. Destaca-se que despesas decorrentes de calamidade pública, conforme reconhecido pelo Decreto Legislativo nº 6 de 2020,

não são contabilizadas no Novo Regime Fiscal, de forma que é possível, para o Governo Federal, expandir despesas, para atender as necessidades de caráter emergencial decorrentes da crise.

Regra de Ouro (CF Art. 167)

Em 2019, a margem para cumprimento da Regra de Ouro foi suficiente em R\$ 55,7 bilhões, em decorrência da aprovação do crédito suplementar de R\$ 248,9 bilhões do Congresso Nacional, por meio do Projeto de Lei do Congresso Nacional (PLN) nº 04/2019, aprovado em 11/06/2019 e transformado na Lei 13.843, de 17/06/2019, que autoriza receitas de crédito no respectivo valor para a cobertura de despesas correntes específicas.

Para 2020, o cenário projetado de necessidade de cobertura da Regra de Ouro é de R\$ 354,3 bilhões. No entanto, considerando um cenário de “superávit financeiro”, com utilização de resultado superavitário do Banco Central de R\$ 162,6 bilhões e devolução do BNDES no valor de R\$ 70 bilhões, haveria ainda necessidade de R\$ 92,1 bilhões para o cumprimento da regra. Assim, seria necessário aprovar crédito suplementar, como ocorreu em 2019. No entanto, o cenário está sujeito à revisão, conforme os impactos fiscais extraordinários da Crise da Covid-19.

Receitas e Despesas Primárias

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 em 2019 aumentaram 5,6% em termos reais em relação a 2018 (variação de R\$ 73,4 bilhões em termos reais), atingindo um total de R\$ 1,35 trilhão no período a preços correntes. Essa variação positiva é principalmente explicada pelo Leilão de excedentes de Cessão Onerosa. Desconsiderando a receita extraordinária, é possível perceber que há uma estagnação da receita líquida em termos reais, dificultando a recuperação dos resultados primários. Esse resultado é composto pelo aumento real das Receitas Totais de 6,1% em relação a 2018 (variação real de R\$ 95,5 bilhões), com resultado de R\$ 1,63 trilhão no período, compensado parcialmente pelo aumento real das Transferências do Tesouro Nacional em 8,2% (variação real de R\$ 22,2 bilhões), que totalizaram R\$ 288,3 bilhões.

Nas Receitas Totais, houve aumento real nas Receitas Administradas pela RFB de apenas 0,7% (variação real de R\$ 7,2 bilhões) em comparação com o mesmo período do ano anterior. A Receita Administrada pela RFB atingiu R\$ 946 bilhões em 2019.

Na comparação intertemporal das rubricas, é necessário considerar que houve uma reclassificação de tributos em maio de 2018, com estoque de tributos reclassificados totalizando R\$ 7,0 bilhões de reais, majorando principalmente COFINS, IR e PIS/PASEP, e outra em janeiro de 2019. Assim, esse elemento gera distorções na comparação entre rubricas, embora não impacte a receita total. Ao mesmo tempo, há uma mudança na sistemática das compensações tributárias (Lei nº 13.670/2018), que permite compensações cruzadas entre tributos previdenciários e não previdenciários, aumentando os primeiros e minorando os últimos em relação ao ano anterior. Além disso, é necessário considerar que, distribuído no valor de diversas rubricas, como IR, IPI, COFINS e CSLL, há o efeito dos programas de recuperação de receitas da dívida ativa formalizados em 2017, como o PERT (Lei 13.496/17), o PRT e os demais parcelamentos da dívida ativa, que foram criados com o intuito de ampliar as receitas e desacelerar o déficit primário em 2018. Esses programas corresponderam a um aumento de R\$ 6,5 bilhões das Receitas Administradas pela RFB em 2018, sem contrapartida em 2019. Assim, esses fatores conjunturais, extraordinários, ou de mudança metodológica e institucional devem ser levados em consideração na análise da variação das contas.

Com isso em mente, os principais fatores de variação foram os seguintes:

- elevação de R\$ 22,3 bilhões (variação real de 5,8%) em Imposto de Renda, cuja arrecadação atingiu R\$ 398,4 bilhões, principalmente pelo aumento na arrecadação de IRRF em rendimentos do trabalho e remessa ao exterior;

- redução de R\$ 22,6 bilhões em COFINS (variação real de -8,5%), atingindo valor total de R\$ 238,7 bilhões, e redução de R\$ 3,9 bilhões em PIS/PASEP (variação real de -5,6%), atingindo valor de R\$ 64,7 bilhões, por efeito combinado da redução das alíquotas de PIS/Cofins sobre combustíveis e existência de arrecadação extraordinária pelo PERT/PRT em 2018, sem contrapartida em 2019;

- redução de R\$ 4,9 bilhões (variação real de -8,4%) em IPI, atingindo o montante de R\$ 52,7 bilhões, principalmente por conta da reclassificação tributária comentada anteriormente, de compensação cruzada entre tributos previdenciários e não-previdenciários;

- redução de R\$ 1,4 bilhão (variação real de -32,3%) em CIDE Combustíveis, atingindo valor total de R\$ 2,8 bilhões no acumulado de 2019, por efeito da isenção sobre o diesel a partir de junho de 2018; e

- elevação de R\$ 13,3 bilhões (variação real de 133,5%) em Outras Receitas Administradas pela RFB, atingindo R\$ 22,7 bilhões, decorrente da reclassificação ocorrida em maio de 2018, minorando a rubrica em 2018.

Os demais fatores que afetaram a Receita Total foram o crescimento de R\$ 7,6 bilhões (variação real de 1,8%) da Arrecadação Líquida para o RGPS, que atingiu R\$ 413,3 bilhões no período, principalmente pela mudança de sistemática nas compensações tributárias de maio de 2018, recolhimentos extraordinários de R\$ 700 milhões em junho de 2019 e de R\$ 800 milhões em outubro de 2019, referentes a recolhimento extraordinário de depósitos judiciais, e saldo positivo de empregados até setembro de 2019.

Já as Receitas Não Administradas pela RFB, por conta das receitas extraordinárias do período, tiveram aumento real de R\$ 80,8 bilhões (variação real de 40,6%), atingindo R\$ 275,7 bilhões no período. Na Receita Não Administrada pela RFB, as principais variações estão relacionadas principalmente com o seguinte:

- elevação de R\$ 70,4 bilhões em Concessões e Permissões (aumento real de 306% em relação a 2018), principalmente pelo recebimento de recursos relativos ao leilão de Cessão Onerosa, no montante de R\$ 70 bilhões;

- elevação de R\$ 13 bilhões em Dividendos e Participações (aumento real de 160%), pelo aumento de distribuição de dividendos do BNDES (R\$ 9,5 bilhões), Caixa (R\$ 4,7 bilhões), Banco do Brasil (R\$ 3,7 bilhões) e Petrobrás (R\$ 1,3 bilhão), atingindo um total de R\$ 20,9 bilhões em 2019;

- elevação de R\$ 2,7 bilhões em Cota-Parte de Compensações Financeiras – Exploração de Recursos Naturais (aumento real de 4,3%), atingindo valor de R\$ 64,7 bilhões, decorrente, além do aumento médio do câmbio entre 2018 e 2019, de arrecadação extraordinária de R\$ 1,5 bilhão em abril; e

- redução de R\$ 4,9 bilhões em Demais Receitas (variação real de -11,2%), que totalizaram R\$ 32,9 bilhões no ano, por conta de receita extraordinária em abril de 2018 sem contrapartida em 2019 (Redi-BC) e de devolução de depósito judicial de R\$ 1,6 bilhão para o Banco Central em junho de 2019.

As Transferências do Tesouro Nacional totalizaram R\$ 288,4 bilhões em 2019, representando um aumento de R\$ 22,2 bilhões em termos reais em relação ao mesmo período de 2018 (variação real de 8,2%). Esse aumento se deve principalmente ao aumento real de R\$ 11,7 bilhões nas Demais Transferências, por transferência de valores relativos ao leilão dos volumes excedentes de petróleo da Cessão Onerosa, ao aumento real de R\$ 9,7 bilhões (4,7%) nos repasses constitucionais (FPE/FPM/IPI-EE) e ao crescimento das transferências de Exploração de Recursos Naturais (Compensação Financeira), em que houve aumento real de R\$ 1,5 bilhão (4,1%).

As Despesas Totais do Governo Central totalizaram em 2019 R\$ 1,44 trilhão, apresentando aumento em termos reais de R\$ 39,1 bilhões (2,7%) em relação a 2018. As principais variações das despesas em relação ao ano anterior foram as seguintes:

- aumento real de Benefícios Previdenciários em R\$ 18,6 bilhões (3%), totalizando R\$ 626,5 bilhões no período, decorrentes de aumento em R\$ 2,9 bilhões com sentenças judiciais e precatórios, crescimento de 1,6% no número médio de benefícios concedidos, compensados por uma redução no valor médio dos benefícios pagos;

- aumento real de Pessoal e Encargos Sociais em R\$ 3,9 bilhões (1,3%), totalizando R\$ 313 bilhões no ano, decorrente do reajuste salarial de diversas categorias do funcionalismo público;

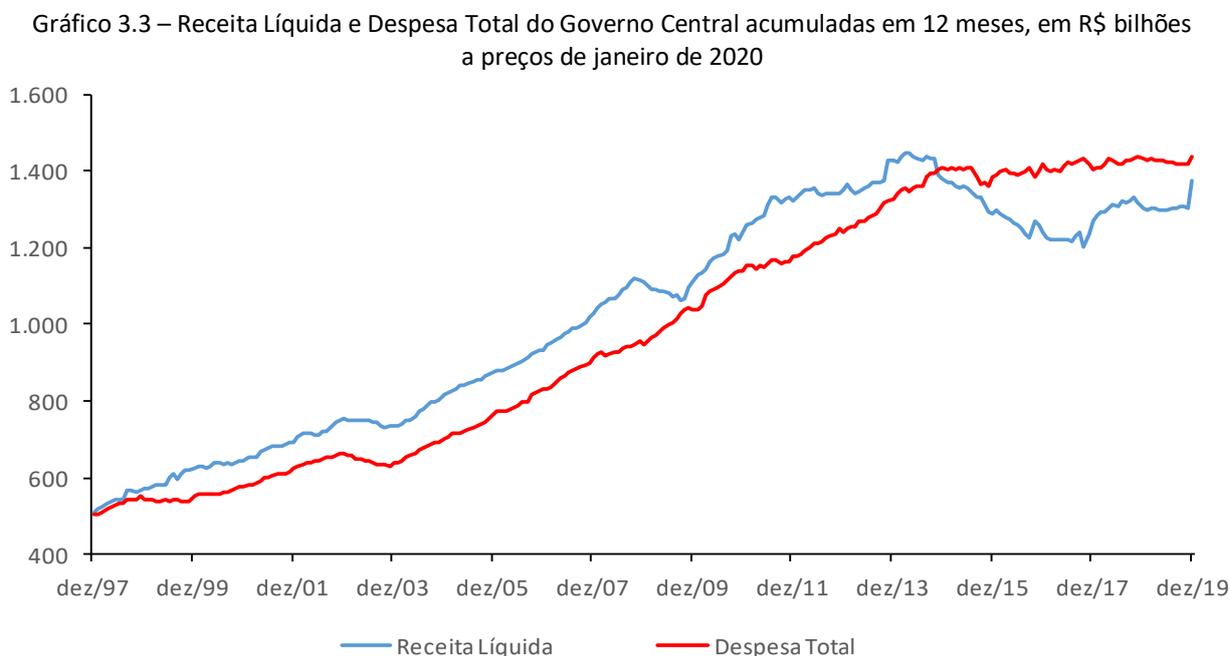
- redução de Outras Despesas Obrigatórias em R\$ 14 bilhões em termos reais (6,6%), totalizando R\$ 195,2 bilhões em 2019, principalmente pela redução em (i) Subsídios, Subvenções e Proagro de R\$ 5 bilhões (-30,6%), totalizando R\$ 11 bilhões, por redução nos gastos de equalização do PSI, do crédito rural e do Pronaf, (ii) em Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha de R\$ 3,9 bilhões (-27,5%), (iii) em Créditos Extraordinários (exceto PAC) de R\$ 2,5 bilhões, atingindo o valor total de R\$ 3,3 bilhões por subvenção econômica ao diesel inexistente no período anterior, (iv) em Lei Kandir de R\$ 2 bilhões, sem regulamentação em 2019, (v) em Custeio do Legislativo/Judiciário/MP de R\$ 1,7 bilhão (-11,7%), (vi) em redução do FIES de R\$ 1 bilhão (-34,3%) e em (vii) Financiamento da Campanha Eleitoral de 2018 de R\$ 1,8 bilhão, sem contrapartida em 2019. Esses itens foram compensados pelo aumento em Benefícios de Prestação Continuada (BPC-LOAS/RMV) de R\$ 3,5 bilhões, atingindo valor total de R\$ 59,7 bilhões;

- aumento real de Despesas Sujeitas à Programação Financeira (Obrigatórias com Controle de Fluxo e Discricionárias) em R\$ 30,6 bilhões (10,9%), totalizando R\$ 307 bilhões em 2019. Nessa rubrica, houve aumento significativo das Despesas Discricionárias, com aumento real de R\$ 30,1 bilhões, explicados principalmente pelo pagamento de R\$ 34,4 bilhões à Petrobrás pela revisão do contrato de Cessão Onerosa e por aumento de capital de empresas não dependentes em R\$ 5,3 bilhões. Assim, houve pequeno aumento de R\$ 0,4 bilhão em Despesas Obrigatórias com Controle de Fluxo (0,3%), totalizando R\$ 142,8 bilhões, e aumento significativo de Despesas Discricionárias, totalizando R\$ 164,2 bilhões no período, porém com redução de gastos em Educação (- R\$ 4,2 bilhões, variação de -16%) e em Saúde (- R\$ 1,3 bilhão, variação de -4,3%).

A receita extraordinária da Cessão Onerosa, assim como as despesas extraordinárias e não recorrentes dela derivadas, podem esconder a tendência recente das contas do Governo Federal,

que é de contenção de gastos em ambiente com baixo crescimento da receita. Pode-se observar que, no período recente, há aumento das despesas obrigatórias, como benefícios previdenciários e gasto de pessoal, porém com forte redução em despesas discricionárias relacionadas a custeio dos ministérios, como tem sido o padrão de redução das despesas nos últimos anos. Com a receita extraordinária, há um grande crescimento da receita líquida momentaneamente, que permite minorar o déficit em 2019, mas que não se mantém, pois a tendência tem sido de estagnação da receita.

O Gráfico 3.3 apresenta a evolução da receita líquida e da despesa total do Governo Central, acumulados em 12 meses a preços de janeiro de 2020. A partir de 2015, as receitas passam a cair, tendo se estabilizado apenas no final de 2016 e início de 2017, após diversos artifícios de receitas extraordinárias e recuperação da dívida ativa. Nesse mesmo período, as despesas se estabilizam em termos reais, principalmente pelo corte de despesas discricionárias e por diversas medidas de ajuste de gastos. No período recente, a receita parece estar se recuperando lentamente em termos reais, reduzindo o déficit, e há um aumento significativo ao final de 2019, novamente por meio de receitas extraordinárias.



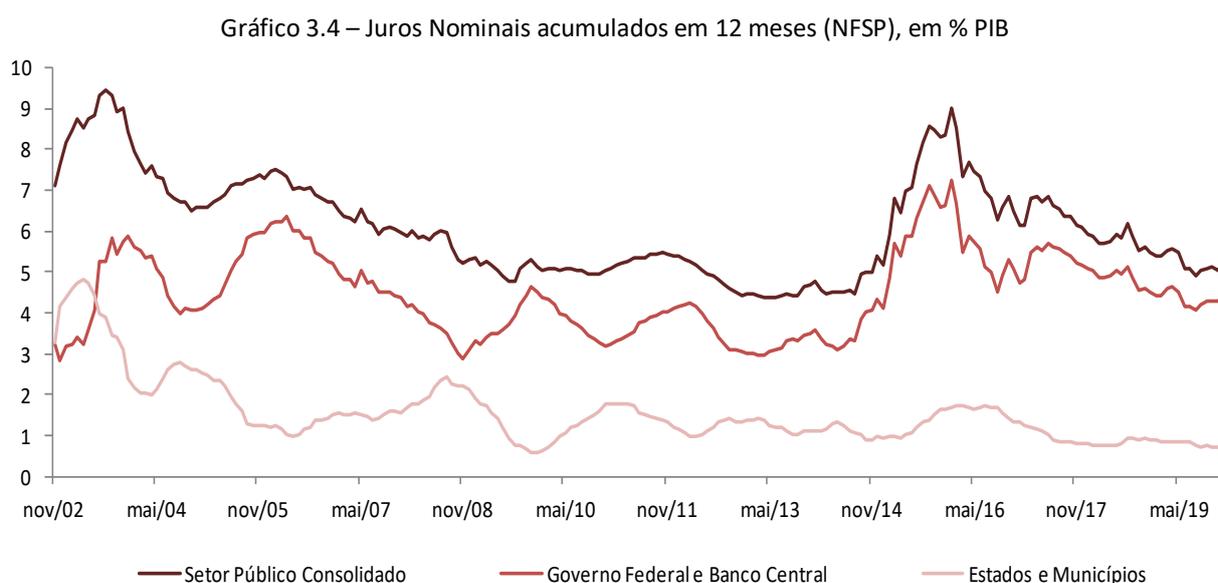
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (série desconsiderando capitalização da Petrobrás em set./10 e apropriação de “pedaladas fiscais” em dez./15).

3.2 Juros Nominais

Os juros nominais pagos pelo setor público consolidado totalizaram em 2019 R\$ 367,3 bilhões, conforme a Necessidade de Financiamento do Setor Público divulgada pelo Banco Central, representando 5,05% do PIB. Esse valor é 3,2% inferior, em termos nominais, aos R\$ 379,2 bilhões gastos com juros no mesmo período de 2018. Dessa forma, pode-se observar a queda gradual dessa rubrica, decorrente principalmente da queda dos juros do período.

Considerando a abertura por indexador dos Juros Nominais em 2019, o resultado das operações de *swap* cambial e a dívida securitizada foi negativo em R\$ 7,6 bilhões. Esse resultado representa perdas inferiores às do ano de 2018, que foram de R\$ 15,1 bilhões em operações de *swap* cambial. 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 em 2019 foram de R\$ 359,6 bilhões, enquanto esse valor foi de R\$ 364 bilhões em 2018. Em relação aos pagamentos indexados à Selic, houve aumento em torno de R\$ 6,4 bilhões, passando de R\$ 149,5 bilhões em 2018 para R\$ 155,9 bilhões em 2019.

O Gráfico 3.4 apresenta os pagamentos de juros nominais acumulados em 12 meses em percentual do PIB. Pode-se perceber, nos últimos meses, a tendência de redução dos pagamentos dos juros, tanto em decorrência da menor participação do resultado das operações de *swaps* cambiais nessa conta, como também pela redução da Selic, que afetou a parcela da dívida atrelada diretamente a esta taxa.



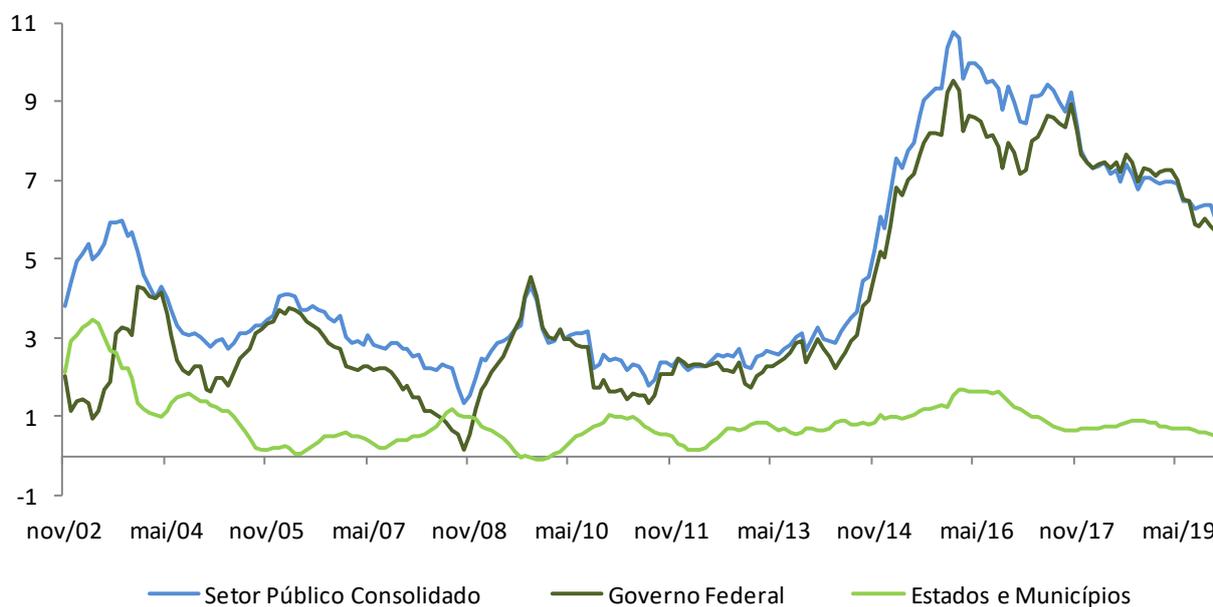
Fonte: Banco Central do Brasil.

3.3 Resultado Nominal

O resultado nominal do setor público consolidado em 2019 foi deficitário em R\$ 429,1 bilhões, representando 5,9% do PIB. Esse déficit é 10,4% inferior, em termos nominais, em relação ao déficit de 2018, que foi de R\$ 487,4 bilhões, representando 7,08% do PIB. Essa redução se deve ao menor déficit primário em 2019, com impacto significativo de receitas extraordinárias, e ao menor gasto com juros, principalmente por decorrência da queda da Selic.

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. Pode-se perceber o patamar dos déficits nominais a partir de 2015, bastante superior em relação ao resto da série histórica, mantendo-se em torno de 9% do PIB. No período recente, é possível perceber uma redução gradual desses déficits, associados principalmente aos menores pagamentos de juros e patamar gradualmente inferior dos déficits. Com isso, embora ainda alto, o impacto dos déficits nominais no crescimento da dívida do setor público vem se reduzindo gradualmente.

Gráfico 3.5 – Déficits Nominais acumulados em 12 meses (NFSP), em % PIB



Fonte: Banco Central do Brasil.

3.4 Tendências Futuras

Com a crise decorrente do coronavírus (Covid-19), os temas prioritários anteriores, que eram a agenda de continuidade de reformas, tratando do pacto federativo, da reforma administrativa e da

reforma tributária, saíram completamente de pauta, tomando o seu lugar o debate sobre as medidas para reduzir o impacto da crise econômica ocasionada pelo vírus e pela necessidade de isolamento social como forma de evitar um colapso do sistema de saúde. Apesar das manifestações do Presidente Bolsonaro, minimizando a crise e incitando o discurso da “volta à normalidade”, em conflito com governadores que têm decretado medidas de isolamento, fechamento de estabelecimentos e limitação de locomoção de indivíduos, algumas medidas foram anunciadas pelo Governo Federal.

As medidas apresentadas no dia 16 de março, estimadas até agora em torno de R\$ 180 bilhões, apresentam impacto fiscal baixo. Essas medidas estão relacionadas principalmente a diferimento de valores, como antecipação de pagamentos a serem realizados no ano fiscal e postergação de recolhimentos e liberação de recursos mantidos em fundos para destinações específicas. Algumas medidas devem afetar receitas, como suspensões de recolhimentos tributários ou cortes e isenções de impostos. A principal medida que deve gerar gastos extraordinários é a de renda emergencial para trabalhadores informais, que está estimada em torno de R\$ 60 bilhões atualmente.

As medidas anunciadas até o momento da elaboração desta Carta de Conjuntura e que apresentam algum impacto fiscal são as seguintes:

- Créditos extraordinários sem impacto fiscal: realocação de R\$ 5 bilhões para Ministério da Saúde, de R\$ 3,1 bilhões para Bolsa Família e de R\$ 2,3 bilhões do Censo previsto para 2020, adiado para 2021;

- Antecipação de pagamentos: antecipação do 13º do INSS para abril e maio de 2020 e antecipação do pagamento de abono salarial para junho de 2020;

- Suspensão de recolhimento: suspenso por três meses do pagamento do FGTS por empresas, da parcela da União no Simples Nacional e de 50% das contribuições do Sistema S;

- Liberação de Recursos em Fundos: Liberação de R\$ 20 bilhões do PIS/PASEP para novos saques do FGTS, de R\$ 5 bilhões do FAT para aplicação em capital de giro via BNDES e de R\$4,3 bilhões do saldo do DPVAT para o SUS;

- Cortes de impostos para produtos de saúde estratégicos: cortes de IPI e de Imposto de Importação em produtos de saúde para combate à Covid-19.

- Pagamento parcial de salário: auxílio de 25% do valor mensal do benefício do seguro-desemprego para trabalhadores que recebem até 2 salários mínimos e terão redução salarial e de jornada.

- Renda Emergencial para informais: gasto total estimado em R\$ 60 bilhões.

O pacote apresentado até agora parece, em um primeiro momento, não estar à altura das necessidades do país frente à crise econômica que se impõe, tanto pelas questões domésticas da quarentena e do isolamento social, como dos impactos na produção internacional.

Como já relatado, com a aprovação da situação de calamidade pública, a meta fiscal estabelecida pela Lei de Responsabilidade Fiscal e pela LDO 2020, de déficit primário de R\$ 124 bilhões, não precisará ser atingida, assim como estão suspensas as revisões bimestrais e eventual contingenciamento de despesas. Despesas emergenciais com calamidade pública não são consideradas para fins do Teto de Gastos, embora as demais regras do Teto, assim como a Regra de Ouro, se mantenham. A expectativa é de déficit primário elevado no período, se não por grande aumento de despesas, pela queda nas receitas, e de crescimento acentuado da relação dívida/PIB.

3.5 Dívida do Setor Público

Dívida Líquida do Setor Público

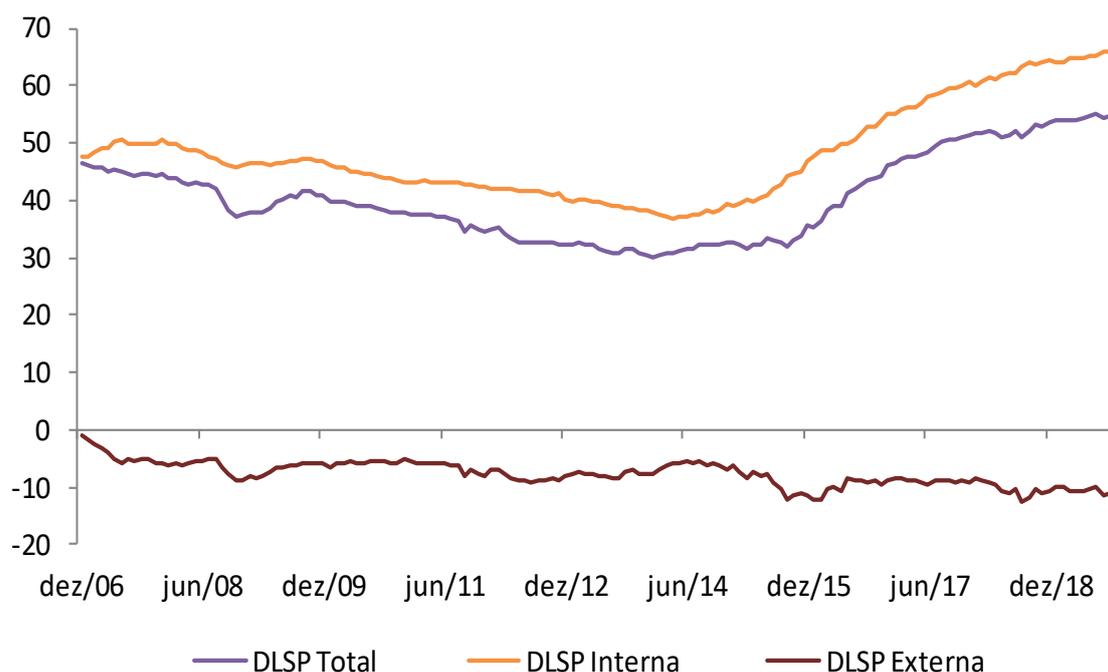
A Dívida Líquida do Setor Público Consolidado atingiu, ao final de 2019, o valor de R\$ 4 trilhões (55,7% do PIB), o que corresponde a uma alta, em termos nominais, de 9,4% em relação ao final de 2018, em que a DLSP correspondia a R\$ 3,69 trilhões (53,6% do PIB). Assim, segue a trajetória de crescimento da Dívida Líquida, como consequência dos elevados déficits nominais a partir de 2014. No entanto, é possível notar que a aceleração da dívida vem se reduzindo gradualmente. A expectativa, no entanto, é de aceleração, com o cenário da crise do Covid-19, impactando tanto os resultados fiscais como a relação Dívida/PIB.

A DLSP Interna, por sua vez, atingiu R\$ 4,75 trilhões (65,5% do PIB) em 2019, valor 6,9% superior, em termos nominais, em relação ao ano anterior, no qual a Dívida Líquida Interna atingiu R\$ 4,44 trilhões (64,5% do PIB). A DLSP Externa, por sua vez, foi negativa em R\$ 709,2 bilhões (-9,8% do PIB), apresentando aumento de 5,3% em relação ao mesmo período do ano anterior, quando essa rubrica era negativa em R\$ 748,7 bilhões (-10,9% do PIB). É necessário considerar que houve uma

mudança metodológica na apuração da DLSP Interna e Externa, afetando os valores das séries retroativamente, porém sem impactar a DLSP Total.

O Gráfico 3.6 abaixo apresenta as trajetórias da DLSP Total, Interna e Externa. Pode-se perceber que a trajetória da Dívida Líquida só entra em ascensão a partir do segundo semestre de 2015, enquanto a Dívida Bruta começa a crescer já em 2014, conforme o Gráfico 3.7.

Gráfico 3.6 – Dívida Líquida do Setor Público, em % PIB

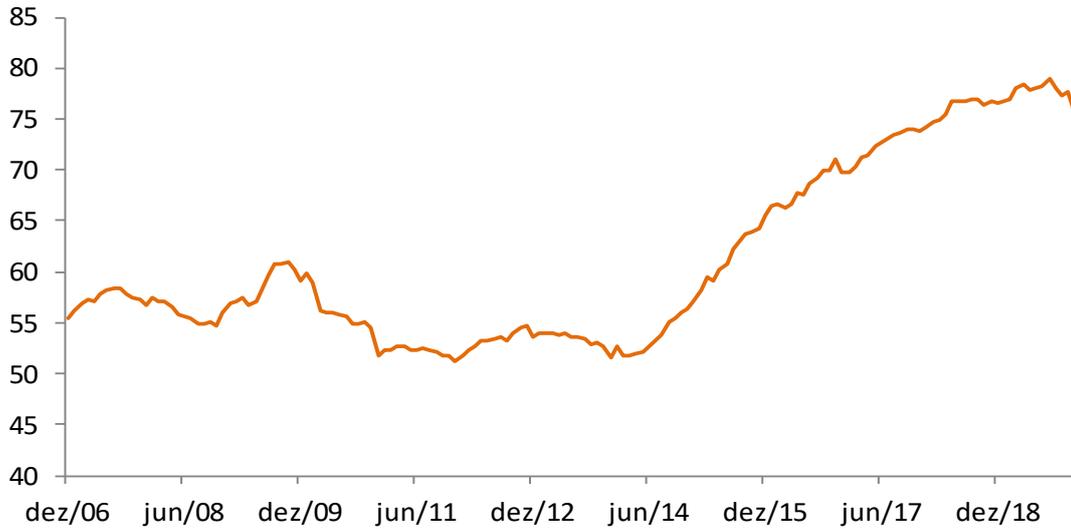


Fonte: Banco Central do Brasil.

Dívida Bruta do Governo Geral

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) totalizou em 2019 R\$ 5,5 trilhões, correspondendo a 75,8% do PIB. Esse valor é 4,3% superior aos R\$ 5,27 trilhões correspondentes ao mesmo período do ano anterior, equivalente a 76,5% do PIB de 2018. Dessa forma, a trajetória de crescimento da Dívida Bruta parece ter se estabilizado em relação ao PIB. No entanto, a tendência deve ser de reinício de aceleração a partir da crise do Covid-19, dependendo dos impactos em receita, despesa e PIB.

Gráfico 3.7 – Dívida Bruta do Setor Público, em % PIB



Fonte: Banco Central do Brasil.

Henrique de Abreu Grazziotin

4 INFLAÇÃO

Ao longo de 2019 a inflação apresentou um comportamento bastante benigno, ficando em 4,31%, um pouco acima da meta inflacionária de 4,25%. A elevação da inflação em relação ao ano anterior deveu-se, principalmente, a um choque de preços de alimentos concentrado no final do ano. Nos meses de novembro e dezembro o IPCA atingiu 0,51% e 1,15%, respectivamente, fortemente influenciado por alguns itens voláteis, principalmente carnes, feijão e tomate. Em dezembro, o item alimentação e bebidas apresentou uma inflação de 3,38%, contribuindo com 0,83 ponto percentual para a inflação do mês.

Esse choque inflacionário prolongou-se pelos primeiros dias de 2020, fazendo com que a inflação medida pelo IPCA-15 atingisse 0,71% em janeiro, com o item alimentação e bebidas registrando uma inflação de 1,83%. Contudo, esse choque foi temporário. A partir da segunda metade de janeiro os alimentos voltaram a apresentar uma trajetória benigna e a inflação retornou para um patamar bastante confortável, compatível com uma taxa de inflação anual ligeiramente abaixo da meta para esse ano, que é de 4%.

Tabela 4.1- Taxas de Inflação (IPCA e IPCA-15), em % - 2018, 2019 e 1º trim./20

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

Fonte: IBGE.

Essa trajetória inflacionária registrada até meados de março foi fortemente afetada pelos choques econômicos associados à pandemia de Covid-19. Dois elementos se destacam nesse sentido: a forte desvalorização da taxa de câmbio e a queda nos preços de *commodities*, principalmente petróleo em função de uma disputa política entre Rússia e Arábia Saudita. Some-se a esse dois efeitos a provável forte recessão que deverá derivar da estratégia de “*lockdown*” da atividade econômica. Os decretos de *lockdown* de governadores e prefeitos tendem a se restringir ao comércio e serviços, mas inicialmente acabaram gerando um *lockdown* mais amplo que vem atingindo também vários setores da indústria.

Ainda é cedo para avaliar o tamanho da recessão que será gerada pelo *lockdown*, mas parece certo que seu efeito deverá ser deflacionário na economia, assim como ocorre também com a queda nos preços de *commodities*. O único efeito possivelmente inflacionário da Covid-19 sobre a inflação derivaria da desvalorização cambial. Contudo, como as estimativas de *passthrough* estão muito baixas, o efeito líquido da Covid-19 deverá ser deflacionário, fazendo com que a taxa de inflação do ano fique significativamente abaixo da meta. Dessa forma, abre-se espaço para novas reduções da taxa de juros Selic ao longo do ano.

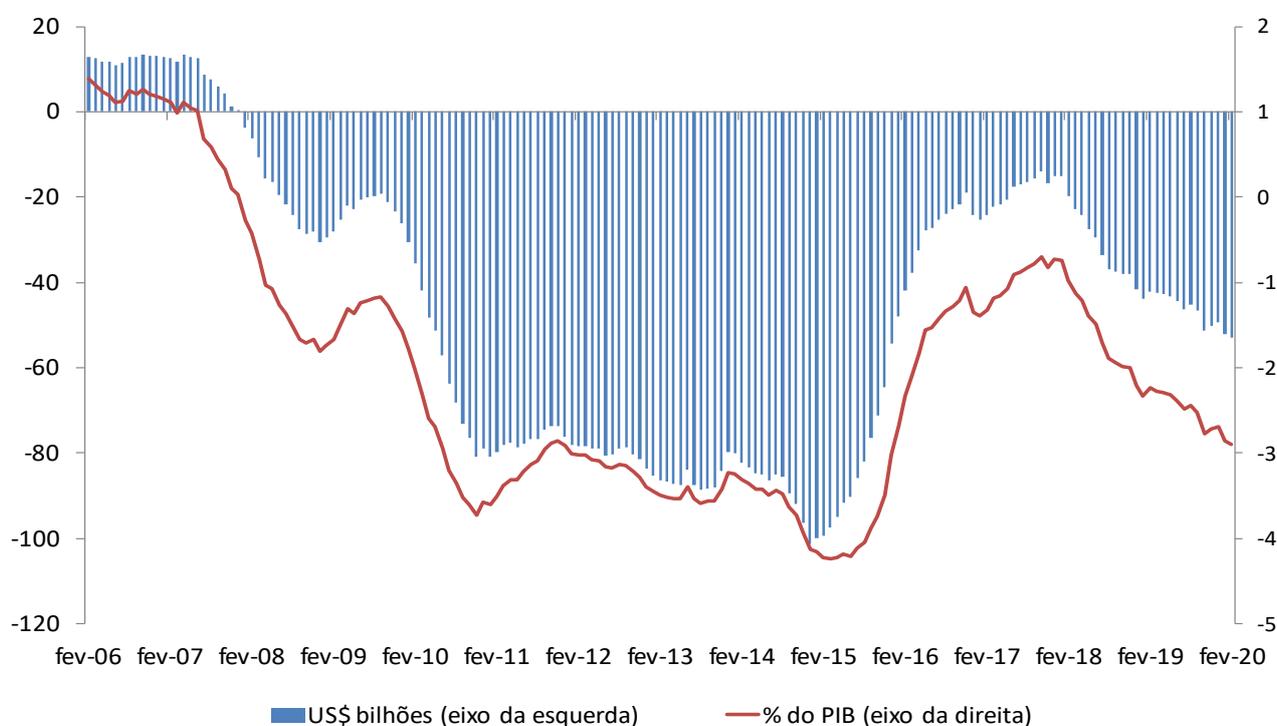
Marcelo Portugal

5 BALANÇO DE PAGAMENTOS

O desempenho do setor externo da economia brasileiro em 2019 caracterizou-se pela continuidade da trajetória de crescimento do déficit em Transações correntes observada no ano anterior. A pequena reversão de tendência observada nos últimos meses de 2019 não se sustentou e assim a conta de transações correntes retomou sua trajetória de déficits crescentes no início de 2020.

Ao analisar-se o resultado acumulado da Balança comercial nos últimos 12 meses encerrados em fevereiro de 2020, constata-se um superávit de US\$ 37 bilhões. Entretanto cabe chamar a atenção de que o saldo da Balança comercial foi nulo nos dois primeiros meses do ano corrente. Ao se observar as demais contas das Transações correntes, constata-se estabilidade na manutenção no déficit de Serviços em 2019 quando comparado com o mesmo período de 2018. Tal tendência não apresentou alterações nos dois primeiros meses de 2020, alcançando um déficit de 35,2 bilhões de dólares nos 12 meses encerrados em fevereiro de 2020. Comportamento semelhante é visualizado nas Rendas primárias que também apresentaram estabilidade, quando comparadas ao mesmo período anterior. Nos doze meses essa conta apresentou um déficit de US\$ 55,8 bilhões.

Gráfico 5.1 – Saldo em Transações correntes, acumulado em 12 meses – fev./2006 - fev./2019



Fonte: Banco Central do Brasil.

O déficit em Transações correntes foi financiado pelos ingressos na conta financeira e por redução das reservas internacionais do país. Considerando-se o conjunto dos fluxos da conta financeira – que inclui, além do investimento direto no País, o investimento direto no exterior, os investimentos em ações, os empréstimos de curto e longo prazo e a variação das reservas internacionais, entre outros –, houve um ingresso líquido, nos 12 meses encerrados em fevereiro de 2020, de US\$ 53,5 bilhões, indicando uma tendência à estabilidade no início de 2020.

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

	jan-fev/19	jan-fev/20	acumulado em 12 meses
I. Transações correntes	-12,4	-15,8	-52,9
Balança comercial	3,7	0,0	37,0
Exportações	33,8	30,9	222,9
Importações	30,1	30,9	185,9
Serviços	-5,2	-5,3	-35,2
Rendas primárias	-11,0	-10,7	-55,8
Rendas secundárias	0,04	0,2	1,1
II. Conta capital	0,05	0,1	0,4
III. Conta financeira (1)	-13,2	-15,2	-53,5
Investimento direto líquido	-9,7	-7,3	-54,0
Investimento em carteira (2)	-5,6	2,9	32,4
Outros investimentos	-0,7	-12,6	-4,8
Ativos de reserva	2,8	1,7	-27,1
Erros e omissões	-0,8	0,5	-1,1

Fonte: Banco Central do Brasil (Estatísticas do Setor Externo, nota à imprensa divulgada em 25/11/19).

(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.

Nos últimos 12 meses constata-se que os fluxos autônomos de financiamento (quando são excluídas as variações nas reservas internacionais), registraram um ingresso de divisas da ordem de US\$ 26,4 bilhões. Esse valor resultou do ingresso líquido de divisas oriundas de investimento direto (US\$ 54,4 bilhões), e de outros investimentos (US\$ 4,8 bilhões) e da saída líquida de investimentos em carteira (US\$ 32,0 bilhões). Por sua vez, considerando-se o mesmo período, observa-se que os fluxos de investimentos diretos foram insuficientes para compensar tanto a elevação do déficit em Transações correntes quanto a saída líquida de recursos na rubrica de investimentos em carteira, o que acarretou uma redução de US\$ 27,1 bilhões nas reservas internacionais.

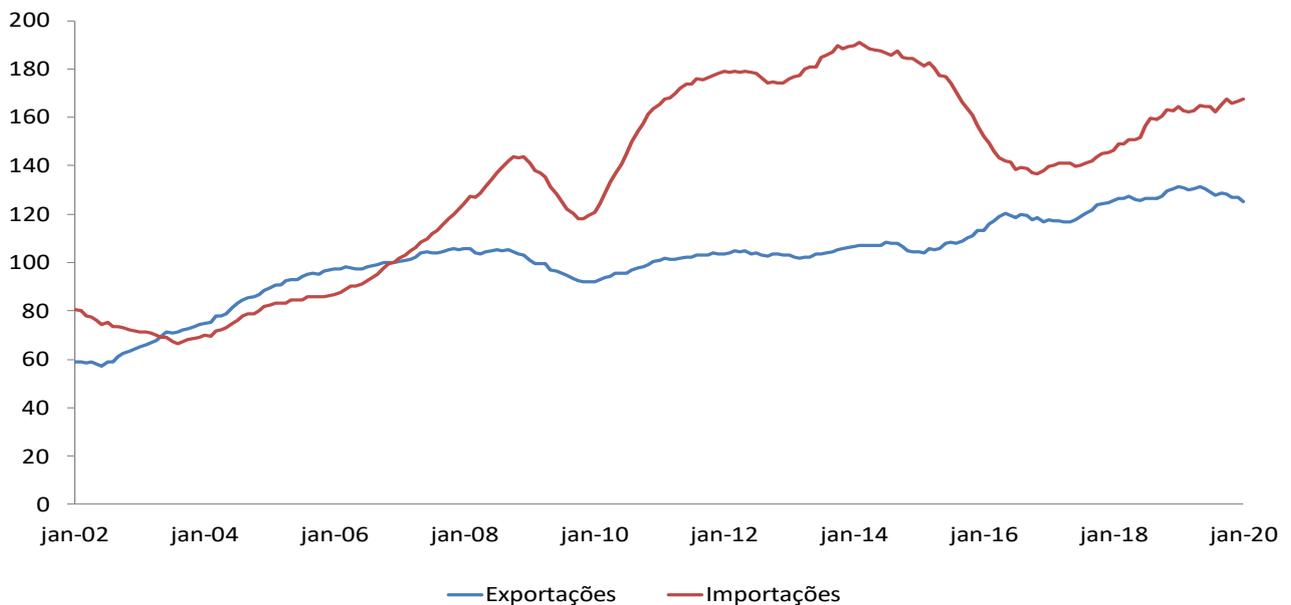
Tais eram as tendências identificadas no Balanço de pagamento até o final de fevereiro. A disseminação da pandemia de COVID-19 implica uma grande reversão de tendências e seus possíveis impactos serão discutidos na última parte desta seção.

5.1 Desempenho das exportações e importações

O comportamento no trimestre anterior consolidou a tendência observada ao longo de 2019 de relativa estabilidade do volume das exportações brasileiras, bem como de crescimento moderado das importações (Gráfico 5.2). Segundo os dados da Funcex, a comparação de janeiro a dezembro de 2019 com o mesmo período do ano anterior revela continuidade da tendência de queda tanto no volume exportado, como nos preços, identificada nos trimestres anteriores. As importações, por sua vez, registraram crescimento em volume e queda em preços no mesmo período.

Até meados de fevereiro de 2020 as sinalizações eram de relativa estagnação dos fluxos de comércio internacionais. As exportações ainda não se apresentam como canal consistente para sustentar a recuperação do nível de atividade econômica brasileira.

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

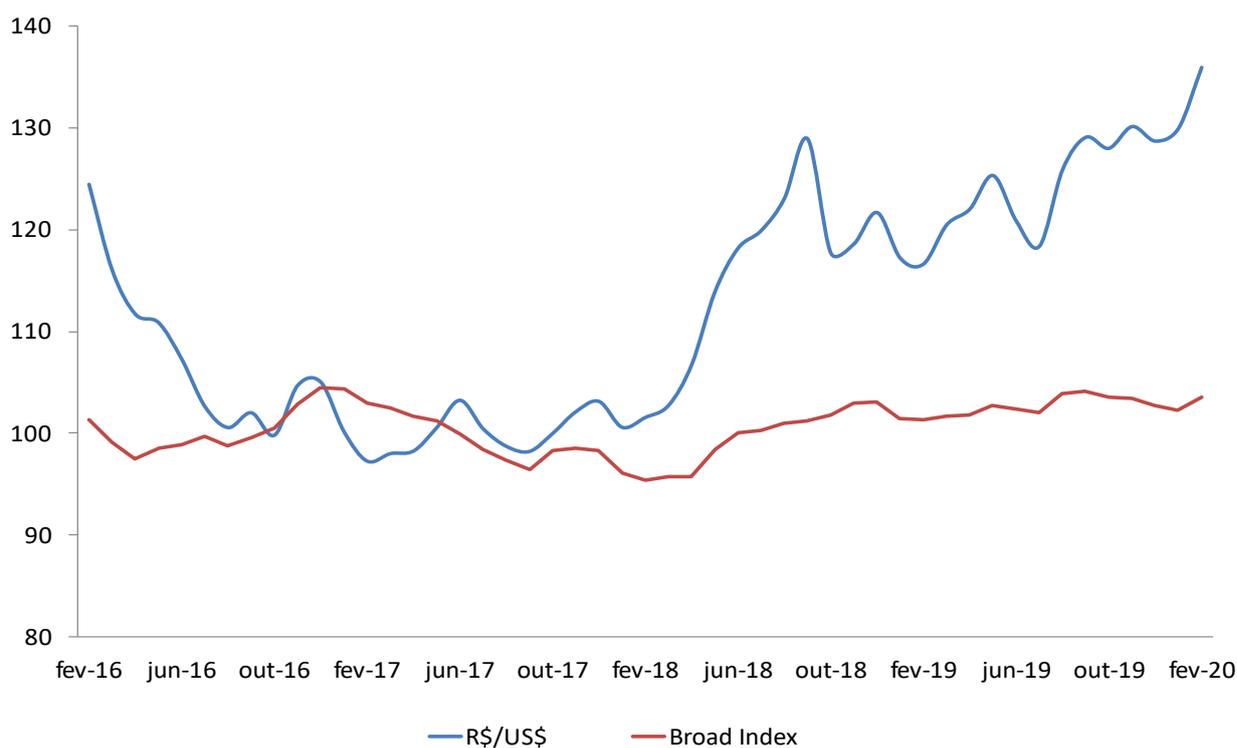


Fonte: Funcex.

5.2 Reservas internacionais e taxa de câmbio

O início de 2020 assistiu a um processo acelerado de desvalorização da moeda brasileira. Associado inicialmente tanto às frustrações com a instabilidade política do país como, principalmente à concomitante manutenção da taxa de juros em patamares baixos, o processo de desvalorização acentuou-se de forma pronunciada com a crise decorrente da pandemia global de COVID-19. (Gráfico 5.3). Ainda assim, em que pese a grande incerteza que passou a rondar a economia global, as reservas internacionais do Brasil mostram-se como fatores relevantes para a travessia da atual crise internacional. Dessa forma, a gestão adequada desses recursos, que totalizaram US\$ 362,5 em fevereiro de 2020, constitui-se em uma das tarefas mais relevantes das autoridades brasileiras com vistas a mitigar as crescentes instabilidades que estão se manifestando na economia internacional.

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) – fev./16 – fev./20

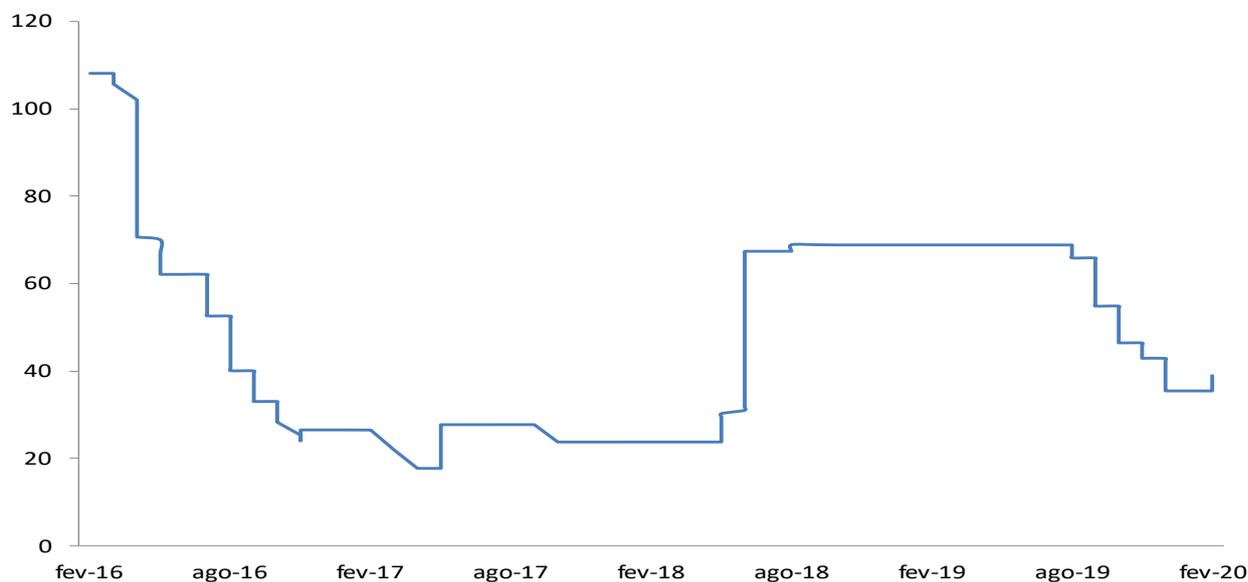


Fonte: Banco Central do Brasil e Federal Reserve Board.

Em relação ao estoque de contratos de *swaps* cambiais (Gráfico 5.4), constata-se que a sua trajetória de redução, observada ao longo de 2019, apresentou uma inflexão nas últimas semanas de fevereiro de 2020. Apesar de pequena, esta tendência parece derivar da grande volatilidade observada no mercado de câmbio, bem como da atuação das autoridades monetárias no sentido de

mitigar tal volatilidade. Cabe mencionar que tais ações não têm sido capazes de evitar tais movimentos, dada a magnitude das instabilidades observadas na economia internacional

Gráfico 5.4 – Saldo líquido das operações de *swap* cambial, em US\$ bilhões – jul./15 – jul./19



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

De maneira geral, o Balanço de pagamentos brasileiro refletia um quadro de estabilidade conjuntural até o início de 2020. Nesse sentido o setor externo não apresentava tendência de se constituir em fonte de dinamismo para a economia brasileira. Ao mesmo tempo não aparentava ser uma fonte de instabilidade para o futuro imediato do Brasil. Entretanto esse conjunto de expectativas alterou-se de maneira significativa na passagem de fevereiro a março de 2020, dada a disseminação da pandemia de COVID-19.

A pandemia e seus efeitos coloca um severo conjunto de indeterminações para a análise das tendências da conjuntura econômica brasileira. Nas linhas que seguem busca-se identificar um conjunto de possibilidades. Tal esforço deve ser visto como uma abordagem inicial, possivelmente sujeita a intensas revisões na medida em que a situação tornar-se mais clara.

Ao analisar o câmbio, observa-se que o efeito inicial da pandemia foi de criar grandes instabilidades nos mercados de capitais internacionais. A isto se associou ainda o derretimento dos preços do petróleo derivados da incapacidade dos principais produtores, notadamente Rússia e Arábia Saudita, em coordenarem o comportamento da oferta. Tais movimentos produziram uma fuga generalizada dos investidores em busca de posições líquidas.

No caso brasileiro tal fenômeno se manifestou em uma queda acentuada das cotizações na Bolsa de Valores e em desvalorização intensa do real. A volatilidade do câmbio, bem como seu comportamento nos próximos meses tende a ser associado à percepção dos mercados em relação à capacidade dos governos em proporem medidas críveis de mitigação da pandemia e de suas consequências econômicas. Sob este aspecto, as medidas anunciadas pelos EUA, França, Alemanha, Reino Unido, tendem a reduzir tal volatilidade. Entretanto os movimentos ainda estão centrados em iniciativas nacionais e a coordenação internacional ainda parece muito superficial. A ver se os resultados da recente reunião do G-20 promoverão uma maior consolidação no esforço internacional do combate a crise.

No caso específico do Brasil, deve-se acrescentar a instabilidade generalizada produzida pela conduta do governo, em especial da Presidência da República e do Ministério da Economia ao longo da crise. A constante emissão de sinais contraditórios e a falta de coordenação com o Congresso Nacional e com os governadores de Estado são elementos que promovem forte volatilidade nas expectativas dos agentes, influenciando negativamente os mercados. As medidas de mitigação da crise ainda estão sendo apresentadas, o que colabora com a dificuldade de estabilizar as expectativas dos agentes. Nesse sentido a indicação de aumento das operações de *swap* cambial pode ser um indicador por parte do governo do reconhecimento da necessidade de novas estratégias, dadas as circunstâncias inéditas que se apresentam.

No que tange ao comércio internacional, as tendências se direcionam a uma redução dos fluxos internacionais de bens e serviços. Bloqueios de circulação de pessoas e mesmo restrições à atividade produtiva em virtude do combate à pandemia terão que ser superados para a retomada do crescimento de tais fluxos. Cabe mencionar que diversos países reduziram suas tarifas de importação no contexto do combate imediato aos efeitos da crise. Ainda assim as expectativas são de profundos impactos na atividade econômica da economia internacional e, conseqüentemente, uma forte retração dos fluxos comerciais.

No caso brasileiro, a tendência da China se constituir no primeiro país a superar a pandemia pode mitigar os riscos de crescimento do déficit da Balança comercial. Entretanto outros mercados tendem a se contrair, como é o caso dos EUA e da Argentina. Ao mesmo tempo, o colapso do turismo internacional, bem como dos serviços em geral, tende a impactar positivamente o saldo em Transações correntes. Cabe verificar qual a tendência que irá se consolidar nessa conta. Por fim, cabe mencionar que a relevância do estoque de reservas internacionais detidas pelo Brasil tende a se

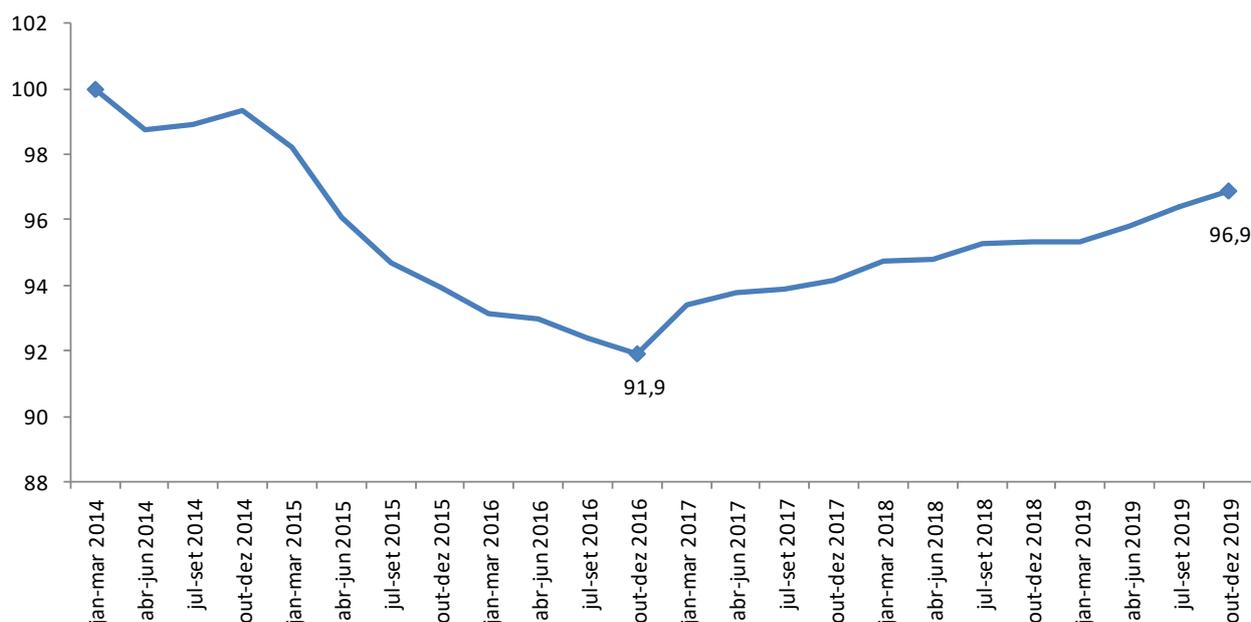
manifestar. A posse de tal estoque de reservas será, caso gerido de forma adequado, elemento estabilizador ao longo dessa crise. Por fim, cabe ressaltar que o momento é de instabilidade e requer monitoramento diário da situação com vistas a incorporar nos cenários e projeções as modificações ocasionadas pela evolução da pandemia.

Alessandro Donadio Miebach e Cecília Rutkoski Hoff

6 NÍVEL DE ATIVIDADE

A economia brasileira fechou o ano de 2019 com uma taxa muito pequena de crescimento (1,1%), mais uma vez frustrando as expectativas positivas que se construíram no início do ano. É bem verdade que tais expectativas foram sendo revistas para baixo com o passar do tempo, como tem ocorrido desde 2017, o primeiro ano pós recessão. Assim que, já por três anos seguidos – 2017, 2018 e 2019 – ocorre o mesmo fenômeno, de a taxa ao final de cada período ser inferior, às vezes bem inferior, à que se projetou inicialmente. Dado o crescimento do ano passado, o nível de PIB do último trimestre de 2019 ainda é 3,1% inferior ao do primeiro trimestre de 2014, o último antes de se iniciar o processo recessivo, de acordo com o Comitê de Datação de Ciclos da FGV (Gráfico 6.1). O fato é que a queda foi abrupta e intensa, principalmente no biênio 2015-2016, e a recuperação tem sido a mais lenta de todos os ciclos registrados da economia brasileira.

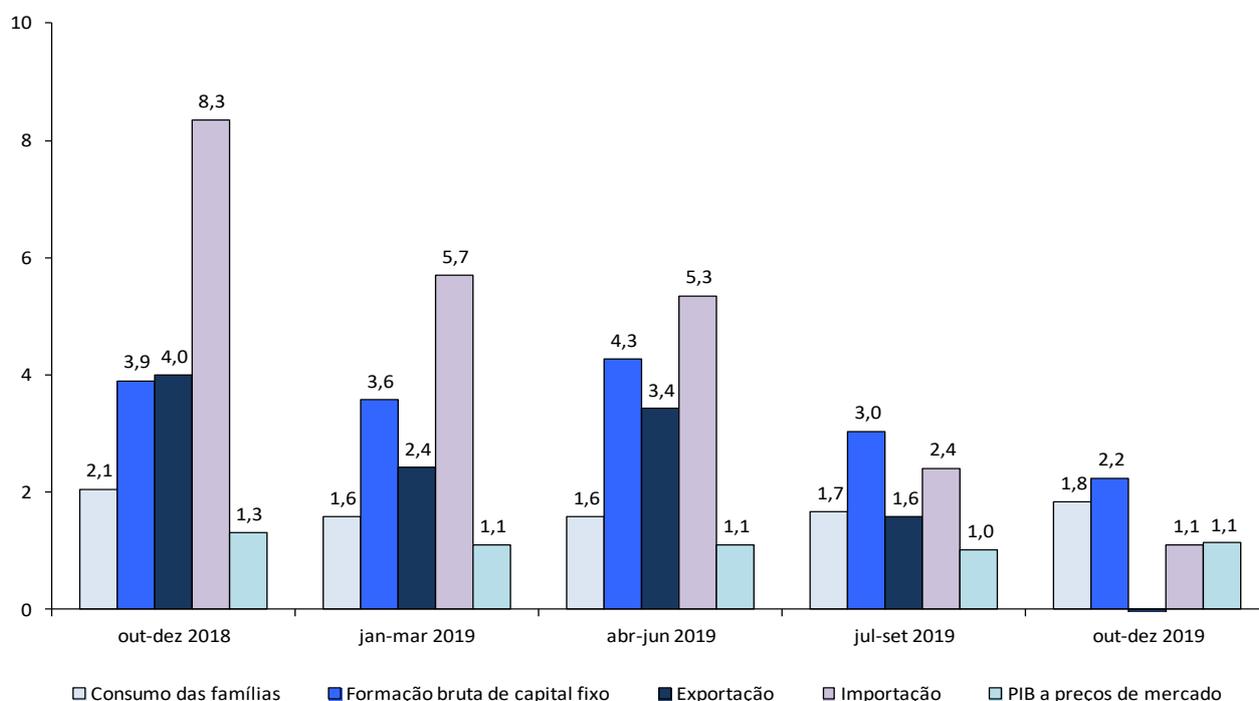
Gráfico 6.1 - Índice do PIB brasileiro, com ajuste sazonal (1º trim./2014 = 100) – 2014-2019



Fonte: CNT – IBGE.

O Gráfico 6.2 exibe a evolução das taxas de crescimento do PIB, acumuladas em quatro trimestres, pela ótica dos componentes da demanda. Praticamente não há nenhum destaque positivo nos diversos setores; o PIB oscilou entre 1,0% e 1,1% durante o ano, fechando 2019 com 1,1%, a menor taxa dos últimos três anos. O Consumo das famílias teve uma suave elevação da taxa no segundo semestre, mas terminou o ano com expansão de 1,8%, número baixo e menor do que o do final de 2018 (2,1%). A Formação bruta de capital e as contas de comércio externo exibiram diminuição das taxas durante o ano, em que pese a distorção do registro dos equipamentos de óleo e gás em 2018⁷.

Gráfico 6.2 - Taxas de crescimento do PIB brasileiro, por componentes da demanda, acumuladas em quatro trimestres, em % - 2018/2019



Fonte: CNT - IBGE.

⁷ 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 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 passa a ser de baixa, **sempre considerando a avaliação acumulada em quatro trimestres**. Do ponto de vista do PIB total, o efeito líquido é zero, já que as duas contas têm sinais contrários.

Assim que não é possível observar uma ideia clara de aceleração do crescimento, tal como o Ministro da Economia tentou defender no início de março, quando da divulgação dos resultados do PIB de 2019 pelo IBGE. Diante da frustração dos números e da iminência da catástrofe sanitária e econômica do coronavírus, o Ministro fez declarações públicas, lamentando o abalo que a economia vai sofrer em 2020, o que, na sua visão, interromperá um movimento de aceleração da atividade que estava ocorrendo no final do ano de 2019. Contudo, a análise das informações do IBGE não ampara claramente esta interpretação.

A análise visual do Gráfico 6.2 mostra, na melhor das hipóteses, uma levíssima aceleração para o PIB, passando de 1,0% no terceiro trimestre para 1,1% no final do ano, e para o Consumo das famílias, de 1,7% para 1,8%, respectivamente. Contudo, conforme se comentou anteriormente, as taxas do final de 2019 são menores que as de 2018 e a ideia de aceleração se dá em cima de diferenças de 0,1 ponto percentual e num espaço de tempo muito pequeno, isto é, muito pouco para se construir uma noção de aceleração.

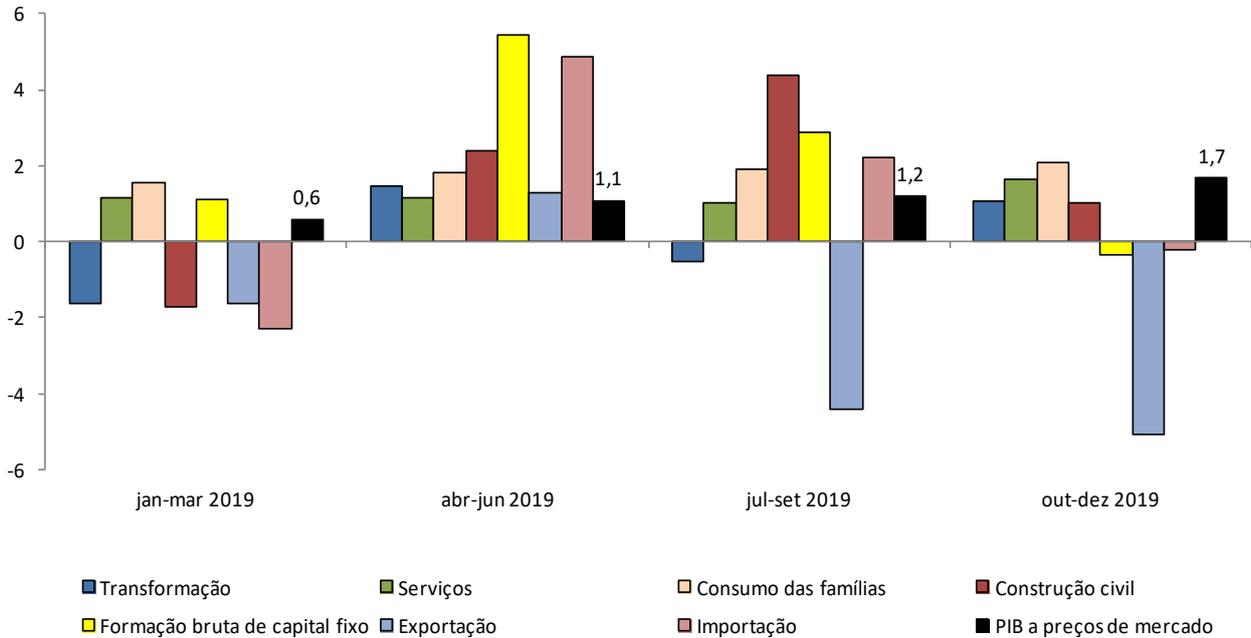
A análise das taxas trimestrais, em comparação com o trimestre imediatamente anterior, com ajuste sazonal, também não dá suporte à tese da recuperação ou mesmo arranque para uma retomada mais forte no final do ano. O PIB chegou mesmo a desacelerar, ainda que marginalmente, passando de expansão de 0,6% no terceiro trimestre de 2019 para 0,5% no último.

A única forma de ver os dados do PIB um pouco mais próxima da tese é a que compara o desempenho de um trimestre com o seu correspondente no ano anterior (Gráfico 6.3). Nesta forma de análise, alguns setores e atividades têm desempenhos que mostram (suave) aceleração no final de 2019 e outros não. No primeiro grupo estão a Indústria de transformação, os Serviços e o Consumo das famílias, além do próprio PIB; todos, porém, com taxas muito baixas. Já a Construção civil, a Formação bruta de capital e as contas de Exportação e Importação tiveram mau desempenho, inclusive com as três últimas apresentando taxas negativas no final do ano.

O Ministro também lembrou, corretamente, dois episódios que prejudicaram a performance do PIB no ano passado: e débâcle da economia argentina, nosso importador de bens industriais, e o acidente de Brumadinho, que impactou a produção da Indústria extrativa. Certamente, na ausência destes dois problemas, o PIB brasileiro teria crescido um pouco mais em 2019, ainda que a política econômica não fosse pró crescimento, com uma taxa de juros muito alta para o momento do ciclo econômico, uma redução significativa da atuação do BNDES e uma política fiscal de arrocho. De

qualquer forma, este tema, como tantos outros, ficou vencido pela eclosão da crise do coronavírus a partir de março.

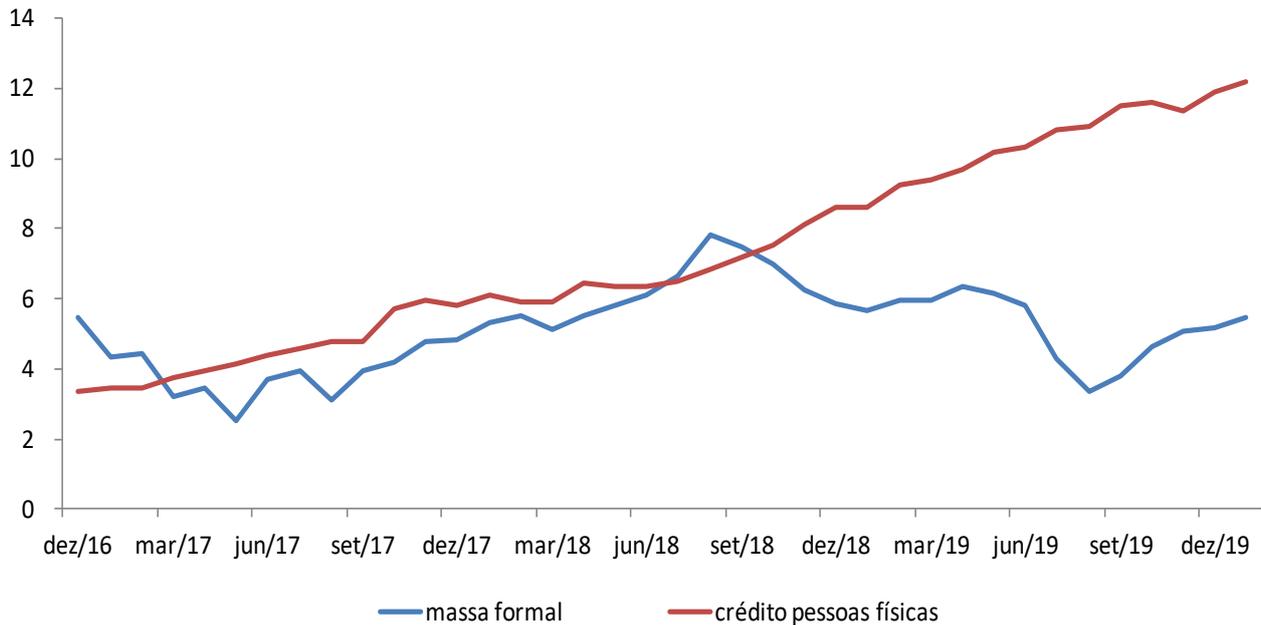
Gráfico 6.3 - Taxas de crescimento do PIB brasileiro, por componentes da demanda e por setores de atividade, trimestre contra o mesmo trimestre do ano anterior, em % - 2018/2019



Fonte: CNT - IBGE.

Uma das atividades com desempenho positivo no Gráfico 6.3, o Consumo das famílias, está no centro do debate que vinha sendo feito nas Cartas de Conjuntura anteriores, sobre o descompasso entre o aumento contínuo do saldo total da carteira de crédito para pessoas físicas e a elevação da massa de rendimentos das ocupações formais, que, se esperaria andar *pari passu* com o crédito. Como havia um descolamento destas duas curvas (Gráfico 6.4), interessava observar os reflexos deste fenômeno em outras duas variáveis, o comprometimento da renda e a inadimplência. O Gráfico 6.3 mostra que o descolamento entre o crédito e a massa de rendimentos ocorreu a partir de outubro de 2018 e se acentuou até a metade de 2019. Desde então, o descompasso entre as taxas de expansão não cresceu mais, mas permaneceu uma diferença de cerca de 6 a 7 pontos percentuais, ou seja, o crédito cresce à frente da massa. Em janeiro de 2020, por exemplo, as taxas eram de 12,2% e 5,5%, respectivamente, algo que não encontraria sustentação ao longo do tempo.

Gráfico 6.4 – Taxas de crescimento nominais da massa de rendimentos das ocupações formais e do saldo da carteira de crédito para pessoas físicas (total) no Brasil, mês contra mesmo mês do ano anterior, em % – dez./16-jan./20

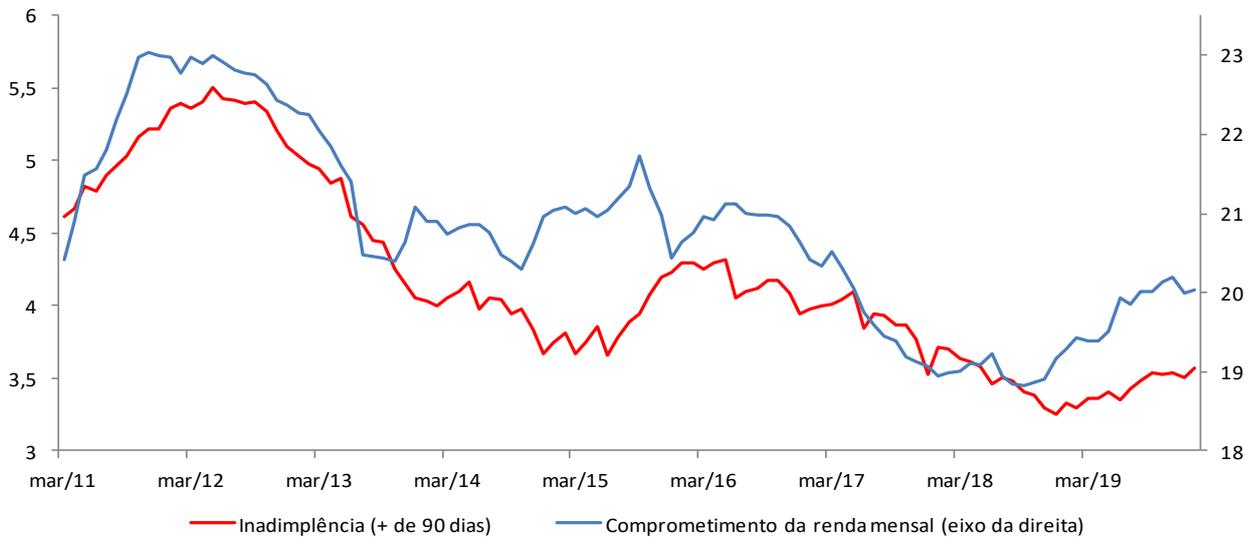


Fonte dos dados brutos: PNAD-C - IBGE e Banco Central do Brasil.

O debate sobre este tema, que ora se encerra, se completava com a análise da evolução da inadimplência e do comprometimento de renda das famílias com o serviço da dívida com o Sistema Financeiro Nacional. O aumento do crédito, vinculado ao aumento do comprometimento de renda das famílias, poderia até ser considerado um aliado para a retomada da atividade, desde, é claro, que não levasse a uma alta da inadimplência, em queda desde o primeiro semestre de 2016. Por isso a preocupação com a defasagem da massa de rendimentos.

Pois bem, desde o primeiro trimestre do ano passado o que o Gráfico 6.5 mostra é que cresceu o comprometimento da renda, mas junto houve a reversão da curva de inadimplência, que passou a mostrar nova alta, ainda que modesta. Estava justamente aí o perigo de se avançar na concessão de crédito sem o devido respaldo da massa de rendimentos. Contudo, este debate se encerra aqui, na medida em que a mudança radical de rota da economia a partir da chegada do coronavírus altera todos os parâmetros.

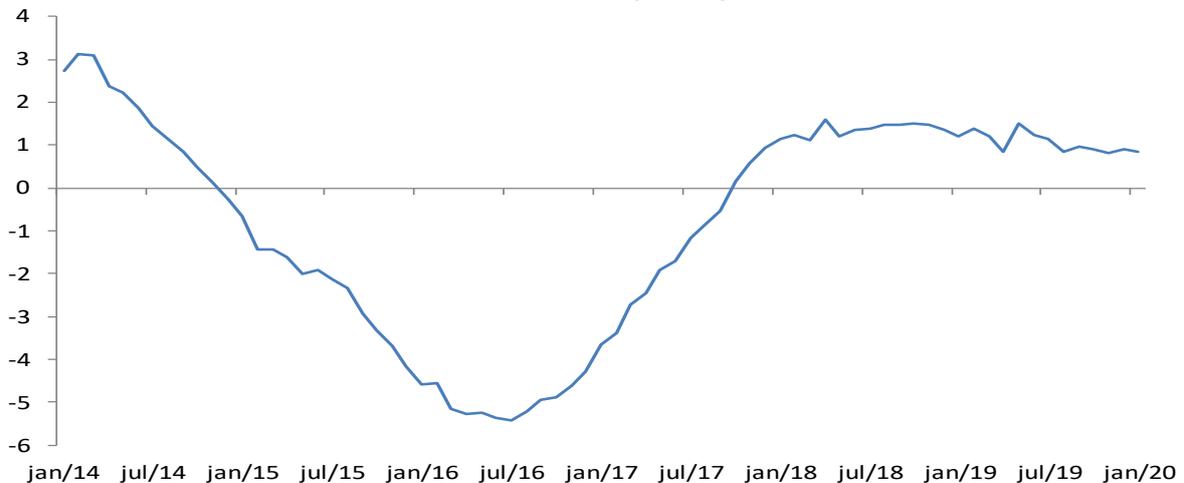
Gráfico 6.5 – Inadimplência e comprometimento da renda das famílias no Brasil, em % – mar./11-jan./20



Fonte: Banco Central do Brasil.

O IBC-Br, que neste momento apresenta uma informação somente um mês à frente do PIB, para janeiro de 2020, continua mostrando uma economia brasileira sem força. Na medida acumulada em 12 meses (Gráfico 6.6), é possível observar o auge do período recessivo, entre 2015 e 2016, e após, uma recuperação contínua até o primeiro semestre de 2018, atingindo 1,5% em maio de 2018. Desde aquele momento até o presente, o IBC-Br até caiu um pouco e tem oscilado desde o segundo semestre do ano passado entre 0,8% e 0,9%, sempre se observando a medida acumulada em 12 meses.

Gráfico 6.6 – Taxa de variação do Índice de Atividade Econômica do BC (IBC-Br), acumulada em 12 meses, em % - jan./14-jan./20

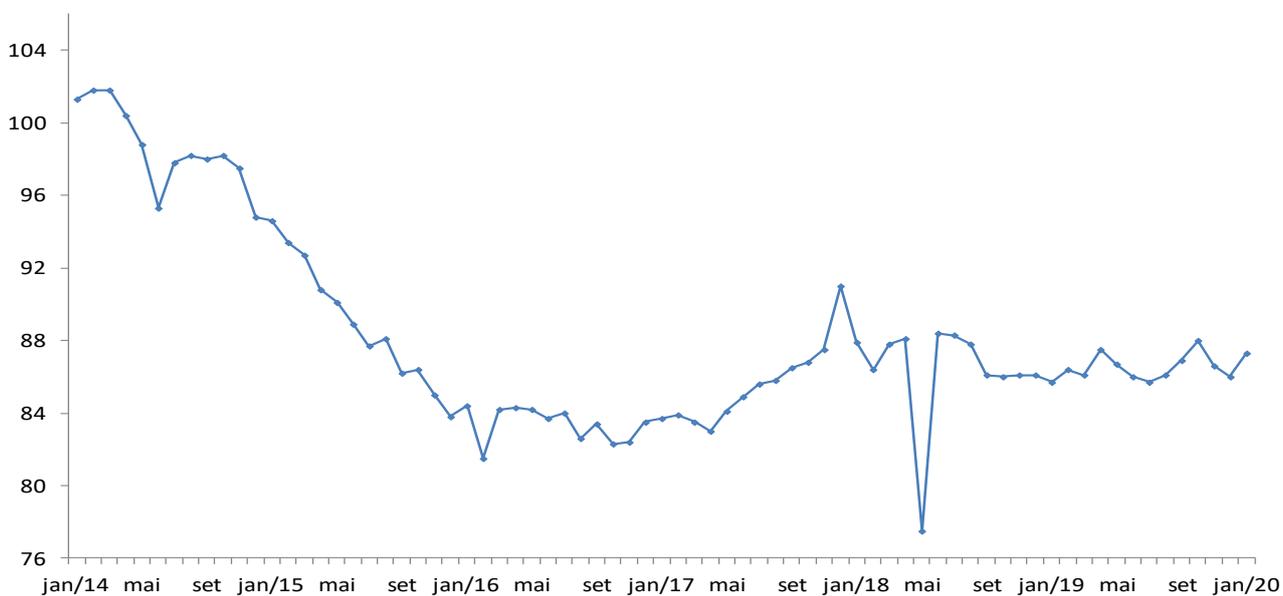


Fonte: Banco Central do Brasil.

Na Carta de Conjuntura anterior a esta se dizia que a Indústria de transformação brasileira havia esboçado “...uma pequena reação nos últimos três meses, com uma sucessão de taxas mensais positivas de crescimento da produção física a partir de agosto, o que fez o nível da produção de outubro [de 2019] encostar no de abril de 2018, momento anterior aos efeitos negativos da paralisação dos transportadores”. Também se comentava que, apesar de constituir uma reação de pequena magnitude (2,7%), ela tinha um significado importante diante dos resultados tão ruins dos últimos anos, inclusive pelo fato de que se tratava do acúmulo de três meses de variações positivas em sequência, algo incomum.

Passados três meses, já tendo disponíveis os dados de janeiro de 2020, verifica-se a completa reversão daquela pequena reação (Gráfico 6.7). Os meses de novembro e dezembro foram de queda da produção física e janeiro de 2020 apresentou uma suave recuperação. Ao todo, o trimestre representou uma queda de 0,8% em relação à produção física de outubro do ano passado, com taxas negativas nas quatro categorias de uso pesquisadas, destacando-se o recuo de 3,42% em bens de consumo duráveis.

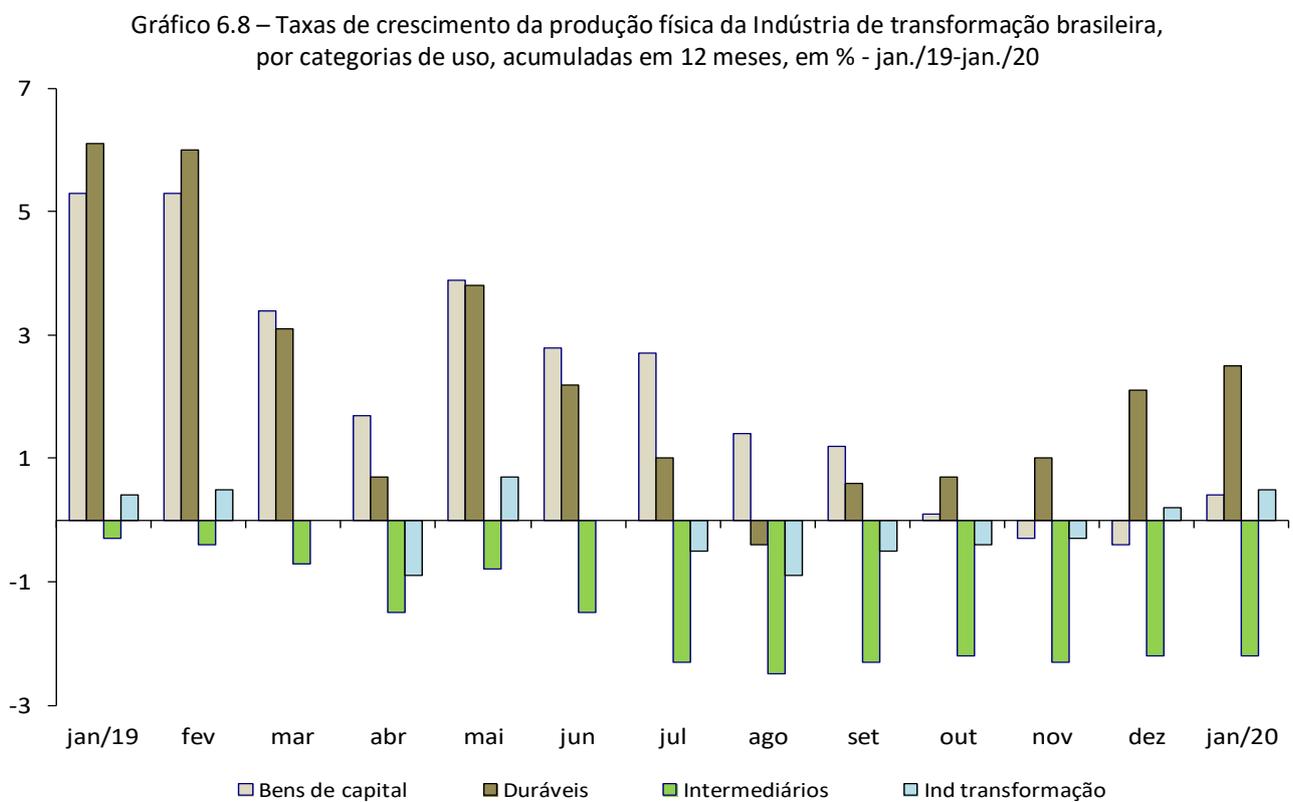
Gráfico 6.7 - Índice de base fixa da produção física da Indústria de transformação brasileira, com ajuste sazonal - jan./14 - jan./20



Fonte: PIM – IBGE.

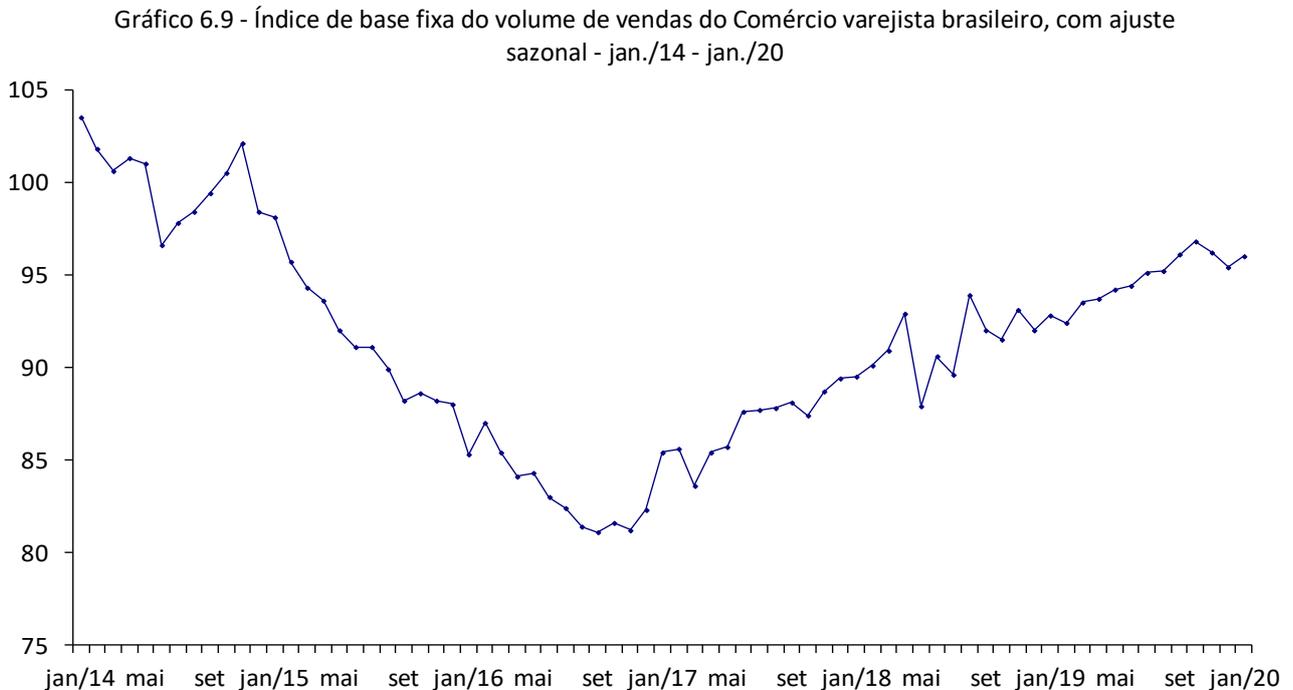
Numa visão de prazo mais longo, com taxas de crescimento acumuladas em 12 meses, as pequenas variações positivas e negativas que se alternam nos diferentes meses ou bimestres

desaparecem e fica a visão mais ampla do movimento da produção industrial. Nela, o que se vê é um nível de produção da Indústria de transformação que esteve em queda na primeira metade de 2019 e recuperou-se marginalmente no segundo semestre, chegando a janeiro de 2020 com taxa de 0,5% (Gráfico 6.8). O destaque positivo ficou por conta de bens duráveis, que começaram 2019 com crescimento na faixa dos 6%, chegou a passar para o terreno negativo em agosto e voltou a crescer, alcançando 2,5% em janeiro de 2020. Por outro lado, o destaque negativo é o de bens intermediários, em queda na primeira metade de 2019 e estabilizando-se na faixa dos -2% desde a metade do ano.



Os últimos três meses, desde a edição anterior desta Carta, marcaram uma incomum coincidência entre os desempenhos da Indústria de transformação (produção física) e do Comércio varejista ampliado (volume de vendas): houve recuo dos indicadores em novembro e dezembro de 2019, na série com ajuste sazonal, e leve recuperação em janeiro de 2020 (Gráfico 6.9). A coincidência se estende para a taxa de variação dos indicadores no período, já que entre janeiro de 2020 e outubro de 2019 houve queda das vendas de 0,8%, a mesma queda de produção industrial, com destaque para o recuo de 2,6% dos Hiper e supermercados e 2,0% de Combustíveis e

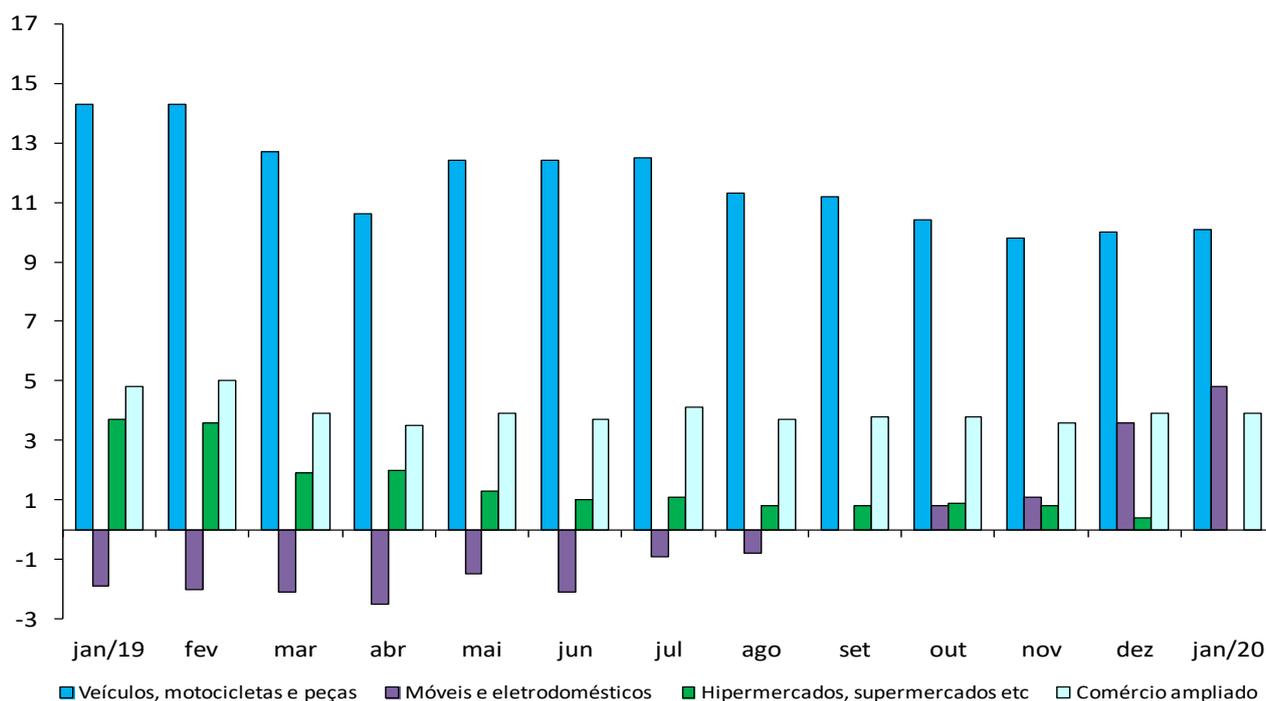
lubrificantes. A diferença marcante está na história recente destes dois setores, já que o Comércio não vive a crise estrutural da Indústria, já havia se recuperado da crise dos transportadores de 2018, que teve efeitos reduzidos no setor, e vinha em firme recuperação da queda verificada no período recessivo.



Fonte: PMC – IBGE.

A observação do desempenho do Comércio brasileiro numa perspectiva mais longa, através das taxas acumuladas em 12 meses, revela uma quase estabilidade durante o ano de 2019, fechando o período com 3,9% de expansão, a mesma taxa se repetindo até o primeiro mês de 2020 (Gráfico 6.10). O que chama atenção é a performance da atividade de Veículos, motocicletas e peças, com vendas que começaram o ano passado com crescimento de 14%, taxa muito elevada, e terminaram o ano em torno de 10%. Também se destaca a atividade de Móveis e eletrodomésticos, pela inversão de sinais ao longo do ano, no início com vendas em queda e a partir de outubro com taxas positivas e que cresceram muito rapidamente, chegando a janeiro de 2020 com expansão de 4,8% acumuladas em 12 meses. O destaque negativo fica por conta de Hiper e supermercados, que construíram um caminho de queda lenta ao longo do ano, partindo de taxas pouco menores que 4% e chegando a janeiro de 2020 com taxa zerada.

Gráfico 6.10 – Taxas de crescimento do volume de vendas do Comércio varejista brasileiro, por atividades, acumuladas em 12 meses, em % - jan./19-jan./20



Fonte: PMC - IBGE.

Os próximos meses, com os efeitos do necessário confinamento sanitário sobre a economia brasileira, vão significar uma reviravolta nos indicadores típicos da análise de conjuntura. Todas as curvas vão “quebrar” em março, que vai passar a se constituir como um novo marco para os estudiosos da conjuntura. O fenômeno que se está vivendo é de tal forma novo, intenso e incerto que torna frágeis os parâmetros do passado para se fazer qualquer projeção sobre as variáveis macroeconômicas. O futuro depende de variáveis sanitárias e econômicas de diversos países do mundo, com repercussões sobre o funcionamento de todas as cadeias produtivas, valores de *commodities*, taxas de desemprego, fechamento de empresas de pequeno porte, entre outras. O que é certo é que os governos devem apoiar a população com medidas de saúde e em relação à manutenção de suas formas de sustento, em especial os mais necessitados, sejam os com rendimentos baixos, sejam os milhões de ocupados na informalidade. Devem também apoiar os pequenos negócios e cuidar de seus sistemas financeiros, para evitar repercussões em cadeia.

Ainda que não se possa medir com antecedência as consequências sobre a economia brasileira, é certo que haverá recessão, aumento do desemprego e mudanças nas formas de relação entre as empresas, além de uma inevitável piora das contas públicas. Mas este não é o momento de se preocupar com metas fiscais, é o que têm mostrado os governos pelo mundo afora. O governo

brasileiro ainda reluta em apoiar mais decisivamente a sociedade com recursos financeiros, mas não há alternativa para o pandemônio que se formou. Há que atuar com todas as forças, sejam da Fazenda, do Banco Central, do BNDES e dos bancos estatais através dos mais variados programas de apoio a famílias e empresas. O dano político para os governantes também é inevitável, mas este é o ônus de quem administra os entes públicos diante de circunstâncias adversas. A questão é saber qual a capacidade de resposta de quem está no comando, porque na hora em que o mundo inteiro está sob enorme pressão todos buscam a mão forte e a capacidade de coordenação que naturalmente recai no Estado.

Flávio Benevett Fligenspan

7 EMPREGO E SALÁRIOS

7.1 Principais fluxos do mercado de trabalho

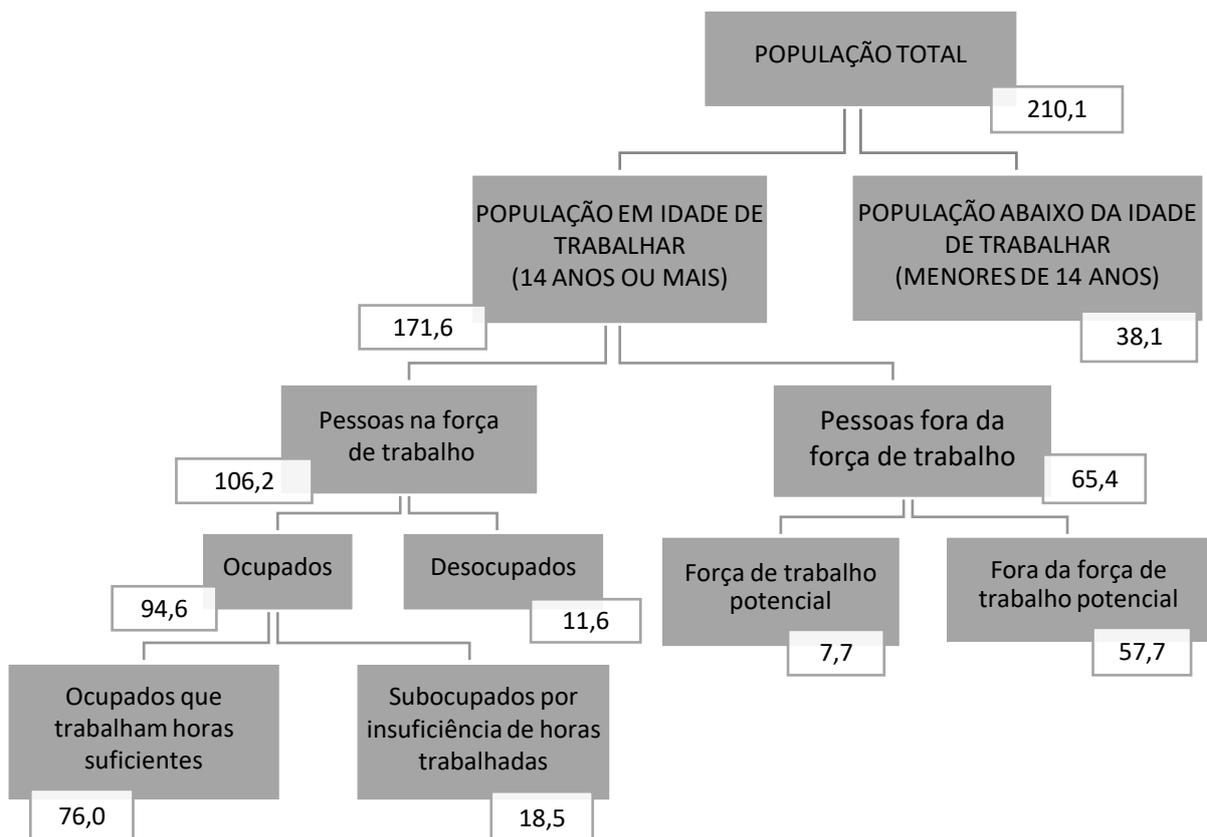
No ano de 2019, a dinâmica do mercado de trabalho brasileiro caracterizou-se por uma lenta elevação do número de ocupados, com destaque para aquelas condições ocupacionais normalmente associadas à informalidade, e por uma regressão marginal do desemprego. Ao final do ano, conforme dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do IBGE, havia 94,1 milhões de pessoas ocupadas e 11,9 milhões de pessoas desempregadas, conformando uma força de trabalho composta de 106,1 milhões de pessoas. Por sua vez, o contingente da população com idade superior a 14 anos que se encontrava fora da força de trabalho totalizava 65,4 milhões de pessoas, dentre as quais um total de 7,7 milhões de pessoas eram classificadas na força de trabalho potencial por revelarem intenção de trabalhar, não chegando, todavia, a procurar efetivamente uma ocupação.

Estes dados gerais, que correspondem aos resultados da PNAD Contínua no último trimestre de 2019, fornecem uma referência para que se estimem os impactos que advirão da crise aberta pela pandemia do coronavírus. As perspectivas para o ano de 2020, que já não eram promissoras na ausência da pandemia, adquiriram dimensões bem mais graves com a crise sanitária. Em síntese, o mercado de trabalho brasileiro deverá presenciar uma forte elevação do desemprego a partir de uma base que ainda não se recuperou da recessão de 2015-16, em que 11% dos brasileiros economicamente ativos se encontravam desempregados. A Figura 7.1 apresenta um panorama dos principais agregados do mercado de trabalho ao final de 2019. Ao longo do texto, procuramos analisar a dinâmica desse mercado no ano de 2019, em comparação com o ano imediatamente

anterior e vista, ainda, em um horizonte temporal mais amplo que inclui o quinquênio de recessão e estagnação da economia brasileira (2015-19).

Em linhas gerais, o desempenho do mercado de trabalho no ano de 2019 representou uma continuidade do que se observava a partir de 2017, quando o baixo crescimento da economia brasileira, após dois anos de forte recessão no nível de atividade, não foi suficiente para provocar uma melhora mais firme nas condições laborais. Assim, o nível de ocupação cresceu em ritmo lento e com baixa qualidade, a taxa de desemprego mostrou uma leve contração, aumentou a proporção de negociações coletivas de salários sem reposição integral da inflação e desacelerou pela metade o ritmo de aumento do rendimento médio real dos ocupados.

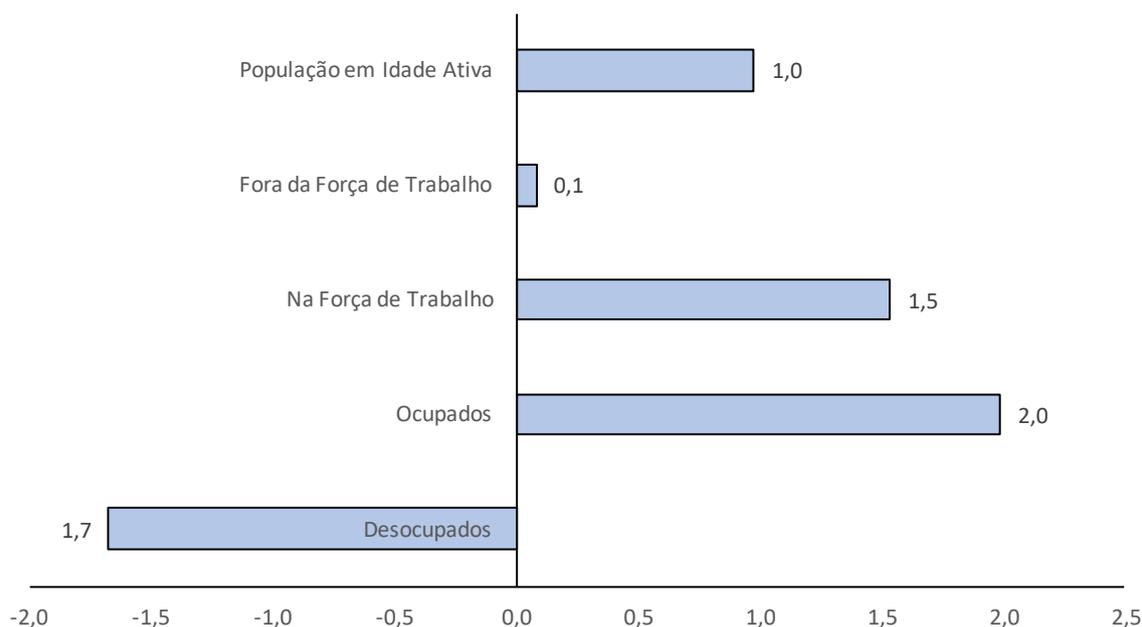
Figura 7.1 – Distribuição da população segundo grandes grupos do mercado de trabalho no Brasil, em milhões de pessoas - out./19-dez./19



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

Assim, ao se confrontarem as médias dos anos de 2018 e 2019, verifica-se que o nível de ocupação evoluiu 2,0% (Gráfico 7.1), com acréscimo de 1,8 milhão de pessoas. O crescimento do contingente de ocupados acabou por absorver os entrantes no mercado de trabalho, cujo número variou 1,5% no ano ou 1,6 milhão de pessoas, e, ao mesmo tempo, repercutiu numa redução de 1,7% (ou 215 mil pessoas) no total de desocupados. A taxa de participação no mercado de trabalho passou de 61,6% para 62,0% e a taxa de desocupação recuou de 12,3% para 11,9%.

Gráfico 7.1 – Variações nos principais contingentes do mercado de trabalho, em % - 2018-2019

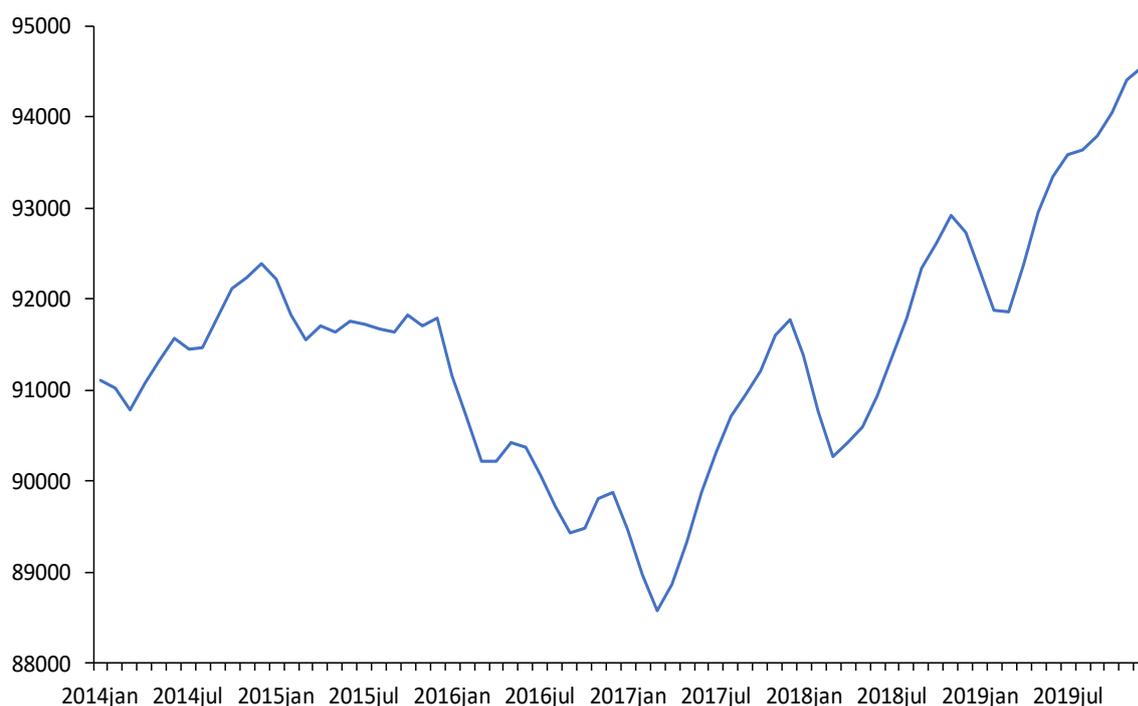


Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE. Elaboração dos autores.

7.2 Ocupação

Na média do ano de 2019, o contingente total de ocupados na economia brasileira foi estimado em 93,4 milhões de pessoas, registrando aumento de 2,0% em relação à média do ano de 2018. Manteve-se, desta forma, a tendência de recuperação lenta do nível de ocupação pelo terceiro ano consecutivo, conforme se observa no Gráfico 7.2. A variação positiva em 2019 foi a maior dos últimos cinco anos, tendo como base o ano de 2014.

Gráfico 7.2 – Número de ocupados na semana de referência, em mil pessoas – jan./14-dez./19

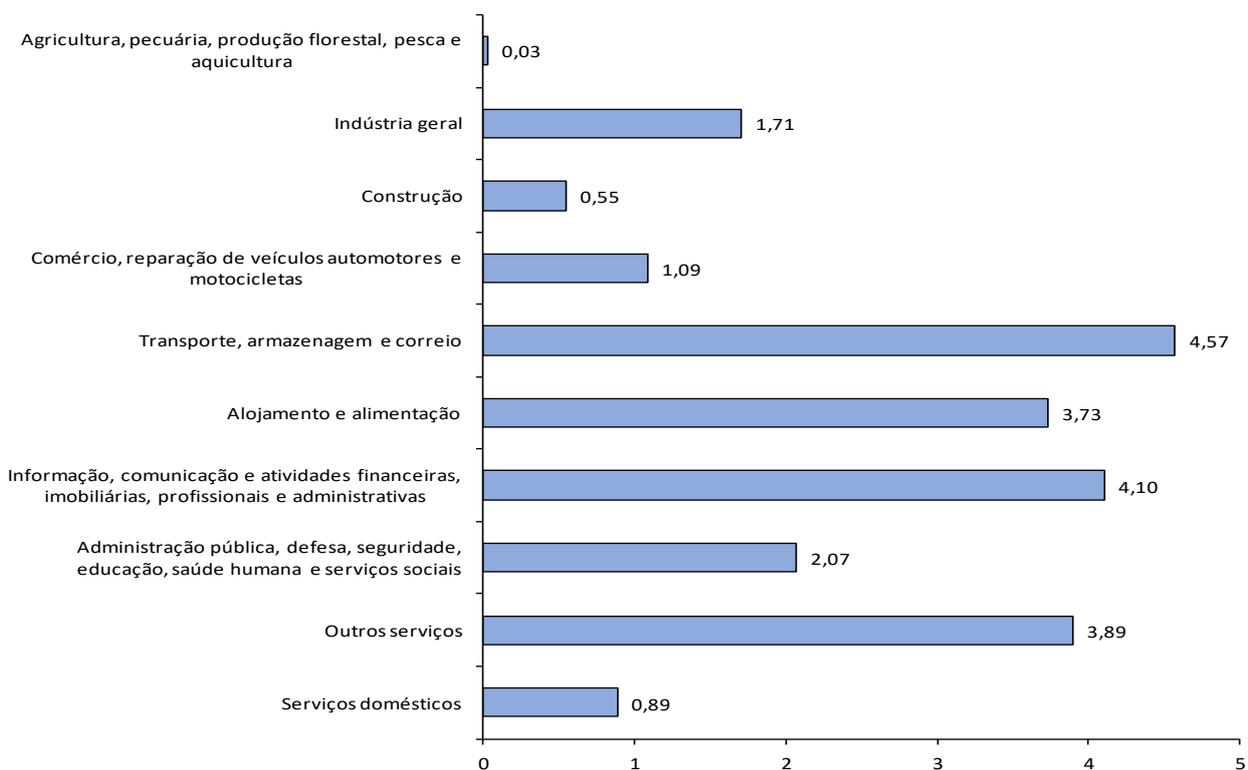


Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE. Elaboração dos autores.

Nota: os dados são médias trimestrais móveis.

Ao se decompor o número de ocupados segundo o agrupamento de atividade econômica, observa-se uma expansão geral no ano de 2019, com destaque em termos de variação absoluta para os seguintes setores: informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas (415 mil ou 4,10%); administração pública, defesa, seguridade, educação, saúde humana e serviços sociais (331 mil ou 2,07%); transporte, armazenagem e correio (212 mil ou 4,57%); indústria geral (201 mil ou 1,71%); alojamento e alimentação (197 mil ou 3,73%). O setor que apresentou a menor variação positiva em seu contingente foi a agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura (2,5 mil ou 0,03%). O Gráfico 7.3 mostra as variações relativas no nível de ocupação setorial entre 2018 e 2019.

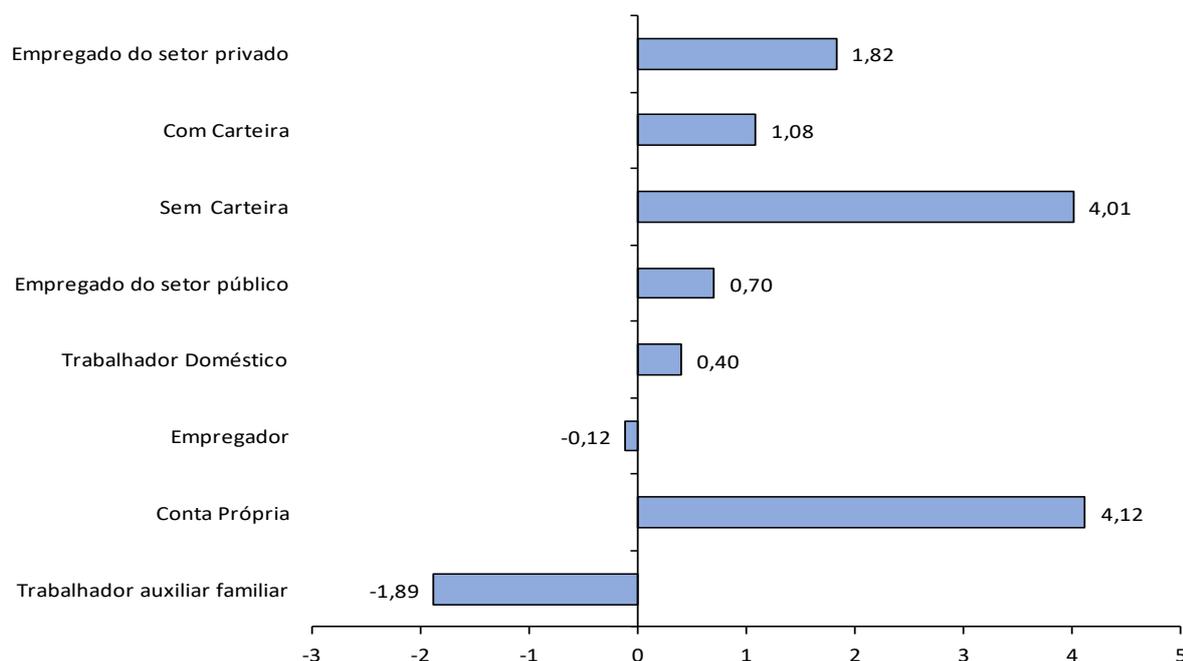
Gráfico 7.3 – Variação relativa no número de ocupados por setor de atividade econômica, em % (média 2019/média 2018)



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

Sob a ótica da forma de inserção das pessoas na ocupação, o destaque foi o desempenho de dois grupos específicos – os empregados do setor privado sem registro em carteira e os trabalhadores por conta própria –, cujos níveis de ocupação cresceram mais de 4% em 2019. A maior variação relativa, como se observa no Gráfico 7.4, coube aos trabalhadores por conta própria, um contingente que se ampliou em 958 mil pessoas ou 4,12%; logo em seguida, estão os empregados do setor privado sem carteira, cujo acréscimo de 4,01% representou 446 mil pessoas a mais neste tipo de ocupação. Ambos os grupos responderam por três quartos do crescimento do número de ocupados em 2019.

Gráfico 7.4 – Variação relativa no número de ocupados por condição ocupacional, em % (média 2019/média 2018)



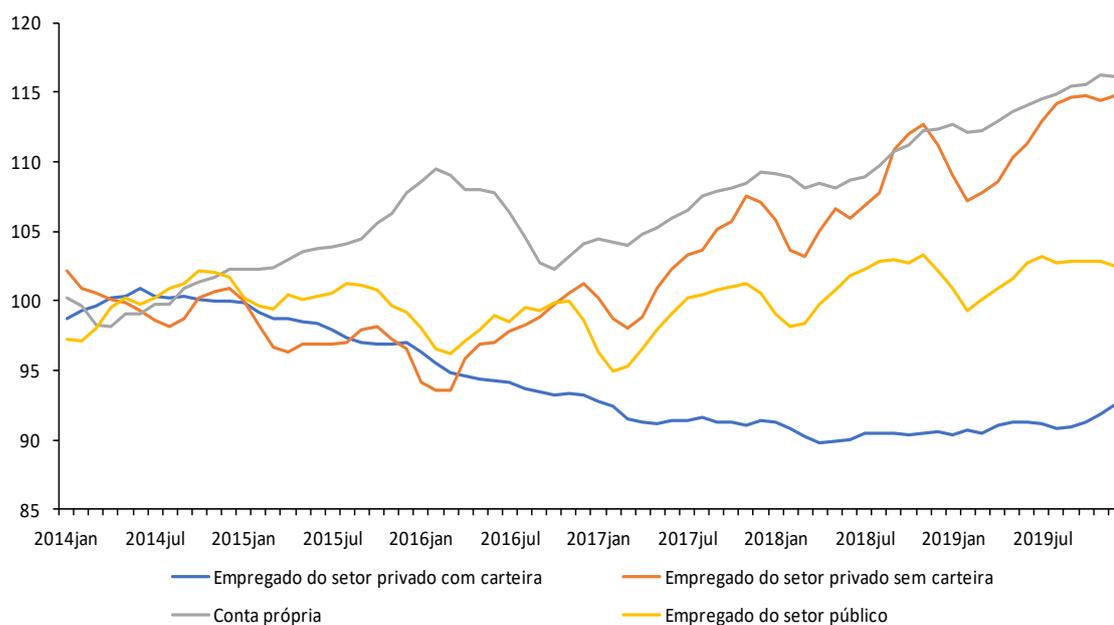
Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE. Elaboração dos autores.

Além dos dois grupos de destaque, também os números dos empregados no setor privado com registro em carteira, dos empregados no setor público e dos trabalhadores domésticos apresentaram variação positiva, oscilando entre 0,40% e 1,08%. No caso dos trabalhadores domésticos, o aumento ocupacional ocorreu apenas no subgrupo dos que não possuem a carteira assinada, o que inclui os diaristas e os mensalistas sem carteira. O número de ocupados neste subgrupo aumentou 1,81% e explica inteiramente o resultado dos domésticos, uma vez que os trabalhadores com carteira assinada tiveram queda de 3,01% no número de ocupados. Ao se adicionarem as 79,8 mil pessoas que ingressaram na ocupação doméstica desprotegida aos dados dos conta própria e dos empregados sem carteira, resulta que 81,6% do aumento total no número de ocupados no mercado de trabalho brasileiro em 2019 teria ocorrido em formas de inserção com piores condições de trabalho.

A expansão da ocupação baseada em grupos de emprego relativamente mais precário pode ser observada numa dimensão temporal mais longa. O Gráfico 7.5 mostra 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 representam 86,3% do total da ocupação no ano de 2019. Conforme já salientado nas análises trimestrais desta Carta de Conjuntura,

o comportamento destes grupos diferiu entre si durante a recessão 2015-2016 e ainda mais significativamente no segundo trimestre de 2016. O contingente dos empregados do setor privado com carteira assinada retraiu-se tendencialmente o nível de emprego até 2018 e, não obstante a reversão em 2019, continuou mantendo sua posição abaixo da observada em 2014 (-8,86%) e dos demais tipos de inserção. Por outro lado, o subgrupo dos trabalhadores do setor privado sem carteira assinada, que havia reduzido sua participação na ocupação geral até início de 2016, tem mantido uma trajetória tendencial de aumento no total dos ocupados. Já o grupo dos trabalhadores por conta própria manteve sua linha acima dos demais tipos de inserção com uma trajetória de crescimento ao longo da série, à exceção de um período de oscilação negativa em 2016. E os empregados do setor público, que registraram redução em seu número até 2017, desde então se encontram em uma trajetória de fraco aumento anual.

Gráfico 7.5 – Índice do número de ocupados por condição na ocupação, 2014-2019 (média de 2014=100)



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

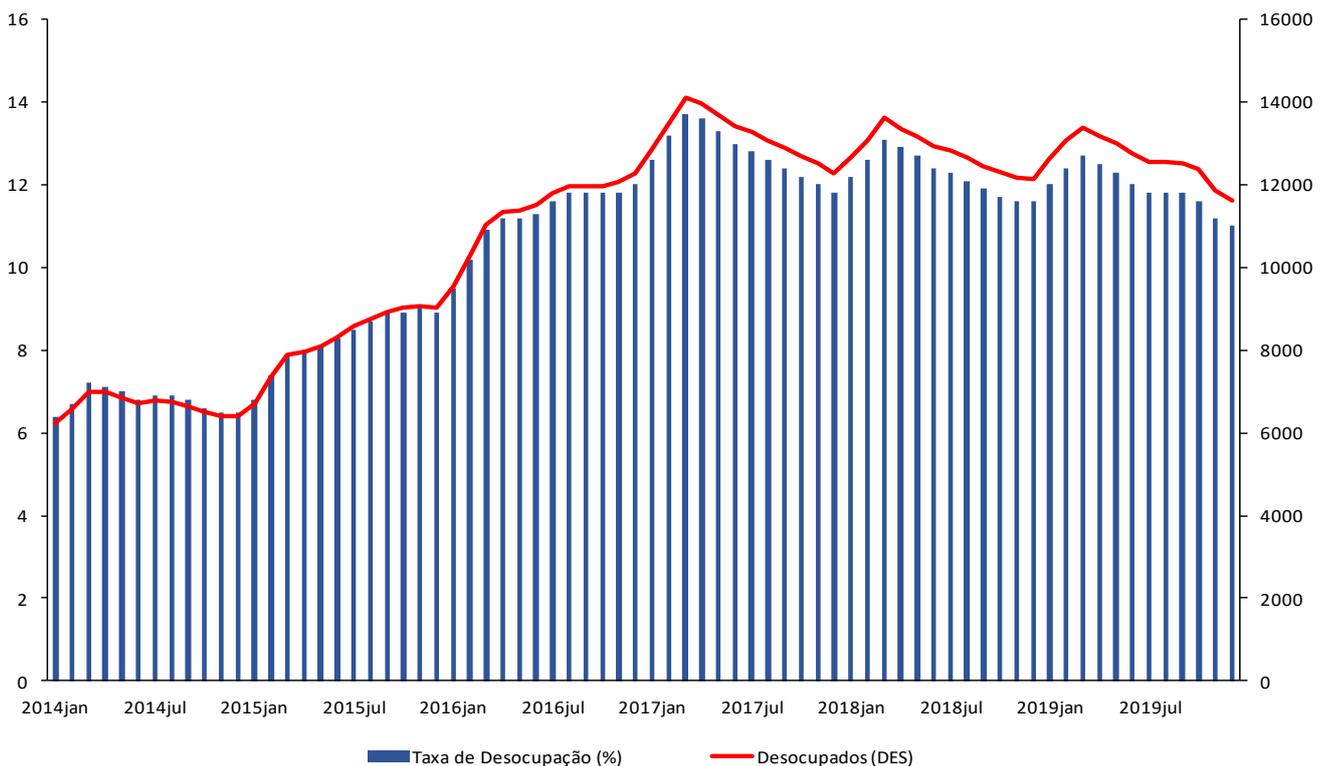
Os dois grupos com menor participação na estrutura ocupacional – os empregadores e os trabalhadores auxiliares familiares – registraram reduções em seus contingentes. Em 2019, houve uma diminuição de 5,5 mil pessoas no número de empregadores (-0,12%) e de 41 mil pessoas (-1,89%) na condição de trabalhadores auxiliares familiares.

7.3 Desocupação e subutilização da força de trabalho

A taxa de desocupação média do ano de 2019 foi de 11,8% da força de trabalho, retraindo 0,4 p.p. em relação à média anual de 2018. A variação percentual nessa taxa atingiu -3,06%. Este é segundo ano consecutivo de redução na taxa de desocupação, depois de três anos seguidos de elevações. O contingente de desempregados foi estimado em 12.575 mil pessoas, com redução de 214 mil pessoas.

A redução na taxa e no número de desocupados para o ano de 2019, todavia, não foi suficiente para provocar uma reversão de maior monta nas condições do mercado de trabalho. O Gráfico 7.6 apresenta a trajetória de elevação na desocupação durante a crise de 2015-16 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 manteve superior a 12 milhões de pessoas (eixo da direita) até o final de 2019.

Gráfico 7.6 – Número de desocupados, em mil pessoas, e taxa de desocupação, em % - 2014-2019



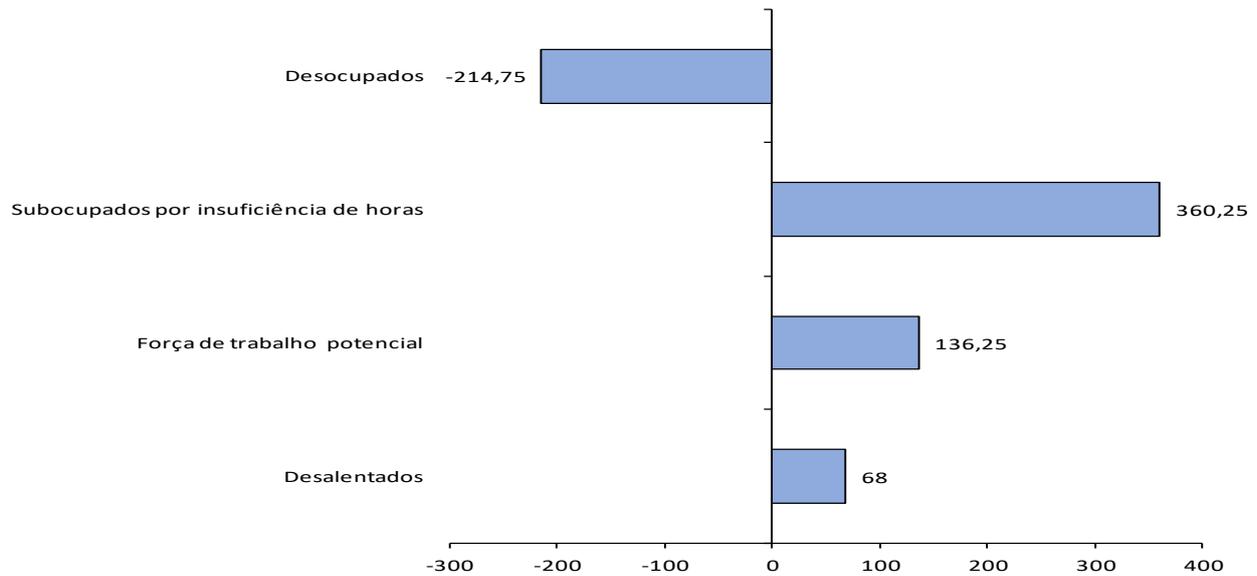
Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE. Elaboração dos autores.

Subutilização da força de trabalho

A PNAD Contínua vem estimando o tamanho de contingentes específicos da População em Idade de Trabalhar que se encontram em diferentes situações de subutilização de sua força de trabalho, além da desocupação propriamente dita. Conforme temos assinalado nesta Carta de Conjuntura, ao contabilizarmos os desocupados e subocupados em diferentes situações, 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 de trabalho.

Na média anual de 2019, o subgrupo dos subocupados por insuficiência de horas trabalhadas aumentou em 360 mil pessoas ou 5,4% em relação à média de 2018, atingindo 6.982 mil pessoas. O subgrupo da força de trabalho potencial, que reúne as pessoas em idade de trabalhar que na semana de referência não estavam ocupadas nem desocupadas, revelaram potencial de se transformarem em força de trabalho, registrou aumento de 136,3 mil pessoas (1,7%) e totalizou 8 milhões de pessoas na média do ano de 2019. Já o subgrupo dos desalentados, formado por pessoas que estavam fora da força de trabalho por motivos diversos – por não conseguirem trabalho em geral e deixar de procurar, por não ter experiência, por serem muito jovens ou idosos, por não encontrarem trabalho na localidade –, mas que, se tivessem conseguido trabalho, estariam disponíveis para assumir, aumentou em 68 mil pessoas em comparação ao ano de 2018 e atingiu o número de 4.761 mil pessoas em 2019. Este subgrupo em particular tem aumentado seu contingente anualmente desde 2014, acumulando mais de 3.200 mil novas pessoas nesta condição. O Gráfico 7.7 mostra as variações anuais nos quatro subgrupos da desocupação e subutilização da força de trabalho.

Gráfico 7.7 – Variação anual no número de desalentados, da força de trabalho potencial, dos subocupados por insuficiência de horas e dos desocupados, em mil pessoas - 2018-2019 (média 2019/média 2018)

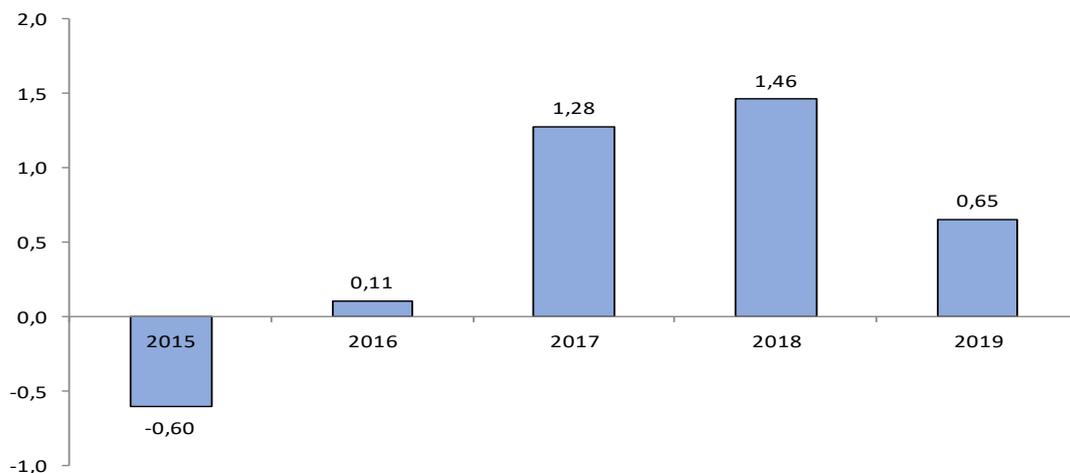


Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE. Elaboração dos autores.

7.4 Rendimentos

O rendimento médio habitualmente recebido em todos os trabalhos pelas pessoas ocupadas foi estimado em R\$ 2.430,00 para o ano de 2019, registrando pequena variação positiva de 0,65%, frente ao ano de 2018. Conforme pode ser observado no Gráfico 7.8, este foi o quarto ano com variação positiva no rendimento médio real após 2015. Não obstante, em 2019, o ritmo desse aumento ficou em torno da metade do verificado nos anos de 2017 (1,28%), e 2018 (1,46%).

Gráfico 7.8 – Variações anuais no rendimento médio real habitualmente recebido em todos os trabalhos, pelos ocupados, em % - 2014-2019

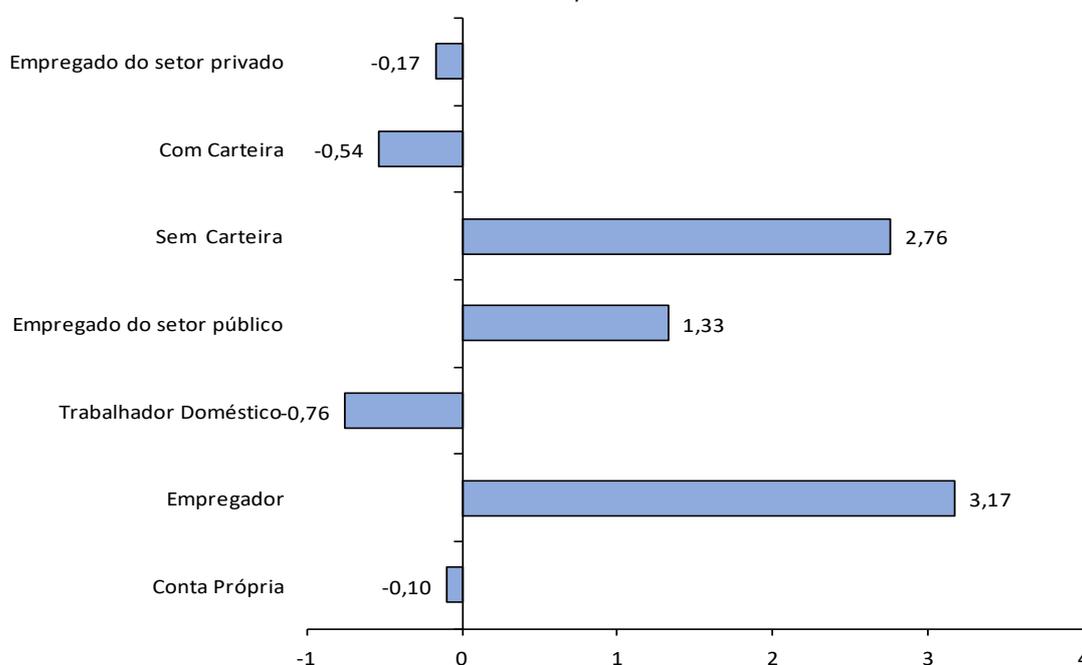


Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE. Elaboração dos autores.

Nota: Deflator – IPCA.

Na comparação anual, houve redução do rendimento médio real dos empregados do setor privado (-0,17%), em consequência de uma diminuição de 0,5% no subgrupo dos empregados com carteira assinada, que não chegou a ser inteiramente compensado pelo aumento de 2,76% no subgrupo dos empregados sem carteira assinada. Os trabalhadores domésticos, juntamente com os trabalhadores por conta própria, também registraram variações negativas em seus rendimentos médios reais, respectivamente de -0,76% e -0,10%. Já os empregados no setor público (1,33%) e os empregadores (3,17%) apresentaram variações positivas no rendimento médio real para o ano de 2019. O Gráfico 7.9 apresenta o conjunto dos dados do desempenho interanual.

Gráfico 7.9 – Variação no rendimento médio real habitualmente recebido no Brasil, por condição na ocupação, em % - 2018/2019

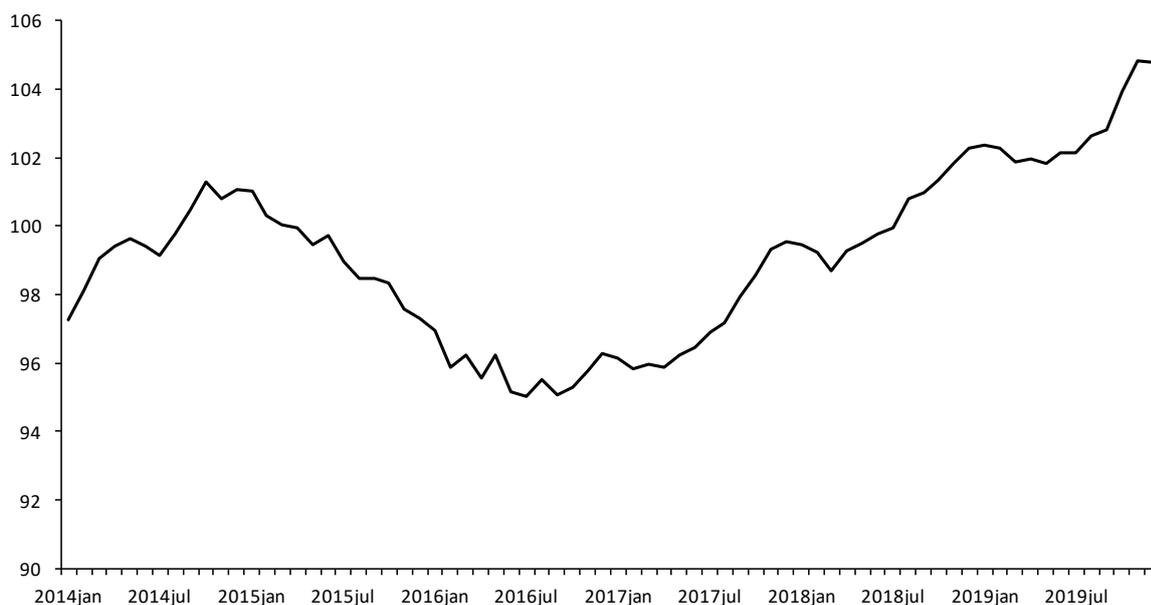


Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE. Elaboração dos autores.

Nota: Deflator – IPCA.

No ano de 2019, a massa de rendimentos reais habitualmente recebidos aumentou 2,47% em relação ao ano de 2018 (Gráfico 7.10). Esse crescimento ocorreu devido ao desempenho positivo em seus dois determinantes – a ocupação e o rendimento médio real –, em maior medida pela ocupação (1,99%) do que pela renda (0,65%). Em geral, a recuperação da massa de rendimentos nos anos recentes, após a perda de quase 6% no auge da crise em 2015-16, tem sido lenta: em 2017, foi de 1,86%, em 2018, de 3,04% e agora, em 2019, de 2,47%.

Gráfico 7.10 – Índice da massa de rendimentos reais (média de 2014 = 100) - 2014-19



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

Nota: Deflator – IPCA.

7.5 Negociações coletivas: 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 ano de 2019, compilaram-se reajustes de 12.854 negociações coletivas de trabalhadores em todo o território nacional. Para efeitos comparativos, utilizaram-se as negociações registradas no ano de 2018, que totalizaram 17.376 unidades. Os dados foram captados diretamente no Sistema Mediador, o qual tem como finalidade registrar acordos e convenções coletivas de trabalho resultantes das negociações praticadas em todo o país.

Tendo por referência a inflação medida pelo INPC-IBGE em cada data-base, constata-se que 50,2% das negociações salariais em 2019 resultaram em reajustes superiores à variação do INPC, ou seja, com ganhos reais. Como pode ser verificado na Tabela 7.1, este dado representa uma mudança significativa em relação ao mesmo período do ano anterior, quando 74,9% das negociações obtiveram reajustes superiores à variação no INPC.

Tabela 7.1 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE, segundo data-base e tipo de instrumento coletivo, 2018-2019

Data-Base	tipo de instrumento	acima do INPC		igual ao INPC		abaixo do INPC		total	
		nº	%	nº	%	nº	%	nº	%
2018	ACT	9.588	75,6	1.836	14,5	1.263	10,0	12.687	100,00
	CCT	3.421	73,0	921	19,6	347	7,4	4.689	100,00
	Total	13.009	74,9	2.757	15,9	1.610	9,3	17.376	100,00
2019	ACT	4.538	49,7	2.238	24,5	2.352	25,8	9.128	100,00
	CCT	1.917	51,4	1.097	29,4	712	19,1	3.726	100,00
	Total	6.455	50,2	3.335	25,9	3.064	23,8	12.854	100,00

Fonte dos dados brutos: Sistema Mediador, Secretaria do Trabalho, Ministério da Economia. Posição 03/2020. Elaboração: DIEESE.

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

Vale destacar três pontos em relação a estes resultados. Em primeiro lugar, o número de negociações finalizadas e registradas em sistema próprio diminuiu em 4.522 unidades de negociações em 2019, a qual se deve, em parte, à prática de inserção tardia de informações no Sistema Mediador, mas também pode indicar uma maior dificuldade dos sindicatos em concluir 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). Contribui, ainda, para negociações mais longas e difíceis – marcadas pelo ambiente de incertezas – a estagnação da economia e os patamares de desemprego que não cedem de forma mais substancial. Estes fatores inibem a disposição dos negociadores empresariais para a concessão das reivindicações salariais dos trabalhadores, inclusive em setores de atividade que registram melhor desempenho econômico.

O segundo ponto também reflete a influência desse cenário econômico mais amplo e se associa à maior variação no INPC, que atingiu 4,48% em 2019, após ter fechado o ano de 2018 com variação de 3,43%. Em 2018, apenas 25,1% das unidades de negociação fecharam acordos com cláusulas de reajuste igual ou inferior ao INPC. Já em 2019, houve praticamente o dobro de negociações (49,8%), em termos relativos, com resultados desfavoráveis ou menos favoráveis aos trabalhadores, sendo que 25,9% das unidades celebraram cláusulas de reajuste igual ao INPC e outros 23,8% aceitaram reajustes abaixo do INPC. O ritmo mais elevado de crescimento dos preços, combinado ao alto desemprego, deve ter dificultado a negociação mesmo que para mera reposição do poder de compra dos salários.

O terceiro ponto refere-se às modalidades de negociação. Os dados da Tabela 7.1 mostram a decomposição dos resultados por Acordos Coletivos de Trabalho (ACT) – instrumentos firmados por

sindicatos de trabalhadores diretamente com empresas – e Convenções Coletivas de Trabalho (CCT) – instrumentos que abrangem categorias de trabalhadores e de empregadores como um todo, celebrados entre os sindicatos respectivos. Os acordos por empresa revelaram piores resultados salariais para os trabalhadores vis-à-vis os resultados das convenções: em 2019, 25,8% dos acordos celebraram cláusulas de reajuste abaixo do INPC, ao passo que para as convenções o percentual foi de 19,1%.

A Tabela 7.2 mostra a distribuição dos reajustes de 2019 segundo categorias selecionadas. As categorias de trabalhadores em vestuário (77,7%), segurança e vigilância (71,0%) e metalúrgicos (70,9%) alcançaram maiores proporções de instrumentos coletivos com reajustes acima da inflação.

Tabela 7.2 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE, segundo data-base e categorias selecionadas, Brasil, 2019

Categoria	acima do INPC		igual ao INPC		abaixo do INPC		total		variação real média dos reajustes
	nº	%	nº	%	nº	%	nº	%	
Alimentação	606	50,2	328	27,2	274	22,7	1.208	100,0	0,20%
Atacadista e varejista	500	53,1	304	32,3	137	14,6	941	100,0	0,22%
Comunicações, public. e emp. jornalísticas	120	42,3	88	31,0	76	26,8	284	100,0	0,10%
Construção e mobiliário	614	46,7	393	29,9	308	23,4	1.315	100,0	0,17%
Educação privada	64	28,6	88	39,3	72	32,1	224	100,0	-0,12%
Minérios e derivados de petróleo	56	34,8	85	52,8	20	12,4	161	100,0	0,02%
Metalúrgica, mecânica e do material elétrico	475	70,7	94	14,0	103	15,3	672	100,0	0,57%
Química e farmacêutica	196	46,4	135	32,0	91	21,6	422	100,0	0,21%
Agricultura e pecuária	229	39,4	128	22,0	224	38,6	581	100,0	-0,01%
Saúde privada	395	56,5	123	17,6	181	25,9	699	100,0	0,31%
Fiação e tecelagem	49	46,2	37	34,9	20	18,9	106	100,0	0,13%
Transportes	805	35,7	779	34,6	669	29,7	2.253	100,0	-0,01%
Urbana	49	33,3	43	29,3	55	37,4	147	100,0	0,04%
Vestuário	226	77,7	36	12,4	29	10,0	291	100,0	0,39%
Segurança e vigilância	103	71,0	29	20,0	13	9,0	145	100,0	0,63%
Turismo e hospitalidade	915	68,3	132	9,9	292	21,8	1.339	100,0	0,46%

Fonte dos dados brutos: Sistema Mediador, Secretaria do Trabalho, Ministério da Economia. Posição 03/2020.

Elaboração: DIEESE.

Nota: Inclui acordos e convenções.

Já as que mostraram as menores proporções foram as de trabalhadores na educação privada (28,6%) – que inclui professores –, urbanitários (33,3%) – basicamente, setor elétrico e saneamento – e comércio de minérios e derivados de petróleo (34,4%) – que inclui frentistas e distribuição de GLP. É possível observar, também, que na área de segurança e vigilância, os reajustes resultaram, em

média, em ganhos reais de 0,63%, enquanto na educação privada, por exemplo, os reajustes resultaram, em média, em perdas reais de 0,12%.

Anelise Manganelli, Carlos Henrique Vasconcellos Horn e Virginia Rolla Donoso

8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITALIS

O ano de 2020 começou agitado, com conflitos geopolíticos (Estados Unidos x Irã) e pelo coronavírus (Covid-19), que começou na China, mas já se espalhou pelo mundo, levando muitas pessoas à morte. E isso impactou negativamente a economia chinesa e, por consequência, influenciou (e influenciará) o desempenho das outras nações em momento que já era de desaceleração da economia mundial. Contudo, vale destacar que nos outros momentos de epidemia, como a Síndrome Respiratória Aguda Grave (Sars, na sigla em inglês) de 2002 e a gripe suína (H1N1) de 2009, os efeitos foram passageiros, se dissipando rapidamente na economia.

O que parece não ser o caso do coronavírus, pois o contágio tem sido rápido, levando o sistema de saúde dos países afetados a enfrentar grandes dificuldades, não importando o grau de desenvolvimento. Por isso, muitas nações adotaram o isolamento social para reduzir a velocidade do contágio, buscando não colapsar o sistema de saúde. E o isolamento é correto, pois o coronavírus não é uma “gripezinha” e, assim, tem trazido, e trará, dificuldades para a atividade econômica global e nacional. Isso porque muitas empresas foram fechadas, ficando sem faturamento, e tendendo a demitir os trabalhadores formais. Ademais, os trabalhadores informais, prestadores de serviços, por exemplo, também ficam sem remuneração no período, levando a uma queda expressiva da renda e do consumo das famílias.

Desse modo, as perspectivas de crescimento para a economia internacional e brasileira para 2020 estão sendo continuamente revisadas para baixo, já sendo esperada recessão em muitos lugares, inclusive no Brasil. O último relatório Focus do Banco Central do Brasil (BCB), divulgado no dia 30 de março, mostra que o mercado estima recessão no Brasil em 2020. As instituições consultadas pelo BCB projetam queda de 0,48% do PIB em 2020 (Tabela 8.1) e alta de 2,50% em 2021. Todavia, muitas instituições têm revisado os dados projetados para baixo, já prevendo recuo de mais de 3% do PIB brasileiro nesse ano. A inflação projetada, vista pelo IPCA, está em 2,94% para 2020 de acordo com o Focus. Em dezembro de 2019, o número esperado era de 3,6%. Na mesma linha, a taxa Selic passou de 4,5% projetado no fim do ano passado para 3,5% no fim de 2020,

podendo cair mais, dado que o BCB já reduziu a taxa duas vezes esse ano, levando-a de 4,5% para 3,75% ao ano. A primeira redução foi de 0,25 p.p. em fevereiro, dado o fraco crescimento e a inflação estimada dentro da meta do BCB. Já na segunda queda, na reunião de março, que foi maior, de 0,5 p.p., também pesou a inflação abaixo da meta e a fraqueza ainda maior da economia brasileira, com cenário de forte recessão. Por isso, os agentes governamentais no mundo e no Brasil estão tomando medidas expressivas de política econômica, tanto fiscais quanto monetárias, algo que não será detalhado nesta seção da Carta.

Tabela 8.1- Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2020

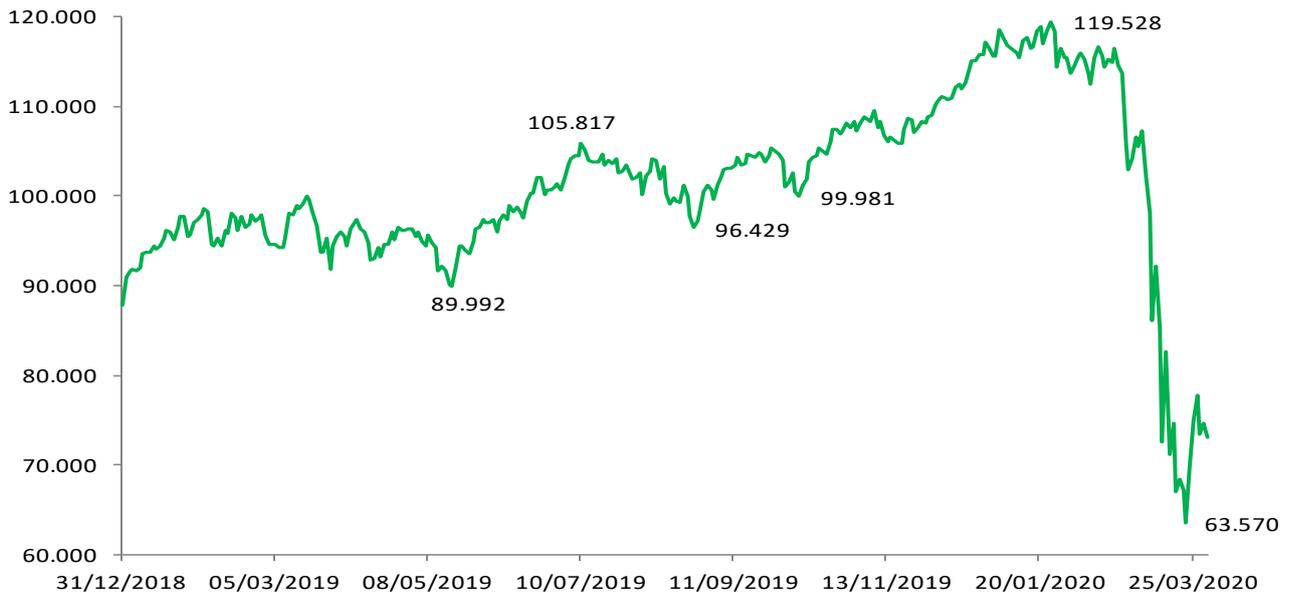
Indicadores	dez-17	mar-18	jun-18	set-18	dez-18	mar-19	jun-19	set-19	dez-19	mar-20
IPCA (%)	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	3,91	3,79	3,60	2,94
PIB (% de crescimento)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75	2,20	2,00	2,25	-0,48
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,45	3,47	3,60	3,75	3,80	3,75	3,80	3,91	4,10	4,50
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	8,00	8,00	8,00	8,19	8,00	7,50	6,00	5,00	4,50	3,50
IGP-M (%)	4,00	4,00	4,10	4,05	4,00	4,00	4,14	4,03	4,17	4,13
Preços Administrados (%)	4,00	4,00	4,00	4,20	4,00	4,30	4,43	4,17	4,00	3,00
Produção Industrial (% de crescimento)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	2,10	2,02	0,85
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-46,85	-47,20	-43,90	-39,00	-38,70	-36,00	-33,00	-33,00	-51,00	-55,80
Balança Comercial (US\$ bilhões)	37,34	39,99	43,20	42,99	47,25	46,65	46,40	48,20	38,45	35,00
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	80,00	83,50	79,00	77,00	84,44	83,38	84,36	83,20	80,00	80,00
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	60,00	59,35	59,60	59,95	58,60	58,20	58,55	58,15	58,00	56,63
Resultado Primário (% do PIB)	-1,00	-0,80	-1,00	-0,91	-0,78	-0,76	-1,00	-1,13	-1,10	-1,30
Resultado Nominal (% do PIB)	-6,50	-6,38	-6,35	-6,70	-6,00	-6,05	-6,00	-5,90	-5,60	-6,00

Fonte: Banco Central do Brasil.

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em março/20 o dado foi coletado no dia 30/03. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

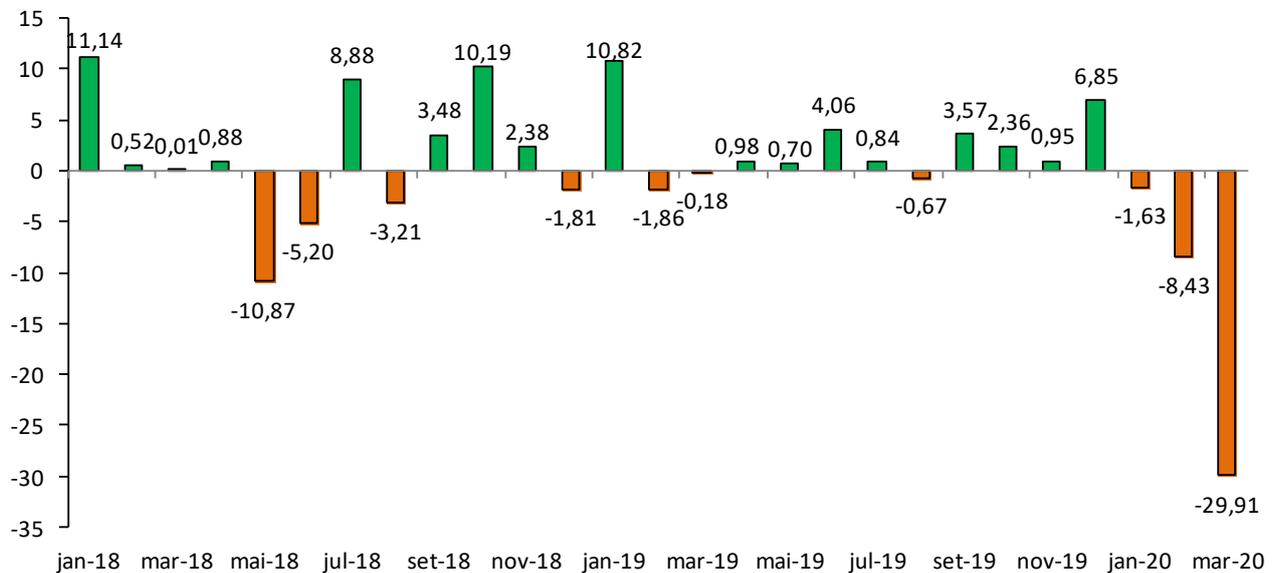
Nesse contexto de pandemia, a bolsa brasileira (B3) teve fortes oscilações nos preços das ações no primeiro trimestre (1T20), tendo a B3 que utilizar seis vezes o mecanismo de parada dos negócios no pregão, o chamado “circuit breaker”. O Ibovespa, principal índice da B3, teve o pior trimestre da história do índice, caindo 36,86% em relação ao fechamento de 2019. O Índice chegou a bater o recorde de fechamento de 119.528 pontos no último dia 23 de janeiro. Após isso, despencou fortemente, alcançando a cotação mínima de 63.570 pontos após dois meses do recorde, fazendo com que do pico ao vale do período, o Ibovespa tenha caído 46,8% (Gráficos 8.1 e 8.2).

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



Fonte: IPEADATA.

Gráfico 8.2 – Variação mensal do Ibovespa, em % - jan./18-mar./20

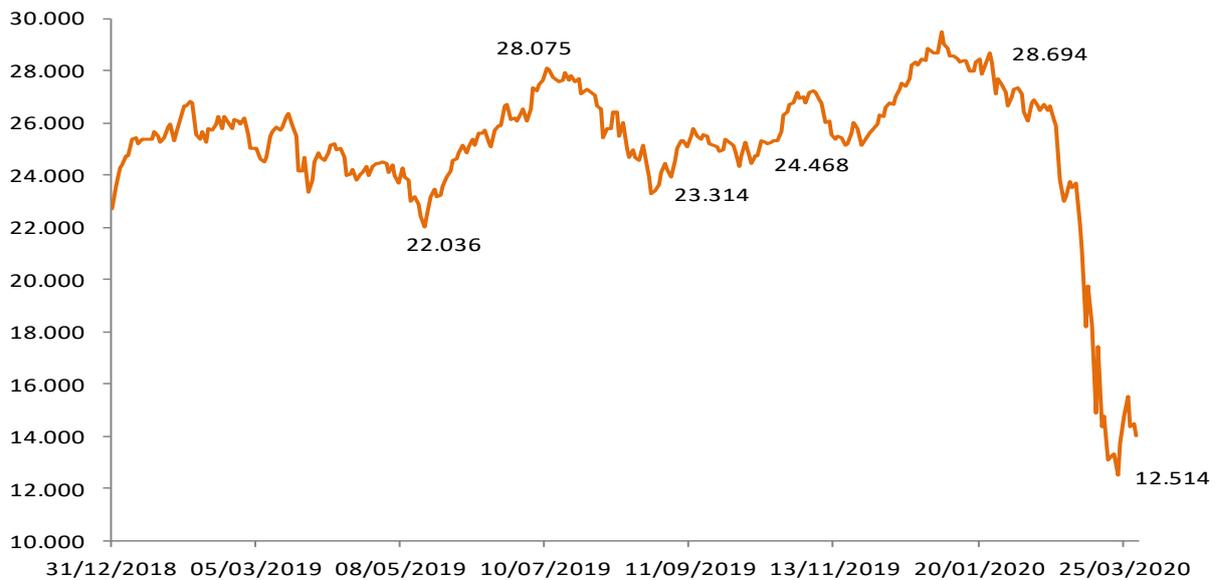


Fonte: IPEADATA.

Quando observamos o Ibovespa em dólar, verificamos que o recuo foi mais expressivo no 1T20 (-51,03%). E do pico (29.491 pontos) ao vale (12.514 pontos) em dólar, o índice recuou 57,6% (Gráfico 8.3). Isso porque o dólar subiu em relação ao real, levando a taxa de câmbio de R\$/US\$ 4,03

no fim de 2019 para R\$/US\$ 5,19 no fim de março. Nessa conjuntura de volatilidade e maior aversão ao risco, houve no primeiro trimestre desse ano saída R\$ 49,2 bilhões no mercado à vista da B3 até o último dia 26 de março, valor recorde de retirada para um trimestre da bolsa brasileira, e superior ao valor de 2019 inteiro (R\$ 44,5 bilhões), que havia sido recorde de saída para um ano na B3.

Gráfico 8.3 – Ibovespa diário com cotação em dólar– dez./18-mar./20



Fonte: IPEADATA.

Nessa mesma linha, de queda generalizada no período, observam-se, na Tabela 8.2, as diferenças de desempenho entre os índices da B3 no 1T20. Os índices ligados aos setores imobiliário (IMOB), financeiro (IFNC) e consumo (ICON) foram os destaques de queda. Dado que são setores mais relacionados com a economia doméstica, que tendem a sofrer mais devido aos efeitos da pandemia no Brasil, e refletindo a gestão pelo governo da crise social e econômica. Por um lado, o Ministro da Saúde tem ido na direção correta, ao seguir as recomendações da Organização Mundial da Saúde (OMS), objetivando, em primeiro lugar, salvar vidas, mas logicamente olhando para a economia, o que não é errado. Tanto que o Ministério da Economia tem tomado medidas de políticas fiscais e monetárias de forma a dar suporte para as famílias que perdem emprego e renda e para as empresas que têm dificuldades no fluxo de caixa. Além disso, o BCB agiu para manter a liquidez no sistema financeiro, sendo essas medidas quase 11 vezes superiores às das adotadas na crise de 2008. Por outro lado, tem o Presidente Jair Bolsonaro criado um clima de “guerra” política num momento de uma “guerra” contra o coronavírus. O argumento principal do Presidente é que a estratégia

deveria ser de um isolamento vertical, protegendo idosos e pessoas com outras doenças, e o restante das pessoas deveria continuar trabalhando. Mas estudos apontam que, se a população sair do isolamento horizontal antes do sistema de saúde se fortalecer, com pessoas, equipamentos, logística etc, o número de mortes pode ser ainda maior e a economia pode ter um desempenho ainda pior no médio e longo prazo. Esse quadro doméstico explica uma parte das variações que aparecem na Tabela 8.2, a outra vem do quadro internacional.

Tabela 8.2 - Ibovespa comparado aos outros índices da B3, variação em % - 2012-mar./20

Índices	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	jan/20	fev/20	mar/20	1T2020	12 meses
Índices Amplos													
IBOVESPA	7,40	-15,50	-2,91	-13,31	38,90	26,86	15,03	31,58	-1,63	-8,43	-29,90	-36,86	-23,47
IBRX100	11,55	-3,13	-2,78	-12,41	36,70	27,55	15,42	33,40	-1,25	-8,22	-30,09	-36,64	-22,20
MLCX - Índice Mid-Large Cap	12,09	-2,03	-1,35	-11,68	37,30	25,33	16,49	32,09	-1,34	-8,16	-29,60	-36,21	-22,93
SMALL - Índice Small Caps	28,67	-15,22	-16,95	-22,37	31,70	49,35	8,13	58,19	0,45	-8,27	-35,07	-40,17	-11,98
IDIV - Dividendos	21,50	-4,24	-18,01	-27,45	60,50	25,28	15,95	45,14	-1,58	-6,18	-25,53	-31,24	-7,78
Índices Setoriais													
IEE - Energia Elétrica	-11,72	-8,83	3,47	-8,68	45,60	10,04	24,00	55,55	2,19	-3,52	-23,70	-24,76	0,35
INDX - Setor Industrial	26,29	3,23	-4,60	5,26	5,30	20,13	0,05	40,34	1,13	-10,02	-27,82	-34,32	-15,73
ICON – Consumo	40,40	0,76	11,60	-6,68	13,20	33,10	-9,57	55,26	3,66	-10,00	-31,51	-36,10	-6,98
IMOB – Imobiliário	22,43	-26,39	-18,12	-21,36	32,70	31,90	6,99	70,61	3,86	-10,58	-41,27	-45,46	-7,37
IFNC – Financeiro	15,74	2,94	19,51	-12,42	47,20	25,97	26,26	30,54	-3,77	-5,30	-32,63	-38,60	-26,24
IMAT - Básicos	20,27	4,77	-31,62	-1,51	33,55	22,34	28,59	14,64	-0,54	-10,18	-21,03	-29,45	-27,36
UTIL - Utilities	-6,35	-2,84	3,05	-11,12	54,00	10,01	32,24	56,88	2,68	-4,08	-27,05	-28,15	-3,64

Fonte: B3.

Nota: dados coletados até 31.3.2020.

E no que se refere aos índices de bolsas internacionais, também se viu forte recuo no primeiro trimestre (Tabela 8.3). O Índice Dow Jones dos EUA caiu 23,2% no 1T20, assim como o Dax da Alemanha (-25%) e o CAC-40 da França (-26,5%). Impactaram esse desempenho o receio e alguns números já apresentados em relação aos efeitos do coronavírus e seus reflexos no crescimento da economia mundial, e a já esperada desaceleração na expansão econômica, que tende a ser uma recessão global. Adicionalmente, houve o assassinato do general iraniano no último 3 de janeiro, elevando a tensão entre Estados Unidos e Irã, que causou receio de uma guerra mais duradoura. Algo que ficou em segundo plano. Ademais, vale destacar a medida da Arábia Saudita de aumentar a produção de petróleo, levando à forte queda no preço do barril, o que deixou o mercado ainda “mais nervoso”.

Tabela 8.3 – Índices de Bolsas Internacionais, variação em % - 1º trim./20

Índices	março/20	1T2020	12 meses
Alemanha – Dax-30	-16,4	-25,0	-33,6
China - SZSE Composite	-7,5	-3,3	-1,7
EUA - Dow Jones	-13,7	-23,2	-15,5
EUA - NASDAQ	-10,1	-14,2	-0,4
EUA - S&P 500	-12,5	-20,0	-8,8
França - CAC 40	-17,2	-26,5	-17,8
Japão – Nikkei 225	-10,5	-20,0	-10,8
Reino Unido - FTSE 100	-13,8	-23,3	-10,9

Fonte: Valor Data.

Nota: dados coletados até 31.3.2020.

No que se refere ao futuro, vimos, de um lado, que as incertezas por conta de importantes acontecimentos globais aumentaram substancialmente. Esses fatos tendem a levar a economia mundial a uma recessão, em um momento que era de estabilização do crescimento. Ou seja, a crise devido ao coronavírus acontece em um instante em que a economia estava mais fragilizada. Por isso, os governos na maioria dos países têm utilizado “arsenal pesado” de políticas econômicas para combater os efeitos do coronavírus na saúde e na economia.

Denilson Alencastro

9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL

De acordo com os dados divulgados pelo Departamento de Economia e Estatística (DEE) da Secretaria de Planejamento, Orçamento e Gestão do Rio Grande do Sul (Seplag-RS), o Produto Interno Bruto (PIB) do Estado apresentou crescimento de 2,0% em 2019 (Tabela 9.1). Embora este desempenho tenha sido superior ao da economia brasileira, que cresceu 1,1% no mesmo período, o dado estadual não pode ser comemorado, pois ainda está distante de significar uma recuperação após a recessão de 2014-2016. Apesar das taxas positivas de crescimento verificadas em 2017, 2018 e 2019, o nível médio do PIB do Estado em 2019 ainda é menor que o registrado em 2013.

Tabela 9.1 - Taxas de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), dos Impostos líquidos e do Valor adicionado bruto, por atividades, do Brasil e do Rio Grande do Sul, em % - 2019

Atividades	Brasil	Rio Grande do Sul
PIB	1,1	2,0
Impostos líquidos	1,5	1,9
Valor adicionado bruto	1,1	2,0
Agropecuária	1,3	6,2
Indústria	0,5	1,5
Extrativa mineral	-1,1	-9,6
Transformação	0,1	1,8
Eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana	1,9	3,5
Construção civil	1,6	-1,1
Serviços	1,3	1,6
Comércio e reparação de veículos	1,8	0,6
Transporte, armazenagem e correio	0,2	1,4
Serviços de informação	4,1	3,8
Intermediação financeira e seguros	1,0	3,0
Atividades imobiliárias	2,3	1,5
Outros serviços	1,3	2,3
Administração, educação e saúde públicas	0,0	0,8

Fonte: IBGE, Seplag/DEE.

Todos os três grandes setores apresentaram crescimento acima da média nacional. Em recuperação após um ano de 2018 em que a produção agrícola apresentou queda em função de problemas climáticos, em 2019 a Agropecuária gaúcha cresceu 6,2%, influenciada positivamente pelos aumentos das quantidades produzidas de soja (5,5%), milho (25,9%), trigo (30,6%) e fumo (4,4%) (Tabela 9.2).

Tabela 9.2 - Quantidades produzidas (toneladas) e taxas de crescimento dos principais produtos agrícolas do Rio Grande do Sul - 2018-2019

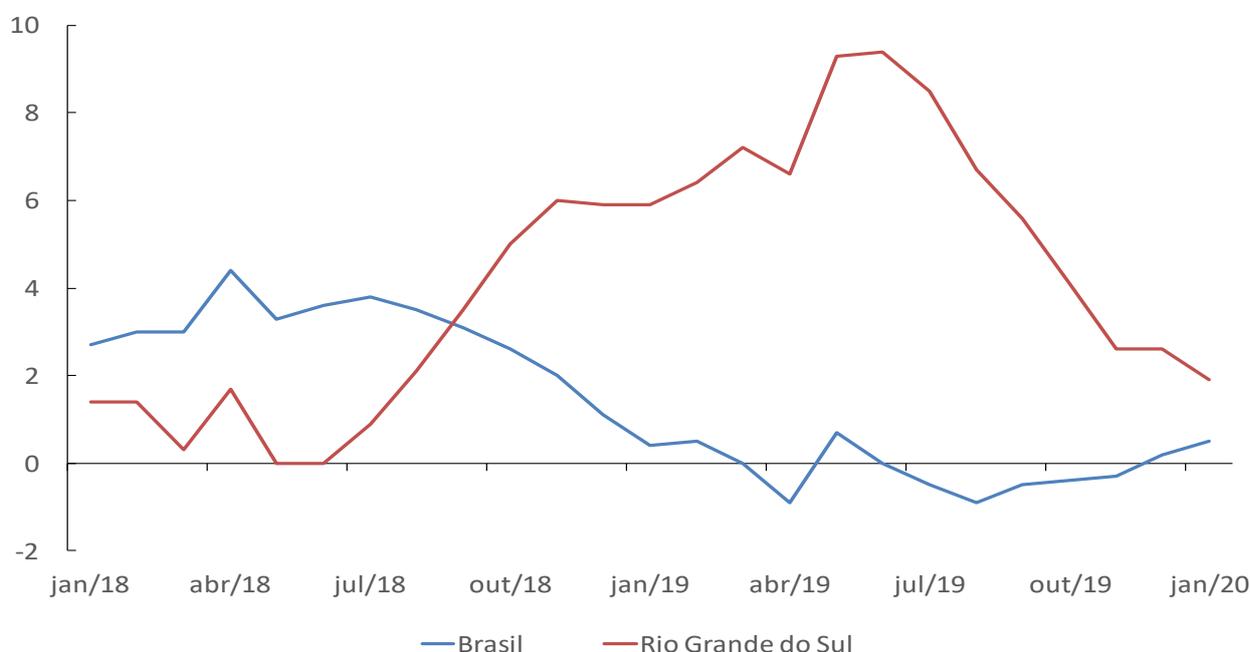
Produtos	2018	2019	variação % 2019/2018
Arroz	8.401.787	7.172.102	-14,6
Fumo	357.860	373.447	4,4
Milho	4.557.251	5.738.614	25,9
Soja	17.538.725	18.495.151	5,5
Trigo	1.750.700	2.286.672	30,6

Fonte: IBGE - PAM e LSPA.

A Indústria do Rio Grande do Sul também cresceu acima da média brasileira. Sua expansão de 1,5% se deveu, fundamentalmente, pelo aumento da produção verificada na Indústria de transformação (1,8%). Esta atividade, que chegou a crescer 9,4% nos 12 meses terminados em junho

de 2019, apresentou desaceleração nos meses seguintes, finalizando o ano com a taxa de expansão já citada (Gráfico 9.1). No acumulado do ano, as atividades industriais que mais contribuíram para o resultado positivo foram veículos automotores, reboques e carrocerias (13,5%), produtos de metal (8,8%) e derivados de petróleo (7,6%). Das 14 atividades pesquisadas pelo IBGE, no entanto, seis apresentaram queda no período, com destaque para máquinas e equipamentos (-4,2%), produtos de borracha e plástico (-5,3%) e metalurgia (-5,3%). Também cresceu a atividade de eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana (3,5%). Por outro lado, houve redução na extrativa mineral (-9,6%) e na construção (-1,1%).

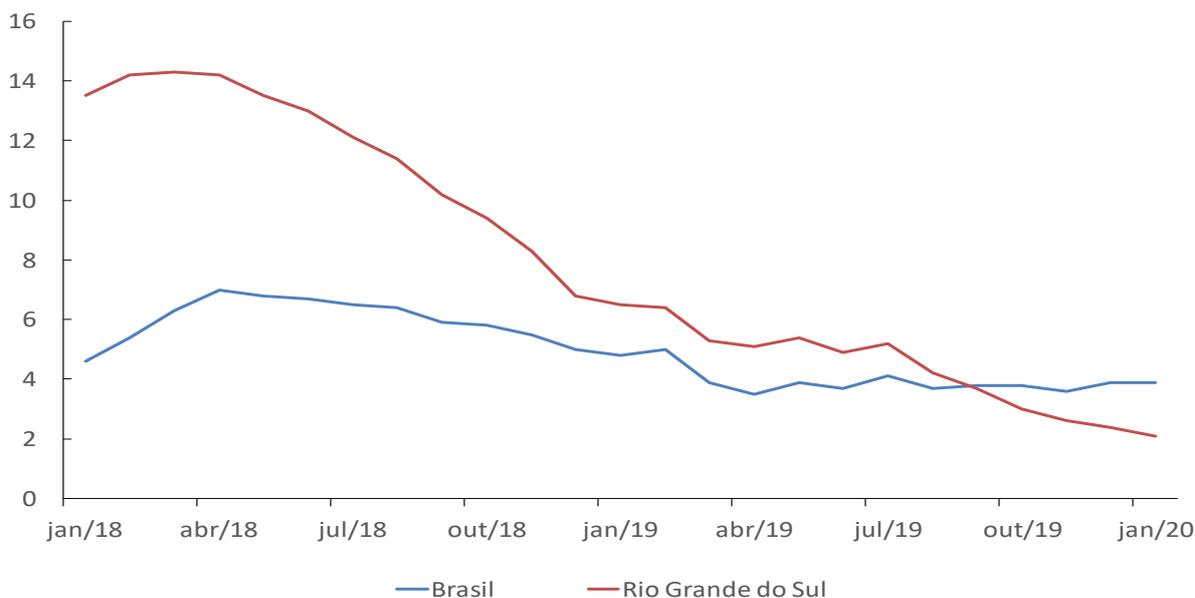
Gráfico 9.1 – Taxas de variação da produção física da Indústria de transformação, Brasil e Rio Grande do Sul, acumuladas em 12 meses, em %



Fonte: IBGE.

Os Serviços do Rio Grande do Sul cresceram 1,6% em 2019, um pouco acima da taxa do Brasil (1,3%). O comércio, entretanto, cresceu menos, apenas 0,6% no período. Os destaques positivos ficaram por conta de tecidos, vestuário e calçados (8,2%), outros artigos de uso pessoal e doméstico (7,5%) e hipermercados e supermercados (1,6%). Já combustíveis e lubrificantes (-4,2%) e livros, jornais, revistas e papelaria (-12,9%) foram os destaques negativos. As outras seis atividades dos serviços apresentaram crescimento, com as maiores taxas sendo observadas em serviços de informação (3,8%), intermediação financeira e seguros (3,0%) e outros serviços (2,3%).

Gráfico 9.2 – Taxas de variação do volume de vendas do Comércio varejista ampliado, Brasil e Rio Grande do Sul, acumuladas em 12 meses, em %



Fonte: IBGE.

O mercado de trabalho do Rio Grande do Sul continuou, ao longo de 2019, seu lento processo de recuperação. Segundo as informações da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), o número de ocupados do último trimestre do ano foi de 5.728 mil pessoas, uma elevação de 2,7% em relação ao número do mesmo período de 2018. Com isso, a taxa de desocupação passou de 7,4% para 7,1%, uma pequena variação. O rendimento médio real cresceu 1,3% e a massa de rendimento reais, 4,9%.

Ao começar 2020, os primeiros sinais são de piora da situação econômica. Pelo lado do setor primário, o Estado deve passar por sua pior estiagem desde 2012, com fortes perdas nas produções de milho e soja. A indústria de transformação, seguindo seu processo de desaceleração no Estado, não mostrou sinais de reversão em janeiro de 2020, o mesmo acontecendo com as primeiras informações do volume de vendas do comércio.

Mas estas são questões menores frente aos impactos que a pandemia do novo coronavírus terá sobre a economia. No momento em que esta Carta é escrita, ainda são escassas as informações sobre esses efeitos, mas é provável que as perdas de produção sejam enormes, com reflexos indesejáveis sobre o emprego e a renda.

Martinho Roberto Lazzari

10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE

10.1 Índice de Preços ao Consumidor

A inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC/IEPE) registrou em fevereiro de 2020 uma variação de 0,11%, representando uma desaceleração nos preços médios em relação ao mês anterior, 0,58 ponto percentual (p.p.) abaixo da taxa registrada em janeiro, de 0,69%.

O acumulado para o primeiro bimestre de 2020 contabilizou 0,81% de crescimento, superior ao acumulado para o mesmo período de 2019, que apontou uma taxa de variação de 0,62%. Quanto ao acumulado dos últimos doze meses, até fevereiro, o IPC apresentou um aumento de 4,40%, um valor ligeiramente inferior aos 4,42 % registrados nos doze meses imediatamente anteriores.

No que tange ao acumulado dos últimos dozes meses do IPC, observa-se um processo de aceleração gradual de preços desde novembro de 2019, quando o índice registrou uma taxa acumulada de 3,0%, chegando a 4,21% em dezembro, ou seja, no acumulado do ano de 2019. Ainda em relação ao acumulado nos doze meses, o grupo Alimentação marca o maior valor acumulado entre os grupos do IPC com 6,38%, até fevereiro, liderando o processo de elevação da inflação do índice. Por outro lado, o grupo de Serviços Públicos e de Utilidade Pública registrou o menor crescimento nesse mesmo período, de 2,74%.

Os grupos de Alimentação e de Produtos Não Alimentares marcaram deflação em fevereiro, sendo que ambos haviam sinalizado acentuados crescimentos em janeiro de 2020. O primeiro grupo recuou de 1,09% em janeiro para -0,02% em fevereiro, perfazendo uma queda acentuada principalmente em virtude da retração dos preços médios do subgrupo Semi-elaborados, que passou de 3,15% em janeiro de 2020 para -0,70% em fevereiro, mantendo, ainda, um acumulado expressivo no primeiro bimestre de 2020, de 2,43%. Destaca-se o impacto negativo de preços dos cortes de carne bovina sobre o índice de fevereiro, em especial dos qualificados como carne de primeira, considerados mais macios. A carne de alcatra chegou a registrar redução no seu preço médio de 6,39% e o preço do patinho baixou em 6,04%. Com reduções menos expressivas de preços, observa-se o coxão de fora e o coxão de dentro, com -3,37 e -2,0%, respectivamente. Por outro lado, as carnes tiveram grande impacto positivo sobre a inflação de janeiro de 2020, representando quase a metade da inflação de 0,69%; a costela chegou a alcançar majoração de preço de 7,96%, a chuleta aumentou 9,15%, o patinho se elevou em 6,18%, enfim todos os cortes de carne bovina registraram algum grau de elevação de preço. Agora, em fevereiro de 2020, observa-se um regresso dos preços médios de vários cortes de carne bovina ao patamar anterior, principalmente os cortes de primeira.

Espera-se que essa desaceleração de preços nas carnes prossiga em março de 2020, uma vez que as reduções ocorridas em fevereiro foram tímidas e pouco impactantes na redução da inflação. O impacto congregado das carnes bovina, suína e de frango para redução da inflação de fevereiro de 2020 ficou em apenas -0,067%, enquanto o impacto positivo desse mesmo conjunto referenciado foi de 0,2833% sobre o índice de janeiro de 2020.

Enfatiza-se que as equipes de pesquisa de preço do IPC constataram na segunda e na terceira semanas de março a escassez de vários produtos nas gôndolas dos supermercados, bem como uma política de limitação de quantidade de compra por consumidor. Essas situações são decorrentes da decisão de alguns consumidores de fazer estoques de certos gêneros alimentícios. Nesse cenário, a desvalorização cambial acentuada pode exercer pressões inflacionárias, ao mesmo tempo, a queda na redução de preço de *commodities* pode contribuir para a redução da inflação. A Gasolina Comum nas primeiras três semanas de março acusa aproximadamente 2% de redução no seu preço médio, bem como o preço da Energia Elétrica em igual percentual.

O subgrupo Semi-elaborados vem apresentando um comportamento de alta de preços desde novembro (1,64%), sendo que em dezembro de 2019 atingiu 5,83% de aumento, o maior valor mensal entre os grupos e subgrupos do IPC/IEPE. Em dezembro de 2019, os cortes de carne bovina também responderam de forma preponderante sobre o resultado da inflação.

Em fevereiro de 2020, ainda em relação ao grupo Alimentação, o subgrupo In natura também sinalizou módica redução, de -0,18%, com destaque para a Uva (-15,48%), a Cebola (- 10,83%) e o Tomate (- 7,76%). Em janeiro, já havia registrado queda mais acentuada, de 0,94%, totalizando uma redução acumulada de 1,12% nesse subgrupo.

Os meses de fevereiro, geralmente, apresentam taxas de crescimento diminutas nos preços ou registram deflações, em virtude de campanhas promocionais das grandes redes de varejo, as quais são capitaneadas pela Câmara de Dirigentes Lojistas (CDL) da Capital de Porto Alegre. Segundo a CDL, a 24ª edição do Liquida Porto Alegre de 2020 teve recorde de adesões com mais de 5 mil lojas participantes. Comparativamente, tivemos pelo IPC/IEPE uma inflação de 0,13% em fevereiro de 2019 e de -0,15% em fevereiro de 2018.

No grupo dos produtos Não Alimentares, destaca-se o subgrupo Combustíveis, no qual a Gasolina Comum liderou o *ranking* de produtos com maior impacto negativo sobre índice de fevereiro, apesar da sua moderada contribuição de -0,09315% e da variação de preço de -1,98%. Com esse resultado, o subgrupo Combustíveis registra em fevereiro a maior taxa de decréscimo entre os

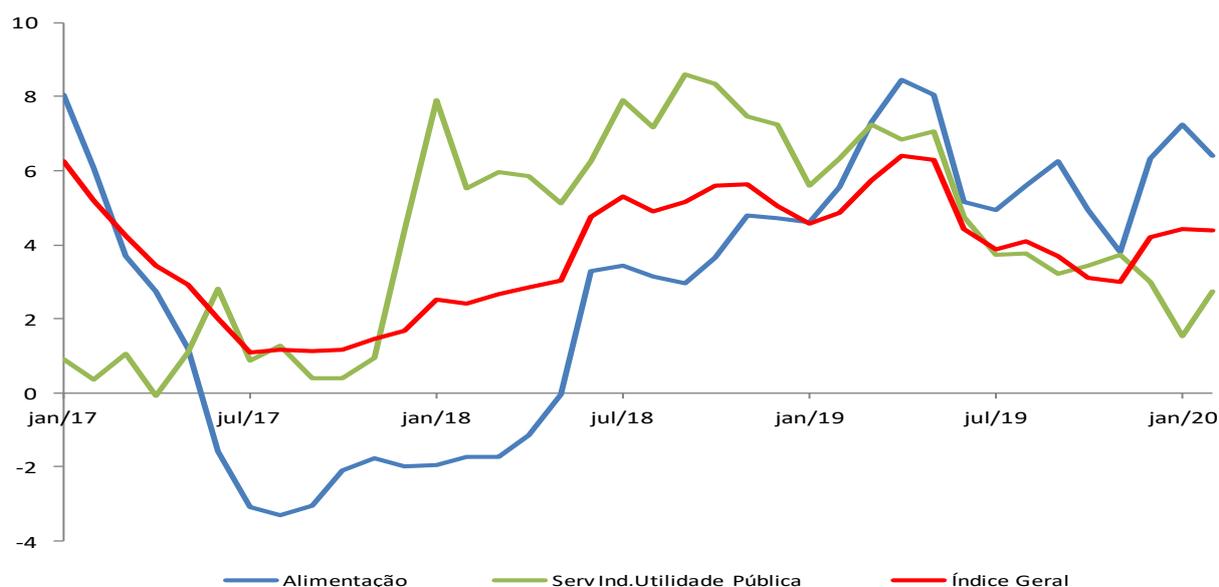
subgrupos do grupo Produtos Não Alimentares, de -1,44%, depois de ter marcado em janeiro crescimento de 1,64%. Ainda em relação ao grupo Produtos Não Alimentares, enfatiza-se que o seu subgrupo Saúde sinalizou redução nas suas taxas, janeiro com -0,50% e fevereiro com -1,05%, totalizando um acumulado nos dois meses de -1,55%. Em fevereiro, observa-se que no subgrupo Saúde, 67% dos medicamentos pesquisados tiveram seus preços médios reduzidos.

Diante do cenário da pandemia do COVID-19 e das recomendações aos brasileiros para que reforcem a utilização de medidas de higiene pessoal a fim de evitar o contágio com o coronavírus, espera-se que os preços de alguns produtos de subgrupo Saúde e Higiene Pessoal do IPC acusem preços mais elevados no índice de março de 2020.

No que tange ao grupo Outros Serviços, depois de marcar 0,10% de aumento em janeiro de 2020, verifica-se um crescimento mais acentuado em fevereiro, de 0,74%, sendo que o preço do Aluguel foi o item com maior destaque nesse grupo, com 1,60% de aumento.

O grupo de Serviços Públicos e de Utilidade Pública sinalizou aumentos de 0,60% e 0,24% em janeiro e fevereiro de 2020, respectivamente. Esse grupo mostra uma taxa acumulada nos últimos doze meses, até fevereiro, de apenas 2,74%, a menor entre os grandes grupos do índice, com já mencionado anteriormente. 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 - Acumulado nos doze meses do IPC, do grupo Alimentação e grupo dos Serviços Públicos e de Utilidade Pública – jan./17-fev./2020



Fonte: IPC/IEPE – UFRGS.

Verifica-se um longo período de deflação nos preços dos produtos do grupo Alimentação, o qual vai de junho de 2017 até maio de 2018, quando a pesquisa de índice constatou aumento de preços em decorrência da "Crise do Diesel". As variações do grupo de Alimentação ficaram em nível mais baixo do que as variações do IPC geral de junho de 2017 a até dezembro 2018, de modo que esse grupo teve importante contribuição na retração da inflação no referido período. A partir daí, até fevereiro de 2020, o grupo de Alimentação passa a exercer fortes pressões inflacionárias. Os subgrupos Semi-elaborados e In-natura foram os que mais exerceram pressões para alta de preços, os quais marcaram aumentos acumulados em 2019, de 10,04% e de 6,24%, respectivamente. Os preços de lancherias e de restaurantes alcançam 9,90% de crescimento acumulado em 2019.

Quanto ao acumulado dos doze meses do grupo Serviços Públicos e de Utilidade Pública, de dezembro de 2017 até meados de 2019, exerceu uma liderança positiva sobre os resultados do índice, puxando níveis de inflação para cima. Do segundo semestre de 2019 até fevereiro de 2020, este grupo passou a sinalizar taxas acumuladas abaixo da taxa acumulada da inflação, tendo o preço da Energia Elétrica forte influência na determinação desses resultados.

A seguir estão relacionados os itens de consumo e serviços, entre os 325 da amostra do IPC/IEPE, os que mais contribuíram, tanto negativamente quanto positivamente, para o resultado do índice no mês de fevereiro de 2020:

Telefone Fixo (aumento de 2,74% e contribuição de 0,06660%);

Aluguel (1,60% e contribuição de 0,06594%);

Laranja (10,33% e contribuição de 0,03958%);

Casa de Dança (3,16 % e contribuição de 0,03413%);

Restaurante (0,45% e contribuição de 0,02402%);

Gasolina Comum (redução de -1,98% e contribuição de -0,09315%);

Carne Bovina Alcatra (-6,39% e contribuição de -0,04240%);

Uva (-15,48% e contribuição de -0,03394%);

Curso Regular de 3º Grau (-1,78% e contribuição de -0,02942%);

Luz (-0,94% e contribuição de -0,02885%).

10.2 Custo do Cesto Básico

Depois de marcar taxas positivas de crescimento em novembro e dezembro de 2019 e em janeiro de 2020, o Cesto Básico voltou a registrar taxa de variação negativa, de -0,27% em fevereiro, determinando o valor de R\$ 856,05 para sua aquisição. Ressalta-se que em junho, julho, agosto, setembro e outubro de 2019, o Cesto Básico registrou taxas de decréscimos mensais, apesar de estas serem pouco robustas.

Na análise do Cesto Básico, verifica-se que a Carne Bovina, a qual é formada por dez cortes, ocupou o primeiro lugar no *ranking* dos produtos com maior impacto negativo sobre o custo do indicador econômico no mês de fevereiro, registrando uma redução de -3,69% e uma contribuição de -0,7528%. Ao contrário do que ocorreu em fevereiro, a Carne Bovina respondeu de forma preponderante no aumento de 2,30% em dezembro de 2019 e de 0,81% em janeiro de 2020. Em janeiro, a Carne Bovina havia sofrido um reajuste de 2,04%, tendo um impacto de mais de 50% sobre a variação de 0,81%. Nos últimos doze meses o Cesto Básico já registrou uma taxa de crescimento acumulada de 4,65%, sendo que em 2020 a taxa acumulada foi de 0,54%. Comparativamente, em fevereiro de 2019, o indicador de custo de aquisição dos produtos básicos foi de R\$ 818,04, com variação de 1,18%, constatando-se um acréscimo monetário de R\$ 30,01 no período.

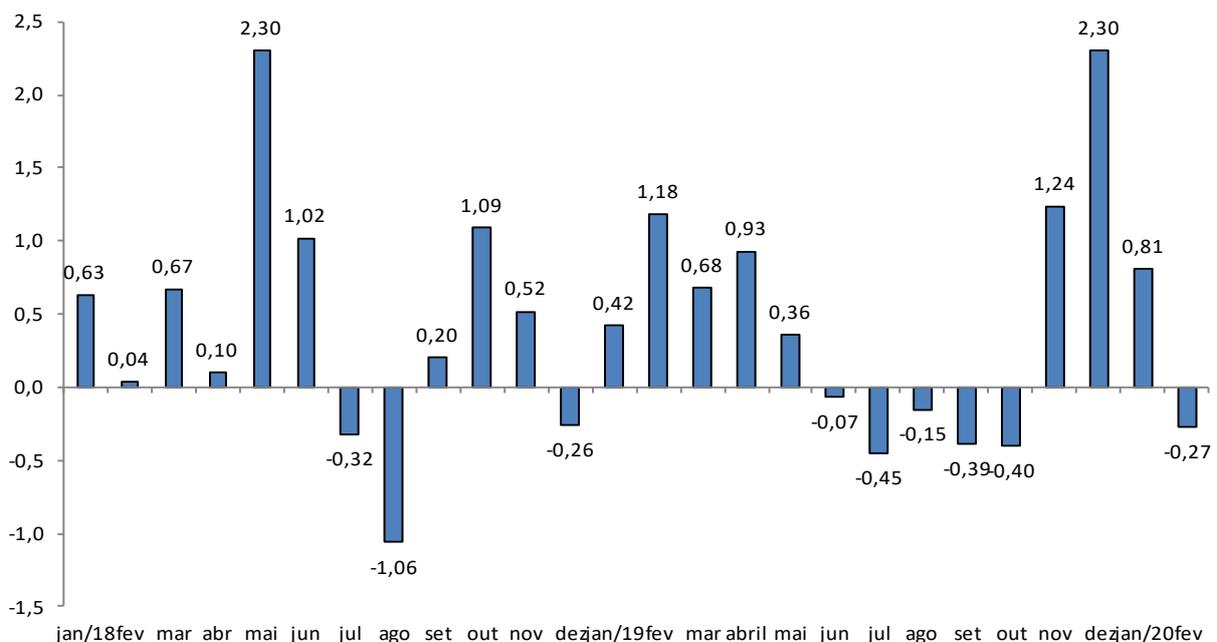
Ao analisar as contribuições de cada produto integrante do custo do Cesto Básico no decorrer do mês de fevereiro de 2020, verifica-se que trinta e quatro produtos tiveram seus preços majorados, contribuindo assim para um acréscimo de 0,81% no custo total do Cesto. Por outro lado, dezesseis produtos reduziram de preço, contribuindo com -1,08%. O item Cigarro não variou de preço. Dentre os 51 produtos que contribuíram, seja positiva ou negativamente, para esta variação mensal de -0,27% destacaram-se:

- Laranja (aumento de 17,35% e contribuição de 0,1496%);
- Banana (5,45% e contribuição de 0,0696%);
- Óleo de Soja (2,87% e contribuição de 0,0481%);
- Pãezinhos (1,02% e contribuição de 0,0469%);
- Sabonete (3,60% e contribuição de 0,0460%);
- Carne Bovina (redução de -3,69% e contribuição de -0,7528%);
- Refrigerante (-1,17% e contribuição de -0,0685%);

Shampoo (-2,70% e contribuição de -0,0639%);
 Cebola (-8,95% e contribuição de -0,0383%);
 Sabão em Pó (-2,00% e contribuição de -0,0274%).

Apesar de observarmos que houve o predomínio de aumentos de preços em relação às reduções de preços no conjunto de produtos, ou seja, aproximadamente 67% deles tiveram preços majorados em fevereiro de 2020, o fator peso do produto ou contribuição do produto com redução de preço foi o que determinou o resultado negativo para o Cesto Básico, sendo a carne bovina a principal responsável por essa contribuição. O Gráfico 10.2 apresenta a variação percentual mensal no custo do Cesto Básico de janeiro de 2018 a fevereiro de 2020.

Gráfico 10.2 - Taxas de variações mensais do custo do Cesto Básico – jan./18-fev./20



Fonte: IPC/IEPE – UFRGS.

Pelo Gráfico, observa-se que o Cesto Básico apresenta uma tendência de desaceleração de preços médios desde dezembro de 2019. No entanto, espera-se que ocorram reduções ainda mais acentuadas nos próximos meses em função dos expressivos acréscimos registrados no final do ano de 2019 e início de 2020 nos preços dos cortes da carne bovina.

Everson Vieira dos Santos