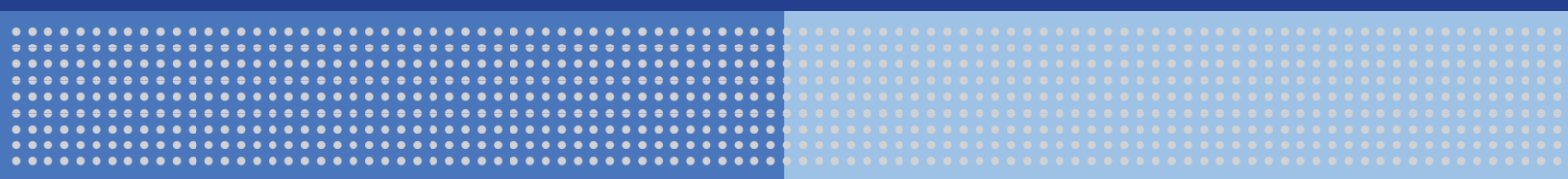




Grupo de Estudos de  
**Conjuntura  
Econômica**  
FURG

# **Boletim de Conjuntura**

| 2º Semestre de 2019 |



## Sumário

1. Nível de atividade .....	3
2. Inflação .....	6
3. Mercado de trabalho .....	8
4. Política fiscal .....	10
5. Política monetária.....	12
6. Economia internacional.....	15
Siglas .....	17
Calendário Econômico.....	18

## 1. Nível de atividade

As mudanças no governo somadas às promessas de continuidade nas reformas econômicas construíram um cenário de otimismo sobre as perspectivas da economia brasileira para o ano de 2019. A estimativa realizada pelo Banco Central em dezembro de 2018, previa que o crescimento anual em 2019 seria de 2,55%, no entanto, os dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), mostram que a economia brasileira segue em recuperação lenta e o Produto Interno Bruto (PIB) finalizou o ano com o crescimento de 1,1% em 2019. *“São três anos de resultados positivos, mas o PIB ainda não anulou a queda de 2015 e 2016 e está no mesmo patamar do primeiro trimestre de 2013”*, destacou Rebeca Palis, coordenadora das Contas Nacionais do IBGE.

### PIB apresenta leve crescimento e segue abaixo do patamar pré-recessão

O Produto Interno Bruto (PIB) cresceu 0,5% no 4º trimestre de 2019 em comparação com o anterior, na série com ajuste sazonal. No acumulado do ano, o PIB cresceu 1,1% em comparação com o mesmo período de 2018. Em valores correntes, o produto totalizou R\$ 7,25 trilhões. Foi a terceira alta consecutiva, no entanto, o resultado mantém a economia abaixo do patamar pré-recessão.

Tabela 1.1: PIB - Indicativos de Crescimento

PERÍODO	INDICADORES						
	PIB	AGROP.	INDUS.	SERV.	FBCF	CONS. FAM.	CONS. GOV.
<b>4º Trimestre / 3º Trimestre</b> (com ajuste sazonal)	0,5%	-0,4%	0,2%	0,6%	-3,3%	0,5%	0,4%
<b>Acumulado em 2019 /</b> mesmo período do ano anterior (sem ajuste sazonal)	1,1%	1,3%	0,5%	1,3%	2,2%	1,8%	-0,4%
<b>Valores correntes no semestre</b> (R\$)	3.735.439,15	139.660,32	683.390,87	2.374.590,09	580.144,82	2.427.550,40	778.267,43
<b>Valores correntes no ano</b> (R\$)	7,256 Tri-lhões	321,956 Bilhões	1,300 Trilhões	4,590 Tri-lhões	1,114 Trilhões	4,712 Tri-lhões	1,471 Tri-lhões

Fonte: IBGE

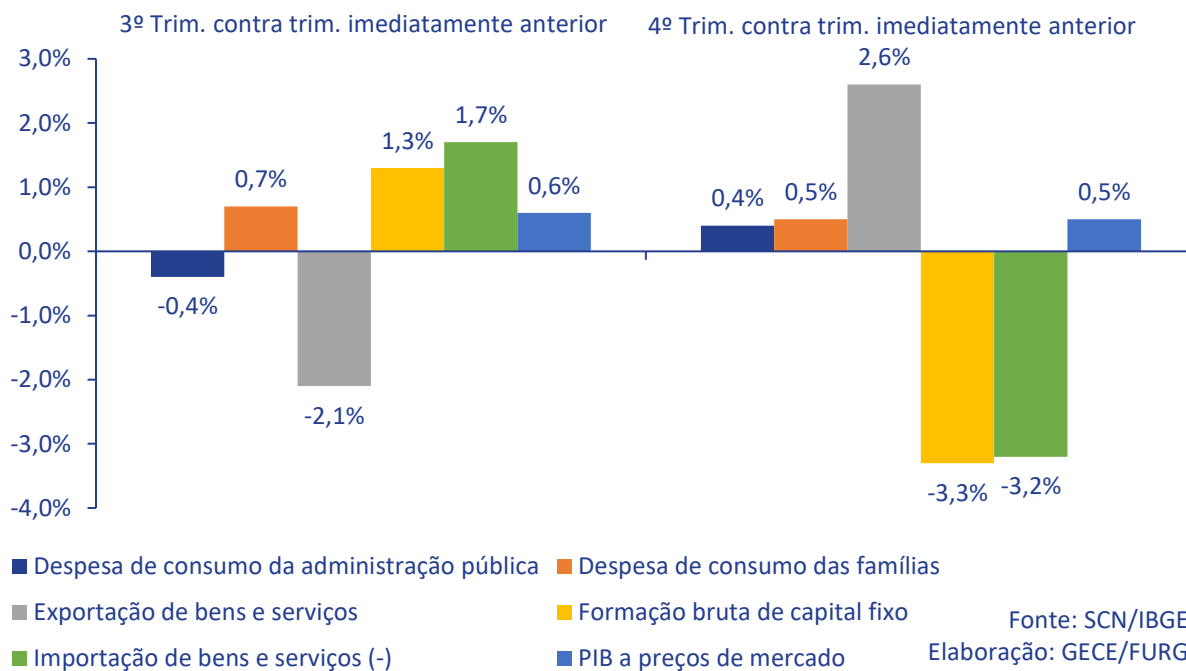
Elaboração: GECE/FURG

Embora tenha apresentado um resultado negativo no último trimestre de 2019 em comparação com o trimestre imediatamente anterior na série com ajuste sazonal, o setor agropecuário registrou um aumento de 1,3% no acumulado de 2019. Pelo mesmo critério de avaliação, a Indústria cresceu 0,2%, enquanto o Consumo das Famílias registrou variação positiva de 0,5%. No acumulado do ano, a Indústria e o Consumo das Famílias cresceram, respectivamente 0,5% e 1,8%.

Entre as Atividades Industriais, o setor da Indústria Extrativa, que teve resultado negativo no primeiro semestre de 2019 em virtude do impacto causado pelo rompimento da barragem da Vale em Brumadinho,

apresentou uma queda de 1,1% no acumulado do ano, sendo fator determinante para impedir um ritmo de recuperação mais forte da economia em 2019. O setor de serviços apresentou um crescimento de 1,3% no acumulado ao longo do ano em comparação com o período anterior. Pelo mesmo critério de avaliação, os destaques positivos vão para os setores de Informação e Comunicação (1,8%), Transporte, Armazenagem e Correio (4,10%) e Atividades Imobiliárias (2,30%).

**Gráfico 1.1: Taxa de Crescimento do PIB pela Ótica da Demanda**



Observando os componentes da demanda pelo gráfico 1.1 do 3º e 4º Trimestre de 2019, vemos que o PIB cresceu 0,5%, porém ocorreu uma desaceleração no avanço em comparação ao registrado no 3º Trimestre (0,6%), também houve desaceleração no consumo das famílias, visto que a variável cresceu 0,7% no 3º Trim. e 0,5% no 4º Trim. Enquanto, os investimentos caíram significativamente em 3,3%, interrompendo 2 trimestres seguidos de altas (1,30% e 2,60%), isso já era previsto, pois foi computado, no 3º Trimestre, a importação de plataformas de petróleo. Elas foram fabricadas no Brasil, mas, para permitir o aproveitamento dos benefícios do Repetro foram computadas como importadas do exterior, isso já vem ocorrendo há alguns anos.<sup>1</sup> Do ponto de vista do PIB total, o efeito líquido é zero, já que as duas contas têm sinais contrários. No setor externo, as exportações fecharam o trimestre em alta de 2,6%, entretanto as importações caíram 3,2%.

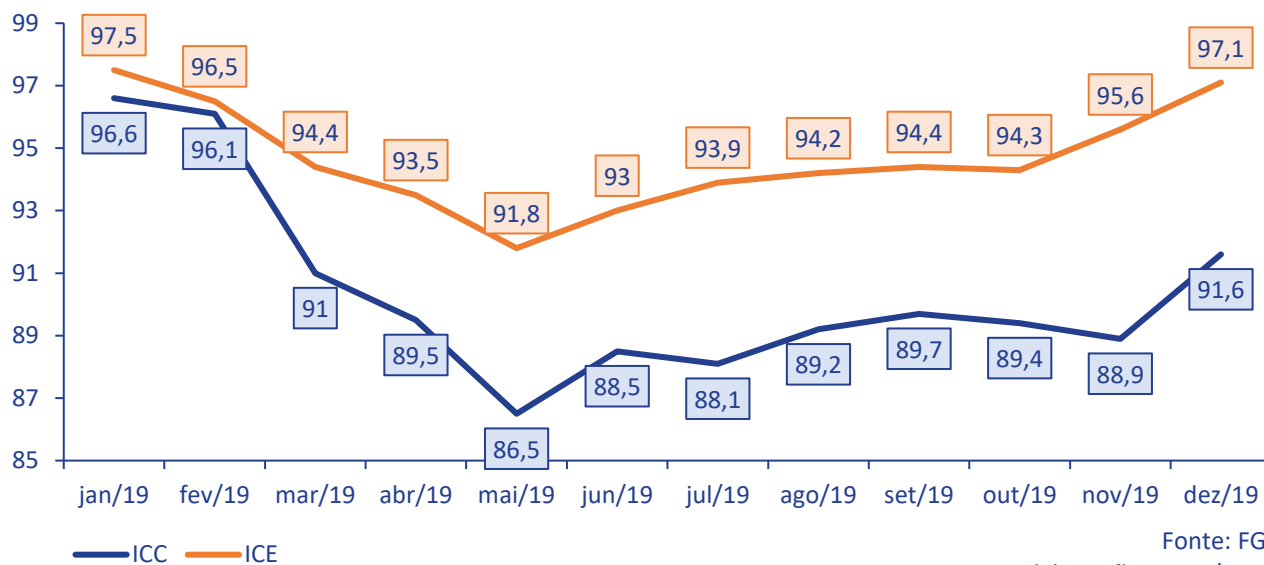
### Dados anuais do Índice de Confiança do Consumidor e Índice de Confiança Empresarial

Calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), o ICE representa o Índice de Confiança Empresarial, que é um indicador antecedente do desempenho industrial, já o ICC, como explanado no boletim anterior, é o indicador de confiabilidade dos agentes econômicos. Para ambos os índices, um melhor desempenho da economia traduz-se em aumento dos pontos.

<sup>1</sup> Segue a publicação do ministério da economia sobre o Repetro

<http://www.economia.gov.br/noticias/2019/07/receita-define-condicoes-para-habilitacao-ao-repetro-industrializacao>.

**Gráfico 1.2: Índice de Confiança do Consumidor (ICC) e Índice de Confiança Empresarial (ICE)**  
 (mês contra mês imediatamente anterior com ajuste sazonal)



Com relação ao segundo semestre de 2019, observa-se que ambos os índices apresentaram uma leve melhora, no entanto, ainda não voltaram ao mesmo patamar de confiança do início do ano. A lenta recuperação desses índices, que apresentaram queda no primeiro semestre, pode estar relacionada com a baixa recuperação econômica, lento avanço nas reformas do governo e níveis elevados de incertezas.

**Felipe Gerhard Ledur e André Luis Zorzi**

## 2. Inflação

O IPCA finalizou o primeiro semestre de 2019 com alta de 2,23% e no acumulado de doze meses de 3,37%. Já o 2º semestre iniciou com a inflação sem apresentar oposição à retomada do crescimento da economia, encerrando o mês de julho com uma alta de 0,19% (conforme o Gráfico 2.1), número que ficou abaixo da mediana das expectativas do mercado financeiro, tratando-se assim da taxa mais baixa para julho desde 2014, quando ficou em 0,01%. O grupo que mais contribuiu para essa inflação baixa no mês foi alimentação e bebidas, onde se concentra o maior peso na formação do indicador, ficando praticamente estável de junho para julho. O subgrupo alimentação teve uma alta de 0,15%, enquanto a alimentação no domicílio apresentou queda de 0,06%, o destaque foi o tomate (-11,28%). Os outros grupos que também ajudaram a conter uma alta mais expressiva do IPCA foram vestuário (-0,52%), transportes (-0,17%) e saúde e cuidados pessoais (-0,20%).

O índice de preços oficial do Brasil, o IPCA, ficou em 0,11% em agosto. No lado das altas, destaque para o grupo “Habitação” que demonstrou um aumento médio de 1,19%, representando o principal impacto na inflação do mês. Essa alta no grupo só foi possível devido a escalada de preço da energia elétrica em 3,85%, tendo como fator a mudança na bandeira tarifária, passando de amarela para vermelha patamar 1, que acrescenta uma cobrança de R\$ 4,00 a cada 100 kWh consumidos nas contas de luz.

Já no lado das quedas, no curso de julho para agosto, 3 dos 9 grupos de produtos e serviços analisados pelo IBGE sofreram deflação, com ênfase nos preços dos grupos “Alimentação e Bebidas” (-0,35%) e “Transportes” (-0,39%), sendo assim, corroboraram com -0,09 p.p e -0,07 p.p. cada um respectivamente na formação do IPCA de agosto. Conforme o IBGE, a baixa nos preços de alguns dos principais alimentos utilizados pelos brasileiros no dia a dia se deu por motivo de aumento de oferta nos pontos de venda. Já o grupo “Saúde e cuidados pessoais” houve um recuo de 0,03%.

O último mês do terceiro trimestre, setembro, apresentou um recuo de 0,04%. A principal colaboração para essa queda veio através do grupo Alimentação e Bebidas (-0,43%). Essa classe de gasto apresentou um decréscimo acumulado de 1,6% entre maio e setembro de 2019. Os alimentos *in natura* foram os que mais caíram, sendo que 21 dos 27 subitens pertencentes a essa categoria apontaram queda em suas taxas de variação acumuladas entre maio e setembro. Por sua vez, apenas 48%, dentro de um universo de 128 subitens, dos alimentos industrializados apresentaram queda na variação de suas taxas acumuladas no mesmo período. Com isso, o IPCA finalizou o terceiro trimestre registrando um aumento de 0,26%.

A inflação oficial do Brasil encerrou outubro com uma alta de 0,10%, essa foi a menor taxa já registrada para o mês desde 1998, quando ficou em 0,02%. O principal grupo que segurou a inflação no período foi Habitação (-0,61%), sendo o mesmo responsável por um impacto de -0,10 p.p. no índice e isso só foi possível porque houve uma mudança tarifária na energia, passando de bandeira vermelha patamar 1, em setembro, para amarela, em outubro, ou seja, a energia elétrica ficou mais barata. Já os grupos que não deixaram o IPCA cair foram Vestuário (0,63%), cujo o qual registrou a maior alta em outubro, e Transportes (0,45%), impulsionado pelo aumento nos preços dos combustíveis (1,38%).

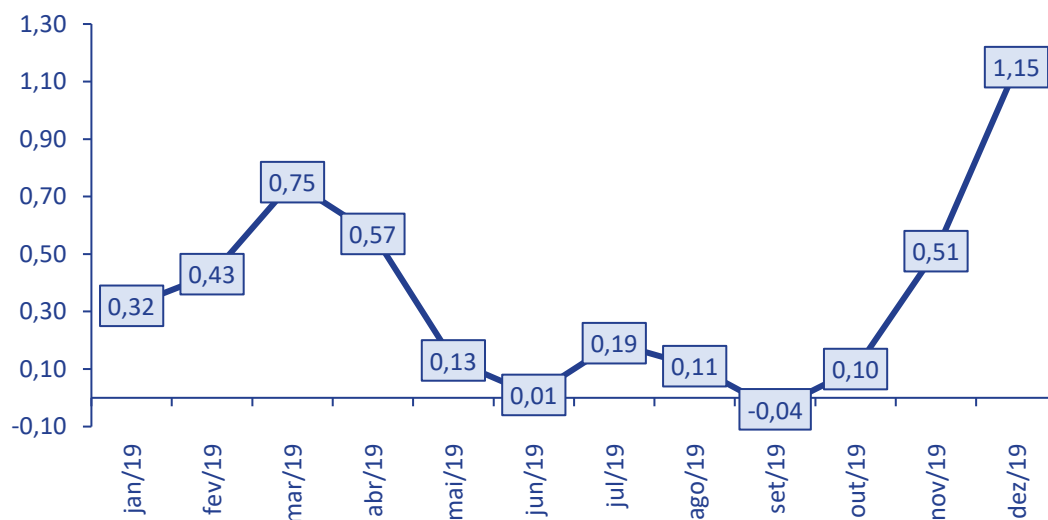
Os últimos dois meses do ano, novembro e dezembro, averbaram uma alta repentina afetada primordialmente por aumentos acima do previsto para carnes bovinas. Isso aconteceu devido a China ter aumentado drasticamente a sua demanda por carnes brasileira, por conta da gripe suína africana, e o outro fator que ajudou na alta das carnes foi o aumento da procura interna, devido as festas de final de ano.

A partir disso, a alta no mês de novembro (0,51%) foi causada pela aceleração dos preços do grupo Alimentação e Bebidas (0,72%), puxado pelo aumento do preço das carnes (8,09%). O item sozinho representou 0,22 p.p. do IPCA, exercendo assim o maior impacto na taxa de inflação do mês. Já o IPCA do último mês de 2019 apresentou um resultado inesperado para o mercado, visto que o índice ficou acima da mediana das expectativas que estava em torno de 1,09%, encerrando com uma variação mensal média nos preços de 1,15%. Com esse aumento inesperado nos dois últimos meses do ano, o índice oficial de preços do Brasil finalizou o quarto trimestre com uma alta acumulada de 1,77%, sendo assim, no acumulado do segundo semestre e em 12 meses a aceleração foi de 2,03% e 4,31%, respectivamente. Este resultado anual ficou acima do centro da meta de inflação estabelecida para 2019, de 4,25%, porém dentro do intervalo de tolerância (1,5 p.p.), variando de 2,75% a 5,75%.

A subida brusca da inflação em dezembro se deve pela disparada dos preços da carne bovina. Somente no quarto trimestre esse item teve uma alta de 30%, tendo o seu auge no último mês do ano, quando seus preços subiram 18%. Basicamente todo aumento para as carnes em 2019 veio do último trimestre, fazendo a taxa acumulada em 12 meses fechar com uma alta de 32,4%. Desse modo, apenas o item carnes correspondeu por 20% da inflação acumulada em 2019.

Por fim, a perspectiva para a inflação no primeiro trimestre de 2020 é de que seja bem comportada como foi no mesmo período em 2019, o que contribuirá para a taxa em 12 meses venha a permanecer estável. Com o término dos efeitos dos choques de oferta que influenciaram o IPCA ano passado, a inflação tenderá a prosseguir com um bom comportamento por todo o ano, permitindo que o índice oficial de preços do Brasil termine 2020 com alta de 3,7%, permitindo folga no cumprimento da meta de inflação, que para este ano é de 4%, com um intervalo de tolerância de 1,5 p.p.

Gráfico 2.1: IPCA - variação mensal (%)



— Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

Fonte: Sidra/IBGE  
 Elaboração: GECE/FURG

Dione Henrique Peter e Walef Brito Pinheiro de Souza

### 3. Mercado de trabalho

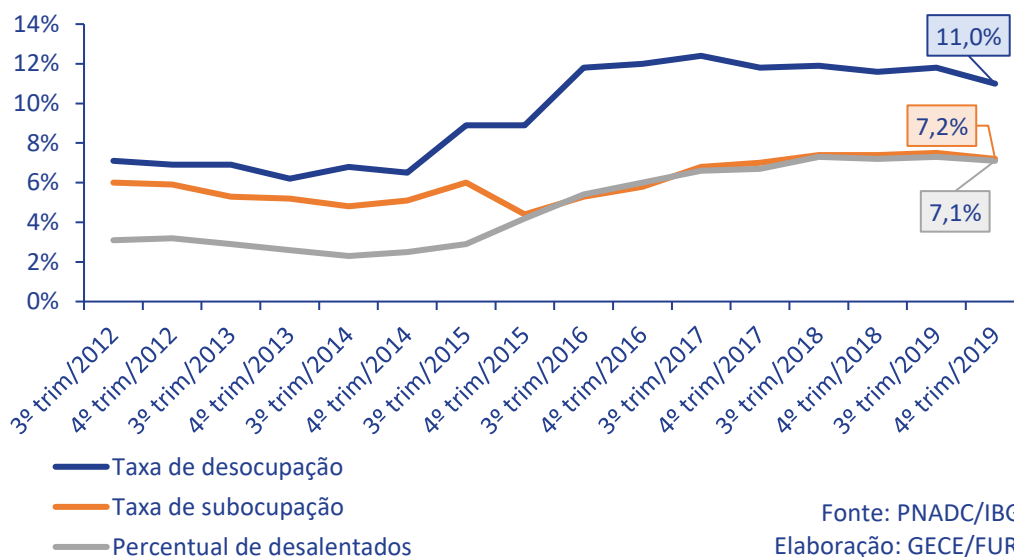
O mercado de trabalho brasileiro permanece tendo um crescimento relativamente lento, contudo os agentes econômicos têm expectativas positivas sobre a melhora do mercado de trabalho devido à aprovação da reforma da previdência.

De acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), a nova taxa de desocupação é equivalente a um recuo de 0,7 p.p. semestral, resultando num aumento de população ocupada (PO) de 14 anos ou mais de idade.

Além disso, o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) ressalta que há um patamar superior de população ocupada (PO) em comparação aos índices registrados no período pré-crise. Entretanto, acrescenta-se que essa melhora da ocupação equivalente ao recuo da taxa de desocupação não é demasiadamente significativa, pois nesse período houve um aumento na população economicamente ativa (PEA).

Destaca-se ainda que os subocupados e desalentados obtiveram um recuo de 0,1 p.p. na comparação interanual dos dois últimos trimestres de 2018 e 2019. Esse leve recuo dos desalentados pressupõe-se que seja devido à migração deles para a ocupação ou para a inatividade<sup>2</sup>.

**Gráfico 3.1: Tx. de Desocupação, Tx. de Subocupação e % de Desalentados**  
 (pessoas de 14 anos ou mais de idade, na semana de referência)



Salienta-se que a maior porcentagem de desocupados está entre jovens de 18 a 24 anos e 25 a 39 anos. É viável julgar que essa elevação se deve ao fato de que o mercado de trabalho favorece aqueles que possuem mais experiência profissional, pois, no geral, capacitar os jovens para o mercado de trabalho pode ocasionar custos de treinamento.

<sup>2</sup> De acordo com o IBGE a inatividade é equivalente a pessoas fora da força de trabalho.



**Tabela 3.1: Distribuição percentual das pessoas de 14 anos ou mais de idade, desocupadas na semana de referência, por grupos de idade – 3º e 4º trimestres de 2018 e 2019**

	3º trim. 2018	4º trim. 2018	3º trim. 2019	4º trim. 2019
14 a 17 anos	7,80%	8,00%	8,00%	7,80%
18 a 24 anos	32,60%	32,40%	31,90%	31,30%
25 a 39 anos	34,70%	34,40%	33,90%	34,80%
40 a 59 anos	22,20%	22,70%	23,20%	23,10%
60 anos ou mais	2,80%	2,60%	3,00%	2,90%

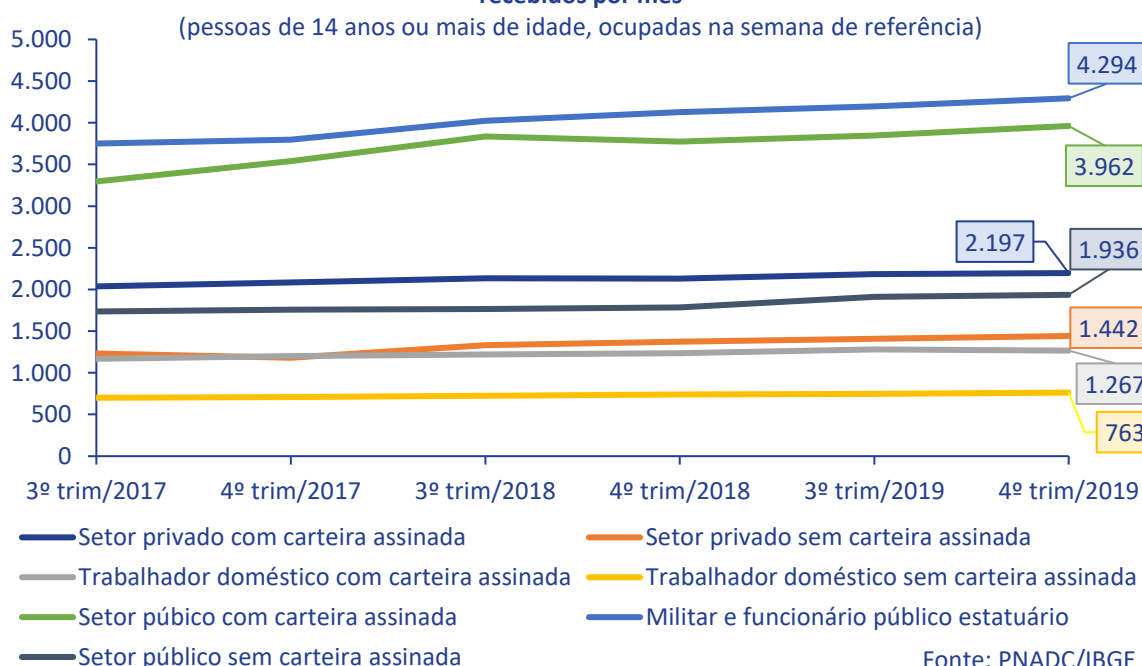
Fonte: PNADC/IBGE

Elaboração: GECE/FURG

Assim como a população ocupada (PO) está crescendo, o rendimento médio habitual também se encontra na mesma situação, visto que na comparação interanual dos militares e funcionários públicos estatutários aumentou em R\$ 340,00 o rendimento médio habitual, sendo esse o maior índice de crescimento comparado aos outros.

A pequena variação entre as famílias de renda baixa é explicada, de acordo com o IPEA, por um aumento intenso da inflação nessa classe de renda, em razão dos reajustes da energia elétrica, das tarifas de ônibus, dos medicamentos, entre outros.

**Gráfico 3.2 – Rendimento Médio de Todos os Trabalhos em R\$, habitualmente recebidos por mês**



Dryelle Andressa Prietsch Marques e Roque Pinto de Camargo Neto

## 4. Política fiscal

As contas públicas do Governo Central encerram o ano de 2019 com uma melhora significativa. Alguns indicadores fiscais melhoraram sua performance quando se compara o segundo semestre de 2019 com o segundo semestre de 2018. A redução do déficit primário pode ser explicada por um aumento na arrecadação maior que o crescimento dos gastos, principalmente com a redução de componentes de despesas obrigatórias (Créditos Extraordinários e Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha).

Analisando os dados do Tesouro Nacional (2019) com relação ao comportamento da política fiscal no segundo semestre de 2019, 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\$ 65,1 bilhões (valores deflacionados pelo IPCA), com destaque negativo para o mês de setembro que registrou um déficit na ordem de R\$ 21,1 bilhões de reais. Comparando o resultado primário do segundo semestre de 2019 com o segundo semestre de 2018, observa-se que o déficit reduziu em 29%, passando de R\$ 91,7 bilhões para R\$ 65,1 bilhões.

Além disso, no segundo semestre de 2019, as receitas primárias giraram em torno de R\$ 881,8 bilhões, sendo o mês de dezembro o maior ingresso de recursos aos cofres públicos R\$ 234,1 bilhões. Quando se compara o segundo semestre de 2019 com o segundo semestre de 2018, percebe-se que as receitas primárias cresceram 11,5 % passando de R\$ 790,5 bilhões para R\$ 881,8 bilhões. Segundo dados do Tesouro Nacional 2019, as receitas primárias líquidas (diferença entre as receitas primárias e as transferências por repartição de receita) no segundo semestre de 2019, foram de R\$ 732,4 bilhões, registrando um aumento 11,46% em relação ao segundo semestre de 2018.

**Tabela 4.1: Desagregação do resultado primário do Tesouro Nacional no segundo semestre de 2019**

Período	RPT	RL	DPT	DPREV	DPESSOAL	RPRIM
jul/18	133.124,50	112.160,10	120.048,10	47.694,40	30.562,70	-2.819,90
ago/18	121.203,10	97.592,80	118.318,70	52.030,70	24.766,30	-21.983,90
set/18	117.122,10	101.372,60	125.534,00	64.523,80	23.607,30	-25.489,90
out/18	137.908,90	119.948,60	110.015,60	47.279,10	23.593,40	10.652,10
nov/18	130.060,00	104.024,20	121.001,70	52.238,00	27.536,70	-17.872,00
dez/18	151.107,60	121.956,10	155.140,10	65.215,60	33.742,10	-34.237,00
<b>Total</b>	<b>790.526,20</b>	<b>657.054,60</b>	<b>750.058,20</b>	<b>328.981,60</b>	<b>163.808,50</b>	<b>-91.750,70</b>
jul/19	138.848,20	116.585,40	122.641,50	49.279,70	31.245,50	-1.430,40
ago/19	119.587,60	96.026,50	113.173,60	54.650,00	24.078,40	-16.778,80
set/19	123.150,80	105.016,70	125.894,10	67.405,70	24.169,40	-21.039,80
out/19	137.328,10	118.838,70	109.991,80	49.494,90	24.210,10	8.705,40
nov/19	128.851,90	103.238,60	120.038,50	54.477,10	28.049,60	-18.424,80
dez/19	234.076,50	192.696,30	207.363,90	66.640,90	34.461,70	-16.134,10
<b>Total</b>	<b>881.843,00</b>	<b>732.402,20</b>	<b>799.103,50</b>	<b>341.948,30</b>	<b>166.214,70</b>	<b>-65.102,50</b>

Fonte: Tesouro Nacional (2020)

Elaboração: GECE/FURG

Obs.: **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.

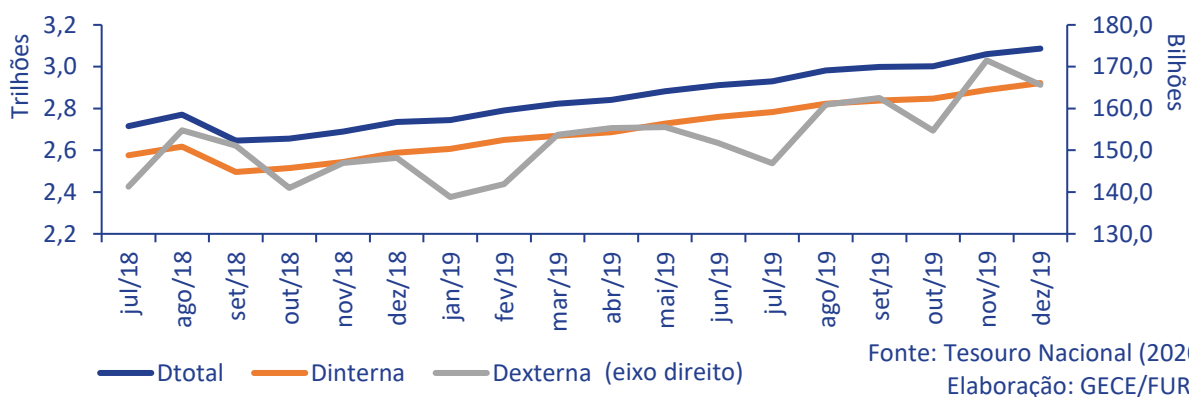
Quando concentramos no desempenho das receitas administradas, essas representaram em torno de 53,5% de toda receita no segundo semestre de 2019. Além disso, comparando o segundo semestre de 2019 com o segundo semestre de 2018, o imposto de importação, imposto de renda, o imposto sobre operações financeiras e a contribuição social sobre lucro líquido, tiveram aumentos de 1,47%, 7,8%; 11,7%; e 2,3% respectivamente, foram considerados os tributos de maior performance na arrecadação. Por outro lado, o IPI, COFINS e PIS/PASEP diminuíram 7,1%, 8,2% e 6,4% respectivamente.

Por sua vez, as despesas primárias no segundo semestre de 2019, foram de R\$ 799,1 bilhões, comparando com o segundo semestre de 2018, observa-se um aumento das despesas primárias em torno de 6,53%. Desagregando as despesas primárias, percebe-se que as despesas com pessoal e encargos sociais e as despesas previdenciárias cresceram respectivamente 1,46% e 3,94%. Por outro lado, as outras despesas obrigatórias reduziram em torno de 10,9%.

Apesar da melhora em alguns indicadores fiscais, segundo dados do Tesouro Nacional (2020), houve crescimento da dívida líquida pública em relação ao PIB no segundo semestre de 2019 quando comparada segundo semestre de 2018. Em dezembro de 2019 a dívida líquida chegou a 42,6% do PIB, maior que aqueles 39,7% de dezembro de 2018, registrando no primeiro um crescimento de 2,9 pontos percentuais.

No que tange ao comportamento da Dívida Líquida do Governo Central no segundo semestre de 2019, o dado do gráfico 4.1 demonstra que a Dívida acumulada fechou em torno de R\$ 3,086 trilhões sendo o equivalente a 42,6% do PIB, considerando uma participação da Dívida Interna Líquida em torno de 94,65% desse total. Por sua vez, comparando o segundo semestre de 2019 com o segundo semestre de 2018, percebe-se que a Dívida Líquida Total aumentou em 12,81%, passando de R\$ 2,735 trilhões no segundo semestre de 2018 para R\$ 3,086 trilhões no segundo semestre de 2019.

**Gráfico 4.1: Comportamento da Dívida Líquida**



**Rodrigo da Rocha Gonçalves**

## 5. Política monetária

A taxa de juros Selic, definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom), seguindo um prolongado ciclo de afrouxamento monetário, encerra 2019 em 4,5% a.a., patamar que aproxima o Brasil da prática de juros extremamente baixos de outras economias pelo mundo.

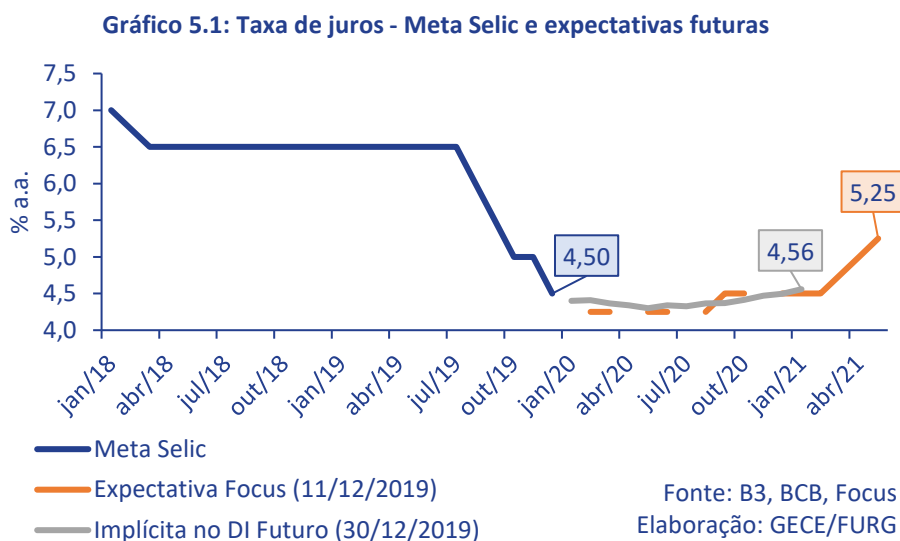
Em análise da condução da política monetária há dois principais fatores orientadores que são observados: as projeções de inflação e o balanço de riscos. As projeções oficiais de inflação do Banco Central do Brasil (BCB) estão entre 3,4% e 3,7% para 2020, ou seja, abaixo da meta estipulada. No cenário que assume que a taxa Selic e a taxa de câmbio permanecem constantes ao longo do horizonte de projeção, a inflação acumulada de 2020 fica em 3,6%. Além disso, a autoridade monetária ainda comunica que a inflação corrente, que encerrou 2019 em 4,31%, está em níveis bastante confortáveis.

No balanço de riscos, além de se destacar a desaceleração do crescimento mundial, incertezas geopolíticas e tensões comerciais, o Copom nas atas de suas reuniões vem expressando preocupações quanto ao grau de estímulo monetário. De fato, como destacado, os juros nominais se encontram muito baixos, com a Selic na mínima histórica; e os juros reais acompanham este movimento, de efeito estimulador sobre a economia, como reconhecido nos comunicados oficiais. Os juros reais *ex-ante* (calculado pelo deflacionamento da taxa do *swap* DI-Pré 360 dias pelo IPCA esperado para o mesmo período, de acordo com o Focus/BCB) que em janeiro de 2019 estavam em 2,44%, caíram para 0,45% em dezembro último.

Dado que a política monetária opera com defasagem, a taxa de juros afeta a atividade econômica aproximadamente com 1 ano e a inflação com até 2 anos de defasagem, a preocupação do BCB é relevante frente aos dados de juros correntes nas economias desenvolvidas, com até mesmo práticas de juros negativos (BCE). No caso de uma recessão, essas economias dispõem de poucos instrumentos monetários para atuar, o que pode levar a adoção de estímulos fiscais e, conseqüentemente, aumento de déficit público.

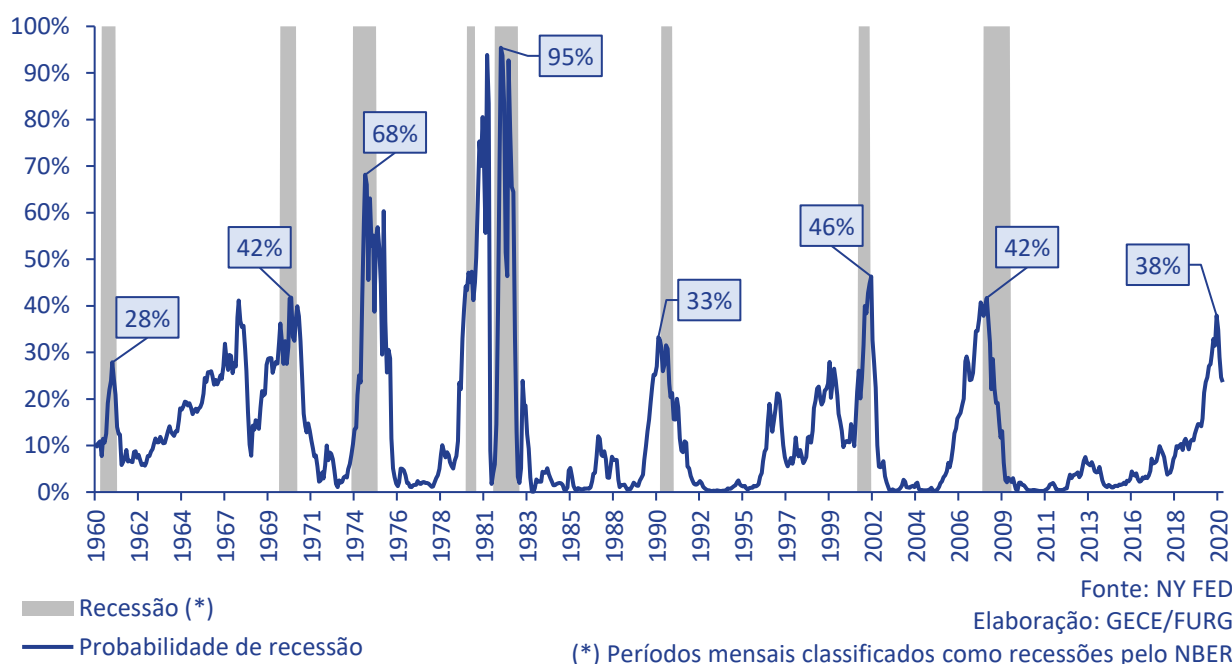
### Datas das reuniões do Copom em 2020

4 e 5 de fevereiro  
 17 e 18 de março  
 5 e 6 de maio  
 16 e 17 de junho  
 4 e 5 de agosto  
 15 e 16 de setembro  
 27 e 28 de outubro  
 8 e 9 de dezembro



No cenário externo, há o temor pelos BCs quanto a uma recessão nas economias desenvolvidas, preocupação esta que é pautada nos dados e estimativas. De junho a setembro, as curvas de juros do tesouro norte-americano trouxeram importante alerta sobre a probabilidade de uma recessão, quando houve inversão da curva de juros (juros de longo prazo ficaram abaixo dos juros de curto prazo). Historicamente quando este fenômeno acontece a economia sofre uma recessão em sequência. De fato, a estimativa de probabilidade de recessão calculada pelo FED de Nova Iorque chegou a cerca de 38% em agosto de 2019 (gráfico 5.2), valor estimado com os dados mensais do *spread* dos títulos de 10 anos e 3 meses. No entanto, crises e recessões econômicas são eventos muito raros e distintos entre si, sendo essas estimativas pouco indicativas de uma relação de causa e efeito entre o comportamento da curva de juros e períodos recessão econômica.

**Gráfico 5.2: Probabilidade de recessão nos próximos 12 meses - EUA**



Com estas condições, parece bem menos prováveis reduções adicionais da Selic (gráfico 5.1). O entendimento do BCB, expresso na 227ª Reunião do Copom em dezembro, é de que a conjuntura prescreve política monetária estimulativa, mas que “o atual estágio do ciclo econômico recomenda cautela na condução da política monetária”, condicionada a avanços na agenda de reformas, a evolução da atividade econômica e projeções de inflação. É importante notar que essa mínima histórica dos juros é fruto de um longo trabalho iniciado ainda em 2015, com uma série de reformas e iniciativas implementadas, destacando-se a reforma trabalhista, a criação da TLP, a Emenda Constitucional 95 e, mais recentemente, a aprovação da reforma da Previdência.

No cenário doméstico, o real frente ao dólar se desvalorizou 5,78% em 2019 e encerrou o ano cotado a R\$ 4,53. Já o Risco-Brasil, medido pelo EMBi+ Risco-Brasil, que em janeiro estava em 238 pontos, oscilou no segundo semestre de 212 pontos em julho para 248 pontos em agosto, mas encerrou em 214 pontos em dezembro, estando em níveis historicamente baixos.

No balanço do semestre, a redução histórica dos juros, inflação comportada e expectativas ancoradas constituem excelentes fatores positivos para o primeiro ano do governo de Jair Bolsonaro. Contudo, a queda dos juros e o êxito na condução da política monetária do BCB não são suficientes para reaquecer a economia, que apresenta sinais de retomada, porém ainda tímidos.

Por fim, a Tabela 5.1 resume o desempenho dos principais indicadores de conjuntura dos últimos 12 meses.

<b>Tabela 5.1: Indicadores de Conjuntura Econômica</b>	<b>Último = 31/12/2019</b>	<b>3 meses = 30/09/2019</b>	<b>6 meses = 28/06/2019</b>	<b>1 ano = 28/12/2018</b>
Meta SELIC definida pelo Copom (% a.a.)	4,50	5,50	6,50	6,50
Over SELIC (% a.a.)	4,40	5,40	6,40	6,40
DI Cetip (% a.a.)	4,40	5,40	6,40	6,40
Swap DI/Pré-360 dias - fim de período - (% a.a.)	4,55	4,85	5,80	6,55
TJLP (% a.a.)	5,57	5,95	6,26	6,98
TR (% a.m.)	0,00	0,00	0,00	0,00
Taxa de Câmbio - Dólar (R\$/US\$)	4,03	4,16	3,83	3,87
Taxa de Câmbio - Euro (R\$/EUR)	4,53	4,54	4,36	4,44
EMBi+ Risco Brasil (pontos)	214	247	239	272
IBOVESPA (pontos) <sup>(*)</sup>	115.964	104.745	100.967	87.887
Inflação esperada 12 meses à frente - Focus (%)	4,14	3,33	3,50	3,65
Inflação esperada 12 meses à frente - FGV (%)	4,80	5,10	5,40	5,40
Expectativa IPCA 2019 - fim de período Focus - (% a.a.)	4,09	3,43	3,80	4,01
Expectativa Dólar 2019 - fim de período Focus - (R\$/US\$) <sup>(**)</sup>	4,10	4,00	3,80	3,80
Expectativa SELIC 2019 - fim de período Focus - (% a.a.) <sup>(***)</sup>	4,50	4,75	5,50	7,13
FED Funds - Lower Limit (% a.a.)	1,50	1,75	2,25	2,25
U.S. Treasury 10Y (% a.a.)	1,92	1,68	2,00	2,72

Fonte: Copom/Focus/BCB, CETIP, B3, JP Morgan, FED

Elaboração: GECE/FURG

(\*)(\*\*) Os dados da 1ª coluna referem-se à 30/12/2019

(\*\*\*) Os dados da 1ª coluna referem-se à 11/12/2019

**Fernando da Silva**



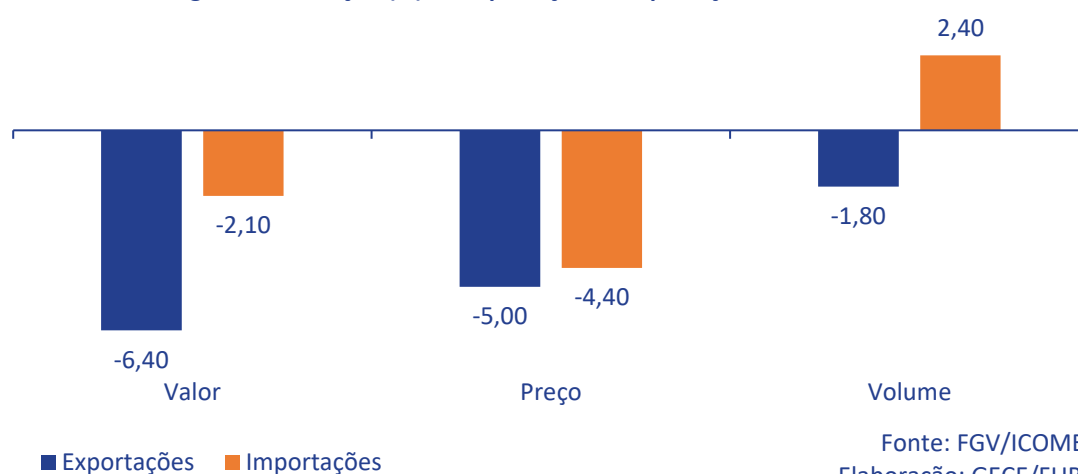
## 6. Economia internacional

Com resultados aquém do esperado no início de 2019, o ano terminou com um crescimento do PIB mundial de 2,9%, 0,8 ponto percentual de diferença em relação à expectativa no início do ano. Em um cenário de incertezas provocado por conflitos geopolíticos, idiosincrasias de economias emergentes, barreiras ao comércio internacional impostas pelas principais economias do mundo e baixa produtividade com populações envelhecidas nos países mais ricos, o segundo semestre de 2019 se desdobra com mais desafios a serem superados na busca pela retomada do crescimento sustentável a partir do ano seguinte.

A postura do governo americano de abandonar acordos multilaterais e negociar bilateralmente com seus parceiros comerciais enfraquece as instituições e provoca incerteza no mundo. Em quase dois anos de guerra comercial com a China, os EUA reduziram o comércio bilateral com os chineses em US\$ 100 bilhões no último ano. Esse foi o custo pelo abatimento de US\$ 60 bilhões do déficit comercial americano em relação ao ano passado, e ainda restaram US\$ 360 bilhões desse déficit.

Apesar da queda de dinamismo no comércio internacional, o cenário provocado pela crise entre EUA e China foi uma grande oportunidade para o Brasil que se tornou uma boa alternativa para os chineses. No entanto, a balança comercial brasileira sofreu um recuo de -4,6% em relação ao ano passado e tivemos queda em valor de -6,4%, preço em -5,0% e volume em -1,8% de exportações. Também houve queda em valor de -2,1% e preço de -4,4% das importações do último ano, mas o volume de bens importados foi positivo em 2,4%.

Gráfico 6.1: variação (%) de exportações e importações entre 2019/2018



Dentre os setores com resultados mais expressivos estão a agropecuária, extrativa e transformação. Houve uma diminuição da exportação em valor de -8,3% na agropecuária, -8,5% na transformação e relativa estagnação no aumento em 0,6% da extrativa. Nas importações houve crescimento na agropecuária (+4,8%), mas queda nas compras dos setores extrativa (-6,5%) e de transformação.

A soja foi responsável por 61% dos produtos exportados na cesta do setor agropecuário e em 2019 teve um desempenho inferior ao ano passado em 21%. Esse encolhimento é reflexo da queda da demanda chinesa responsável por 78% de toda a soja exportada pelo Brasil. Um crescimento mais fraco da China no último ano associado a uma gripe suína que devastou boa parte do seu rebanho ocasionou essa queda da procura pela soja, uma vez que o produto tem como principal finalidade servir de ração naquele país. A situação não deve melhorar para o setor no próximo ano uma vez que, no início de 2020, EUA e China anunciaram um

acordo que busca pôr fim à guerra comercial de quase dois anos que durou entre os países. Esse acordo prevê a compra de US\$ 40 bilhões em produtos agropecuários americanos pelos asiáticos em cada um dos dois próximos anos. Esse valor é considerável uma vez que o maior montante chinês aplicado em bens agropecuários norte-americanos se deu em 2013 no valor de US\$ 29 bilhões e no último ano o Brasil exportou para a China US\$ 26 bilhões em soja e US\$ 4,5 bilhões de carne. Apesar da redução de demanda, a China ainda dependerá da produção brasileira de soja.

A indústria extrativa aumentou suas exportações em 0,6% em valor, 1,7% em volume e caiu em 0,6% de preço. As exportações de minério de ferro aumentaram US\$ 2 bilhões e as de óleo bruto de petróleo caíram em US\$ 1,2 bilhões. No minério, o volume caiu, e o preço subiu, enquanto o preço do petróleo caiu e o volume subiu. Apesar da súbita alta de 25,7% no preço do minério de ferro, o mesmo não é esperado para 2020 e a oferta ainda não está regularizada após o desastre de Brumadinho. No que tange o petróleo as incertezas por uma possível alta nos preços pelos conflitos entre Irã e EUA estão no radar, mas a volatilidade é permeada por cenários incertos da política global.

A intensa recessão da Argentina, nosso principal comprador de produtos automotivos, somado a fatores estruturais como falta de produtividade e competitividade derivados da falta de infraestrutura, carência de um ambiente de negócios saudável e seguro, acesso a insumo e bens de capital e uma legislação tributária mais simples levam os números da indústria de transformação para baixo. Houve uma queda nas exportações nesse setor de 8,5% em valor, 3,4% em volume e 5,3% em preços.

Índices de Quantum*	Acumulado em 12 meses	Acumulado no ano até dez/19	Mês x mesmo mês do ano anterior			Trimestre x mesmo trimestre do ano anterior		
			out/19	nov/19	dez/19	2019.II	2019.III	2019.IV
<b>Exportações Total</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>-4,0</b>	<b>-11,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,9</b>	<b>-4,8</b>	<b>-5,6</b>
Bens de capital	-20,4	-20,4	-18,2	-51,3	-6,5	-12,3	-19,3	-31,9
Bens duráveis	-18,1	-18,1	-28,2	-6,1	22,6	-20,2	-2,3	-7,0
Bens não-duráveis	0,7	0,7	5,5	11,4	0,1	17,7	-6,8	5,5
Bens semiduráveis	3,5	3,5	-4,0	-2,7	-5,3	-1,5	16,9	-4,0
Bens intermediários	1,9	1,9	-3,3	-7,9	-1,8	5,6	-1,9	-4,3
<b>Importações Total</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>12,5</b>	<b>-11,2</b>	<b>7,4</b>	<b>5,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>
Bens de capital	-4,0	-4,0	25,4	-50,2	26,6	20,0	-17,8	-13,7
Bens duráveis	-15,2	-15,2	-24,9	-13,8	57,5	-23,8	-20,0	-3,1
Bens não-duráveis	-0,5	-0,5	-6,0	-2,3	15,0	-4,1	1,2	0,8
Bens semiduráveis	-4,7	-4,7	-2,8	-8,3	22,5	-9,8	-2,6	1,8
Bens intermediários	6,3	6,3	16,4	4,7	2,0	7,1	10,4	8,2

Fonte: IBRE/FGV

Elaboração: GECE/FURG

\*Dados sem ajuste sazonal. \*\*Prévia do Trimestre.

Agnes Sérgio Torales e David Carlos Berto Borges da Silva



## Siglas

<b>a.a.</b>	Ao ano
<b>B3</b>	Brasil, Bolsa, Balcão
<b>BC</b>	Banco Central
<b>BCB</b>	Banco Central do Brasil
<b>BCE</b>	Banco Central Europeu
<b> CETIP</b>	Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos
<b>COFINS</b>	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
<b>Copom</b>	Comitê de Política Monetária
<b>DI</b>	Depósitos Interfinanceiros
<b>EMBi+</b>	JPMorgan Emerging Markets Bond Index Plus
<b>EUA</b>	Estados Unidos da América
<b>FED</b>	Federal Reserve System
<b>FGV</b>	Fundação Getulio Vargas
<b>IBGE</b>	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
<b>IBOVESPA</b>	Índice Bovespa
<b>IBRE</b>	Instituto Brasileiro de Economia
<b>ICC</b>	Índice de Confiança do Consumidor
<b>ICE</b>	Índice de Confiança Empresarial
<b>ICOMEX</b>	Indicador de Comércio Exterior
<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>kWh</b>	Quilowatt-hora
<b>NBER</b>	National Bureau of Economic Research
<b>NY</b>	New York
<b>Over Selic</b>	Overnight Selic
<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>PNAD-C</b>	Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua
<b>PO</b>	População Ocupada
<b>Repetro</b>	Regime aduaneiro especial de exportação e de importação de bens destinados às atividades de pesquisa e de lavra das jazidas de petróleo e de gás natural
<b>RGPS</b>	Regime Geral de Previdência Social
<b>SCN</b>	Sistema de Contas Nacionais
<b>Selic</b>	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
<b>Sidra</b>	Sistema IBGE de Recuperação Automática
<b>TJLP</b>	Taxa de Juros de Longo Prazo
<b>TLP</b>	Taxa de Longo Prazo
<b>TR</b>	Taxa Referencial
<b>U.S.</b>	United States

# 2020 JANEIRO

## Calendário Econômico

segunda	terça	quarta	quinta	sexta	sábado	domingo
30	31	01	02 ICE (dez/19) - FGV	03	04	05
06 Relatório Focus - BCB	07 IAEmp e ICD (dez/19) - FGV	08 IPP - Indústrias Extrativas e de Transformação (nov/19) - IBGE IGP-DI (dez/19) - FGV	09 PIM - Produção Física (nov/19) - IBGE	10 INPC e IPCA (dez/19) - IBGE IGP-M - 1º Dec. (jan/20) - FGV	11	12
13 Relatório Focus - BCB Balança Comercial (2ª sem/jan) - MDIC	14 PIM - Produção Física Regional (nov/19) - IBGE PMS (nov/19)	15 PMC (nov/19) - IBGE	16 IACE e ICCE (dez/19) - FGV IBC-Br (nov/19) - BCB	17 ICOMEX (dez/19) - FGV	18	19
20 Relatório Focus - BCB Balança Comercial (3ª sem/jan) - MDIC	21 IGP-M - 2º Dec. (jan/20) - FGV Monitor do PIB (nov/19) - FGV	22	23 IPCA-15 (jan/20) - IBGE Indicador de Expectativa de Inflação dos Consumidores (jan/20) - FGV	24 Sondagem do Consumidor (jan/20) - FGV Relatório Focus - BCB	25	26
27 Sondagem do Com. (jan/20) - FGV Focus e Setor Externo - BCB BC (4ª sem/jan) - MDIC	28 Sondagem da Construção (jan/20) - FGV Mercado Aberto - BCB	29 IIE (jan/20) - FGV Sondagem da Indústria (jan/20) - FGV Monetária e Crédito - BCB	30 Sondagem de Serviços (jan/20) - FGV IGP-M (jan/20) - FGV	31 PNAD-C Mensal (dez/19) - IBGE IPP - Ind. Extrativas e de Transf. (dez/19) - IBGE ICE (jan/20) - FGV Fiscal - BCB	01	02
03	04					

# 2020 FEVEREIRO

## Calendário Econômico

segunda	terça	quarta	quinta	sexta	sábado	domingo
27	28	29	30	31	01	02
<b>03</b> Relatório Focus - BCB Balança Comercial (jan/20) - MDIC	<b>04</b> PIM - Produção Física (dez/19) - IBGE Reunião do Copom - BCB IPC (jan/20) - FIPE	<b>05</b> Reunião do Copom - BCB	<b>06</b> IAEmp e ICD (jan/19) - FGV	<b>07</b> INPC, IPCA e SINAPI (jan/20) - IBGE IGP-DI (jan/20) - FGV	<b>08</b>	<b>09</b>
<b>10</b> Relatório Focus - BCB Balança Comercial (1ª sem/fev) - MDIC	<b>11</b> PIM - Produção Física Regional (dez/19) - IBGE IGP-M - 1º Dec. (fev/20) - FGV	<b>12</b> PMC (dez/19) - IBGE	<b>13</b> PMS (dez/19) - IBGE	<b>14</b> PNAD-C Trimestral (out a dez/19) - IBGE IBC-Br (dez/19) - BCB	<b>15</b>	<b>16</b>
<b>17</b> Relatório Focus - BCB Balança Comercial (2ª sem/fev) - MDIC	<b>18</b> IGP-M - 2º Dec. (fev/20) - FGV Monitor do PIB (dez/19) - FGV	<b>19</b> IACE e ICCE (jan/20) - FGV	<b>20</b> IPCA-15 (fev/20) - IBGE Sondagem do Con- sumidor e IEIC (fev/20) - FGV ICOMEX (jan/20) - FGV	<b>21</b> INCC-M, Sondagem do Comércio e da Construção (fev/20) - FGV Setor Externo - BCB	<b>22</b>	<b>23</b>
<b>24</b>	<b>25</b>	<b>26</b> Relatório Focus - BCB	<b>27</b> IGP-M - (fev/20) - FGV Mercado Aberto, Monetária e de Crédito - BCB Balança Comercial (3ª sem/fev) - MDIC	<b>28</b> PNAD-C Mensal (jan/19) - IBGE IIE, Sondagem de Serviços e da Indús- tria (fev/20) - FGV Fiscal - BCB	<b>29</b>	<b>01</b>
<b>02</b>	<b>03</b>					

# 2020 MARÇO

## Calendário Econômico

segunda	terça	quarta	quinta	sexta	sábado	domingo
24	25	26	27	28	29	01
<b>02</b> ICE (fev/20) - FGV Relatório Focus - BCB Balança Comercial (fev/20) - MDIC	<b>03</b>	<b>04</b> Sistema de Contas Nacionais Trimestrais (4T/2019) - IBGE IPC (fev/20) - FIPE	<b>05</b> IPP - Indústrias Extrativas e de Trans- formação (jan/20) - IBGE	<b>06</b> IAEmp e ICD (fev/20) - FGV	<b>07</b>	<b>08</b>
<b>09</b> IGP-DI (fev/20) - FGV Relatório Focus - BCB Balança Comercial (1ª sem/mar) - MDIC	<b>10</b> PIM - Produção Física (jan/19) - IBGE	<b>11</b> INPC, IPCA e SINAPI (fev/20) - IBGE IGP-M - 1º Dec. (mar/20) - FGV	<b>12</b> PIM - Produção Física Regional (jan/20) - IBGE	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>15</b>
<b>16</b> Relatório Focus - BCB Balança Comercial (2ª sem/mar) - MDIC	<b>17</b> Reunião do Copom - BCB	<b>18</b> IGP-M - 2º Dec. (mar/20) - FGV Reunião do Copom - BCB	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>22</b>
<b>23</b> IEIC (mar/20) - FGV Relatório Focus - BCB Balança Comercial (3ª sem/mar) - MDIC	<b>24</b> PMC (jan/20) - IBGE Sondagem do Con- sumidor (mar/20) - FGV	<b>25</b> IPCA-15 (mar/20) - IBGE PMS (jan/20) - IBGE Sondagem do Com. (mar/20) - FGV Mercado Aberto e Setor Externo - BCB	<b>26</b> INCC-M (mar/20) - FGV Sondagem da Cons- trução (mar/20) - FGV	<b>27</b> IPP - IET (fev/20) - IBGE Sondagem da Ind. (mar/20) - FGV IBC-Br (jan/20), Monetária e Crédito - BCB	<b>28</b>	<b>29</b>
<b>30</b> IGP-M e Sondagem de Serviços (mar/20) - FGV Relatório Focus - BCB	<b>31</b> PNAD-C Mensal (fev/20) - IBGE IIE e ICE (mar/20) - FGV					

## **Grupo de Estudos de Conjuntura Econômica**

Criado em agosto de 2017, o GECE tem como objetivo fazer análise 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**

Agnes Sérgio Torales

André Luis Zorzi

David Carlos Berto Borges da Silva

Dione Henrique Peter

Dryelle Andressa Prietsch Marques

Felipe Gerhard Ledur

### **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 dezembro de 2019. 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/>