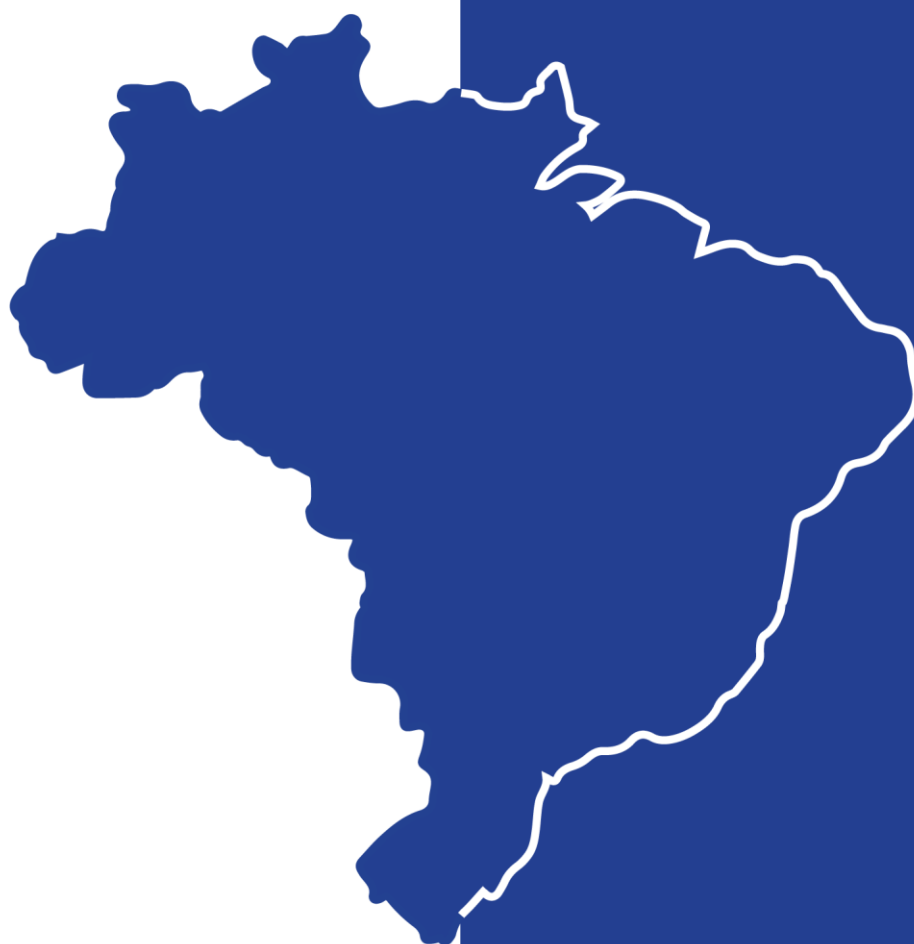




# Boletim de Conjuntura

Macroeconomia

2º Trimestre 2020



## Sumário

1. Nível de atividade .....	3
2. Inflação .....	6
3. Mercado de trabalho .....	8
4. Política fiscal .....	11
5. Política monetária.....	14
6. Economia internacional.....	17
Siglas .....	19

## 1. Nível de atividade

Em meio ao ponto mais agudo da crise econômica, onde medidas de isolamento social foram necessárias para minimizar o impacto da crise sanitária, confirmou-se a maior queda histórica da produção nacional. Com o resultado, a economia brasileira entra oficialmente em uma recessão técnica, que ocorre devido ao fato presencial de duas taxas de crescimento trimestrais negativas e consecutivas. Destaca-se que o desempenho do agronegócio, somado às políticas de gastos emergenciais do governo, foram determinantes para evitar um tombo ainda maior, no entanto, a economia regrediu ao mesmo patamar econômico do final de 2009. Os dados também apontam uma retomada do volume de serviços, das vendas do comércio e da produção industrial no decorrer do trimestre, confirmando que o resultado negativo mais intenso ocorreu no mês de abril.

### **PIB tem tombo histórico de 9,7% no segundo trimestre de 2020 em comparação com o anterior**

O Produto Interno Bruto (PIB) apresentou uma retração de 9,7% no 2º trimestre de 2020, na série com ajuste sazonal. Em relação ao 2º trimestre de 2019, a queda foi de 11,4%. No acumulado do ano, em relação ao mesmo período do ano anterior, o PIB apresentou um resultado negativo de 5,9%. Em valores correntes, alcançou-se uma produção de 1,652 trilhões de reais. O resultado apresentado veio dentro do esperado pelas expectativas do mercado e do governo.

Na ótica da produção, o destaque positivo vai para o setor agropecuário, que registrou um aumento de 1,2% no segundo trimestre de 2020, na série com ajuste sazonal. A agropecuária foi o único setor que cresceu na pandemia e foi fundamental para a sustentação do produto. Destaca-se que é no segundo trimestre que ocorrem algumas das principais colheitas no país e alguns produtos como a soja registraram recorde histórico de produção neste ano. A indústria foi o setor mais afetado, registrando uma queda de 12,3% em relação ao trimestre imediatamente anterior. Pelo mesmo critério de avaliação, o setor de serviços caiu 9,7%. Entre as atividades industriais, destaca-se a queda significativa de 17,5% na produção das indústrias de transformação que foi determinante para o desempenho ruim do setor. A indústria extrativa e o setor de construção apresentaram quedas respectivas de 1,10% e 5,70% em comparação ao trimestre anterior. Em relação aos serviços, que também foram fortemente afetados pela crise do Covid-19, três setores tiveram quedas ainda mais extensas que a do PIB: comércio (-13%), transporte, armazenagem e correio (-19,3%) e outras atividades de serviços (-19,3%). As atividades financeiras e imobiliárias apresentaram um saldo positivo de 0,8% e 0,5%, respectivamente.

### **Mesmo com auxílio emergencial, consumo das famílias teve queda recorde**

Observando a taxa de crescimento do PIB acumulada no primeiro semestre de 2020 em comparação com o mesmo semestre do ano anterior, observa-se pelos componentes da demanda que o PIB apresentou um resultado negativo de 5,9%. Apesar das políticas de apoio financeiro à população mais vulnerável no período mais agudo da crise, a despesa de consumo das famílias apresentou uma queda significativa de 7,1%. É importante ressaltar que mais de 65 milhões de pessoas receberam o pagamento do auxílio emergencial de R\$ 600 e esse fator foi determinante para que a queda do consumo das famílias não fosse ainda maior. Ainda na ótica da demanda, também houve uma desaceleração das exportações e importações de bens e serviços no valor de 0,8% e 5,0%, respectivamente.

Outro resultado preocupante está relacionado com a queda de 5,7% na formação bruta de capital fixo, uma vez que a retomada saudável da economia depende principalmente do aumento nos investimentos que produzam emprego e renda. Por fim, as despesas do governo com relação ao consumo da administração pública recuaram 8,8% no período de abril até junho. No acumulado do ano, em comparação com o primeiro semestre de 2019, a despesa de consumo da administração pública apresentou um resultado negativo de 7,1%. A justificativa para a queda no consumo da administração pública está associada principalmente às áreas da saúde e educação: durante a pandemia as pessoas tiveram receio de procurar o sistema de saúde para exames e consultas e além disso, o trancamento das aulas presenciais diminuiu o consumo do governo na área educacional.

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

Com base no gráfico 1.2, a indústria, os serviços e o comércio varejista voltaram a crescer no último mês do trimestre. Em comparação ao mês anterior na série com ajuste sazonal, a pontuação subiu 8,9%, 5% e 8%, respectivamente. O mês de abril vai entrar para história, visto que se apresentou o resultado negativo mais intenso desde o início da série histórica, onde as quedas foram abruptas de 19,2%, 11,9 e 17%, no tocante aos setores mencionados.

Em relação aos serviços, os destaques de junho foram as atividades turísticas que evoluíram 19,8% em comparação a maio. O segmento de turismo tinha uma perda acumulada entre março e abril de 68,1%, refletindo o impacto das medidas preventivas para combate à pandemia de Covid-19 nas empresas que compõem as atividades do setor. Por fim, o setor de serviços interrompeu a sequência de taxas negativas de quatro meses, e apesar do avanço de 5% em junho, fechou o primeiro semestre recuando 8,3%.

Por outro lado, a indústria teve a influência positiva dos veículos automotores, reboques e carrocerias, que avançaram 70,0% em junho, dessa maneira, obteve-se uma expansão de 495,2% em dois meses no crescimento da produção, todavia ainda está 53,7% abaixo do patamar de fevereiro. Com isso, a produção está abaixo do que operava em 2019 e no acumulado do primeiro semestre caiu 10,9%.

Por fim, no comércio varejista, o maior percentual foi de livros, jornais, revistas e papelarias com um crescimento de 69,1%, onde o aumento está atrelado principalmente na fácil adaptação do setor em relação a pandemia. Os artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos, foram as únicas atividades que tiveram quedas frente ao mês de maio, porém junto dos supermercados, eles referenciaram os artigos essenciais durante a pandemia, após a alta recorde de 14,4% em maio. Apesar dos números positivos nesses dois meses, o varejo fechou o primeiro semestre com -3,1%, frente ao primeiro semestre de 2019, influenciado pelas medidas de isolamento social para contenção da pandemia da Covid-19.

Tabela 1.1: PIB - 2º Trimestre 2020

PERÍODO	INDICADORES						
	PIB	AGROP.	INDUS.	SERV.	FBCF	CONS. FAM.	CONS. GOV.
Taxa trimestral <sup>1</sup>	-11,4%	1,2%	-12,7%	-11,2%	-15,2%	-13,5%	-8,6%
Taxa trimestral (na margem) <sup>2</sup>	-9,7%	0,4%	-12,3%	-9,7%	-15,4%	-12,5%	-8,8%
Taxa semestral <sup>3</sup>	-5,9%	1,6%	-6,5%	-5,9%	-5,7%	-7,1%	-4,4%
Valores correntes <sup>4</sup>	1.652.951,22	125.416,86	287.544,23	1.064.581,75	247.451,72	1.002.720,00	370.173,40

Fonte: IBGE

Elaboração: GECE/FURG

Notas:

<sup>1</sup> em relação ao mesmo período do ano anterior<sup>2</sup> contra trimestre imediatamente anterior<sup>3</sup> em relação ao mesmo período do ano anterior<sup>4</sup> no trimestre (milhões de R\$)

Gráfico 1.1: PIB e seus componentes

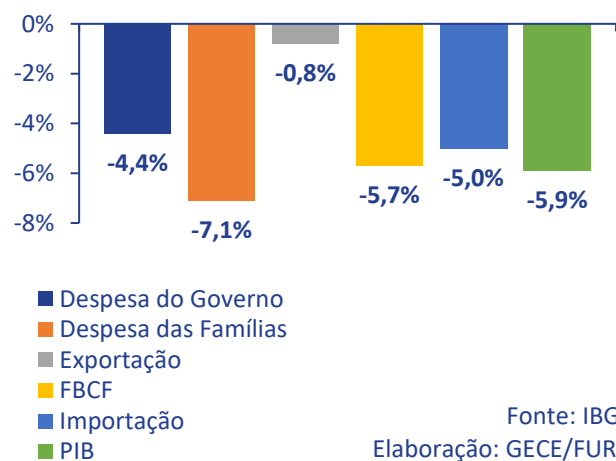
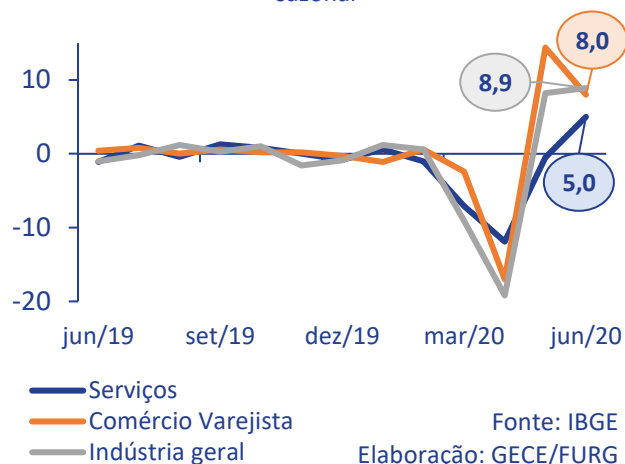
Taxa semestral  
em relação ao mesmo período do ano anterior

Gráfico 1.2: Índices da Produção Industrial, volume de vendas do comércio e volume de serviços

Variação mês/mês anterior com ajuste sazonal



Felipe Gerhard Ledur e André Luis Zorzi

## 2. Inflação

Com a pandemia da Covid-19 instalada e a crise provocada pela mesma, o impacto no IPCA foi deflacionário nos primeiros meses do segundo trimestre, resultado esse devido principalmente aos setores de serviços e bens de consumo duráveis, que são os principais afetados dado o isolamento social no país. Ainda que seja perceptível o contínuo aumento do preço dos alimentos, a aceleração do setor não foi suficiente para alavancar o índice, abril e maio foram marcados por um índice deflacionário histórico, apresentando uma leve recuperação no mês de junho (gráfico 2.1).

Com isso, há uma redução da expectativa de inflação para o ano, levando as projeções um pouco mais para baixo, dado o forte recuo do nível de atividade e seus impactos diretos no mercado de trabalho, o que por sua vez gera uma descompensação nos preços da grande maioria dos segmentos da economia.

No acumulado dos últimos 12 meses os dados do IPCA mostram uma forte desaceleração dos níveis de preços de todos os segmentos, dado seu ritmo de crescimento, exceto os alimentos, que passaram de 5,1% para 8,1% entre março e maio. Entre os principais fatores, estão a alta do dólar e seus impactos nos custos de produção, em consonância com o aumento da demanda internacional e a maior rentabilidade das exportações. É importante destacar que a principal contribuição à queda do IPCA nos últimos meses veio da retração dos preços administrados, cujo a inflação recuou de 4,4% para -1,0% entre março e maio.

Outro destaque está relacionado com a aceleração nos preços dos alimentos. Os índices refletem principalmente os aumentos significativos nos preços de carnes, aves e ovos, seguido de cereais e frutas. A inflação no setor pode estar afetando mais ainda os brasileiros, dado que o perfil de consumo dos consumidores mudou durante o isolamento social, priorizando assim ainda mais os bens alimentícios e despendendo maior parte de seu orçamento para os mesmos.

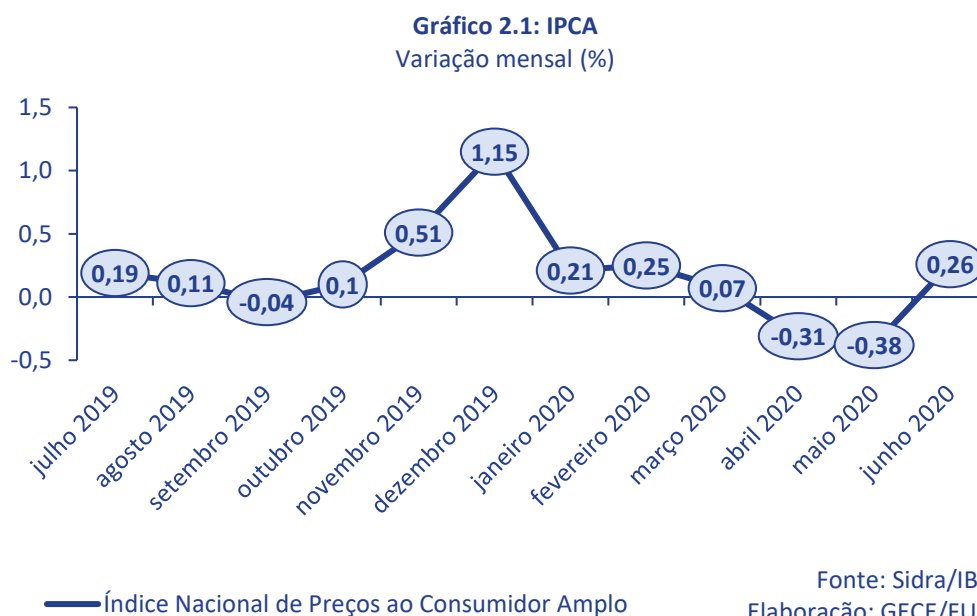
O IPCA do mês de abril registrou um índice de -0,31%, sendo a menor variação mensal para o IPCA desde agosto de 1998, com relação ao mês anterior. Aqui já conseguimos sentir os primeiros choques da pandemia na inflação, repetindo o que foi observado em março, entretanto com maior intensidade: uma significativa aceleração no setor de Alimentação e Bebidas e deflação no setor de Transportes. Dos nove grupos avaliados, seis apresentaram deflação. O maior impacto veio do grupo de transportes, que apresentou uma deflação de 2,66%. O principal fator responsável pela queda, foi o recuo observado nos preços dos combustíveis, de -9,59%. Além disso, as passagens aéreas apresentaram alta após três meses consecutivos de queda (15,10%). O segundo maior impacto negativo do índice veio do grupo de artigos para residência, resultando -1,37%, contudo essa deflação gerou um pequeno impacto no índice como um todo (-0,05%) dado a pequena parte que este setor representa na cesta de bens avaliados pelo IPCA. Com relação aos aumentos, o grupo de alimentação e bebidas apresentou uma aceleração de 1,79%, apresentando assim um aumento com relação ao mês de março. A alimentação no domicílio passou de 1,40% em março para 2,24% em abril, o que pode ser justificado pelo isolamento social. O preço dos alimentos sobe devido especialmente a uma retração na oferta de produtos, o que pode ser explicado também pelas medidas de isolamento social, em consonância com o aumento da demanda por estes produtos.

O mês de maio apresentou uma deflação de -0,38%, caracterizando o menor índice em 22 anos. Como principais fatores relacionados, destaca-se a alta na inflação dos alimentos e a queda no setor de transportes, como havíamos observado nos meses anteriores. Os setores que merecem destaque para o mês de maio são os transportes, que apresentou um recuo de 1,9%, cujo principal fator responsável foi a queda de 4,56% no preço dos combustíveis, sendo essa uma queda menor comparada aos meses anteriores. Os dois itens indi-

viduais com maior impacto negativo no IPCA foram a gasolina, com recuo de 4,35%, e as passagens aéreas, que recuou 27%. Já o setor de alimentos e bebidas apresentou uma desaceleração (-0,24%) em comparação com o mês de abril, que foi de 1,79%. O setor de artigos para a residência saiu do negativo, apresentando um índice de 0,58%, sendo puxado principalmente pela alta nos artigos de TV e informática. Dos nove grupos avaliados pelo IPCA, cinco apresentaram deflação no mês de maio: Habitação -0,25%, Vestuário -0,58%, Saúde e Cuidados Pessoais -0,10% e Despesas Pessoais -0,04%.

Após dois meses seguidos de queda, a inflação voltou a crescer no mês de junho, registrando um índice de 0,26%, sendo a mais elevada desde dezembro de 2019. O acumulado dos últimos 12 meses ficou em 2,13%, o que por sua vez está abaixo do centro da meta, que é de 4,00%, e abaixo do limite inferior da banda, que é de 2,5%. No acumulado do segundo trimestre e do primeiro semestre o índice finalizou, respectivamente, em -0,43% e 0,10%. As principais contribuições vieram dos alimentos e transportes, principalmente da gasolina que teve um aumento de 3,24%, sendo o maior impacto individual. Nesse mês, dos nove grupos avaliados pelo IPCA, sete apresentaram alta. O setor de maior impacto no índice foi o de alimentos e bebidas, que apresentou um índice de 0,38%, uma contribuição de 0,08 ponto percentual para o IPCA, e também caracterizando uma aceleração com relação ao mês de maio, que foi de 0,24%. A segunda maior contribuição é do setor de transportes, cujo os preços subiram 0,31%, após a queda no mês anterior. O grupo de artigos para residência foi responsável pela maior variação positiva do mês, de 1,30%. Já saúde e cuidados pessoais tiveram um índice de 0,35%. Comunicação apresentou uma alta de 0,75%. Do lado das quedas, temos o Vestuário (-0,46%) e despesas pessoais apresentou uma queda de 0,05%.

Segundo os relatórios divulgados pelo Banco Central, os analistas do mercado financeiro elevaram a estimativa de inflação para o ano de 2020, passando de 1,63% para 1,72%. De acordo com as diretrizes, o IPCA pode oscilar entre as bandas, que vão de 2,5% a 5,5%, sem que a meta seja descumprida de maneira formal. Entretanto, quanto a meta não é cumprida, o Banco Central precisa emitir uma justificativa formal, através de uma carta pública, explicando as razões do descumprimento.



Janaína Jaques de Souza e Walef Brito Pinheiro de Souza

### 3. Mercado de trabalho

Os últimos dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) evidenciam as transformações ocorridas no mercado de trabalho durante a pandemia do Covid-19. No último trimestre, a taxa de desocupação chegou a 13,3% (cerca de 12.791 milhões de desempregados no país), a taxa de subocupação em 6,70% e o percentual de desalentados em 7,30%.

Apesar dessas taxas serem consideradas altas, elas não tratam fielmente o impacto negativo do Covid-19 sob o mercado de trabalho, pois, de acordo com os cálculos do Banco Central (BCB) há medidas “alternativas” de desemprego que ocasionam em taxas mais elevadas de desocupação e que, conseqüentemente, poderiam trazer um alívio na pressão que o mercado de trabalho exerce sobre a economia, especialmente sobre os salários.

Conforme o IBGE, os desalentados e os marginalmente ligados à população economicamente ativa também fazem parte da População Não Economicamente Ativa (PNEA), que de 12,8% no trimestre equivalente de 2019 aumentou drasticamente para 17,4% no 2º trimestre de 2020. Segundo o BC, se fosse levado em consideração esses dois grupos, a taxa de desocupação teria sido elevada, no mínimo, em 3 p.p., pois, segundo a PNAD Contínua, dentro da PNEA, houve aproximadamente mais de 1 milhão de pessoas que declararam que estavam disponíveis para trabalhar, mas que não estavam efetivamente procurando emprego, logo não foram consideradas como desempregadas.

Além disso, o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) esclareceu a “baixa” taxa de desemprego através de três fatores:

1. A PNEA aumentou bastante no 2º trimestre de 2020, porém não foram considerados desempregados àqueles que estariam dispostos a trabalhar e que não procuraram emprego por conta da pandemia, assim como já foi explicado pelo BC.
2. Muitas pessoas foram afastadas do trabalho de forma temporária a fim de respeitar o isolamento social, porém se mantiveram ocupadas.
3. O trabalho remoto foi implementado em várias empresas a fim de manter seus funcionários empregados.

Não obstante, é importante ressaltar que a taxa de desocupação tende a se elevar progressivamente devido a uma parcela da população que, resguardados pelo recebimento do auxílio emergencial, deixaram de procurar emprego devido a pandemia do Covid-19.

Ao contrário do que se esperava, a informalidade permaneceu estável em comparação ao trimestre anterior equivalente. Porém, vale destacar que a ocupação por conta própria aumentou 13 p.p., indicando que, como forma de reação ao desemprego causado pela pandemia, boa parte da população optou pelo trabalho autônomo.

É possível observar também que aumentou a porcentagem de pessoas ocupadas no setor público como militares e servidores estatutários, ampliou-se especificamente em 1,94%. Supõe-se que esse aumento pode estar relacionado ao aumento do desemprego no setor privado e ao fato de que na pandemia o grupo que teve maior participação no trabalho remoto foram os funcionários públicos, logo conclui-se que eles estives-



sem mais aptos a responder as perguntas feitas pelo IBGE do que os demais setores, visto que os funcionários públicos possuem estabilidade e que não houve abertura de concurso para os setores públicos.

Ademais, é válido destacar que a PNAD Contínua desse trimestre foi realizada através de perguntas feitas pelo telefone, podendo então ter modificado as intenções de respostas e a possível preocupação com a identificação do trabalho informal, subnotificando essa questão.

Acredita-se que, apesar dos baixos níveis de ocupação e participação na força de trabalho ocasionados pela pandemia do Covid-19 e do grau elevado de incerteza quanto à evolução da pandemia, o mercado de trabalho tende a arrefecer gradualmente, pois, de acordo com a Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (DIMAC), o mês de abril foi considerado o “fundo do poço” em relação a atividade econômica.

Além disso, a tendência é que haja diminuição do número de pessoas afastadas do trabalho em favor do distanciamento social e a redução do contingente de pessoas fora da força de trabalho, mas que gostariam de trabalhar e que não procuram emprego por medo da pandemia.

Todavia, ainda que haja um retorno sucessivo nas atividades econômicas brasileiras, é inegável ressaltar que os efeitos adversos da crise no mercado de trabalho irão persistir durante um tempo.

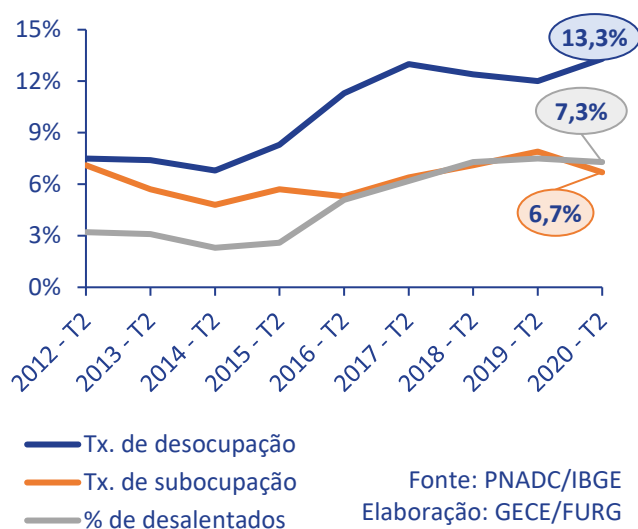
**Tabela 3.1: Distribuição de pessoas ocupadas na semana de referência, por posição na ocupação e categoria do emprego trabalho principal – 2º trimestre de 2019 e 2020**

	2019-T2	2020-T2
<b>Setor Privado</b>		
Com carteira de trabalho assinada	35,58%	36,18%
Sem carteira de trabalho assinada	12,32%	10,36%
<b>Trabalho Doméstico</b>		
Com carteira de trabalho assinada	1,91%	1,69%
Sem carteira de trabalho assinada	4,79%	3,96%
<b>Setor Público</b>		
Com carteira de trabalho assinada	1,42%	1,50%
Sem carteira de trabalho assinada	2,64%	2,96%
Militar e servidor estatutário	8,43%	10,37%
<b>Demais Setores</b>		
Empregador	4,68%	4,75%
Conta própria	25,86%	25,99%
Trabalhador familiar auxiliar	2,36%	2,23%

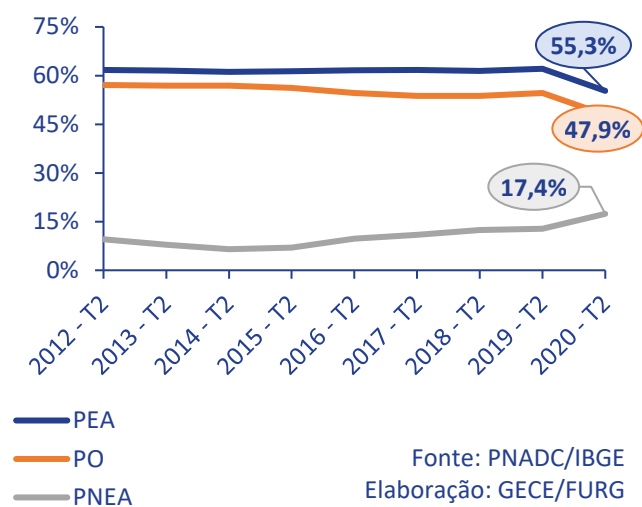
Fonte: PNADC/IBGE

Elaboração: GECE/FURG

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



**Gráfico 3.2: Pessoas economicamente ativas, Pessoas Ocupadas e Pessoas não economicamente ativas**



Dryelle Andressa Prietsch Marques e Roque Pinto de Camargo Neto

## 4. Política fiscal

A conjuntura das finanças públicas no Brasil foi fortemente afetada em virtude da pandemia da COVID 2019 a partir de abril. O quadro fiscal do Governo Central se modificou drasticamente tanto do lado da arrecadação e das despesas. As primeiras medidas adotadas para minimizar os efeitos econômicos da pandemia foram executadas em abril, gerando um aumento considerável das despesas primárias. Por outro lado, a contração significativa no nível de atividade econômica e a política de subsídio tributário (transitório) afetaram negativamente a receita total do Governo Central.

Analisando os dados do Tesouro Nacional (2020) com relação ao comportamento da política fiscal no segundo 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\$ 416 bilhões (valores deflacionados pelo IPCA), com destaque negativo para o mês de junho que registrou um déficit na ordem de R\$ 195,8 bilhões de reais. Comparando o resultado primário do segundo trimestre de 2020 com o segundo trimestre de 2019, observa-se que o déficit passou de R\$ 19,7 bilhões para R\$ 416,1 bilhões.

Ademais, no segundo trimestre de 2020, as receitas primárias giraram em torno de R\$ 258,5 bilhões, sendo o mês de abril o maior ingresso de recursos aos cofres públicos R\$ 101 bilhões. Quando se compara o segundo trimestre de 2020 com o segundo trimestre de 2019, percebe-se que as receitas primárias reduziram 32,93%, passando de R\$ 385,5 bilhões para R\$ 258,5 bilhões. Segundo dados do Tesouro Nacional 2020, as receitas primárias líquidas (diferença entre as receitas primárias e as transferências por repartição de receita) no segundo trimestre de 2020, foram de R\$ 201,1 bilhões, registrando uma redução 36,10% em relação ao segundo trimestre de 2019.

No tocante ao desempenho das receitas administradas, essas representaram em torno de 61,2% de toda receita no segundo trimestre de 2020. Além disso, comparando o segundo semestre de 2020 com o segundo trimestre de 2019 todos os impostos tiveram contração na arrecadação, destacando-se COFINS 62,7%, PIS/PASEP 58,9%, IOF 55,2%, IPI 22,8% e Imposto de Renda 14,1%.

As despesas primárias no segundo trimestre de 2020 foram de R\$ 618,1 bilhões, comparando com o segundo trimestre de 2019, observa-se uma forte expansão das despesas primárias em torno de 83,74%. Desagregando as despesas primárias, percebe-se que as outras despesas obrigatórias, as despesas previdenciárias e as despesas com pessoal aumentaram significativamente em 410,8%, 42,3% e 4,3% respectivamente. O aumento dessas despesas está diretamente ligado ao pacote econômico de proteção a renda e ao emprego implementado pelo Governo Central buscando minimizar os efeitos da pandemia na economia brasileira.

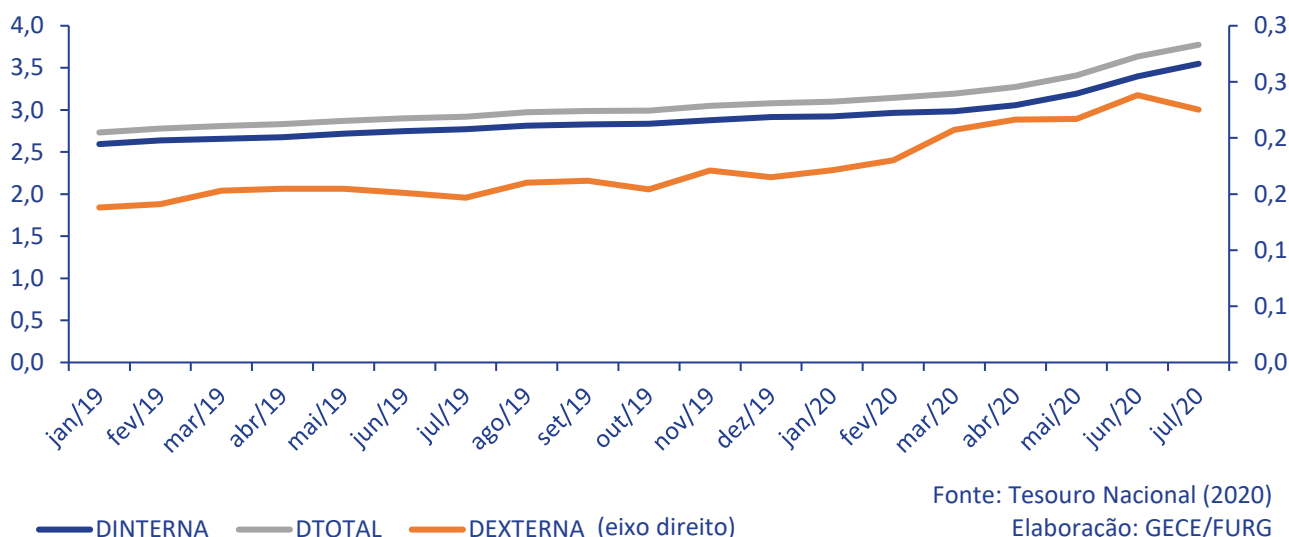
No que tange ao comportamento da Dívida Pública Líquida Total, segundo dados do Tesouro Nacional (2020), essa aumentou 19,94% quando comparada com o segundo trimestre de 2019, passando de R\$ 2,83 trilhões em abril de 2019 para R\$ 3,2 trilhões em abril de 2020. A tendência de aumento da Dívida Pública Líquida observada nos últimos anos deve comprometer a solvência fiscal do Governo Central do médio e o longo prazo.

Cabe lembrar que 94% desse montante refere-se a Dívida Líquida Interna e 6% a Dívida Líquida Externa. Por sua vez, a Dívida Líquida em proporção ao PIB também aumentou em relação ao segundo trimestre de 2019, passou de 41,2% para 50,5% em julho de 2020, gerando um incremento de 9,3 pontos percentuais no acumulado.

No gráfico 4.1 observa-se a evolução crescente da Dívida Líquida Total desde janeiro de 2019. Nesse período representava o montante de R\$ 2,7 trilhões e terminou julho de 2020 no valor de R\$ 3,7 trilhões, ocasionando um crescimento de 38,1% no período. No gráfico percebe-se que a Dívida Líquida Externa cresceu mais do que a Dívida Líquida Interna, no período a primeira aumentou em 63,1% e a segunda 36,8%.

Em suma, levando em consideração a estrutura das finanças públicas e conjuntura econômica nacional e regional a situação fiscal da União e de seus entes deve piorar no curto e médio prazo. Apesar do debate sobre as reformas estruturantes (administrativa e tributária) evoluir mesmo na pandemia, será necessária uma reavaliação profunda sobre o tamanho ideal de estado quando a crise passar. Por sua vez, a manutenção de gastos com saúde, educação, segurança e investimentos em infraestrutura em patamares aceitáveis são fundamentais na busca pelo aumento da produtividade dos fatores e a retomada do crescimento, nesse sentido, os anseios da sociedade e dos formuladores de política devem convergir na busca pelo bem coletivo.

**Gráfico 4.1: Comportamento da Dívida Líquida**  
Em trilhões de R\$



**Tabela 4.1. Desagregação do resultado primário do Tesouro Nacional no primeiro semestre de 2019 em milhões de reais**

Período	R.P.T.	R.L.	D.P.T.	D.PREV.	D.PESSOAL	R.PRIM.
<b>Abr/19</b>	148.479,03	127.996,67	121.298,50	48.939,35	24.724,15	6.295,08
<b>Mai/19</b>	121.293,83	93.055,79	108.168,90	48.815,88	24.547,74	-13.520,94
<b>Jun/19</b>	115.795,33	94.778,54	106.878,99	48.937,47	24.720,80	-12.517,47
<b>Total</b>	385.568,19	315.831,00	336.346,38	146.692,70	73.992,68	-19.743,32
<b>Abr/20</b>	101.088,69	82.272,86	175.493,40	56.327,82	24.522,12	-92.384,75
<b>Mai/20</b>	76.525,23	54.340,32	181.751,48	75.260,84	24.500,18	-127.881,33
<b>Jun/20</b>	80.978,44	65.203,09	260.773,43	77.205,43	28.196,73	-195.882,59
<b>Total</b>	258.592,36	201.816,27	618.018,30	208.794,10	77.219,02	-416.148,67
<b>Variação</b>	-32,93%	-36,10%	83,74%	42,33%	4,36%	2007,79%

Fonte: Tesouro Nacional (2020)

Elaboração: GECE/FURG

Notas:

R.P.T.: Receita primária total;

R.L.: Receita líquida;

D.P.T.: Despesa primária total;

D. PREV.: Despesas previdenciárias;

D. PESSOAL: Despesas com pessoal e encargos sociais e

R. PRIM.: Resultado primário com ajuste metodológico. Valores deflacionados pelo IPCA.

Rodrigo da Rocha Gonçalves e Vithor Cunha de Oliveira

## 5. Política monetária

O momento crítico pelo qual passa a população global, com a intensificação da crise sanitária da COVID-19, impõe desafios sobre a economia dos países e, em especial, os emergentes. O Brasil, que passou de 428 para 1,4 milhão de casos acumulados entre 18 de março e 30 de junho, registrou o total de 59.594 óbitos no encerramento do primeiro semestre. A mudança drástica de cenário desde a reunião de março do Comitê de Política Monetária (Copom), na data referida, intensificou a atuação do Banco Central do Brasil (BCB) em prol da flexibilização monetária, com vistas a combater os efeitos deteriorantes da pandemia sobre a atividade econômica e inflação no país.

No entendimento da autoridade monetária, nas reuniões realizadas em maio e junho, o momento requer política monetária extraordinariamente expansionista. Com essa compreensão, o Comitê decidiu cortar a meta da taxa SELIC em dois movimentos de 0,75 ponto percentual, trazendo a taxa de juros básica da economia para 2,25% a.a. e com a possibilidade de um corte residual à frente. Corroborou para as decisões do BCB a contração da atividade econômica sem precedentes, que tem impacto desinflacionário, e as medidas de inflação que se encontram abaixo dos níveis compatíveis com o cumprimento da meta. Vale lembrar que a meta de inflação para 2020 é de 4%, com piso em 2,5% e teto em 5,5%, sendo que as expectativas apuradas pela pesquisa Focus situam-se em 1,63%.

As medidas de inflação, como o IPCA que apresentou deflação em abril e maio, evidenciam uma fragilidade da demanda agregada. Nem mesmo a grande desvalorização cambial foi capaz de conter a desaceleração do ritmo de crescimento dos preços da economia. Contudo, o mês de abril parece ter sido o fundo do poço dessa crise, é o que indicam os demais dados macroeconômicos disponíveis. Nessa linha, o BCB avalia que haverá gradual retomada da economia a partir do segundo semestre do ano.

Como fatores de risco destacam-se a ociosidade da economia, que pode levar a trajetória da inflação para níveis abaixo do esperado pelo BCB, principalmente devido ao aumento da poupança precaucional e da incerteza (que permanece historicamente elevada), o que impacta a demanda agregada. Além disso, é preocupante o quadro fiscal pela necessidade de expansão de gastos, o que pode elevar os prêmios de risco e gerar um ritmo de crescimento dos preços acima do esperado se a sustentabilidade fiscal do país for comprometida. De fato, se a expansão fiscal em combate à crise for percebida como política permanente e não transitória, e quando associado a perspectivas mais remotas da retomada da agenda de reformas estruturais, haverá elevação dos prêmios de risco, o que influencia a inclinação positiva da curva de juros (gráfico 5.3). Vale destacar que, em maio, houve revisão da perspectiva do rating soberano para “negativa” pela Fitch, agência internacional de classificação de risco.

O Banco Central também se posicionou no debate em torno da ideia de um limite mínimo efetivo para a taxa de juros SELIC. A diretoria do Banco entende que, conforme ata do Copom, ao reduzir demasiadamente a taxa de juros haveria o risco de provocar “instabilidade nos mercados financeiros e nos preços dos ativos”, com possível efeito sobre o câmbio e, conseqüentemente, sobre a inflação. Assim, o BCB assinala um limite mínimo, que no caso brasileiro, assim como de economias emergentes, é significativamente maior devido ao prêmio de risco e a fragilidade fiscal.

Já em outras economias, as respostas de política monetária também têm sido significativas e sem precedentes. Os principais BCs têm retomado políticas de afrouxamento monetário e creditícia para socorro a bancos e empresas. O limite mínimo da taxa de juros norte-americana segue zerado, enquanto que a taxa de depósito definida pelo Banco Central Europeu (BCE) está em -0,50% a.a. desde 2019.

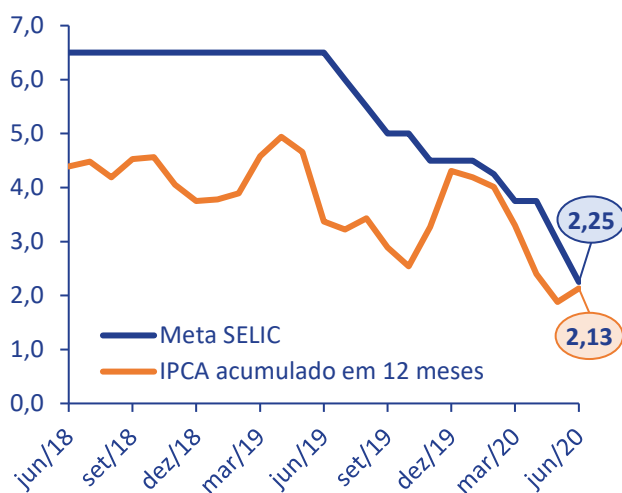
No mercado cambial, observou-se de forma geral grande volatilidade das moedas emergentes em relação ao Dólar, mas com considerável recuperação do desempenho fraco do primeiro trimestre. O Real ainda figura com o pior desempenho entre 22 moedas analisadas no acumulado do ano. A moeda brasileira frente ao Dólar estava cotada em R\$ 5,48 no encerramento do segundo trimestre, e, apesar de ter se valorizado 7,9% no mês de junho, acumula em 12 meses uma desvalorização de 16,0%, mesmo com intervenções do BCB no mercado à vista, vendendo cerca de 500 milhões de dólares. Frente ao Euro, a moeda brasileira já se desvalorizou 12,3% em 12 meses, sendo cotada em R\$ 6,15.

O desempenho cambial melhor no segundo trimestre, comparativamente ao primeiro, se deve à diminuição do risco-país nos países emergentes, apesar do nível ainda elevado em relação ao pré-crise. Além disso, o retorno da atividade econômica em países, outrora, epicentros da pandemia, como a Itália e Espanha, faz com que investidores pressuponham mesmo caminho a ser feito pelos emergentes.

Sobre todo esse cenário de persistente incerteza, apenas uma coisa é certa: a economia não voltará ao normal, como após 2008, apenas com medidas mitigadoras de políticas fiscal e monetária, sendo imprescindível uma solução eficaz de combate a contaminação da COVID-19 para a normalização do status quo.

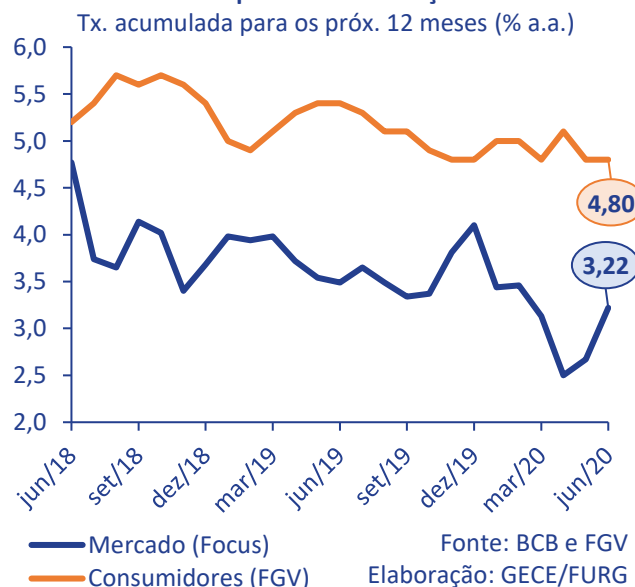
Encerramos a análise com um consolidado dos principais dados e indicadores de política monetária:

**Gráfico 5.1: Taxa de juros e inflação (% a.a.)**



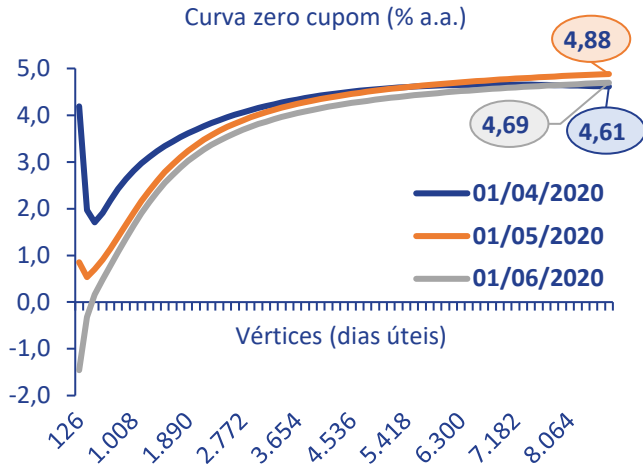
Fonte: BCB e IBGE  
Elaboração: GECE/FURG

**Gráfico 5.2: Expectativa de inflação**



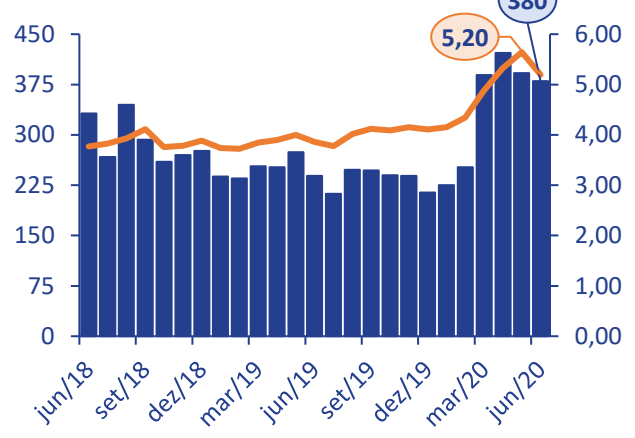
Fonte: BCB e FGV  
Elaboração: GECE/FURG

**Gráfico 5.3: Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ)**  
Curva zero cupom (% a.a.)



Fonte: ANBIMA  
Elaboração: GECE/FURG

**Gráfico 5.4: Risco-Brasil vs Dólar**  
Risco no fim de período e Dólar na média mensal



Fonte: BCB e JP Morgan  
Elaboração: GECE/FURG

Fernando da Silva e Raysa Silva Bonfim Alves



## 6. Economia internacional

### Balança de pagamentos

O saldo da balança comercial brasileira de U\$ 7,5 bilhões para o mês de junho é expressivo por motivos inesperados. O resultado positivo é reflexo de uma queda significativa das importações em 19,8% entre os meses de junho de 2019 e 2020, e não pela recuperação das exportações que caíram 2,7% no mesmo período. O baixo volume de importações impacta diretamente a economia brasileira que assiste a um período de baixo crescimento em decorrência da paralisação econômica provocada pela COVID-19.

A recessão da economia no último trimestre explica a queda na compra de máquinas e equipamentos para o setor agropecuário e industrial. Para a agropecuária, o setor que mantém níveis positivos de atividade, a compra de maquinário é indispensável para a garantia das safras e apesar da alta do dólar, o setor conseguiu responder com o aumento de compra desses equipamentos.

As exportações de commodities explicaram 70% das vendas externas brasileiras e registraram aumento de 10,5% entre os meses de junho de 2019 e 2020, enquanto as vendas externas de não commodities caíram em 24%. Chama atenção o comportamento das commodities, principalmente associado às vendas do complexo de soja e de outros itens do setor agrícola. Esses produtos explicaram cerca de 65% do total das commodities exportadas, sendo que 56% são produtos do complexo soja (dados do primeiro semestre de 2020).

O setor agropecuário desponta como o principal responsável pela dinâmica das exportações brasileiras. Na comparação interanual de junho, as exportações em volume do setor cresceram 53,1% e no acumulado do ano até junho, 24,5%. A extrativa registrou variação positiva em junho, mas na comparação dos primeiros semestres teve recuo de 1,7%.

O melhor desempenho do setor de agropecuária, em especial quando comparado com a indústria de transformação, já tornou-se uma característica quase “estrutural” do comércio exterior brasileiro. A dependência das exportações de commodities enfrenta um cenário incerto com a pandemia. As vendas para a China têm sido favoráveis para o Brasil e a probabilidade de desvios das exportações brasileiras pelos norte-americanos para os chineses diminuem com o acirramento das tensões entre os Estados Unidos e a China. Os agricultores estadunidenses provavelmente receiam incrementar as suas vendas para a China como o acordo entre os dois países previa, quando não é claro o desenrolar da guerra comercial, o que favorece o Brasil.

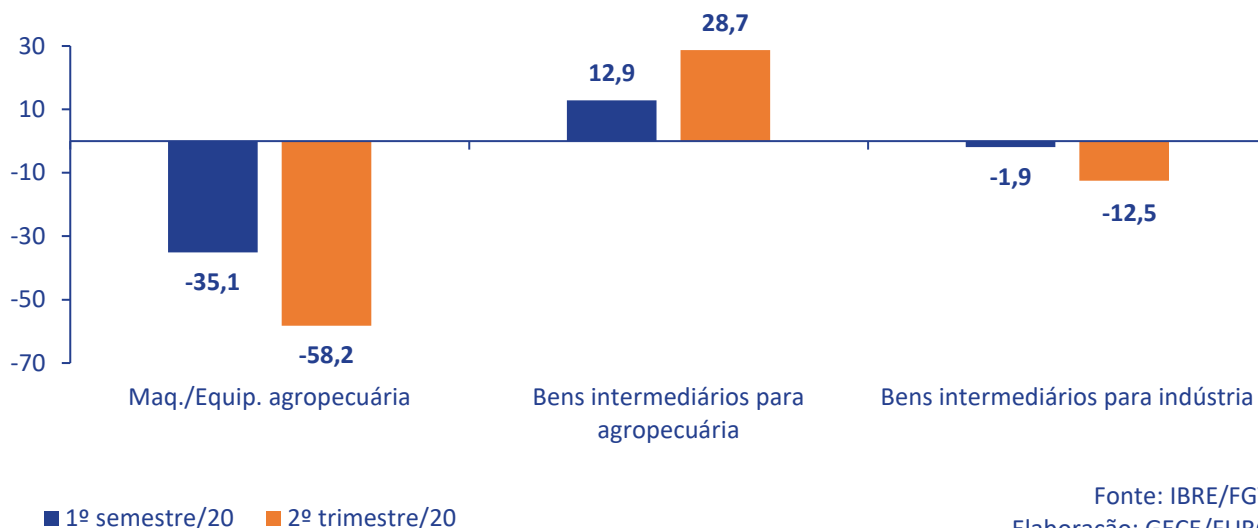
### Conta Capital e Financeira (CCF)

No que tange aos movimentos de capitais, o balanço da conta capital e financeira segue reproduzindo os efeitos da pandemia sobre os mercados globais. O resultado da conta capital apresentou uma variação positiva de 34,7% em comparação com o 2º trimestre de 2019, passando de R\$ 49 milhões para R\$ 66 milhões. A reversão se deu na conta financeira, que passou de uma entrada líquida de recursos na ordem de R\$ 8,5 bilhões no 2º trimestre de 2019 para uma saída líquida de R\$ 7,7 bilhões no mesmo período de 2020. Este movimento foi puxado, principalmente pelos investimentos diretos no país, que tiveram uma redução líquida de R\$ 5,05 bilhões, e pelo item “outros investimentos – passivo”, com uma queda acentuada de R\$ 26,4 bilhões.

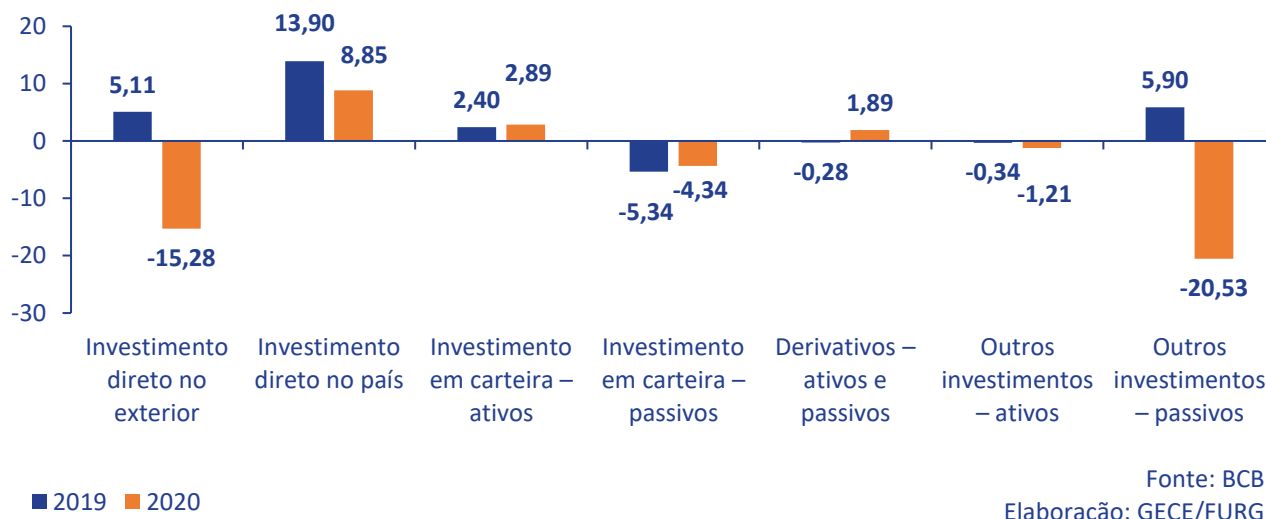
Dos demais itens, os investimentos diretos no exterior apresentaram uma queda (desinvestimento) de R\$ 20,4 bilhões em comparação ao mesmo período do ano anterior. Os investimentos em carteiras no exterior (ativo) se mantiveram quase no mesmo nível, tendo uma variação positiva de 20,2%. Já os investimentos em

carteiras domésticas (passivo) passaram de um resultado negativo de R\$ 5,3 bilhões para outro resultado negativo de R\$ 4,3 bilhões. A conta “Derivativos – ativos e passivos” apresentou um aumento de R\$ 2,7 bilhões. Por fim, o item “Outros investimentos – ativos” teve uma diminuição de R\$ 861,6 milhões. No gráfico abaixo é possível ver a decomposição da variação na conta financeira.

**Gráfico 6.1: Volume importado das máquinas/equipamentos e de bens intermediários**  
Variação (%)



**Gráfico 6.2: Decomposição da variação trimestral na CF de 2019 para 2020**  
Em bilhões de R\$



David Carlos Berto Borges da Silva e Gustavo Henrique Pedroso de Oliveira

## Siglas

<b>a.a.</b>	Ao ano
<b>ANBIMA</b>	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
<b>BCB</b>	Banco Central do Brasil
<b>BCE</b>	BCE Banco Central Europeu
<b>BCs</b>	Bancos Centrais
<b>CCF</b>	Conta Capital e Financeira
<b>CF</b>	Conta financeira
<b>COFINS</b>	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
<b>Copom</b>	Comitê de Política Monetária
<b>D. PESSOAL</b>	Despesas com pessoal e encargos
<b>D. PREV.</b>	Despesas previdenciárias;
<b>D.P.T.</b>	Despesa primária total
<b>DIMAC</b>	Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas
<b>EMBi+</b>	JPMorgan Emerging Markets Bond Index Plus
<b>ETTJ</b>	Estrutura a Termo da Taxa de Juros
<b>FBCF</b>	Formação Bruta de Capital Fixo
<b>FGV</b>	Fundação Getúlio Vargas
<b>IBGE</b>	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
<b>IBRE</b>	Instituto Brasileiro de Economia
<b>IOF</b>	Imposto sobre Operações Financeiras
<b>IPCA</b>	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
<b>IPEA</b>	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
<b>IPI</b>	Imposto sobre Produtos Industrializados
<b>p.p.</b>	Pontos percentuais
<b>PASEP</b>	Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
<b>PEA</b>	População Economicamente Ativa
<b>PIB</b>	Produto Interno Bruto
<b>PIS</b>	Programa de Integração Social
<b>PNADC</b>	Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua
<b>PNEA</b>	População Não Economicamente Ativa
<b>PO</b>	População Ocupada
<b>R. PRIM.</b>	Resultado primário com ajuste metodológico
<b>R.L.</b>	Receita líquida
<b>R.P.T.</b>	Receita primária total
<b>Selic</b>	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
<b>Sidra</b>	Sistema IBGE de Recuperação Automática



### **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

Gustavo Henrique Pedroso de Oliveira

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 30 de junho 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](mailto:contato@gecefurg.com.br)

#### **Site**

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

