



Economia em foco

Março de 2020

Índice

I - Perspectivas

II - Principais indicadores macroeconômicos

III – Impactos setoriais

IV – Quadro resumo dos indicadores

I – Perspectivas

Contexto internacional

O impacto negativo do Coronavírus no crescimento econômico mundial tem resultado em aumento da volatilidade do mercado financeiro, principalmente com tendência de fortes quedas nas cotações nos mercados de ações e de *commodities*. Em um contexto de perspectiva de queda da demanda global, a Arábia Saudita, uma das principais produtoras de petróleo do mundo, decidiu ampliar significativamente sua produção e reduzir o preço de oferta em determinados mercados. Assim, a combinação dos efeitos do Coronavírus com a guerra de preços do petróleo entre a Rússia e a Arábia Saudita derrubou expressivamente o preço do petróleo em 09/03/2020, provocando queda de 30% na cotação, para cerca de US\$ 31 o barril. Como consequência, o *Bloomberg Commodity Index*, que apresenta o desempenho de um conjunto de *commodities* de energia, agropecuária e metais, registrou o menor nível desde o final da década 1980 (Gráfico 1).

Gráfico 1 Evolução do *Bloomberg Commodity Index*



Fonte: *Bloomberg*.

A pandemia Coronavírus tem ampliado rapidamente para vários países, que estão confirmando casos, com destaque para a Itália. O Brasil já contabiliza alguns casos e centenas de pessoas estão sob suspeita de ter a doença. A medida que ela avança para os países e regiões, diversas atividades estão sendo suspensas, como eventos, voos, aulas e fábricas. Diversas atividades produtivas estão paralisadas, muitos contratos de fornecimento de matérias primas, partes, peças e componentes sendo suspensos, impactando negativamente a produção de empresas que dependem de importados, sobretudo dos oriundos da China. Assim, o impacto econômico está sendo expressivo e ainda de difícil mensuração, fazendo com que as projeções

econômicas mundiais sejam recorrentemente revisadas. **A probabilidade de uma recessão global já faz parte do radar.**

Diante da situação, o Federal Reserve (FED) realizou, no início de março, um corte extraordinário dos juros de 0,5 ponto percentual, passando para uma faixa de 1 a 1,25% a.a. Após a crise de 2008, esse é o primeiro corte de emergência realizado pelo Banco Central dos EUA, denotando grande preocupação com os desdobramentos do cenário.

Contexto nacional

A combinação entre as incertezas sobre a dimensão dos impactos econômicos do Coronavírus, a guerra de preços do petróleo e a deterioração das expectativas sobre o desempenho econômico brasileiro, resultou em uma enorme queda da Bolsa de Valores brasileira em 09/03/2020, cerca de 12% em um único dia. Já a taxa de câmbio (R\$/US\$) desvalorizou para 4,74. Mesmo a bolsa tendo suas negociações suspensas ao longo do dia, as ações da Petrobrás chegaram a cair quase 30%. Embora os mercados esboquem reação em 10/03, a perspectiva é que o quadro de elevada volatilidade permaneça nas próximas semanas.

A volatilidade nos mercados financeiros e de capitais aguça a incerteza, postergando tomadas de decisões no setor real da economia. O nível de atividades segue em patamar bastante baixo. A divulgação pelo IBGE do Produto Interno Bruto (PIB) de 2019, na semana que passou, confirmou o baixo ritmo de recuperação da economia brasileira. **No quarto trimestre de 2019, houve um crescimento de apenas 0,5% na comparação com o trimestre imediatamente anterior.** A Agropecuária teve resultado negativo de 0,4%. A Indústria praticamente ficou estagnada, com avanço de apenas 0,2%. Os Serviços e o Consumo das Famílias também tiveram um baixo crescimento, de 0,6% e de 0,5%, respectivamente. Já os Investimento, Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) é o principal destaque negativo, registrando uma forte queda de 3,3% no trimestre.

Em 2019, o crescimento econômico foi de apenas 1,1%, abaixo do registrado em 2017 (1,3%) e em 2018 (1,3%). Em valores correntes, o PIB totalizou R\$ 7.257 bilhões. Por um lado, a Agropecuária (1,3%), a Indústria (0,5%), os Serviços (1,3%), o Consumo das Famílias (1,8%), a Formação Bruta de Capital Fixo (2,2%) e a Importação (1,1%) registraram crescimento. Por outro lado, o Consumo do Governo (-0,4%) e a Exportação (-2,5%) apresentaram recuo.

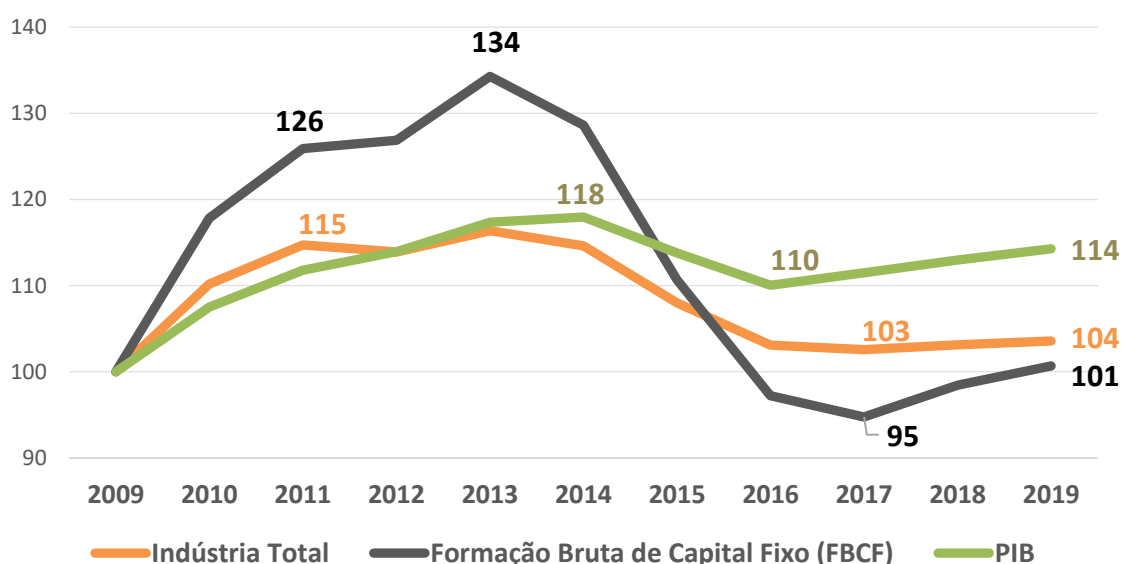
O baixo ritmo de retomada da economia está diretamente relacionado com a falta de vetores para impulsionar o crescimento. A política de austeridade fiscal, focada excessivamente no corte e contenção de recursos para diversas áreas de atuação do Estado e para Investimentos, tem contraído a demanda agregada na economia. Os investimentos públicos estão em um baixo nível, medida que desconsidera o seu papel anticíclico para impulsionar a

retomada e a necessidade de ampliar, recompor e melhorar a infraestrutura, sobretudo para garantir maior competitividade para a produção brasileira no médio e longo prazo.

Além da política fiscal ultra contracionista, dentre outros fatores, podem ser destacados 3 que explicam diretamente o fraco desempenho econômico. **O primeiro é a deterioração do mercado de trabalho e aumento da pobreza e da desigualdade. O mercado de trabalho está com um uma tendência de aumento da população subutilizada (trabalhadores desocupados, desalentados e subocupados), chegando a 27 milhões de pessoas.** Além disso, os postos de trabalho criados nos últimos anos são mais precarizados e de menores salários e maior instabilidade. Esse quadro de deterioração do mercado de trabalho está impulsionando o aumento da pobreza e da desigualdade no país, ampliando a vulnerabilidade econômico e social. Essa situação econômica e social tem piorado significativamente a capacidade de consumo das famílias, refletido diretamente no fraco desempenho dos serviços, comércio e indústria.

O segundo fator está relacionado com o crédito ainda muito caro e restrito para produção, investimentos e consumo. Apesar da taxa Selic estar no menor nível histórico, 4,25% a.a., os bancos estão repassando essa queda em um ritmo muito lento, o que, na prática, está ampliando seus spreads nas operações ao invés de fomentar a transmissão da política monetária mais expansionista. O mercado de crédito é essencial para o desempenho da economia e o seu custo elevado e o acesso restrito têm sido uma das principais barreiras para o crescimento econômico.

Gráfico 2 Evolução do PIB, dos Investimentos (FBCF) e da Indústria (2009 =100)



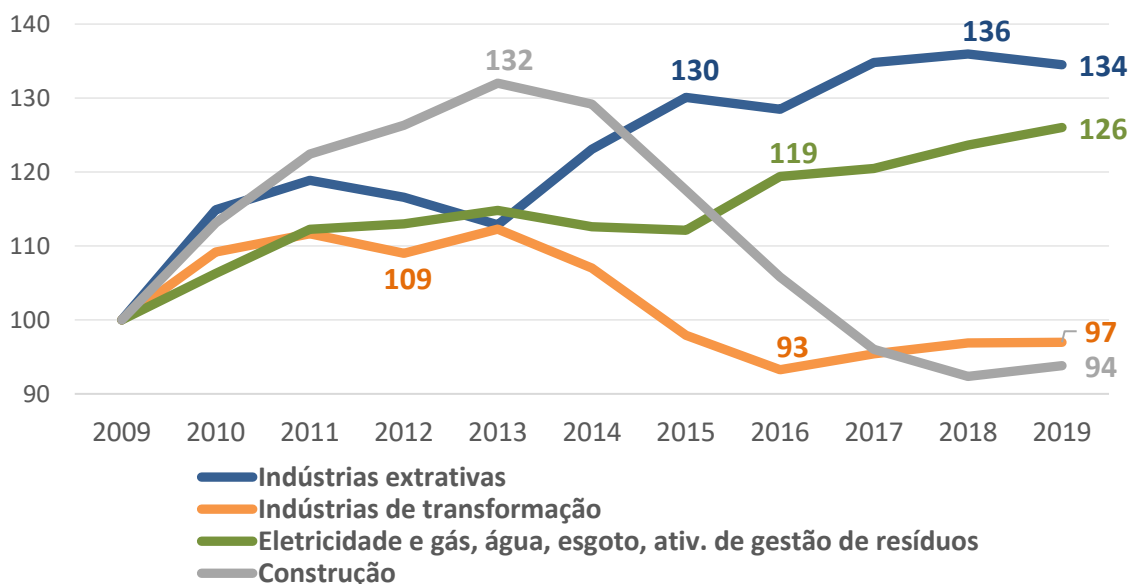
Fonte: IBGE / Elaboração: ACLacerda Consultores

O terceiro fator é o fraco desempenho da Indústria e dos Investimentos. A fraca demanda agregada na economia, combinado com o crédito caro e restrito, inexistência de uma política industrial,

elevada ociosidade, adversidade na economia mundial e grandes incertezas, têm resultado em entraves para o crescimento da Indústria e dos Investimentos. **Em relação a 2009, período da crise maior crise internacional recente, a do *subprime*, enquanto o PIB cresceu apenas 14% em 10 anos, os resultados da Indústria e dos Investimentos foram muito piores, 4% e 1%, respectivamente. Isso denota que a base de nível de atividades está extremamente baixa e, mesmo assim, o crescimento de 2019 foi muito baixo. Assim, em relação a 2013, a Indústria está 11% abaixo e, mais grave ainda, os Investimentos estão em um nível 25% menor (Gráfico 2).**

As Indústrias de Transformação e da Construção continuam registrando um recuo em relação a 2009, respectivamente, de 3% (índice 97 em 2019) e 6% (índice 94 em 2019). Já em relação a 2013, a Indústria de Transformação está em um nível 14% abaixo e a da Construção 29% inferior à mesma base (Gráfico 3).

Gráfico 3 Evolução do PIB do setor Industrial (2009 =100)



Fonte: IBGE / Elaboração: ACLacerda Consultores.

Diante do cenário internacional adverso, agravado pelo impacto econômico do Coronavírus, da falta de vetores para impulsionar o crescimento do Brasil, de uma política fiscal ultra contracionista baseada na “austeridade” e da elevada incerteza, sobretudo com o agravamento da crise institucional entre governo e Congresso, revisamos para baixo o prognóstico de crescimento do PIB de 2020 para 1,3%.

Crise institucional e Reformas

A crise entre o Presidente Bolsonaro e o Congresso tem se agravado. Bolsonaro tem solicitado apoio a uma manifestação no dia 15/03 contra o STF e o Congresso, o que tem gerado fortes

reações contrárias dos presidentes dessas instituições e de entidades representativas de setores da sociedade. Paralelamente, o presidente da República tem aumentado a pressão sobre o orçamento, visando que os parlamentares desistam da destinação de R\$ 15 bilhões.

A piora da relação entre o governo e o Congresso pode comprometer o andamento das reformas administrativa e tributária, embora o presidente da Câmara Rodrigo Maia as apoie. Ressalte-se que o próprio Maia, ressoando a advertência de vários economistas críticos, passou a expressar que considera a aprovação de reformas insuficiente para uma retomada de crescimento econômico mais consistente, o que também dependeria da revisão de outras medidas econômicas.

Vale destacar que o governo ainda não apresentou suas propostas para as reformas Administrativa e Tributária. **No Congresso, a Comissão Mista Temporária da Reforma Tributária vai dar andamento às audiências para debater o tema. Essa Comissão tem como objetivo definir um texto único de reforma considerando as atuais PEC 45 e PEC 110 e aspectos que venham a ser apresentados pelo Governo.**

Além da reforma tributária, o **governo quer avançar em uma proposta de reforma administrativa. Essa reforma objetiva diminuir os custos operacionais do Estado**, a partir da redução de estruturas, carreiras e cargos, das remunerações e do gasto global com recursos humanos, inclusive com novas formas de contratações, e avaliação de desempenho para demissão.

Também está em debate a PEC Emergencial, que visa a instituir gatilhos para maiores cortes de gastos em momentos de crise fiscal, com impacto direto sobre os servidores. A proposta prevê redução em até 25% da jornada de trabalho e na remuneração de forma proporcional pelo período decretado como emergência fiscal. **Essas medidas podem ser consideradas um aprofundamento da agenda de austeridade fiscal que está em curso desde 2015 e que não tem resultado em uma melhora das contas públicas e do crescimento econômico de forma consistente.**

II – Principais indicadores macroeconômicos

Mercado de trabalho

A taxa de desocupação foi estimada em 11,2% em relação à População Economicamente Ativa (PEA) no trimestre de novembro a janeiro de 2020. Com esse resultado, o IBGE estima que existam 11,9 milhões de pessoas desocupadas no Brasil.

Já a taxa de subutilização da força de trabalho (percentual de pessoas desocupadas e subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas), que proporciona uma visão mais ampla da

situação do mercado de trabalho, segue muito elevada, sendo estimada em 23,2%, equivalente a 26,4 milhões de pessoas.

Juros

Na última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), que ocorreu no início de fevereiro, a taxa Selic foi reduzida para 4,25% a.a.. Devido a fraca recuperação econômica, a inflação controlada, com perspectivas abaixo de 4,0% para 2020, e ao impacto negativo do Coronavírus para a economia mundial, **o nosso prognóstico é que a Selic seja reduzida para 4,0% a.a. na próxima reunião do Copom, que ocorrerá no início da segunda metade de março. Ainda para o primeiro semestre, projetamos um novo corte dessa taxa, para 3,75% a.a..**

Contas públicas

O setor público consolidado apresentou um superávit primário de R\$ 56,3 bilhões em janeiro. **No acumulado em 12 meses, o resultado primário do setor público foi deficitário em R\$ 52,5 bilhões (0,7% do PIB).** Os juros nominais apropriados, que representam o custo de financiamento da dívida pública e impactam o resultado nominal, atingiram R\$ 37,2 bilhões em janeiro e R\$ 383,6 bilhões (5,3% do PIB) no acumulado em 12 meses. **O resultado nominal, que inclui o resultado primário e os juros nominais, foi superavitário em R\$ 19,1 bilhões em janeiro e deficitário em R\$ 436,1 bilhões (6,0% do PIB) no acumulado em 12 meses.**

Câmbio e balança comercial

A taxa de câmbio (R\$/US\$) registou uma desvalorização no mês de fevereiro, de 4,27 no final de janeiro para 4,50 no final do mês. Os efeitos do Coronavírus, da volatilidade do mercado financeiro internacional e das cotações de commodities e da retirada de recursos por país por parte de estrangeiros, tem impactado diretamente no câmbio. **No dia 09/03 a taxa de câmbio (R\$/US\$) desvalorizou para 4,74. O Banco Central tem atuado no mercado de câmbio, inclusive por meio de leilão de dólares à vista. A elevada volatilidade do câmbio deve permanecer ao longo do mês de março**

O saldo da balança comercial, divulgado pelo Ministério da Economia, apresentou um superávit US\$ 3,1 bilhões em fevereiro de 2020. No ano, o saldo acumulado é de US\$ 1,4 bilhão. Para 2020, a projeção é de um superávit em torno de US\$ 40 bilhões.

III – Impactos setoriais

Indústria

O indicador da produção industrial mensal de janeiro de 2020, divulgado pelo IBGE, registrou um aumento de 0,9% em relação ao mês anterior. Os bens de capital (+12,6%), os bens de consumo duráveis (+3,7%) e os bens intermediários (+0,8%) apresentaram crescimento. Já os bens de consumo semi e não duráveis (-0,1%) tiveram uma leve queda na produção. **No acumulado em 12 meses, a produção da indústria geral registrou redução de 1,0%, sendo que os bens intermediários apresentaram a maior retração, 2,2% e os bens de consumo duráveis o maior crescimento, 2,5%.**

Comércio e Serviços

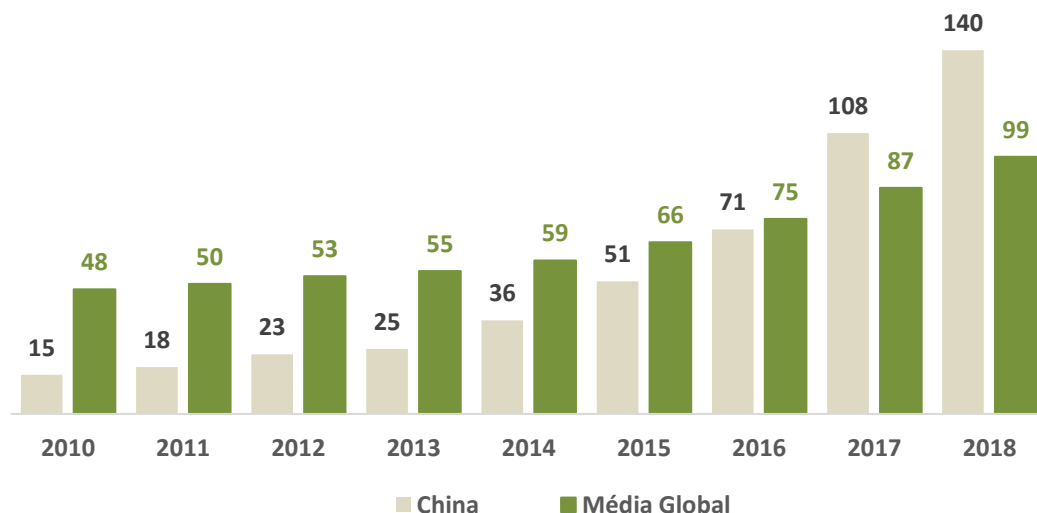
O volume de vendas do comércio varejista ampliado, que inclui atividades de Veículos, motos, partes e peças e de Material de construção, **apresentou um decréscimo de 0,8% em dezembro de 2019 (último dado disponível)**, na comparação com o mês anterior. **No acumulado de 2019, houve aumento de 3,9%.**

O volume de serviços registrou um recuo de 0,4% em dezembro em relação a novembro. **No acumulado de 2019, houve uma expansão de 1,0%.**

Tecnologia

Segundo a *International Federation of Robotics (IFR)*, a densidade de robôs na indústria de transformação da China, que refere-se a relação de robôs instalados por 10.000 trabalhadores, superou a média global em 2017 e em 2018. Ano após ano, a China tem ampliado significativamente sua densidade, passando de 15 em 2010 para 140 em 2018. Entre 2015 e 2018, enquanto na média global houve crescimento de 50%, a China registrou avanço de 175%. Apesar de a densidade chinesa ainda ser muito inferior a de alguns países, como Cingapura, Coréia do Sul e Alemanha, o seu ritmo de crescimento se destaca. Assim, ao considerar as características da China, como tamanho de mercado, estimativa de população e relevância do seu setor industrial, **o expressivo crescimento desse indicador denota um relevante aumento dos investimentos em tecnologia por parte das empresas, o que, conseqüentemente, tende a ampliar a competitividade e a produtividade chinesa ano após ano (Gráfico 4).**

Gráfico 4 China: Densidade de robôs na indústria de transformação



⁽¹⁾ Número de robôs industriais instalados por 10.000 trabalhadores.

Fonte: *International Federation of Robotics (IFR) – World Robotics 2019* / Elaboração: ACLacerda Consultores.

IV – Quadro resumo dos indicadores

Indicador	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (p)
Nível de atividades						
PIB (var. % real)	-3,5	-3,3	1,3	1,3	1,1	1,3
Taxa de desemprego (em dez., em %)	9,0	12,0	11,8	11,6	11,0	10,6
Inflação						
IPCA (var. % a.a.)	10,7	6,3	2,9	3,8	4,3	3,5
Taxa básica de juros – Selic						
Juros nominais (% em dez.)	14,25	13,75	7,0	6,5	4,50	3,75
Juros reais (% em dez.) /IPCA (%)	3,2	7,0	4,0	2,6	0,2	0,2
Contas Públicas						
Resultado Primário (em % PIB)	-1,9	-2,5	-1,7	-1,6	-0,9	-0,8
Resultado Nominal (em % do PIB)	-10,2	-9,0	-7,8	-7,1	-5,9	-5,4
Dívida Bruta do Governo Geral (em % do PIB, em dez.)	65	70	74	77	76	75
Setor Externo						
Taxa de câmbio (R\$/US\$, em dez.)	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	4,50
Saldo da Balança Comercial (US\$ bilhões, a.a.)	20	48	67	59	47	40
Saldo Transações Correntes (US\$ Bilhões, a.a.)	-54	-24	-15	-42	-52	-60
Investimento Direto no País (US\$ bilhões, a.a.)	75	78	70	88	76	80
Reservas Internacionais (US\$ bilhões, em dez)	356	365	374	375	357	320

Fonte: BCB; IBGE; FGV; MDIC / Elaboração e prognósticos (p) dos autores.

Summary table of indicators

Indicators	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (f)
Activity level						
GDP (var. % real)	-3.5	-3.3	1.3	1.3	1.1	1.3
Unemployment rate (in dec., %)	9.0	12.0	11.8	11.6	11.0	10.6
Inflation						
IPCA – Consumer Price Index (var. %, per year)	10.7	6.3	2.9	3.8	4.3	3.5
Basic interest rate – Selic						
Nominal interest rate (% in dec.)	14.25	13.75	7.0	6.5	4.5	3.75
Real interest rate (% in dec.) /IPCA (%)	3.2	7.0	4.0	2.6	0.2	0.2
Public accounts						
Primary result (in % GDP)	-1.9	-2.5	-1.7	-1.6	-0.9	-0.8
Nominal result (in % GDP)	-10.2	-9.0	-7.8	-7.1	-5.9	-5.4
General government gross debt (in % GDP, in dec.)	65	70	74	77	76	75
External sector						
Exchange rate (R\$/US\$, in dec.)	3.90	3.26	3.31	3.87	4.03	4.50
Trade Balance (US\$ billion, per year)	20	48	67	59	47	40
Current account balance (US\$ billion, per year)	-54	-24	-15	-42	-52	-60
Direct investment in the country (US\$ billion, per year)	75	78	70	88	76	80
International reserves (US\$ billion, in dec.)	356	365	374	375	357	320

Source: BCB; IBGE; FGV; MDIC / Elaboration and forecast (f) by the authors.