



Boletim de Conjuntura

Macroeconomia

1º Trimestre 2020



Sumário

1. Nível de atividade	3
2. Inflação	6
3. Mercado de trabalho	8
4. Política fiscal	11
5. Política monetária.....	13
6. Economia internacional.....	16
Siglas	18

1. Nível de atividade

O Produto Interno Bruto brasileiro apresentou uma retração de 1,5% no primeiro trimestre de 2020 na comparação com o trimestre imediatamente anterior. O resultado veio alinhado com as expectativas do mercado que indicavam uma possível queda em virtude das primeiras medidas de distanciamento social adotadas na última quinzena do trimestre e também em virtude do reflexo da desaceleração de outras economias que já sentiam neste período o forte impacto da pandemia do Covid-19.

No gráfico 1.1, apresentamos a previsão do relatório Focus e do FMI sobre o produto brasileiro na última década. De acordo com o relatório do FMI, a queda do PIB estimada para o ano de 2020 será responsável por colocar o Brasil no mesmo patamar que se encontrava em 2010. Em contraste com os efeitos adversos ocorridos na década de 80, conhecida como década perdida, essa previsão pode indicar um novo período de baixo crescimento na economia brasileira no próximo decênio. Todavia, o relatório do Focus (Bacen) foi menos pessimista na previsão para a retração do produto brasileiro. Em entrevista para a InvestNews¹, o economista Reginaldo Nogueira, diretor geral do Ibmecc/SP, ressaltou que a herança da crise será um país pobre, desigual e com o peso da dívida pública muito maior do que antes.

Impacto inicial da pandemia do coronavírus provoca uma retração no PIB brasileiro

Em relação ao 1º trimestre de 2019, a queda foi de 0,3%. No acumulado dos últimos 4 trimestres, o PIB cresceu 0,9%. Já em valores correntes, o PIB a preços de mercado do primeiro trimestre de 2020 alcançou R\$ 1,8 trilhões de reais.

O setor agropecuário registrou um aumento de 1,9% no primeiro trimestre de 2020 comparado ao mesmo período do ano anterior, na série com ajuste sazonal. Pelo mesmo critério de avaliação, a Indústria recuou 0,1%, enquanto o Consumo das Famílias registrou variação negativa de 0,7%. Entre as Atividades Industriais, destaca-se a queda significativa de 3,5% da produção do setor da Indústria Extrativa que ainda não tinha se recuperado do impacto do rompimento da barragem da Vale em Brumadinho no ano passado. A Indústria de Transformação e o Setor de Construção também apresentaram quedas significativas de 1,4% e 2,4%, respectivamente. O setor de Eletricidade e Gás, Água, Esgoto e Atividades de Gestão de Resíduos retraiu-se em 0,1% em relação ao trimestre imediatamente anterior. Dentro do setor de Serviços, que no agregado sofreu uma queda de 1,6% o destaque positivo vai para o setor das Atividades Imobiliárias, que apresentou um crescimento de 0,4%. Os destaques negativos vão para os setores de Transporte, Armazenagem e Correio (-2,4%), Informação e Comunicação (-1,9%), Atividades Financeiras, de seguros e serviços relacionados (-0,1%) e outras atividades de serviços (-4,6%).

Observando os componentes da demanda pelo gráfico 1.2 constata-se que os gastos do governo apresentaram um aumento de 0,2%, sinalizando o início das medidas expansivas adotadas pelo Ministério da Economia que visaram minimizar os impactos iniciais da pandemia na atividade econômica. A despesa do consumo das famílias teve uma queda de 2,0% que pode ser explicada pelas incertezas e aversão ao risco por parte dos consumidores, que temiam a escassez de recursos monetários no curto prazo. As exportações de bens e serviços apresentaram uma queda de 0,9%, em virtude da queda na demanda global, em contrapartida, as importações de bens e serviços apresentaram uma expansão de 2,8%. A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) apresentou um avanço positivo de 3,1%. Como já mostrado anteriormente, o PIB brasileiro no trimestre apresentou uma retração de 1,5% em relação ao trimestre imediatamente anterior.

¹ Acesso no dia 14/07/2020: <https://investnews.com.br/economia/pib-no-1o-tri-recessao-na-certa-e-decada-perdida/>

Dados do Comércio Varejista, Volume de Serviços e da Produção Industrial Geral

No mês de março, o volume de serviços registrou os primeiros impactos negativos da pandemia do Covid-19 no setor. Com o resultado negativo mais intenso da série histórica, foi registrado uma queda de 7% em relação ao mês de fevereiro na série com ajuste sazonal. A indústria nacional recuou 9% de fevereiro para março, onde os resultados observados foram sentidos, principalmente, no final do último mês do trimestre quando começaram as medidas de isolamento social. As vendas do comércio varejista também apresentaram uma queda significativa 2,1%. A queda no varejo só não foi mais intensa em virtude das vendas consideradas essenciais no período de isolamento, como é o caso das atividades dos supermercados e artigos farmacêuticos, que registraram crescimento de 14,6% e 1,3%, respectivamente.

Gráfico 1.1: Década Perdida?
Variação % acumulada do PIB desde 2009

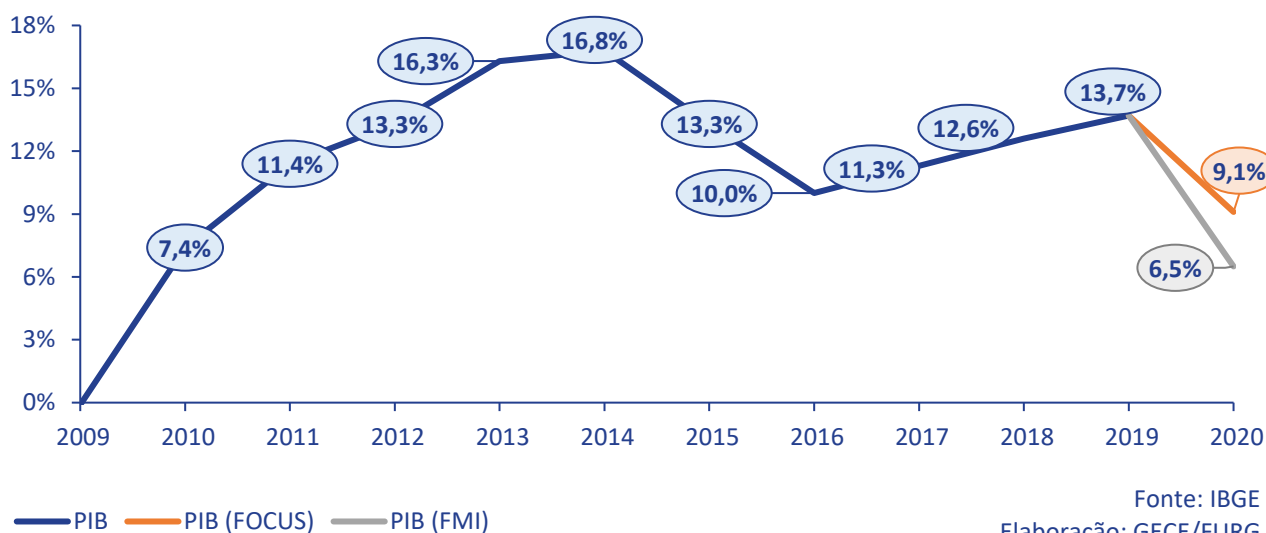


Gráfico 1.2: Taxa de Crescimento do PIB
Trimestre contra trimestre imediatamente anterior (%) com ajuste sazonal

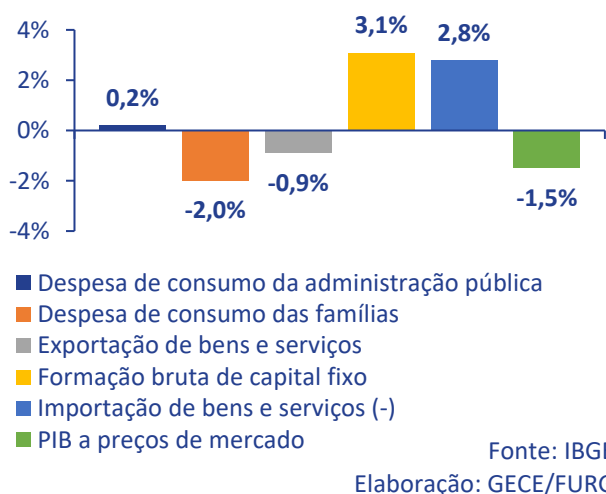


Gráfico 1.3: Índices do volume de vendas do Comércio Varejista, de Serviços e da Produção Física Industrial Geral
Com ajuste sazonal de base fixa (2014 = 100)

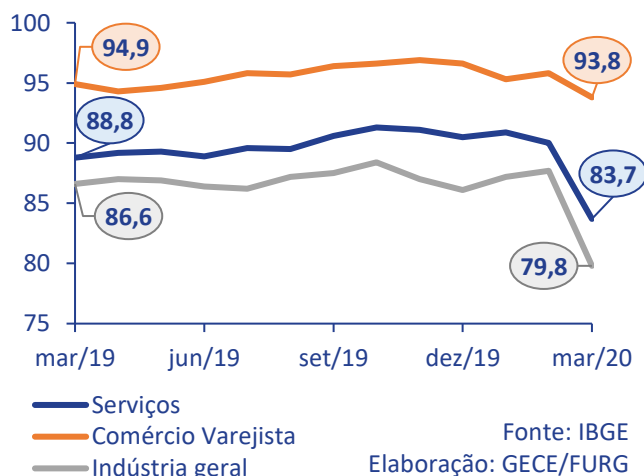


Tabela 1.1: PIB - 1º Trimestre 2020

PERÍODO	INDICADORES						
	PIB	AGROP.	INDUS.	SERV.	FBCF	CONS. FAM.	CONS. GOV.
Taxa trimestral em relação ao mesmo período do ano anterior (%)	-0,3%	1,9%	-0,1%	-0,5%	4,3%	-0,7%	0,0%
Taxa trimestre contra trimestre imediatamente anterior (%)	-1,5%	0,6%	-1,4%	-1,6%	3,1%	-2,0%	0,2%
Valores correntes (Milhões de R\$)	1.803.420,95	119.691,03	305.450,01	1.113.291,82	285.059,50	1.162.204,32	343.520,86

Fonte: IBGE

Elaboração: GECE/FURG

Felipe Gerhard Ledur e André Luis Zorzi

2. Inflação

Os indicadores de preços do final de 2019 e em janeiro de 2020 indicavam um cenário favorável no âmbito inflacionário para o restante do ano, incluindo expectativas favoráveis das variáveis que afetam diretamente a inflação. A expectativa para a inflação até o final do ano é em torno de 2%, indicando uma desaceleração comparado com o ano anterior que fechou em 4,31%. Lembrando que, a meta de inflação para o final desse ano é de 4%, com o limite inferior e superior da banda de 1,5 pontos percentuais para mais ou para menos.

O IPCA do mês de janeiro registrou um avanço de 0,21% (conforme o Gráfico 2.1), ficando abaixo da mediana das expectativas do mercado (0,4%), sendo marcada como a menor taxa já registrada para o mês de Janeiro desde o Plano Real. Um dos responsáveis pela desaceleração da inflação em relação ao mês de dezembro foi o segmento de saúde e cuidados pessoais que teve queda de 0,32%, seguido do vestuário (com deflação de 0,48%) e artigos de residência (deflação de 0,07%).

O setor alimentício continuou registrando inflação (de 0,39% para janeiro), porém em um ritmo muito menor do que apresentado em dezembro, que foi de 3,38%, o que por sua vez também contribuiu para a queda do IPCA de dezembro para janeiro. De acordo com especialistas, o recuo de 4,03% no preço das carnes foi o principal item individual responsável pela queda registrada no mês de janeiro. Os demais grupos tiveram os seguintes resultados: transportes (0,32%), habitação (0,55%), despesas pessoais (0,35%), educação (0,16%) e comunicação (0,12%).

Já o IPCA do mês de fevereiro apresentou uma alta nos preços de 0,25%, sendo registrado como o menor valor para o mês desde 2000. Dentre os nove grupos avaliados pelo índice, cinco apresentaram aumento com relação ao mês de janeiro. O principal destaque é do grupo de educação que apresentou a maior variação (de 3,70%) e o maior impacto no índice do mês como um todo (0,23 p.p). De acordo com especialistas, o aumento se deu pelo reajuste de preços do início do ano letivo.

Com relação ao setor de alimentação e bebidas houve uma desaceleração de 0,11%, causada novamente pela queda de preços da carne (-3,53%) que já haviam recuado em janeiro também. O grupo de Transportes apresentou uma deflação no mês (-0,23%) após a alta em janeiro. A queda na Gasolina (-0,72%) e as passagens aéreas (-6,85%) foram os maiores impactos negativos do grupo. O grupo de habitação registrou uma deflação de 0,39%, após a alta de 0,55% no mês anterior. A queda ocorreu, principalmente, pelo setor de energia elétrica (-1,71%).

O mês de março foi marcado como a menor inflação para o mês desde 1994, fechando em 0,07%. Os efeitos da pandemia no IPCA começam a aparecer, porém em direções diferentes, com os primeiros sinais de queda na demanda em especial em pacotes turísticos e em hospedagens. Já o setor de alimentação à domicílio apresentou alta, por conta das medidas de isolamento social. Como houve um aumento nos casos de infectados pelo coronavírus, os governadores se viram obrigados a decretarem medidas restritivas de distanciamento social, o que por sua vez acabou forçando a população a permanecer em casa, com isso, aumentou a demanda pelo gênero alimentício devido ao aumento da estocagem de mantimentos pelas famílias.

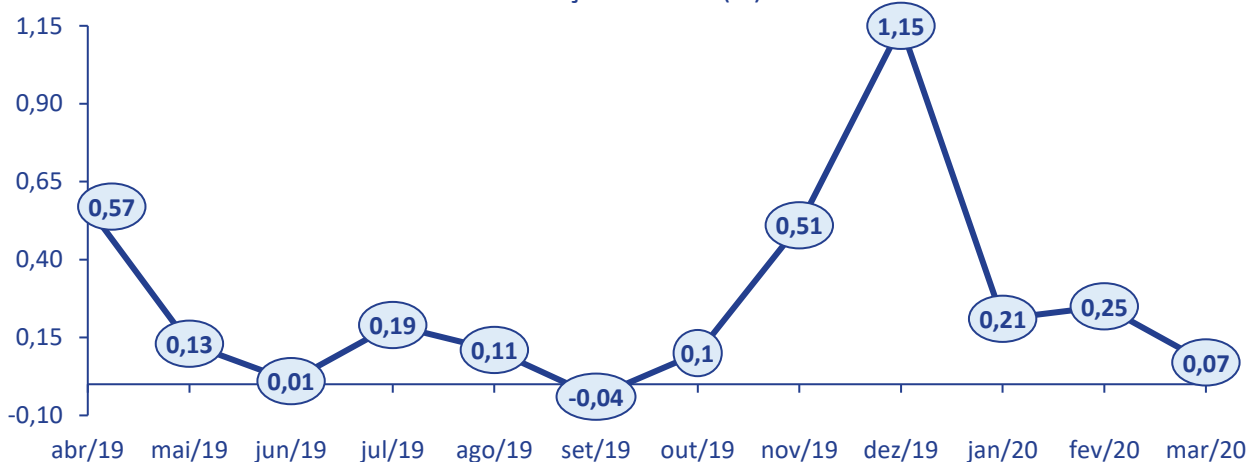
Dessa forma, a alta da demanda por comida, corroborou para o avanço nos preços desse grupo, principalmente, a partir da segunda quinzena de março. Os produtos básicos como cereais, carne bovina, aves, panificados e leite foram os itens dentro do setor de alimentação e bebidas que apresentaram as maiores acelerações no IPCA, com destaque para as carnes. Sendo assim, esse grupo apresentou uma alta de 1,13% em março contra 0,11% no mês anterior, impedindo que a inflação do mês caísse mais do que a registrada.

Dos 9 grupos avaliados pelo IPCA, 3 tiveram deflação, com destaque para a maior contribuição negativa do setor de Transportes, com queda de 0,90% nos preços. Importante ressaltar a queda no preço dos combustíveis, que tiveram deflação de 1,88% no mesmo período, porém por conta da queda do preço do barril de petróleo. A partir disso, o grupo preços administrados (-0,21%) apresentou a maior queda, seguido por bens duráveis (-0,20%) e serviços livres (-0,14%), cujo o qual sofreram fortemente com o isolamento social, garantindo assim a estabilidade da inflação apesar da pressão altista dos preços de produtos agropecuários. Nem mesmo o *pass through* cambial foi capaz de alavancar a inflação em março devido a brusca redução da atividade econômica.

Entretanto, as famílias mais humildes não perceberam essa estabilidade. O grupo alimentação e bebidas apresentam um peso muito maior no orçamento das mesmas e, portanto, a inflação medida pelos índices de preços focados para famílias de baixa renda mostraram que eles sofreram muito mais com a forte alta desse grupo no meio da pandemia. O grupo alimentação finalizou o primeiro trimestre de 2020 com uma alta de 1,6% e no acumulado em 12 meses uma alta de 4,9%.

Por fim, o 1º trimestre de 2020 apresentou uma inflação acumulada de 0,53%, sendo em 6 meses e em 12 meses de 2,31% e 3,30%, respectivamente. Diante das incertezas da pandemia e da inflação abaixo da meta o BC reduziu a taxa básica de juros para 3,75%, sendo a nova mínima histórica com a intenção de minimizar os impactos.

Gráfico 2.1: IPCA
Variação mensal (%)



Fonte: Sidra/IBGE
Elaboração: GECE/FURG

Janaína Jaques de Souza e Walef Brito Pinheiro de Souza

3. Mercado de trabalho

O mercado de trabalho brasileiro passou por um processo de aumento no desemprego com o agravamento da crise econômica no país em 2015, onde as políticas de manutenção da oferta agregada foram abandonadas para que pudessem conter o aumento da inflação via ajuste das contas públicas. Nesse sentido, a economia brasileira seguiu um processo de recessão, tendo em vista as políticas de contenção de gastos e o aumento da taxa de juros, ocasionando uma elevação da taxa de desemprego.

Na sequência, houve uma contração da inflação e algumas reformas (previdência e contratos trabalhistas) puderam sustentar a redução da taxa de juros, bem como uma consequente recuperação do mercado de trabalho. No entanto, de forma lenta.

Os dados dos últimos trimestres do mercado de trabalho brasileiro indicam que o Brasil está em uma boa retomada, com a taxa de desocupação recuando de 12,7% no primeiro trimestre de 2019 para 12,2% no primeiro trimestre de 2020.

A população ocupada (PO), apesar de ter recuado 0,4 p.p., em relação ao trimestre equivalente anterior, segue crescendo lentamente. Segundo a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC), esse aumento da PO é justificado pelo crescimento de vagas de trabalho e pela diminuição de demissões no Brasil.

Cabe ressaltar que o mercado formal tem se mantido de forma constante e com a maior porcentagem nos últimos trimestres, comparado ao mercado informal. No 1º trimestre de 2020, o mercado formal totalizou em 33,99%.

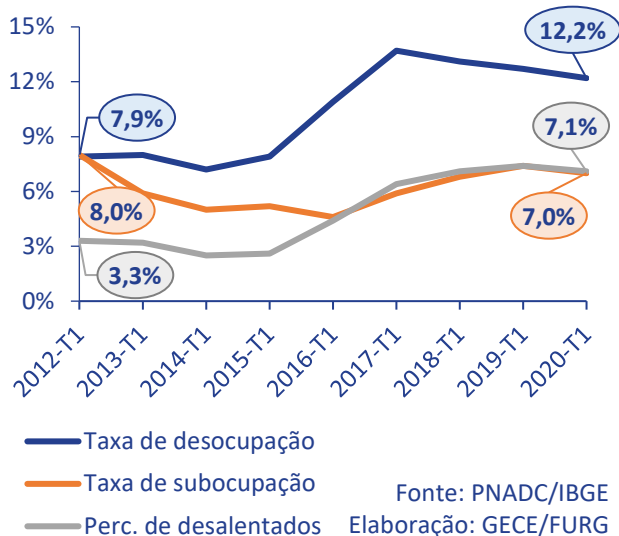
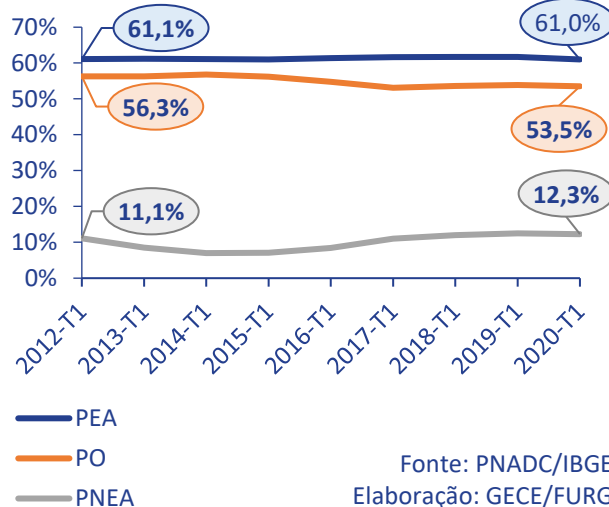
Conforme o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), o crescimento do emprego formal está relacionado com a movimentação de entrada e saída dos trabalhadores nessa categoria. Verificou-se que grande parte da população que estava desocupada encaminhou-se para o emprego formal e algumas pessoas que estavam no mercado informal migraram para o mercado formal.

Não obstante, a parcela de indivíduos que migraram da formalidade para informalidade permanece recuando frequentemente.

A pandemia da Covid-19 começou a atingir o Brasil no mês de março de 2020, ocasionando redução na atividade econômica. No entanto, pouco se sabe como serão os efeitos da pandemia sobre o mercado de trabalho. Tendo em vista que ainda há insegurança sobre o tempo de duração das quarentenas e sobre o efeito líquido na geração de renda.

Entretanto, para se ter uma ideia de como serão os efeitos sobre o mercado de trabalho, faz-se uso dos microdados da PNADC, onde é possível observar que existe uma concentração maior de trabalhadores no setor de serviços, como pode ser visto na tabela 3.2, onde o seguimento “comércio, reparação de veículos automotores e motocicletas” representa cerca de 21,5% do total de empregados por setores.

Portanto, é notável a importância do setor de serviços no Brasil, bem como a alta empregabilidade desse setor, nesse sentido, é provável que haja um grande impacto com um aumento na taxa de desemprego. O efeito global ainda é desconhecido, mas tudo indica para uma retração econômica em 2020 e um aumento na taxa de desemprego.

Gráfico 3.1: Taxa de desocupação, taxa de subocupação e percentual de desalentados

Gráfico 3.2: Pessoas economicamente ativas (PEA), Pessoas Ocupadas (PO) e Pessoas não economicamente ativas (PNEA)

Tabela 3.1: Distribuição de pessoas ocupadas na semana de referência, por posição na ocupação e categoria do emprego trabalho principal – 1º trimestre de 2019 e 2020¹

	2019-T1	2020-T1
Setor Privado		
Com carteira de trabalho assinada	31,10%	31,15%
Sem carteira de trabalho assinada	12,79%	12,90%
Trabalho Doméstico		
Com carteira de trabalho assinada	1,81%	1,76%
Sem carteira de trabalho assinada	4,86%	4,86%
Setor Público		
Com carteira de trabalho assinada	1,14%	1,08%
Sem carteira de trabalho assinada	2,86%	3,04%
Militar e servidor estatutário	8,97%	8,92%
Demais Setores		
Empregador	4,39%	4,35%
Conta própria	28,38%	28,56%
Trabalhador familiar auxiliar	3,69%	3,37%

Fonte: PNADC/IBGE

Elaboração: GECE/FURG

¹ Todas as estimativas da PNAD Contínua, produzidas no período de 2012 a 2019, foram recalculadas, pois as estimativas da PNAD Contínua passaram a ser divulgadas com base na Projeção da População do Brasil e das Unidades da Federação—Revisão 2018, disponível em: <https://biblioteca.ibge.gov.br/index.php/biblioteca-catalogo?view=detalhes&id=2101597>.

Tabela 3.2: Grupamentos de atividade principal do empreendimento do trabalho principal da semana de referência para pessoas de 14 anos ou mais de idade – 1º trimestre de 2020

	2020-T1
Agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura	10,80%
Indústria geral	15,53%
Construção	5,28%
Comércio, reparação de veículos automotores e motocicletas	21,50%
Transporte, armazenagem e correio	4,48%
Alojamento e alimentação	5,30%
Informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas	13,14%
Administração pública, defesa e seguridade social	0,08%
Educação, saúde humana e serviços sociais	7,99%
Outros Serviços	3,29%
Serviços domésticos	12,57%
Atividades mal definidas	0,03%
Total	100%

Fonte: PNADC/IBGE

Elaboração: GECE/FURG

Dryelle Andressa Prietsch Marques e Roque Pinto de Camargo Neto

4. Política fiscal

As contas públicas do Governo Central iniciaram o ano de 2020 com uma melhora significativa de alguns indicadores fiscais em relação ao ano de 2019. A pandemia da COVID 2019 iniciada na China do final de 2019 modificou o quadro das finanças públicas do Governo Central e dos entes subnacionais, os primeiros reflexos foram sentidos com a contração de arrecadação iniciada em março. Porém, buscando minimizar os efeitos econômicos da pandemia o Governo Federal a partir de abril de 2020 implementou diversas medidas de aumento de gastos e subsídios tributários que irão afetar a trajetória das finanças públicas no curto e médio prazo.

Analisando os dados do Tesouro Nacional (2020) com relação ao comportamento da política fiscal no primeiro trimestre de 2020, a partir da tabela 4.1 percebe-se que o resultado primário (diferença entre receitas primária líquida e despesas primárias) registrou um déficit de R\$ 2,6 bilhões (valores deflacionados pelo IPCA), com destaque positivo para o mês de janeiro que registrou um superávit na ordem de R\$ 26,7 bilhões de reais. Comparando o resultado primário do primeiro trimestre de 2020 com o primeiro trimestre de 2019, observa-se que o déficit reduziu em 49,5%, passando de R\$ 5,2 bilhões para R\$ 2,7 bilhões.

Além disso, no primeiro trimestre de 2020, as receitas primárias giraram em torno de R\$ 398,7 bilhões, sendo o mês de janeiro o maior ingresso de recursos aos cofres públicos R\$ 173,3 bilhões. Quando se compara o primeiro trimestre de 2020 com o primeiro trimestre de 2019, percebe-se que as receitas primárias reduziram 0,93%, passando de R\$ 402,6 bilhões para R\$ 398,7 bilhões. Segundo dados do Tesouro Nacional 2020, as receitas primárias líquidas (diferença entre as receitas primárias e as transferências por repartição de receita) no primeiro trimestre de 2020, foram de R\$ 324,1 bilhões, registrando uma redução 0,92% em relação ao primeiro trimestre de 2019.

Quando analisa-se o desempenho das receitas administradas, essas representaram em torno de 65,1% de toda receita no primeiro trimestre de 2020. Além disso, comparando o primeiro trimestre de 2020 com o primeiro trimestre de 2019, o imposto de importação, imposto sobre operações financeiras (IOF) e PIS/PASEP tiveram aumentos de 5,6%, 9,3% e 0,5% respectivamente, sendo considerados os tributos de maior performance na arrecadação. Por outro lado, o IPI, COFINS e imposto de renda diminuíram 9,1%, 1,7% e 1,1% respectivamente.

As despesas primárias no primeiro trimestre de 2020 foram de R\$ 326,8 bilhões, comparando com o primeiro trimestre de 2019, observa-se uma redução das despesas primárias em torno de 2,85%. Desagregando as despesas primárias, percebe-se que as despesas com pessoal e encargos sociais e as despesas previdenciárias reduziram respectivamente em 1,54% e 5,54%. Além disso, as outras despesas obrigatórias tiveram uma redução maior em torno de 8,9%.

No que tange ao comportamento da Dívida Pública Líquida Total, segundo dados do Tesouro Nacional (2020), essa aumentou 13,5% quando comparada com o primeiro trimestre de 2019, passando de R\$ 2,8 trilhões em março de 2019 para R\$ 3,1 trilhões em março de 2020. Cabe lembrar que 94,1% desse montante refere-se a Dívida Líquida Interna e 5,9% a Dívida Líquida Externa.

Por sua vez, a Dívida Líquida em proporção ao PIB também aumentou em relação ao primeiro trimestre de 2019, passou de 40,4% para 43,5% em março de 2020, gerando um incremento de 2,9 pontos percentuais no acumulado. Considerando que as medidas econômicas de combate a pandemia da COVID 19 devem piorar o

resultado primário e que as expectativas de crescimento do PIB são negativas, com isso, a relação Dívida Líquida Total/PIB tende a aumentar.

No gráfico 4.1 observa-se a evolução crescente Dívida Líquida Total desde janeiro de 2019. Nesse período representava o montante de R\$ 2,7 trilhões e terminou março de 2020 no valor de R\$ 3,4 trilhões, ocasionando um crescimento de 24,7% no período. No gráfico 4.1 percebe-se que a Dívida Líquida Externa cresceu mais do que a Dívida Líquida Interna, no período a primeira aumentou em 57,1% e a segunda 22,9%.

Em linhas gerais, o cenário de incerteza gerado pela pandemia e seus impactos na economia brasileira afetarão negativamente o desempenho das finanças públicas em todos os níveis de Governo. Nesse sentido, após o controle e estagnação dos problemas de saúde gerados pela COVID 19, será necessário o aprofundamento de debates estruturais voltados as reformas tributária, administrativa e política, as quais, proporcionarão maior eficiência do Estado brasileiro.

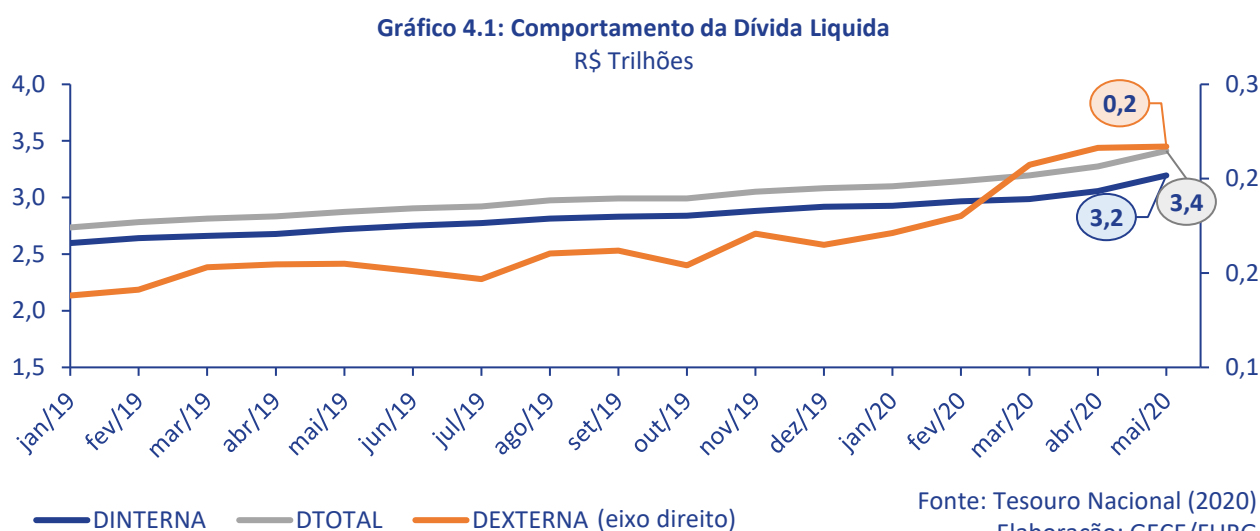


Tabela 4.1: Desagregação do resultado primário do Tesouro Nacional no primeiro semestre de 2020

Período	RPT	RL	DPT	DPREV	DPESSOAL	RPRIM
jan/19	166.892,10	142.050,63	110.877,64	47.865,00	27.104,66	36.961,94
fev/19	118.518,87	88.242,07	107.086,29	48.317,96	24.648,20	-21.305,27
mar/19	117.054,06	96.861,99	118.495,22	55.181,77	27.920,65	-20.928,29
Total	402.465,02	327.154,68	336.459,16	151.364,72	79.673,51	-5.271,62
jan/20	173.322,09	151.136,34	107.163,13	48.255,73	26.682,97	45.300,62
fev/20	115.076,30	81.874,48	107.582,29	50.620,18	24.407,17	-26.726,38
mar/20	110.315,49	91.124,69	112.107,77	50.154,22	24.168,72	-21.232,91
Total	398.713,88	324.135,51	326.853,20	149.030,12	75.258,87	-2.658,67
2020/2019	-0,9320%	-0,9229%	-2,8550%	-1,5424%	-5,5409%	-49,5664%

Fonte: Tesouro Nacional (2020)

Elaboração: GECE/FURG

Nota: **RPT**: Receita primária total; **RL**: Receita líquida; **DPT**: Despesa primária total; **DPREV**: Despesas previdenciárias; **DPESSOAL**: Despesas com pessoal e encargos sociais e **RPRIM**: Resultado primário com ajuste metodológico. Valores deflacionados pelo IPCA.

Rodrigo da Rocha Gonçalves e Vithor Cunha de Oliveira

5. Política monetária

Fortemente influenciada pelos choques iniciais da pandemia da Covid-19 no primeiro trimestre 2020, que apresentou novas fontes de incerteza global, a condução da política monetária trouxe novos estímulos sobre a economia brasileira com dois cortes na meta da taxa básica de juros Selic, que a levaram ao menor patamar histórico, a 3,75% a.a. No balanço de riscos do Banco Central do Brasil (BCB), predominou o cenário de incerteza quanto ao futuro, sendo dada pouca relevância aos dados de atividade econômica disponíveis até a reunião de 17 e 18 de março do Comitê de Política Monetária (Copom), por não refletirem ainda totalmente os efeitos da pandemia sobre a economia brasileira.

Por um lado, pesou nas decisões do BCB em seu cenário básico: 1) a ociosidade da economia que, apesar de vir diminuindo no sentido de fechar o hiato do produto, tende a sofrer uma grande retração de oferta e de demanda, esta tendo efeito desinflacionário e 2) a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante da política monetária. Com o aumento da variância no balanço de riscos destacado pela autoridade monetária, o Comitê entendeu que o momento atual é de política monetária estimulativa, ou seja, a taxa de juros abaixo da taxa estrutural, porém a mantendo nesse novo patamar e condicionando possíveis reduções adicionais às novas informações de conjuntura até a próxima reunião.

A postura mais conservadora do BCB segue, no entanto, o movimento global de estímulo monetário, liderado pelo Federal Reserve (FED) dos EUA, que zerou seu limite mínimo de juros - inclusive realizando reuniões extraordinárias. Em média, as taxas efetivas de 31 países listados pela OCDE caíram 0,4 p.p. no primeiro trimestre do ano.

Além de redução de juros, o estímulo monetário em resposta aos efeitos da Covid-19 pelo BCB é composto por um pacote amplo de medidas, com foco em liberação de liquidez e de capital. Em valores, as medidas de liberação de liquidez já somam R\$ 1,2 trilhão, principalmente, em forma de liberação de compulsório e empréstimos com garantias de ativos às instituições financeiras.

Apesar desses movimentos expansionistas das autoridades monetárias ao redor do mundo, observou-se grandes desvalorizações de ativos financeiros, moedas de países emergentes e aumento generalizado de prêmios de risco. No caso brasileiro, de janeiro a março o índice de ações Ibovespa caiu 45 mil pontos, a taxa de câmbio (BRL/USD) se desvalorizou 28%, passando de R\$ 4,03 para R\$ 5,18, e a percepção de risco subiu de 218 para 389 pontos (EMBI+ Brasil), movimentos estes caracterizados como de estresse e somente comparáveis a períodos de crises anteriores.

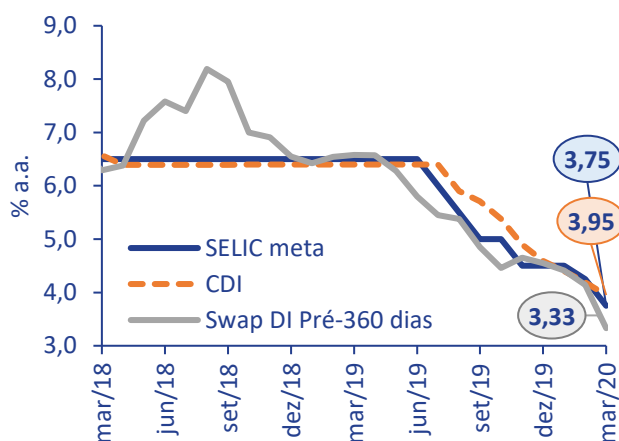
Esses movimentos são refletidos na Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ), ou seja, a relação da taxa de juros no tempo, que sofreu uma elevação significativa em todos seus vértices no período de análise. Isso indica, de modo geral, que os agentes sentem uma piora nos fundamentos econômicos, estão com menos apetite ao risco e tem maior insegurança quanto às contas públicas do governo.

No mercado cambial, observou-se de forma geral grande volatilidade e depreciações das moedas emergentes em relação ao Dólar, cabendo ao Real o segundo pior desempenho entre 22 moedas analisadas no acumulado do ano. Analisando o desempenho frente ao Euro (BRL/EUR), a moeda brasileira foi fortemente pressionada no primeiro trimestre, se desvalorizando em 14,7%. Em março/20 a cotação fechou em R\$ 5,72, ante R\$ 4,37 no mesmo período do ano anterior; e na comparação dos últimos 12 meses até março a nossa moeda depreciou em 4,3%.

Em contrapartida, o comportamento do Real frente ao nosso vizinho, a Argentina, foi positivo registrando uma apreciação em relação ao Peso Argentino no patamar de 25,1%. Por outro lado, em relação ao Peso Mexicano o Real vem se desvalorizando marginalmente (8,14% em 12 meses), registrando R\$ 0,22 no fim de março, ou seja, a moeda brasileira ainda na posição de uma moeda forte em relação a moeda mexicana.

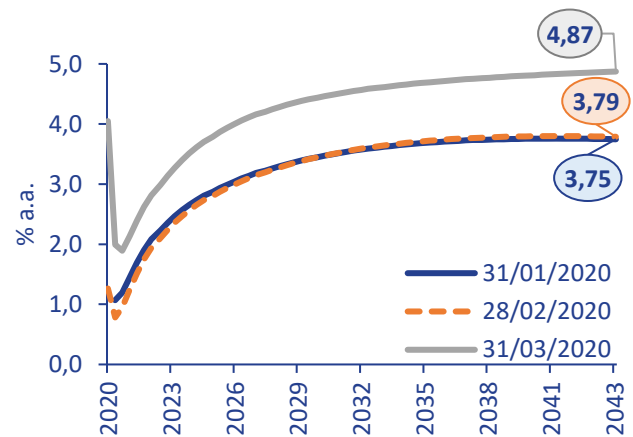
Encerramos a análise com um consolidado dos principais dados e indicadores de política monetária:

Gráfico 5.1: Taxas de juros
Taxas anualizadas



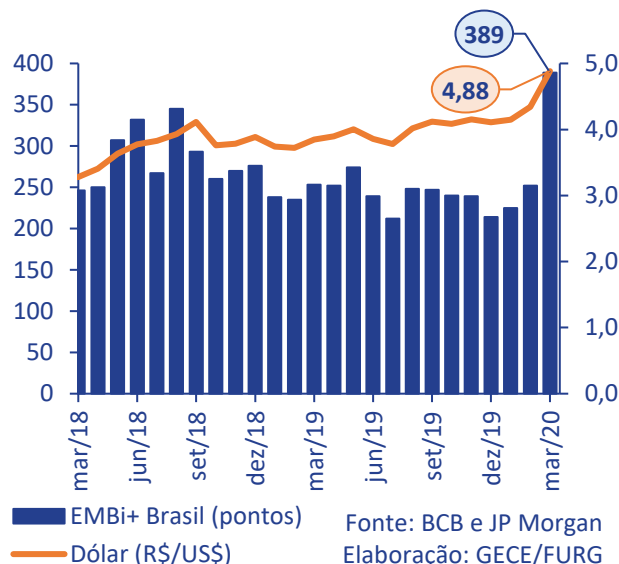
Fonte: B3 e BCB
Elaboração: GECE/FURG

Gráfico 5.2: Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ)



Fonte: ANBIMA
Elaboração: GECE/FURG

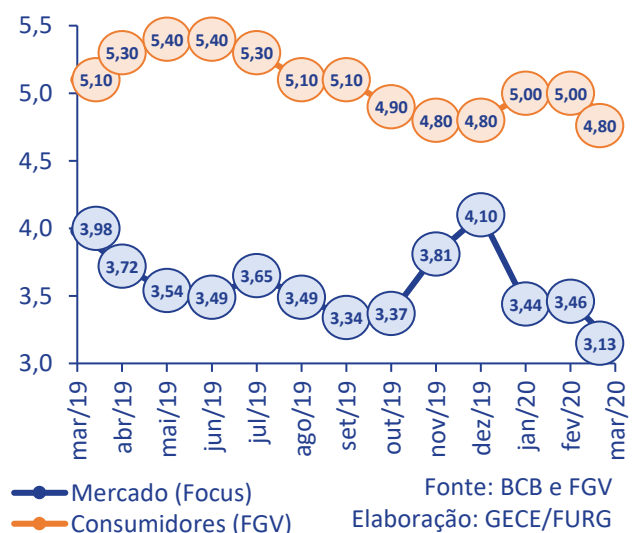
Gráfico 5.3: Percepção de Risco vs Dólar



Fonte: BCB e JP Morgan
Elaboração: GECE/FURG

Gráfico 5.4: Expectativa de Inflação

Tx. acumulada (% a.a.) para os próx. 12 meses



Fonte: BCB e FGV
Elaboração: GECE/FURG

Tabela 5.1: Indicadores Conjunturais	Último: Mar/20	3 meses: Dez/19	6 meses: Set/19	1 ano: Mar/19
SELIC Meta (% a.a.)	3,75	4,50	5,50	6,50
Over SELIC (% a.a.)	3,65	4,40	5,40	6,40
DI Cetip (% a.a.)	3,65	4,40	5,40	6,40
Swap DI/Pré-360 dias - fim de período - (% a.a.)	3,33	4,55	4,85	6,58
TJLP (% a.a.)	5,09	5,57	5,95	7,03
TR (% a.m.)	0,00	0,00	0,00	0,00
EMBi+ Risco Brasil (pontos)	389	214	247	253
IBOVESPA (pontos)	73.020	115.964	104.745	95.414
Inflação esperada 12 meses à frente - Focus (%)	3,13	4,10	3,34	3,98
Inflação esperada 12 meses à frente - FGV (%)	4,80	4,80	5,10	5,10
Dólar (BRL/USD)	5,20	4,03	4,16	3,90
Euro (BRL/EUR)	5,73	4,53	4,54	4,38
Peso Argentino (BRL/ARS)	0,08	0,07	0,07	0,09
Peso Mexicano (BRL/MXN)	0,22	0,21	0,21	0,20
FED Funds - Lower Limit (% a.a.)	0,00	1,50	1,75	2,25
U.S. Treasury 10Y (% a.a.)	0,70	1,92	1,68	2,41

Fonte: B3, BCB, CETIP, FGV, JP Morgan e FED

Elaboração: GECE/FURG

Nota: Séries diárias referem-se ao valor do último dia do mês.

Fernando da Silva e Raysa Silva Bonfim Alves

6. Economia internacional

A balança comercial do primeiro trimestre não reflete a crise global provocada pela COVID 19. A Organização Mundial do Comércio (OMC) estima uma queda do comércio mundial que varia de 12,9% com otimismo a 31,9% no pior cenário. Essa incerteza é acompanhada das consequências previstas do acordo entre EUA e China que deve reduzir as exportações brasileiras de soja e carnes neste ano. Nesse contexto do coronavírus e ainda do acordo entre as duas maiores economias do mundo, estima-se uma queda no preço das commodities e a redução do volume importado pela China. Apesar de toda incerteza em torno dos impactos da pandemia ao redor do mundo, as exportações brasileiras para a China podem recuar entre 10% e 15% em um cenário otimista.

Os desafios não param quando consideramos o impacto sobre o crescimento brasileiro da persistente crise argentina. Estimativas apontam que o Brasil pode deixar de crescer entre 2,5% e 2,2% em 2020 pela recessão na Argentina, principal destino das exportações da indústria automotiva e manufaturados brasileiros. Negociações com o Fundo Monetário Internacional (FMI) podem devolver a estabilidade aos argentinos e a pacificação política entre os dois países se mostra necessária para a retomada da sua forte relação comercial.

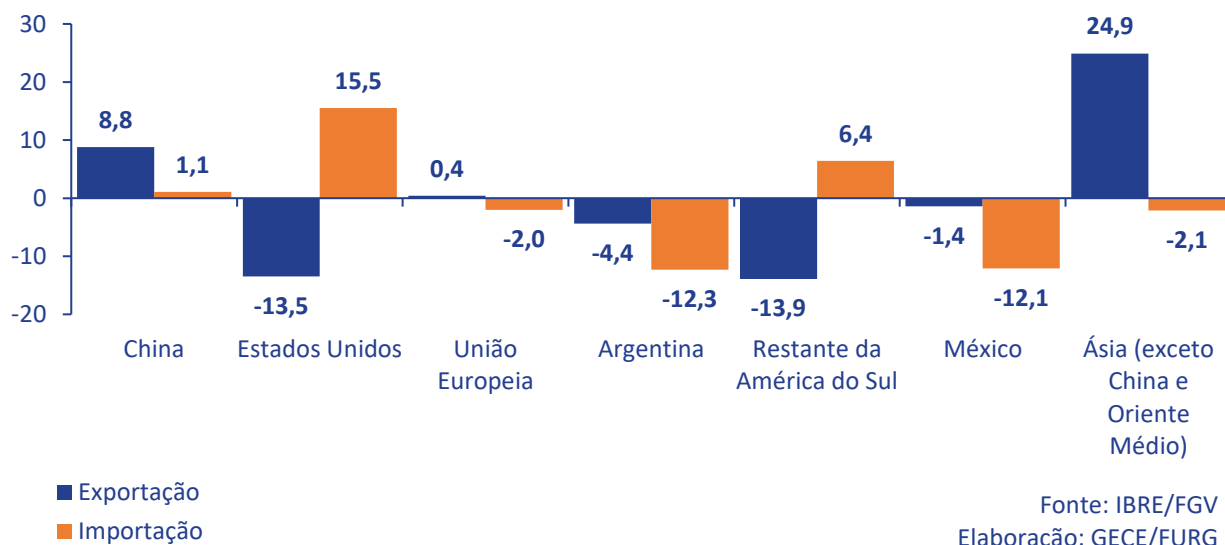
O saldo da balança comercial do Brasil no mês de março foi de US\$ 4,7 bilhões, superior em US\$ 417 milhões ao resultado de março de 2019. No acumulado do trimestre, porém, o superávit de 2020 no valor de US\$ 5,6 bilhões foi inferior aos US\$ 9 bilhões do primeiro trimestre do ano anterior. Ainda em março, as exportações, em valor, aumentaram 10,4% e as importações, 10,6%, em relação a março de 2019. Na comparação entre os dois primeiros trimestres de 2019 e 2020, entretanto, as exportações recuaram em 9% e as importações aumentaram em 4,3%.

Em relação ao primeiro trimestre de 2019 o volume exportado para a China e o restante da Ásia variaram positivamente a soma de 33,7% (Gráfico 1). Especialmente no mês de março as exportações para a China e Ásia (exceto China e Oriente Médio) subiram 12,1% e 44,7% respectivamente. No caso chinês o aumento das exportações de soja (44%), minério (21%) e carne bovina (116%) estão diretamente associadas aos resultados de março. A expectativa de recuperação da China já durante o segundo semestre pode garantir os bons resultados da exportação de minérios e carnes, no entanto, a predileção ao mercado americano previsto no acordo China-EUA pode representar um desafio para os pecuaristas brasileiros.

Entre os setores da indústria os números mais expressivos da exportação brasileira no primeiro trimestre são da indústria extrativa com variação negativa de 6,4% do seu volume em relação ao mesmo período do ano anterior. A agropecuária vendeu 1,4% a mais que o primeiro trimestre de 2019 enquanto a indústria de transformação exportou -3,1% no mesmo período. A indústria extrativa também se sobressaiu às demais dentre as importações com a redução de 12,2% do volume importado. A agropecuária importou -3,7% e a indústria de transformação 9,1% a mais que o primeiro trimestre do ano passado.

Os próximos meses do ano serão de resultados muito incertos pelos impactos da COVID-19 ao redor do globo. A crise provocada pela pandemia pode ser pior e a sua recuperação mais lenta que a crise financeira de 2008, quando o comércio global regrediu 12,1% em 2009, mas se recuperou em 2010 com o crescimento de 14,4%. Novas políticas comerciais poderão ser adotadas a partir de agora com setores específicos preservados afim de se prevenir novos cenários de tamanha dependência em próximos momentos caóticos de grandes proporções. O mundo ficará mais protecionista.

Gráfico 6.1: Variação (%) do volume de exportações e importações
jan-mar 2020/jan-mar 2019



David Carlos Berto Borges da Silva

Siglas

a.a.	Ao ano
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
Bacen	Banco Central do Brasil
BCB	Banco Central do Brasil
CDI	Certificado de Depósito Interbancário
CETIP	Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
Copom	Comitê de Política Monetária
DI	Depósitos Interfinanceiros
EMBi+	JPMorgan Emerging Markets Bond Index Plus
ETTJ	Estrutura a Termo da Taxa de Juros
EUA	Estados Unidos da América
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FED	Federal Reserve System
FGV	Fundação Getúlio Vargas
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IBOVESPA	Índice Bovespa
IBRE	Instituto Brasileiro de Economia
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OMC	Organização Mundial do Comércio
Over Selic	Overnight Selic
p.p.	Pontos percentuais
PASEP	Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PEA	População Economicamente Ativa
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
PNADC	Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua
PNEA	Pessoas não economicamente ativas
PO	População Ocupada
Selic	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
Sidra	Sistema IBGE de Recuperação Automática
TJLP	Taxa de Juros de Longo Prazo
TR	Taxa Referencial
U.S.	United States



Grupo de Estudos de Conjuntura Econômica

Criado em agosto de 2017, o GECE tem como objetivo realizar análises de conjuntura econômica no que tange os principais indicadores macroeconômicos e ambientais. Atualmente é vinculado ao Instituto de Ciências Econômicas, Administrativas e Contábeis (ICEAC) da Universidade Federal do Rio Grande (FURG). Na área macroeconômica, as análises e boletins publicados são focados em nível de atividade, inflação, mercado de trabalho, economia internacional, política fiscal e monetária. Na área ambiental, são abordados temas como agricultura orgânica, agrotóxicos, biodiversidade, pesca, energia, florestas, unidades de conservação, saneamento e poluição.

Professor coordenador

Rodrigo da Rocha Gonçalves

Professor colaborador

Roque Pinto de Camargo Neto

Discentes

André Luis Zorzi

David Carlos Berto Borges da Silva

Dryelle Andressa Prietsch Marques

Felipe Gerhard Ledur

Janaína Jaques de Souza

Raysa Silva Bonfim Alves

Vithor Cunha de Oliveira

Alumni

Felipe Saraiva Moreira de Sena

Fernando da Silva

Walef Brito Pinheiro de Souza

Advertência

Esta publicação foi elaborada com base em análises internas, utilizando estatísticas primárias de diversas fontes com informações atualizadas até 31 de março de 2020. O Boletim é direcionado para acadêmicos e interessados, sendo o conteúdo deste material meramente informativo, não indicando ações prospectivas. Eventuais divergências entre dados e totais ou variações percentuais são provenientes de arredondamentos. É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

E-mail

contato@gecefurg.com.br

Site

<https://gecefurg.com.br/>

