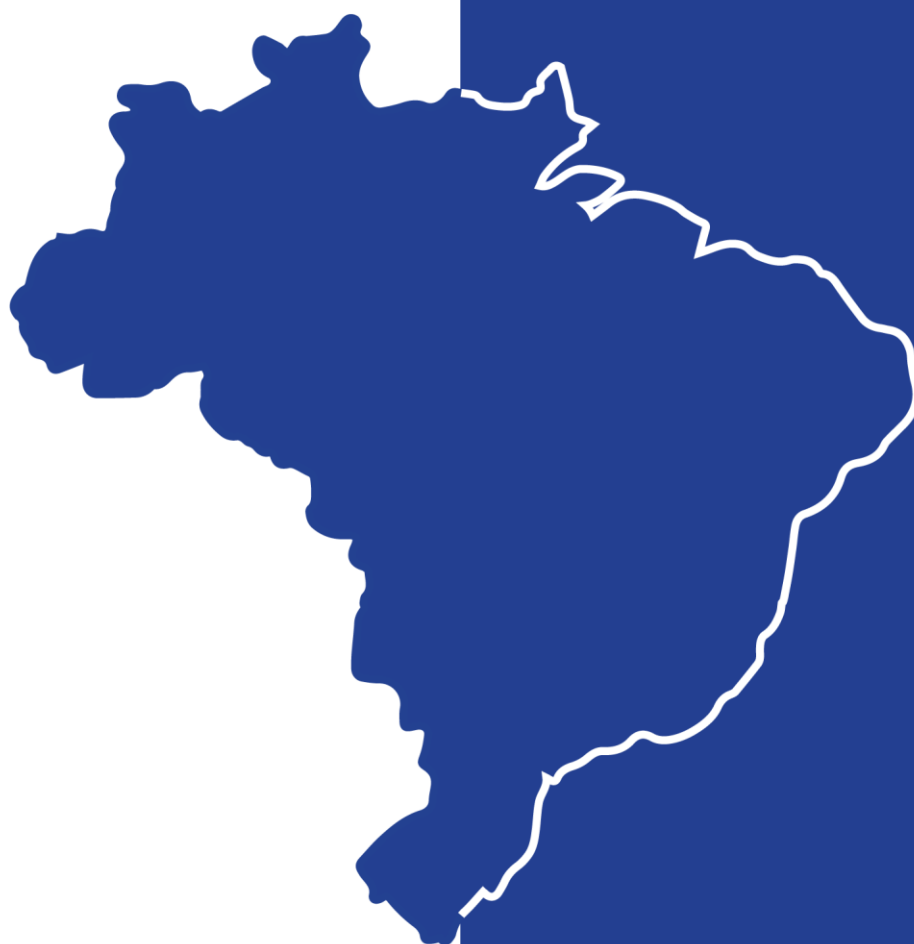




Boletim de Conjuntura

Macroeconomia

3º Trimestre 2020



Sumário

1. Nível de atividade	3
2. Inflação	6
3. Mercado de trabalho	9
4. Política fiscal	11
5. Política monetária.....	14
6. Economia internacional.....	18
Siglas	20

1. Nível de atividade

Passado o ponto mais agudo da crise, o PIB trimestral registrou o maior crescimento na série histórica desde 1996, porém não se engane, esta recuperação é avaliada em cima de um montante de PIB menor, isto é, insuficiente para retomar ao patamar anterior. Veja bem, a alta histórica de 7,7% fez o PIB alcançar a faixa de 295.173,22 milhões de reais, enquanto mesmo com a queda de 3,9% no 3 trimestre de 2019 o PIB era maior, cerca de 307.143,90 milhões de reais¹, assim evidenciando a projeção do mercado que estima uma queda de 5% ao final do ano. Os bons resultados do PIB refletem o relaxamento da maioria das medidas de isolamento social no país, adicionalmente a continuidade do pagamento do Auxílio Emergencial. Alguns destaques ficaram por conta do comércio que retornou ao mesmo volume negociado do ano anterior, a formação bruta de capital fixo teve um aumento significativo de 11% na margem, a indústria também apresentou sinais fortes de recuperação, 14,8%, apesar disso, há uma queda anual de 5,1%, puxadas pela diminuição da produção de bens duráveis.

Crescimento de 7,7% do PIB no terceiro trimestre em relação ao mesmo período do ano anterior

O Produto Interno Bruto (PIB) apresentou uma recuperação de 7,7% no 3º trimestre de 2020 em relação ao segundo trimestre, na série com ajuste sazonal. Os dados apontam que, em relação ao mesmo período do ano anterior, houve uma queda de aproximadamente 3,9%. No acumulado do ano, em relação ao mesmo período do ano anterior, o PIB apresentou um resultado negativo de 5,0%. Em valores correntes, alcançou-se uma produção de 1,891 trilhões de reais.

Na ótica da produção, o setor agropecuário foi o único que se manteve em crescimento positivo (taxa de 0,4%) em relação ao mesmo período de 2019. Este resultado, é explicado pelo crescimento da produção e de ganho de produtividade, através da modernização da agricultura, principalmente na produção de café, cana de açúcar, algodão e milho.

No setor da indústria, houve uma forte recuperação, saltando 14,8% no terceiro trimestre em relação ao segundo deste ano. A retomada da indústria de transformação, em especial, foi muito afetada no trimestre anterior pela pandemia, representando uma queda de 14,1% se compararmos com o mesmo período de 2019. O setor de serviços também ficou em terreno positivo, com crescimento de 6,3% em relação ao trimestre imediatamente anterior, porém, ao analisar o mesmo período do ano anterior, nota-se um declínio de 4,8%. Entre os serviços, o comércio e os transportes avançaram 15,9% e 12,5% contra o segundo trimestre do ano, respectivamente, notadamente pela reabertura dos estabelecimentos.

As atividades financeiras destacaram-se em plena pandemia, com o aumento de 6,0% em relação ao mesmo período do ano anterior, por causa da ampliação de mais de 1,3 milhões de pessoas na bolsa durante o ano, chegando a marca de 3 milhões de pessoas físicas na bolsa de valores brasileira, esse aumento, coincide com a queda da taxa Selic (2%). Dessa forma, o retorno de investimentos de renda fixa ficou menos atrativo, direcionado mais pessoas para aplicações de renda variável, como ações, derivativos e fundos imobiliários (FIIs).

Demanda apresenta recuperação em relação ao ponto mais agudo da crise

A queda expressiva do trimestre anterior, em decorrência da crise do Coronavírus, refletiu em variações positivas acentuadas nas séries dos componentes da demanda no PIB. Ainda sob efeito do programa de Auxílio Emergencial, o consumo das famílias obteve variação positiva de 7,6% em relação ao segundo trimes-

¹ Os valores estão encadeados aos preços de 1995, Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE.

tre, embora, no acumulado ao longo do ano em relação a 2019 ainda apresenta queda de 6,3%. Outro componente sob a ótica da demanda que apresentou forte tendência de recuperação, em meio a pandemia, foi a Formação Bruta de Capital Fixo, com variação positiva de 11% em relação ao trimestre anterior, através da flexibilização das medidas de isolamento foi possível uma retomada parcial dos investimentos privados em máquinas e equipamentos, na construção civil e em pesquisa. No acumulado do ano em relação a 2019 a queda do investimento é de 5,5%. Em ritmo de recuperação mais lento, o consumo do governo apresentou variação positiva de 3,5%, mas segue a tendência do patamar negativo no acumulado ao longo do ano com 4,9% em relação a 2019.

O resultado do setor externo foi positivo para o PIB, graças a queda de 9,60% no nível de importações, refletindo a retração na renda doméstica e um cenário desfavorável do Real frente ao Dólar. Esta alta variação negativa compensou o, também mais baixo, nível de exportações que caíram 2,1% em relação ao segundo trimestre. Ressalta-se que embora este resultado tenha sido positivo para o saldo de exportações líquidas ele reflete também um baixo dinamismo da economia brasileira. Isto evidencia-se pela diminuição da demanda por produtos importados e principalmente pela menor importação de máquinas e equipamentos para a produção do país.

Vendas do comércio encontram-se em estabilidade, porém a indústria e os serviços continuam negativas em relação ao acumulado do ano anterior

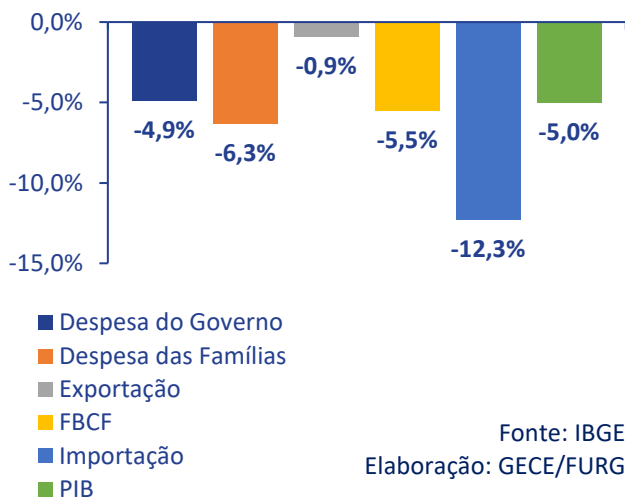
Com base no gráfico 1.2, o comércio encontra-se em estabilidade no ano (0,0%), graças a quinta alta consecutiva, contudo os índices dos serviços e da indústria estão com taxas negativas, -8,8% e -7,2%, respectivamente. Nota-se que a indústria manteve taxas negativas pré-pandemia no Brasil, e com a chegada do COVID-19, foi o setor mais impactado, principalmente, a indústria de bens duráveis com uma queda de 26,7% no acumulado do ano, visto que houve redução na fabricação de automóveis. No contexto dos serviços, evidencia que não tivemos uma recuperação, dado que ainda existe o impedimento legal de funcionamento à plena capacidade para evitar aglomerações e do receio da população quanto à suscetibilidade de contágio, dessa maneira, a atividade de serviços prestados às famílias exerce a influência negativa mais relevante com um declínio de 38,6%, posto que houve queda nas receitas de restaurantes, hotéis, entre outros. Esses dados estão comparados ao mesmo período do ano anterior, ou seja, até setembro de 2019.

Em relação ao comércio, o trimestre, na comparação com o mesmo período do ano anterior, apresentou ganho de 6,3%, devido a atividade de móveis e eletrodomésticos que apresentou aumento de 30,4% no período, parte desse desempenho pode estar relacionado à ida ao home office, em contrapartida, a atividade de livros, jornais, revistas e artigos de papelaria demonstrou uma queda trimestral de 34,6% contra o mesmo período do ano anterior, isso vai contra ao crescimento do segundo trimestre, uma vez que, a atividade teve uma fácil adaptação a pandemia, porém ao passar da quarentena, a população diminuiu o apreço por livros.

Por outro lado, o setor industrial recuou 0,6% no terceiro trimestre de 2020, todavia a redução na intensidade de perda foi explicada pelo aumento das grandes categorias econômicas, atualmente o índice se encontra 0,2% acima do patamar de fevereiro, apesar disso, como mostrado acima, o recuo anual é muito grande.

Por fim, o setor de serviços cresceu 2,5% no trimestre encerrado em setembro, mantendo a trajetória ascendente iniciada em julho. As atividades turísticas cresceram no último mês 11,5% frente a agosto, porém o turismo ainda necessita avançar 66,1% para retornar ao patamar de fevereiro de 2020.

Gráfico 1.1: PIB e seus componentes
Taxa trimestral
em relação ao mesmo período do ano
anterior



**Gráfico 1.2: Variação acumulada ao longo do
ano do volume dos serviços, do comércio
varejista e da produção industrial**
comparação ao mesmo período do ano
anterior

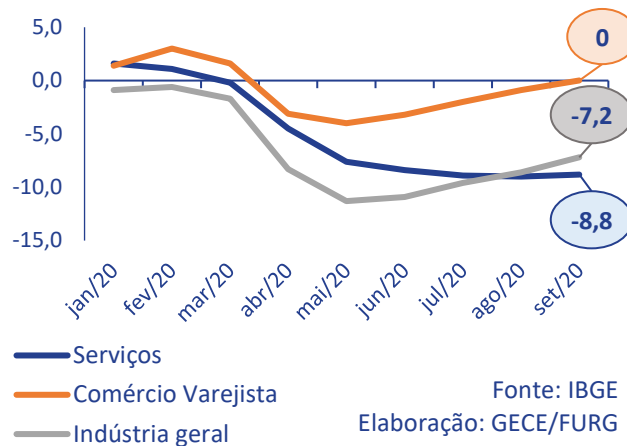


Tabela 1.1: PIB - 3º Trimestre 2020

PERÍODO	INDICADORES						
	PIB	AGROP.	INDUS.	SERV.	FBCF	CONS. FAM.	CONS. GOV.
Taxa tri- mestral ¹	-3,9%	0,4%	-14,1%	-4,8%	-7,8%	-6,0%	-5,3%
Taxa tri- mestral (na margem) ²	7,7%	-0,5%	14,8%	6,3%	11,0%	7,6%	3,5%
Taxa ao longo do ano ³	-5,0%	2,4%	-5,1%	-5,3%	-5,5%	-6,3%	-4,9%
Valores correntes ⁴	1.891.735,00	105.458,60	354.045,40	1.168.093,00	306.322,00	1.167.913,00	371.233,00

Fonte: IBGE Elaboração: GECE/FURG

Notas:

¹ em relação ao mesmo período do ano anterior

² contra trimestre imediatamente anterior

³ em relação ao mesmo período do ano anterior

⁴ no trimestre (milhões de R\$)

Emilly Esidio
Felipe Gerhard Ledur
Felipe Weizenmann

2. Inflação

Após o principal choque referente a onda do coronavírus, neste terceiro trimestre do ano de 2020 ainda existia incerteza pairando no cenário tanto doméstico quanto internacional, o que contribuiu para que fontes de pressão nos preços atingissem os bens finais. Por outro lado, a retração econômica e o desemprego frearam o consumo, o que por sua vez contribuiu para que durante o trimestre a balança fosse equilibrada, contendo o repasse total dos preços aos consumidores.

Vale lembrar que para 2020, a meta de inflação agregada a ser atingido pelo IPCA estabelecido pelo CMN (Conselho Monetário Nacional) é de 4%, com margem de 1,5 ponto percentual para mais ou para menos. Durante todo o período do trimestre a meta de inflação estipulada para o ano de 2021 permaneceu em torno de 3%.

Depois de longos meses de queda, e uma recuperação no mês anterior, a inflação voltou a registrar um aumento em julho, resultando no maior índice do ano até aquele momento. Segundo o IPCA, o mês de julho registrou um aumento de 0,36% (conforme Gráfico 2.1), puxado principalmente pela gasolina e energia elétrica devido ao reajuste de preços.

Dos 9 grupos avaliados pelo IPCA, 6 apresentaram alta (conforme Tabela 2.1). O principal fator relacionado foi a flexibilização das medidas de distanciamento social, o que por sua vez afetou o consumo de diferentes maneiras. O maior impacto veio do grupo de Transportes, que apresentou um índice de 0,78%, destaque para a gasolina (3,42%) que resultou no maior impacto individual no índice.

Já no grupo Habitação (0,80%), a maior contribuição individual para o índice veio do item energia elétrica, que apresentou um aumento de 2,59%. Essa alta é resultado do reajuste de preços da energia na maior parte das capitais.

Dos demais grupos, temos: Alimentação e Bebidas, que sofreu uma pequena variação (0,01%); Artigos de Residência (0,90%); Vestuário (-0,52%); Saúde e Cuidados Pessoais (0,44%); Despesas Pessoais (-0,11%); Educação (-0,12%) e Comunicação (0,51%).

A inflação do mês de agosto ficou em 0,24% de acordo com o IPCA, apresentando uma pequena queda com relação ao mês anterior. Dos 9 grupos avaliados, 6 registraram alta. Novamente o grupo de Transportes se destacou pela expansão de 0,82%, sendo o maior influente no índice. O principal fator se deu novamente pelo preço dos combustíveis, que subiram 2,31%, com o item individual mais influente sendo a gasolina, que ficou 2,63% mais cara.

Outro destaque foi o grupo de Educação, que sofreu uma deflação de 3,47% que contribuiu para conter a inflação. A principal razão foram os descontos nas mensalidades, dado a suspensão das aulas por conta da pandemia. Já o grupo de Artigos de Residência (0,56%) apresentou pelo quarto mês consecutivo um aumento.

O grupo de Comunicação teve um aumento de 0,67%, enquanto o grupo de Alimentação e Bebidas apresentou um aumento de 0,78%. Novamente no grupo Habitação (0,36%), o destaque foi para o item energia elétrica que teve um aumento de 1,61% devido ao reajuste nas principais capitais do país, pressionando o grupo.

Por fim, a inflação do mês de setembro teve um marco histórico: é a maior para o mês em 17 anos, com um índice de 0,64%. A aceleração foi novamente impulsionada pela alta nos preços dos alimentos e dos combustíveis.

Um dos principais destaques deste mês se deve ao grupo de Alimentação e Bebidas, que subiu 2,28% sendo o maior impacto no IPCA como um todo. Puxado principalmente pelo avanço nos preços dos alimentos para consumo em domicílio (2,89%). Com relação aos itens individuais, o destaque se dá ao aumento de preço do óleo de soja (27,54%) e arroz (17,98%).

Além do grupo de Alimentos e Bebidas, outros seis grupos apresentaram um aumento no mês de setembro. Os destaques são dos grupos de Artigos de Residência, cujo o qual registraram uma alta de 1%, os Transportes (0,70%), puxado novamente pela gasolina (1,95%), e Habitação (0,37%).

Já com relação aos grupos que apresentaram deflação, o maior impacto negativo é do grupo de Saúde e Cuidados Pessoais (-0,64%). O principal fator responsável foi a queda de 2,31% nos planos de saúde. Os demais grupos apresentaram um recuo de 0,09% em Educação e a alta de 0,15% em Comunicação.

A sensação do mercado em relação ao comportamento inflacionário se manteve dentro do esperado, a exceção da alta inesperada referente ao mês de setembro que liga um alerta referente às próximas políticas econômicas a serem adotadas. Por enquanto a inflação segue dentro da meta estipulada para o ano, mas a instabilidade cambial gerada pelo variado impacto do vírus a diferentes nações e a sequência de estímulos econômicos podem se tornar o maior vilão a favor de uma inflação generalizada, favorecendo a uma possível convergência à expansões na quantificação do IPCA, que podem contribuir inclusive para uma possível expansão da meta de inflação para o próximo ano.

Vale lembrar, que estes números condizem com o cenário internacional, durante o mês de setembro em uma declaração de um comitê do banco central americano, fora declarado que estavam sendo expandidas as metas de inflação, comportamento este que deve surtir reação parecida quanto a nossa economia. O que contrastaria com as condições do cenário econômico referentes a crise gerada pela pandemia do novo coronavírus.

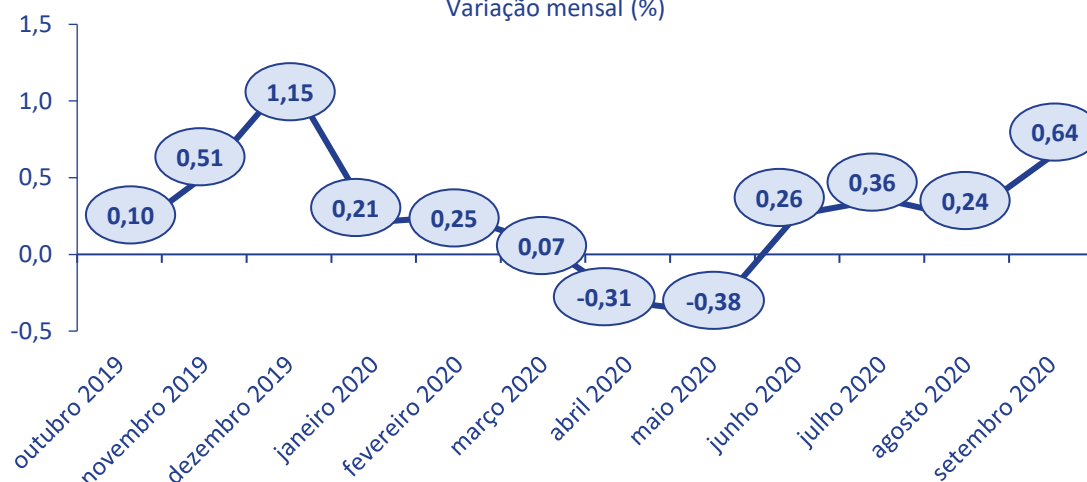
Sendo assim, o 3º trimestre de 2020 apresentou uma inflação acumulada de 1,24%. No acumulado em 6 meses e em 12 meses ficou em 0,81% e em 3,14%, respectivamente. Segundo o Relatório Focus, o mercado aumentou as projeções para o índice de preços oficial do Brasil, onde a mediana das expectativas está em 2,47%, resultado levemente abaixo do limite inferior da borda (2,5%).

Tabela 2.1: IPCA por grupo

Grupo	Variação mensal (%)			Variação acumulada no ano (%)			Peso mensal (%)		
	jul/20	ago/20	set/20	jul/20	ago/20	set/20	jul/20	ago/20	set/20
1.Alimentação e Bebidas	0,01	0,78	2,28	4,1	4,91	7,3	20,12	20,05	20,16
2.Habituação	0,8	0,36	0,37	0,76	1,12	1,5	15,57	15,64	15,66
3.Artigos de Residência	0,9	0,56	1	0,16	0,72	1,73	3,72	3,74	3,75
4.Vestuário	-0,52	-0,78	0,37	-2,44	-3,21	-2,85	4,48	4,44	4,4
5.Transportes	0,78	0,82	0,7	-4,25	-3,46	-2,79	19,56	19,64	19,75
6.Saúde e Cuidados Pessoais	0,44	0,5	-0,64	1,09	1,6	0,95	13,6	13,62	13,65
7.Despesas Pessoais	-0,11	-0,01	0,09	0,1	0,08	0,17	10,75	10,7	10,67
8.Educação	-0,12	-3,47	-0,09	4,42	0,79	0,7	6,42	6,39	6,15
9.Comunicação	0,51	0,67	0,15	1,67	2,35	2,5	5,77	5,78	5,81

Fonte: Sibra/IBGE

Elaboração: GECE/FURG

Gráfico 2.1: IPCA
Variação mensal (%)

— Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

Fonte: Sibra/IBGE
Elaboração: GECE/FURG

Walef Brito Pinheiro de Souza
Janaína Jaques de Souza
Vitor Silva da Silveira

3. Mercado de trabalho

Os últimos dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), evidenciaram os efeitos persistentes da pandemia da Covid-19 no mercado de trabalho. No terceiro trimestre de 2020, a taxa de desocupação chegou em 14,6% (cerca de 14.092 milhões de desempregados no país), demonstrando um crescimento de 1,3% em relação ao trimestre imediatamente anterior. A taxa de subocupação por insuficiência de horas, que é calculada a partir das horas de trabalho que o indivíduo poderia trabalhar além das que efetivamente trabalha durante a semana, ficou em 7,5%. Por fim, o percentual de desalentados – pessoas que desistiram de procurar emprego – ficou em 5,4%, demonstrando um decréscimo de 1,9% em comparação ao trimestre imediatamente anterior.

A decisão tomada no mês de setembro pelo Governo Federal, reduzindo o auxílio emergencial de R\$ 600,00 para R\$ 300,00, fez com que o percentual de pessoas fora da força de trabalho se reduzisse, uma vez que a procura por trabalho aumentou. Na medida que a evolução dos meses permite a flexibilização das restrições às atividades econômicas, somado a necessidade orçamentária dos brasileiros, espera-se que o nível da participação na força de trabalho aumente no quarto trimestre. No entanto, também é razoável esperar que a taxa de desocupação continue a elevar-se, em virtude da possibilidade de novas ondas de contaminação do coronavírus. O Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) chama a atenção para o percentual de pessoas não ocupadas que não procuraram trabalho, mas gostariam de trabalhar. Esse percentual era de 64,4% em agosto e 62,5% em setembro, indicando que os efeitos diretos da pandemia têm caído lentamente, mas ainda são bastante relevantes.

Conforme o IBGE, a população economicamente ativa (PEA) é aquela que tem relações empregatícias com os setores produtivos da economia - dentro dessa definição existe a população ocupada (PO). Por outro lado, os desalentados e pessoas não aptas ao trabalho por não apresentar idade ou condições físicas para exercer algum ofício no mercado de trabalho, fazem parte da População Não Economicamente Ativa (PNEA). Analisando o gráfico 3.2, que contém os dados sobre PEA, PO e PNEA, observa-se que ocorreu um aumento significativo de 21,2% da população não economicamente ativa com relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Pelo mesmo critério de avaliação, a população ocupada e a população economicamente ativa apresentaram uma queda de 12,1% e 9,2%, respectivamente.

Observando na tabela 3.1 a distribuição de pessoas ocupadas, por posição na ocupação e categoria do emprego principal, conclui-se que o setor privado sofreu uma queda de 14,5% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, sendo o setor mais prejudicado pelos efeitos da pandemia do coronavírus. Pelo mesmo critério de análise, é possível observar que o setor público apresentou um aumento no número de pessoas ocupadas em função da variação positiva dos servidores estatutários e militares. No entanto, quando comparado ao segundo trimestre de 2020, a queda foi de 4,3% enfatizando o impacto negativo da pandemia também no setor público. Além disso, destaca-se também a queda de 2,4% no número de empregadores em relação ao trimestre imediatamente anterior, e o aumento de 0,6% no número de pessoas que passaram a trabalhar por conta própria. Finalmente, destaca-se que a taxa de informalidade da economia tem apresentado tendência de alta desde julho, quando foi de 33,6% para 33,9% em agosto e 34,4% em setembro, conforme destaca o IPEA.

O impacto da pandemia sobre a perda das ocupações foi imenso entre todos os trabalhadores, mas incontestavelmente afetou de forma mais intensa os trabalhadores sem carteira, privados ou públicos, e os trabalhadores por conta própria. Os dados evidenciaram a vulnerabilidade do mercado de trabalho brasileiro frente a um elevado número dos trabalhadores ditos informais. A pandemia da Covid-19 evidenciou de forma

expressiva essa questão. Caso não se reverta esse grave problema, teremos uma sociedade exposta à precarização do mercado de trabalho no longo prazo. Apesar do crescimento do PIB esperado para 2021, é possível que o mercado de trabalho não seja capaz de absorver a oferta de trabalhadores na mesma velocidade em que ela irá crescer. Nesta situação, é imprescindível a atuação do Governo Federal para encontrar soluções que se voltem às necessidades de curto prazo do mercado de trabalho.

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

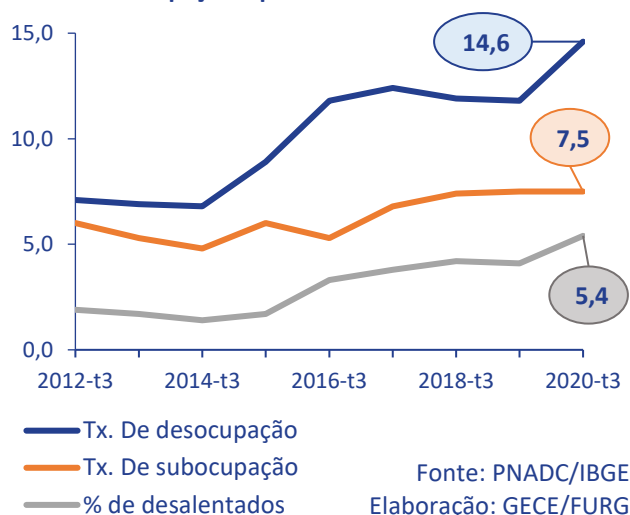


Gráfico 3.2: Pessoas economicamente ativas, Pessoas Ocupadas e Pessoas Não Economicamente Ativas
Em milhares

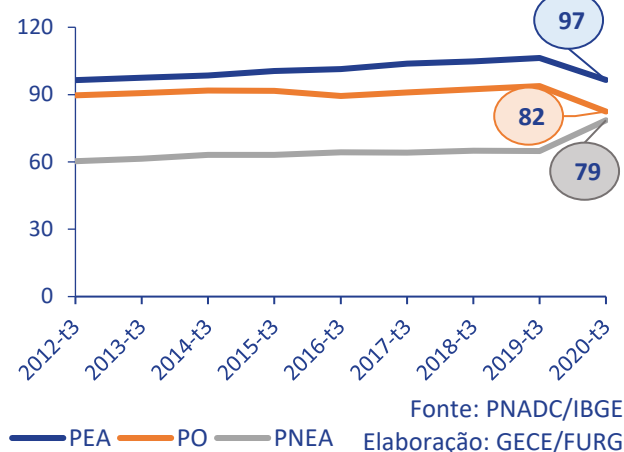


Tabela 3.1: Distribuição de pessoas ocupadas na semana de referência, por posição na ocupação e categoria do emprego trabalho principal – 3º trimestre de 2019 e 2020 (em milhares)

	2019-T3	2020-T3
Setor Privado		
Com carteira de trabalho assinada	33.075	29.366
Sem carteira de trabalho assinada	11.838	9.013
Trabalho Doméstico		
Com carteira de trabalho assinada	1.740	1.310
Sem carteira de trabalho assinada	4.536	3.302
Setor Público		
Com carteira de trabalho assinada	1.268	1.148
Sem carteira de trabalho assinada	2.577	2.274
Militar e servidor estatutário	7.839	8.407
Demais Setores		
Empregador	4.368	3.859
Conta própria	24.434	21.783
Trabalhador familiar auxiliar	2.127	2.002

Fonte: PNADC/IBGE
Elaboração: GECE/FURG

André Luis Zorzi
Bruna Fonseca de Pinho
Marco Aurélio Emilio da Silva

4. Política fiscal

Ao longo do terceiro semestre de 2020, as principais variáveis macroeconômicas começaram a dar sinais de recuperação. Porém, apesar de uma leve melhora, a situação das finanças públicas ainda é preocupante. O déficit primário do Governo Central diminuiu em virtude da resposta positiva da arrecadação, por outro lado, a dívida pública líquida do Governo Central segue a trajetória crescente e, em setembro, ultrapassou 50% do PIB nacional.

As despesas primárias com previdência foram reduzidas, houve retomada gradual do nível de atividade econômica e a política de subsídios tributários (transitório) está se restabelecendo de forma progressiva. Atuando positivamente sobre a receita total do Governo Central. Analisando os dados do Tesouro Nacional (2020) com relação ao comportamento da política fiscal no terceiro 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\$ 261 bilhões (valores deflacionados pelo IPCA), com destaque negativo para o mês de agosto, o qual registrou um déficit na ordem de R\$ 96,6 bilhões de reais. Comparando o resultado primário do terceiro trimestre de 2020 com o terceiro trimestre de 2019, observa-se que o déficit passou de R\$ 44,5 bilhões para R\$ 261,4 bilhões indicando um aumento de 486,53%.

Ademais, no terceiro trimestre de 2020, as receitas primárias giraram em torno de R\$ 356,2 bilhões, sendo que o mês de agosto teve o maior ingresso de recursos aos cofres públicos de R\$ 122 bilhões. Quando se compara o terceiro trimestre de 2020 com o terceiro trimestre de 2019, percebe-se que as receitas primárias reduziram 7,68%, passando de R\$ 385,9 bilhões para R\$ 356,2 bilhões. Segundo dados do Tesouro Nacional 2020, as receitas primárias líquidas (diferença entre as receitas primárias e as transferências por repartição de receita), no terceiro trimestre de 2020, foram de R\$ 300,4 bilhões, registrando uma redução 6,47% em relação ao terceiro trimestre de 2019.

No tocante ao desempenho das receitas administradas, essas representaram em torno de 58,5% de toda receita no terceiro trimestre de 2020. Além disso, comparando o terceiro trimestre de 2020 com o terceiro trimestre de 2019 alguns impostos tiveram contração na arrecadação, destacando-se IOF 75,1%, Imposto de Renda 17,5% e imposto de importação 5,2%, em compensação os impostos, COFINS 6,9%, PIS/PASEP 11,1% e IPI 9,2% apresentaram taxas positivas nesse último período.

As despesas primárias no terceiro trimestre de 2020 foram de R\$ 561,9 bilhões, comparando com o terceiro trimestre de 2019, observa-se uma expansão das despesas primárias em torno de 53,61%. Desagregando as despesas primárias, percebe-se que as outras despesas obrigatórias, e as despesas com pessoal aumentaram em 488,8% e 1,01% respectivamente. Já a despesa previdenciária teve uma redução de 12,17%. O aumento das outras despesas obrigatórias 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 21,29% quando comparada com o terceiro trimestre de 2019, passando de R\$ 2,9 trilhões em setembro de 2019 para R\$ 3,6 trilhões em julho 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 93,2% desse montante refere-se a Dívida Líquida Interna e 6,8% a Dívida Líquida Externa. Por sua vez, a Dívida Líquida em proporção ao PIB também aumentou em relação ao terceiro trimestre de

2019, passou de 41,8% para 50,3% em setembro de 2020, gerando um incremento de 8,5 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 setembro de 2020 no valor de R\$ 3,6 trilhões, ocasionando um crescimento de 32,68% no período. Em suma, levando em consideração a estrutura das finanças públicas e a conjuntura econômica nacional, a situação fiscal do Governo Central e de seus entes merece atenção dos condutores da política econômica, visto que a pequena melhora no resultado primário não está sendo capaz de afetar a trajetória crescente das Dívidas Públicas Líquida e Bruta

Analisando os dados do Tesouro Nacional de (2020) com relação ao Setor Público Consolidado no terceiro trimestre de 2020, percebe-se que o resultado primário (consolidado) de estados e municípios passou a ser positivo e crescente, isso pode ser explicado pela suspensão de pagamento da dívida pública com a União por parte de alguns estados e/ou também pelo pacote do Governo Federal de auxílio aos entes subnacionais que compensou a perda de arrecadação.

A consolidação fiscal será no curto e no médio prazo a grande preocupação dos governantes das três esferas do Setor Público Nacional. Por isso, torna-se fundamental a necessidade de sinalizar o seu compromisso com o equilíbrio fiscal através de reformas estruturantes (administrativa, tributária e política); ajuste de contas do lado das despesas (priorizando as despesas com maior impacto na atividade econômica); profunda reavaliação dos programas de subsídios tributários; um grande programa de avaliação da qualidade dos gastos buscando maior eficiência na alocação dos recursos e a realização de parcerias público privada para áreas prioritárias como infraestrutura, saúde e segurança.

Figura 4.1 Evolução Mensal da Dívida Pública

Em Trilhões de R\$

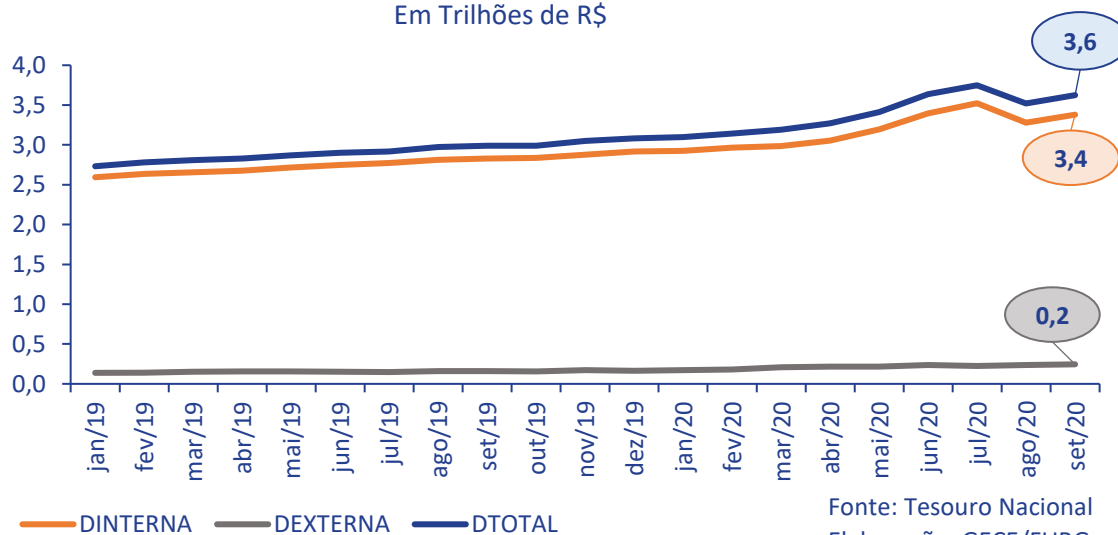


Tabela 4.1: Desagregação do resultado primário do Tesouro Nacional no 3º trimestre de 2020 em milhões de R\$

Período	RT	RL	DT	DPREV	DPESSOAL	ODESP	RPRIM
jul/19	140.419,40	117.904,70	124.029,30	49.837,38	31.599,10	18.990,20	-6.124,60
ago/19	120.940,84	97.113,16	114.454,20	55.268,37	24.350,87	13.853,20	-17.341,08
set/19	124.544,39	106.205,02	127.318,70	68.168,47	24.442,88	13.653,80	-21.113,71
Total	385.904,63	321.222,88	365.802,20	173.274,22	80.392,85	46.497,30	-44.579,39
jul/20	112.078,26	91.046,87	179.696,10	51.125,63	32.068,98	78.695,80	-88.649,27
ago/20	122.194,17	102.780,18	199.449,30	50.444,27	24.658,01	106.624,70	-96.669,20
set/20	121.995,77	106.608,19	182.763,00	50.612,14	24.478,68	88.478,50	-76.154,86
Total	356.268,19	300.435,23	561.908,50	152.182,04	81.205,66	273.799,00	-261.473,3
Variação	-7,68%	-6,47%	53,61%	-12,17%	1,01%	488,85%	486,53%

Fonte: Tesouro Nacional (2020)

Elaboração: GECE/FURG

Notas:

RT.: Receita primária total;

RL.: Receita líquida;

DT.: Despesa primária total;

DPREV.: Despesas previdenciárias;

DPESSOAL: Despesas com pessoal e encargos sociais;

ODESP: Outras Despesas primárias

RPRIM.: Resultado primário com ajuste metodológico. Valores deflacionados pelo IPCA.

Rodrigo da Rocha Gonçalves
 Gabriela Lima dos Passos Lima
 Vithor Cunha de Oliveira

5. Política monetária

Juros, risco e expectativas¹

A pandemia agravou um quadro sanitário e econômico que já era delicado, ceifando a vida de milhares e o emprego de milhões. Apesar do contágio ter sido refreado, ainda prevalece elevada incerteza no cenário prospectivo. As perspectivas são de que a pandemia provoque a maior retração econômica desde a Grande Depressão. Entretanto, uma boa notícia é de que as buscas por uma vacina seguem promissoras, ainda que possivelmente estejam disponíveis somente no próximo ano.

Os reflexos desse quadro sobre a economia trouxeram inovações na condução da política monetária. A simultaneidade de forte queda do nível de atividade - especialmente no consumo de serviços -, perda em massa de emprego e renda, e medidas de inflação situando-se abaixo da meta de 4%, abriram espaço para um corte adicional de 0,25 pontos percentuais na meta da taxa SELIC em agosto. Com essa redução, muito esperada pelos agentes do mercado, o Comitê de Política Monetária (Copom) renovou a mínima histórica da taxa básica de juros sinalizando que a esse nível, 2% a.a., já estaríamos próximos de um “limite mínimo efetivo” do qual seria contraproducente ultrapassar. A novidade ficou por conta de uma nova ferramenta na caixa de instrumentos de política monetária: a adoção do “*forward guidance*”, ou prescrição futura, como mecanismo de sinalização quanto aos movimentos futuros da política de juros, desde que satisfeitas determinadas condições.

Com a adoção dessa nova política, a autoridade monetária indica em seus comunicados que pretende manter a taxa de juros em níveis baixos, se comprometendo a não a elevar enquanto as expectativas e projeções de inflação não convergirem para a meta. Em agosto as expectativas de inflação provenientes do boletim Focus eram de que o ano de 2020 encerrasse com inflação de 1,6% e 2021 de 3,0%. Adicionalmente, o Copom condicionou o novo instrumento à manutenção do regime fiscal e à ancoragem das expectativas de inflação de longo prazo, considerados pontos fundamentais para a retomada e sustentabilidade do crescimento econômico. Apesar de ser uma novidade no Brasil, o *forward guidance* já é um instrumento bastante utilizado por banqueiros centrais mundo afora, especialmente onde não há mais espaço para corte da taxa de juros de curto prazo.

Um outro aspecto relacionado ao novo instrumento em poder do Banco Central do Brasil (BCB) refere-se a sua influência sobre a curva de juros, variável que nos fornece a relação da taxa de juros no tempo. O comportamento da curva de juros incorpora as expectativas dos agentes econômicos – elemento que o BCB visa influenciar ao se comprometer com juro de curto prazo reduzido por um bom tempo –, de modo que quando a curva se desloca para cima há um indicativo de que há maior incerteza quanto ao cenário macroeconômico no futuro, ou seja, os agentes de mercado estão dispostos a tomar emprestado ou emprestar ao governo por um preço (taxa) maior. Foi exatamente esse o comportamento observado na curva de juros comparando-se o período pré-pandemia com o encerramento do terceiro trimestre, período no qual a inclinação da curva passou de 1,69 p.p. para 3,46 p.p. de janeiro a setembro, respectivamente. A inclinação da curva é obtida através da diferença entre os rendimentos dos títulos com maturidade de 10 anos e os dos de 2 anos. A curva de juros mais inclinada indica uma demanda por maior clareza na política fiscal, assim como a necessidade de continuidade nas reformas estruturantes.

Comportamento análogo à curva de juros é observado nas medidas de risco país. O índice EMBI+ Risco-Brasil mostra o *spread* entre os títulos da dívida brasileira com os títulos emitidos pelo tesouro norte-americano, quanto maior for essa diferença mais aguda é a percepção de risco dos investidores. De janeiro a setembro o

índice passou de 225 para 343 pontos, um aumento de 52% na percepção de risco para a economia brasileira. Em toda a série histórica do indicador, o aumento do risco no ano de 2020 só perde para os anos de 1998, 2001, 2002 e 2011, analisando a variação de janeiro a setembro de cada ano. Ressalta-se que a percepção de risco elevada desfavorece os investimentos no país, o que não é saudável para a economia.

Por outro lado, as taxas de juros reais da economia brasileira também vêm surpreendendo, mas em terreno negativo, e trazendo uma realidade totalmente nova para o país. O juro real nada mais é do que considerarmos a inflação ao analisarmos a taxa de juros, de forma que ajustamos o valor nominal dos juros pela taxa de crescimento dos preços da economia. Uma das medidas comuns dessa taxa, pelo conceito “*ex-post*”, indica que em setembro a taxa de juro real brasileira estava em -1,20% a.a. Por esse conceito, verifica-se o comportamento efetivo da taxa de juros no período passado, através do deflacionamento da SELIC acumulada dos últimos 12 meses pelo IPCA do mesmo período. Já pelo conceito “*ex-ante*”, que ao olhar para o futuro representa os juros que os agentes econômicos levam em consideração em suas decisões de investimento, financiamento, etc., chegamos em -0,81% a.a. no mesmo mês de análise. Essa medida é obtida através do deflacionamento da taxa do *swap* DI-Pré 360 dias pelo IPCA esperado para o mesmo período, de acordo com o Focus/BCB.

O comportamento do juro real, por qualquer medida, deixa claro o caráter expansionista da política monetária, na medida em que se busca estimular a economia com níveis baixos de juros. No entanto, o novo cenário de juros extremamente reduzidos pode vir a trazer algumas preocupações se considerarmos o diferencial de juros em relação a outras economias. Quanto menor esse diferencial de juros, domésticos *versus* externos, mais vulnerável a uma crise cambial podem estar as economias emergentes, por terem um componente de prêmio de risco mais elevado em relação às economias centrais.

Mercado cambial²

O comportamento dos juros, tanto doméstico quanto externo, traz reflexos sobre o mercado cambial. O desempenho da moeda brasileira segue despertando preocupações no terceiro trimestre do ano, ainda liderando o ranking de desvalorização frente ao dólar, mesmo entre os países emergentes. Em números, isso significa dizer que o real se desvalorizou 31,03% nos últimos 12 meses até setembro, na comparação interanual. No mês de julho o câmbio estava cotado em R\$/US\$ 5,28, o qual aproximou-se da última máxima de maio no mês seguinte, porém encerrou o trimestre cotado em R\$/US\$ 5,40. Essa desvalorização propicia um ambiente que inibe as importações de produtos feitas por empresas e indivíduos; mas, por outro lado, barateia a produção brasileira perante o mercado internacional.

Mercado financeiro³

O Ibovespa, principal indicador de desempenho das ações negociadas na B3, no terceiro trimestre de 2020 começou com uma alta de aproximadamente 8,3% no mês de julho, tendo recuos de 3,4% em agosto e 4,8% em setembro. Fechando o trimestre com uma queda acumulada de 0,48%. A alta em julho pode estar relacionada a um sinal de comprometimento com a reforma tributária, a flexibilização da quarentena e a manutenção de baixa da taxa Selic. Em agosto tivemos a primeira desvalorização desde março, isso se deve em grande parte ao risco fiscal que vem gerando muitas incertezas no mercado. Em setembro tivemos outra queda, evidenciando a preocupação com a situação fiscal do país, além de um receio de segunda onda de contaminação de Covid-19.

Contudo, o desempenho da bolsa de valores vem refletindo um aumento do número de investidores, isso em parte pode ser relacionado a baixa taxa de juros que vem sendo estipulada pelo Copom, deixando os títulos públicos menos atrativos e direcionando investidores a buscarem outras formas de investimentos. A B3,

operadora da bolsa brasileira, registrou no terceiro trimestre um lucro líquido atribuído aos acionistas de 58%.

Mercado de Crédito⁴

Conforme os dados do BCB, o mercado de crédito brasileiro estava em expansão desde 2018. Em termos de saldo de crédito, nos últimos dois anos até o pré-pandemia (fevereiro/2020) percebe-se que houve crescimento de 13,44% da carteira, atingindo um montante de R\$ 3,48 trilhões ou 47,68% do PIB. A diminuição histórica da taxa Selic abriu caminho para esse crescimento, tornando o crédito mais atrativo para pessoas físicas e jurídicas.

No entanto em março de 2020 a OMS elevou o estado de contaminação por Covid-19 para pandemia mudando o mercado em vários aspectos nunca antes visto. Dada tal situação, os bancos junto ao governo ampliaram e facilitaram a tomada de crédito pela população em geral. Enquanto os empréstimos para pessoas físicas se retraíram mais abruptamente, para as pessoas jurídicas essa queda foi menos impactante. Em março/2019 a média de crédito a empresas eram de R\$ R\$ 142 bilhões, já em março/2020 esse número foi para R\$ 210 bilhões. Muitas empresas explicam que se financiaram para manter seu capital de giro junto ao pagamento da folha de funcionários.

A diminuição dos juros e a expansão do crédito também foram positivas para a inadimplência no país, mesmo na comparação com o período pré-pandemia. Nos últimos 12 meses a inadimplência total vem caindo, alcançando 2,43% em proporção a carteira de crédito, no mês de setembro/2020.

Ainda seguimos em período de pandemia, sendo assim, o mercado de crédito continuará tendo mudanças relativas de comportamento. O essencial neste momento é a redução de gastos desnecessários por pessoas físicas e jurídicas.

Gráfico 5.3: Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ)

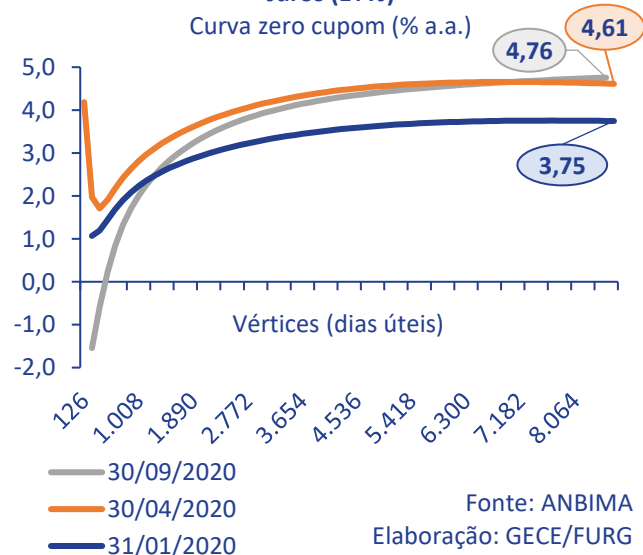


Gráfico 5.4: Concessões de Crédito
Em R\$ bilhões, sazonalmente ajustadas

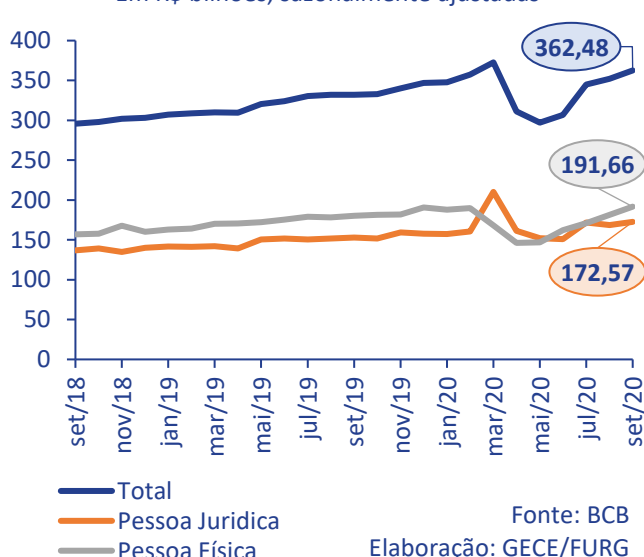


Gráfico 5.1: Taxa de juros e inflação

Taxas em % a.a.

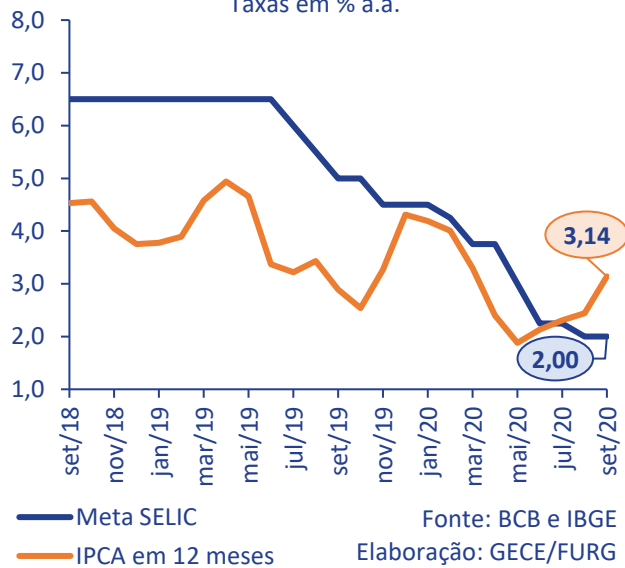
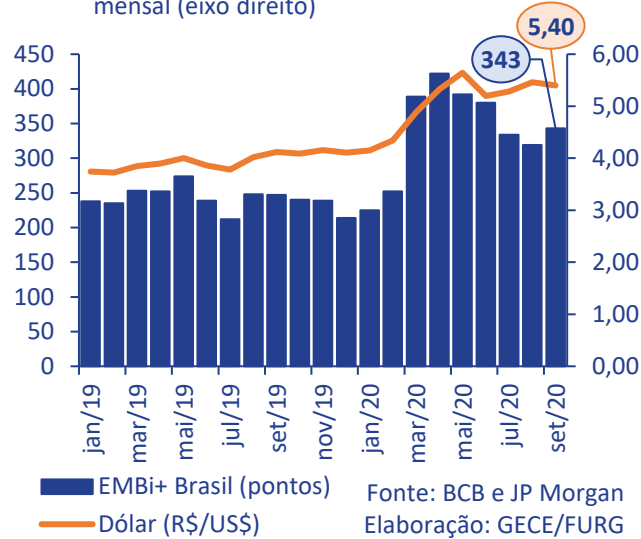


Gráfico 5.2: Percepção de Risco vs Dólar

Risco no final de período e Dólar na média mensal (eixo direito)

¹ Fernando da Silva² Maria Luiza Machado Barbosa³ Camila de Freitas Silva⁴ Luís Filipe Mesquita Meirelles

6. Economia internacional

Balança comercial¹

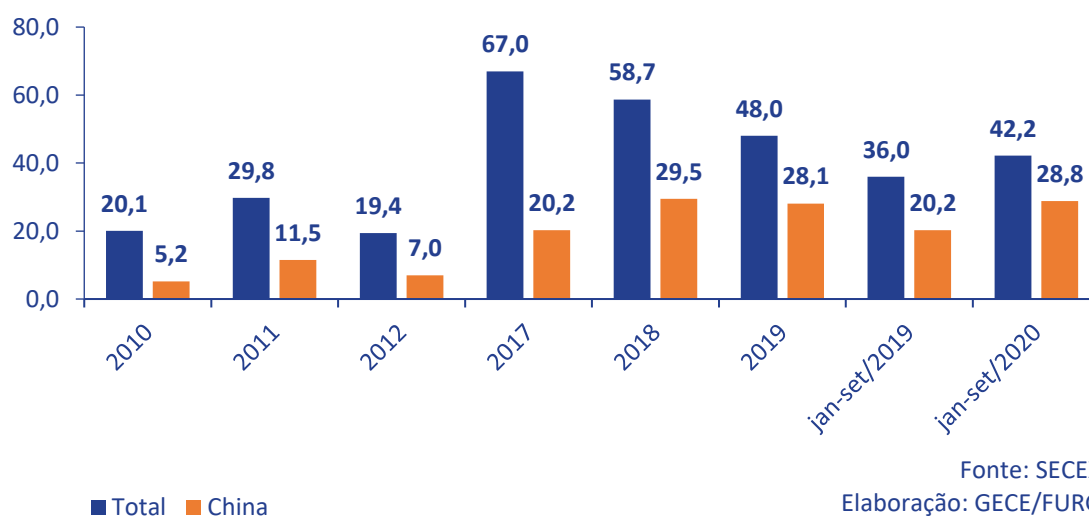
O saldo da balança comercial neste trimestre foi de US\$ 20,9 bilhões tomando o valor de US\$ 6,2 bilhões em setembro como o maior superávit desse mês desde 2001. No acumulado do ano até setembro o superávit foi de US\$ 42,2 bilhões e as projeções estimam que até o fim do ano seja atingido o valor de US\$ 58,5 bilhões.

A razão dos bons resultados está na queda das importações em 14,4% no acumulado do ano até setembro e em 25,5% na comparação com o mesmo mês do ano passado. Apesar disso, as exportações caíram em 7,7% nesse ano até setembro e em 9,1% em comparação com setembro de 2019.

Com a baixa atividade da economia global em 2020 e a recessão que o Brasil atravessa somado a desvalorização da taxa de câmbio real, o cenário de incerteza explica o resultado dos indicadores de valor das transações correntes. Essa desvalorização cambial entre 2019 e a média desse ano até setembro foi de 28% e com isso as importações diminuem pela valorização da moeda estrangeira e os bens brasileiros se tornam mais baratos para exportação, atraindo o consumidor externo. Contudo, os setores produtivos do país como o automotivo e o eletrônico, além da agricultura, encaram dificuldades para importar insumos e sua oneração impacta a produção dos produtos exportados.

Dentre os principais setores exportadores, o agropecuário conta com a forte demanda chinesa e a sua contribuição se destaca em toda a balança comercial da última década. Em 2011, após o auge do boom das commodities de 2010, a China respondeu por 39% do saldo total daquele ano e teve participação crescente sobre a balança comercial brasileira, ano após ano desde então, chegando a se tornar o responsável por 68% dos resultados reconhecidos no período compreendido entre janeiro e setembro de 2020 no superávit do Brasil com a China de US\$ 28,8 bilhões.

Gráfico 1: Balança comercial brasileira global e bilateral com a China
Em bilhões de US\$



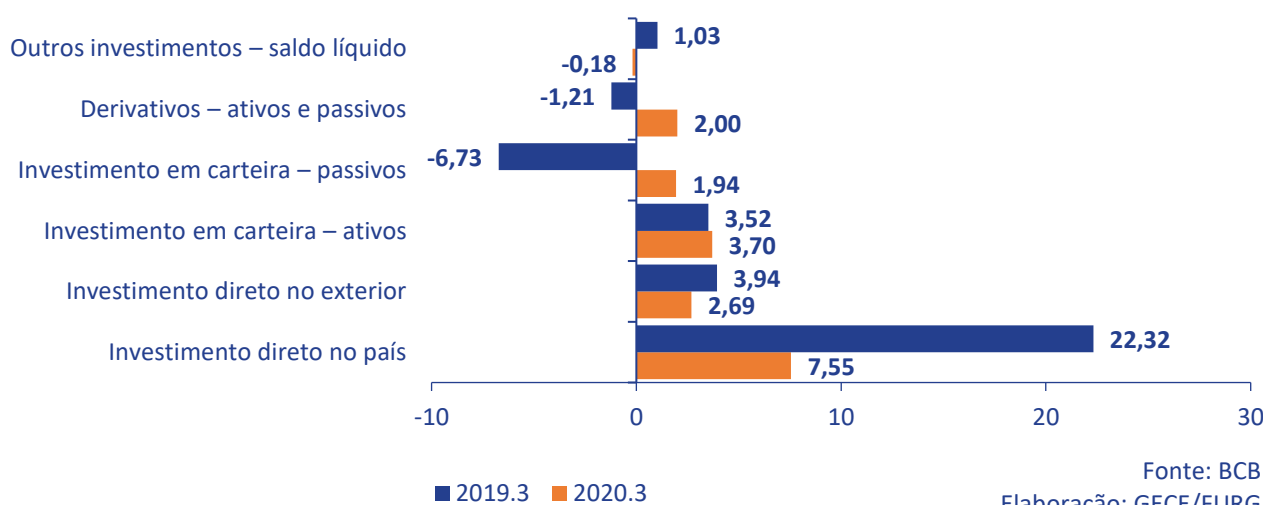
Conta Capital e Financeira (CCF)²

Para a conta capital e financeira, podemos perceber um movimento de leve recuperação, comparado ao trimestre anterior. Na conta capital, o resultado acumulado dos três primeiros trimestres deste ano se manteve praticamente em igual patamar ao do mesmo período do ano anterior, apresentando um saldo de US\$ 313,1 milhões. Referente apenas ao terceiro trimestre deste ano, o resultado da conta capital apresentou uma substancial diminuição, passando de US\$ 165,7 milhões em 2019, para US\$ 123,2 em 2020.

Na conta financeira, com relação ao investimento direto para dentro do país, podemos ver uma queda de 66 p.p., do 3º trimestre de 2019 para o 3º trimestre de 2020. Para a variável de investimento direto para o exterior, seguimos com um movimento negativo, passando de US\$ 3,94 bilhões em 2019, para US\$ 2,69 bilhões em 2020.

As variáveis de investimentos em portfólio foram que apresentaram melhor recuperação, tendo um aumento de US\$ 0,183 bilhões no lado do ativo, e uma reversão de US\$ 8,66 bilhões em seu passivo. O componente “Outros Investimentos” apresentou uma variação positiva em seu saldo líquido de 265,5%. Por fim, na conta de derivativos, temos uma queda de US\$ 1,21 bilhões.

Gráfico 2: Decomposição da variação do 3º trimestre na CF de 2019 para 2020
Em bilhões de US\$



¹David Carlos Berto Borges da Silva

²Gustavo Henrique Pedroso de Oliveira

²Rodney de Souza

Siglas

a.a.	Ao ano
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
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FED	Federal Reserve System
FGV	Fundação Getúlio Vargas
FIIs	Fundos de Investimento Imobiliários
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
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
US\$	Dólar
CMN	Conselho Monetário Internacional
OMS	Organização Mundial da Saúde
CCF	Conta Capital e Financeira



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

Bruna Fonseca de Pinho

Camila de Freitas Silva

David Carlos Berto Borges da Silva

Emilly Cavalheiro Esidio

Felipe Gerhard Ledur

Felipe Weizenmann

Gabriela dos Passos Lima

Gustavo Henrique Pedroso de Oliveira

Janaína Jaques de Souza

Luís Filipe Mesquita Meirelles

Marco Aurélio Emilio da Silva

Maria Luiza Machado Barbosa

Rodney de Souza

Vithor Cunha de Oliveira

Vitor Silva da Silveira

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 setembro 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/>

