

Para acessar o relatório completo clique [aqui](#).

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

1.1 Alguns comentários a respeito do impacto do coronavírus e do preço do petróleo sobre a economia

Vírus e petróleo causam deterioração nas expectativas. As expectativas dos agentes econômicos sofreram forte deterioração na primeira quinzena de março em razão do avanço da Covid-19, a doença causada pelo coronavírus humano mais recentemente descoberto, e do acirramento de tensões entre Arábia Saudita e Rússia em torno do preço do petróleo no mercado internacional.

Episódios configuram choques de oferta, demanda e nas condições financeiras dos países. A combinação desses episódios produz choques sobre a oferta, a demanda, e as condições financeiras dos países. O aumento da aversão ao risco observado no período recente decorre do desconhecimento em relação à extensão dos impactos desses efeitos sobre o funcionamento das economias no mundo. Essa incerteza diminui ou aumenta conforme os países reagem aos eventos relacionados à nova doença e aos movimentos no mercado de petróleo.

Principais efeitos dos choques. Em linhas gerais, os principais efeitos dos choques sobre os países podem ser sintetizados da seguinte forma:

- (i) **contração da oferta de trabalho nos países** em função, principalmente, do contágio das pessoas, assim como de indivíduos que necessitam permanecer em quarentena dentro de suas residências;
- (ii) **desarticulação de cadeias de produção**, tendo em vista a maior dificuldade das empresas em adquirir insumos para os processos produtivos. Como resultado, os custos de produção das empresas tendem a subir, reduzindo a capacidade instalada em diversos setores das economias. Importante lembrar que a China - até o momento o país com o maior número de casos registrados da Covid-19 - é o principal ofertante mundial de bens intermediários, especialmente nas cadeias de eletroeletrônicos, veículos, máquinas e equipamentos e farmacêutica;
- (iii) **deterioração de expectativas** de empresários e consumidores, cujas decisões de investir (e/ou produzir) e consumir são postergadas em razão do encurtamento dos respectivos horizontes de planejamento. Por exemplo, a incerteza no planejamento de atividades empresariais afeta a formação de preços de produtos e serviços;
- (iv) **redução da corrente de comércio** internacional, afetando importações e exportações, reduzindo o fluxo de transações e bloqueando novos negócios;
- (v) **agravamento das condições financeiras no mundo**, o que pode piorar a situação de operação das empresas, especialmente as pequenas e médias. Por exemplo, firmas que, no passado recente, conseguiam se financiar a taxas de juros bancárias relativamente favoráveis, podem experimentar um aumento dos custos desses empréstimos, ou mesmo uma interrupção nos financiamentos, em um contexto de aumento de percepção de risco pelos bancos, o que tende a dificultar a rolagem de dívidas. Uma contração do crédito pode amplificar os choques de oferta e de demanda decorrentes do vírus sobre a economia global; e
- (vi) **redução da inflação global** em razão da queda no preço do petróleo no mercado internacional, o que tem claramente o lado positivo de representar queda de custo de produção, tratando-se o petróleo de um insumo básico na economia.

Países importadores tendem a se beneficiar da queda do preço do petróleo. Os impactos sobre o nível de renda dos países podem ser maiores ou menores, dependendo da condição de importador ou exportador de energia. No caso do choque de petróleo em questão, os países importadores tendem a se beneficiar.

Possíveis efeitos da crise sobre a economia brasileira. Para o Brasil, em particular, a redução da atividade econômica no mundo, a queda do preço do petróleo e o agravamento das condições financeiras tendem a produzir os seguintes efeitos (canais de transmissão):

- **redução das exportações de *commodities***, especialmente as metálicas (utilizadas nos processos manufatureiros e no setor de construção civil). Importante lembrar que o minério de ferro é um dos principais itens da pauta exportadora brasileira. Além disso, uma redução na demanda internacional pelo produto poderá influenciar negativamente a produção da indústria extrativa nacional;
- como decorrência da queda na demanda mundial por *commodities*, **os preços desses itens tendem a sofrer forte redução**, o que geraria impacto sobre os termos de troca e, conseqüentemente, o nível de renda da economia doméstica;
- **restrição a importações de bens intermediários**, a exemplo dos mencionados anteriormente, o que afetaria o funcionamento da indústria de transformação nacional, piorando um quadro já deteriorado para o setor;
- **elevada volatilidade nos ativos financeiros**, com fuga de capitais para países com menor percepção de risco pelos investidores, no movimento conhecido como *“flight to quality”*. Isto tende a se traduzir em fortes depreciações da taxa de câmbio; e
- **redução na arrecadação de *royalties* e participações** dos estados, municípios e União, visto que essa receita depende da cotação internacional do barril do petróleo. Para os Estados, a perda de arrecadação se dará também por meio do ICMS. O impacto da redução dessas receitas para os cofres da União e dos Estados pode ser significativo, a depender da duração do período de menor cotação do petróleo no mercado internacional (ver a seção de Conjuntura Fiscal).

Choques devem interromper a trajetória de retomada da economia. A combinação dos choques mencionados por meio dos canais de transmissão mencionados será a redução da atividade econômica no país, em um contexto em que a economia exibia lenta recuperação após a crise do biênio 2015-2016. A depender da extensão dos choques e das ações (coordenadas) de política econômica dos países, pode haver aumento no desemprego.

Preocupação em relação ao desemprego, visto que a taxa de desocupados no país é elevada. No caso brasileiro, isso seria muito preocupante, dada a existência de um contingente de desocupados relativamente elevado, em torno de 12 milhões de pessoas, sem levar em consideração a parcela da população que está subempregada e os desalentados¹. O desemprego no país registrou queda apenas gradual nos últimos dois anos, correspondendo a 11,9% da população economicamente ativa na média de 2019.

Possíveis ações a serem adotadas pelo governo para atenuar os impactos da crise. Para tentar manter a economia funcionando e impedir desaceleração mais acentuada da atividade, menciona-se que o governo prepara medidas como (i) ofertar linhas de financiamento de capital de giro para as empresas por meio dos bancos públicos; (ii) antecipar o pagamento da primeira parcela do 13º de aposentados e pensionistas do INSS de agosto para abril; (iii) suspender a prova de vida de beneficiários do INSS por 120 dias; (iv) postergar o recolhimento de tributos para melhorar o fluxo de caixa das empresas; (v) antecipar os recursos das contas do FGTS da modalidade de saque-aniversário para incentivar a demanda por crédito de pessoas físicas; (vi) editar Medida Provisória de crédito extraordinário para ações de saúde voltadas ao combate do coronavírus, possibilidade que está prevista no Novo Regime Fiscal (art. 107, § 6º do ADCT da Constituição).

¹ Ver análise completa do mercado de trabalho na edição de fevereiro do RAF – https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/568874/RAF37_FEV2020.pdf.

IPCA teve menor alta para um mês de fevereiro desde 2000. Uma boa notícia no meio de uma avalanche de fatos negativos foi o resultado do IPCA em fevereiro (aumento de 0,25%), que mostrou a menor variação para o mês desde 2000. Em 12 meses, a inflação ao consumidor acumula alta de 4,01%. Os núcleos de inflação, índices calculados pelo Banco Central que expurgam o efeito de itens mais voláteis, apresentam tendência favorável. Como as expectativas de inflação capturadas pela Pesquisa Focus mostram consenso para a variação do IPCA em 2020 em torno de 3,20% e, portanto, abaixo da meta estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para o ano (4,0%), há espaço para cortes de juros para estimular a demanda e impedir a desaceleração mais acentuada do PIB.

Banco Central deve voltar a reduzir a Selic nas próximas reuniões do Copom. Em que pese a redução de juros realizada desde outubro de 2016, pelo Banco Central, não ter gerado efeitos significativos sobre o consumo e o investimento, o uso desse instrumento poderia ser continuado, como vem sinalizando o Copom em ata. O benefício colateral seria a redução do custo médio da dívida pública, que já diminuiu expressivamente nos últimos anos, com queda dessa importante despesa pública. Cabe ressaltar que a mera redução dos juros não resulta em respostas diretas da atividade econômica, pois depende ainda da confiança dos agentes, da previsibilidade a respeito das ações a serem tomadas no campo fiscal, do ambiente de negócios e do quadro internacional.

Até maio, a projeção da IFI para a alta do PIB em 2020 continua em 2,2%. A projeção da IFI para o resultado do PIB brasileiro em 2020 é de alta de 2,2%, de acordo com a revisão de cenários realizada em novembro de 2019. A próxima atualização do cenário macroeconômico da Instituição, a ser feita em maio de 2020, conterà uma revisão para baixo na projeção do PIB. O consenso de mercado já prevê crescimento entre 1,5% e 2% este ano. O menor crescimento do PIB afetará as contas do governo, via receitas públicas.

Apesar da ausência de maiores informações referentes ao comportamento da atividade doméstica no início de 2020, na próxima seção são apresentados argumentos que justificam um viés de baixa para a expectativa de crescimento da economia neste ano. Apesar do carregamento estatístico relativamente elevado herdado de 2019 (0,8%), um comportamento da economia abaixo do esperado no início do ano demandaria forte recuperação nos trimestres seguintes para manter a projeção de crescimento do ano inalterada.

1.2 Razões pelas quais ficaria difícil o PIB crescer acima de 2% em 2020

Carregamento estatístico do PIB herdado de 2019 foi de 0,8%. O resultado do PIB de 2019, alta de 1,1% frente a 2018, deixou um carregamento estatístico (*carry over*) para 2020 de 0,8%. Considerando que a variação percentual do PIB em um determinado ano corresponde à média do número-índice nos quatro trimestres do ano contra a média dos quatro trimestres do ano anterior, isso quer dizer que, caso os incrementos do PIB nos quatro trimestres de 2020 sejam nulos na série com ajuste sazonal, o resultado do ano seria de alta de 0,8%².

Projeções de crescimento mundial estão sendo rapidamente revisadas para baixo. É importante que se faça essa observação tendo em vista a revisão, já iniciada, nas projeções de crescimento do mundo em 2020 em função dos impactos da Covid-19. Tudo indica que o desempenho do PIB mundial, incluindo o Brasil, ficará comprometido, pelo menos, no primeiro semestre deste ano.

Para que expansão do PIB de 2,2% se materialize, incrementos trimestrais precisariam ser de 0,55%, em média. A título de ilustração, a partir do carregamento estatístico herdado de 2019 (0,8%), para que a projeção da IFI de crescimento da economia brasileira em 2020 (2,2%) se confirmasse, seriam necessários avanços trimestrais, na margem,

² Complementando a explicação fornecida no corpo do texto, o *carry over* indica em quanto seria a variação de uma série econômica caso os incrementos dessa série, livre da influência sazonal, fossem nulos em todos os períodos do ano corrente. No caso do PIB, cuja frequência é trimestral, o carregamento estatístico, ou *carry over*, representa a variação média do ano em caso de estagnação da atividade econômica em todos os quatro trimestres. Em 2020, no caso, esse *carry over* é de 0,8%.

de 0,55%, em média. Ou seja, um desempenho parecido com o verificado entre o segundo e o quarto trimestres de 2019 (média de 0,6%). Tendo em vista os choques de demanda e oferta introduzidos pelo coronavírus nas economias dos países, fica difícil esperar avanços trimestrais do PIB brasileiro em 2020 na magnitude apresentada, ao menos no primeiro semestre.

Simulação realizada pela IFI apresenta diferentes trajetórias possíveis para o PIB em 2020. A Tabela 1 contém uma simulação realizada pela IFI para elucidar melhor a dificuldade em se alcançar um resultado de crescimento do PIB superior a 2% em 2020 após a ocorrência do choque de demanda e de oferta provocado pelo coronavírus. Importante mencionar que o intuito não é de mensurar o impacto do choque, haja vista a dificuldade da tarefa, mas apenas traçar possíveis trajetórias para o PIB brasileiro em 2020 a partir de algumas simulações.

TABELA 1. POSSÍVEIS TRAJETÓRIAS DE CRESCIMENTO DO PIB EM 2020

	Variação contra o trimestre anterior (com ajuste sazonal)				Crescimento no ano
	1T20	2T20	3T20	4T20	2020
Trajétória 1 (cenário base da IFI)	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	2,2%
Trajétória 2	0,0%	0,3%	0,6%	0,6%	1,5%
Trajétória 3	0,0%	0,0%	0,6%	0,6%	1,2%
Trajétória 4	-0,2%	0,0%	0,4%	0,6%	0,9%
Trajétória 5	-0,2%	-0,1%	0,0%	0,3%	0,6%

Fonte: Elaboração IFI a partir de dados do IBGE.

Simulações consideram revisões para baixo nas projeções de crescimento da economia. O exercício apresentado na Tabela 1 considera variações possíveis para o PIB na comparação trimestral levando-se em consideração revisões para baixo nas projeções de crescimento da economia em 2020. A projeção atual da IFI é de alta de 2,2% para o indicador neste ano. No entanto, apesar da ausência de indicadores de atividade que permitam uma melhor avaliação do comportamento da economia no primeiro trimestre, é certo que os choques de oferta e demanda produzidos pelo coronavírus e pela queda dos preços do petróleo farão o crescimento ficar abaixo do inicialmente previsto.

Consenso de mercado já prevê expansão de 1,68% na economia brasileira em 2020. As revisões nas projeções de crescimento do Brasil em 2020 já começaram. De acordo com a Pesquisa Focus, do Banco Central, no início de janeiro, a mediana das expectativas de mercado para o PIB deste ano era de alta de 2,3%. A partir de 13 de fevereiro, essas projeções começaram a ser revistas e, em 13 de março, data da última informação disponível, a expectativa havia recuado para 1,68%. Esse movimento de revisão nas projeções deverá continuar nas próximas semanas, à medida que novas leituras dos indicadores de atividade econômica sejam divulgadas. Um dos indicadores relevantes é o IBC-Br, que mede a atividade em bases mensais e é calculado pelo Banco Central.

Para compensar choque, expansão precisa ocorrer em ritmo acelerado nos trimestres seguintes ao da disseminação. As trajetórias apresentadas na Tabela 1 indicam que, a partir da ocorrência de um choque sobre a economia, de extensão não inteiramente conhecida, para que seja mantido um crescimento do PIB em torno de 2% em 2020, faz-se necessária uma recuperação significativa da atividade nos trimestres seguintes após a disseminação do impacto. Esse processo fica ainda mais difícil a depender da magnitude desse impacto e da extensão do choque, o que tende a retardar a recuperação da atividade, tendo em vista a desmobilização de fatores de produção envolvida.

Revisão de cenários da IFI em maio/2020 trará menor crescimento da economia e da arrecadação de tributos. Tudo colocado, na revisão de cenários da IFI a ser realizada em maio de 2020, é muito provável que seja assumida uma

projeção de alta do PIB inferior a 2% no ano, o que afetará, por conseguinte, a projeção de receitas governamentais. Um elemento adicional a essa revisão será a queda no preço internacional do petróleo em razão de aumentos na produção da Arábia Saudita, que tem potencial para afetar a arrecadação com *royalties* e leilões de campos de exploração no Brasil em 2020 (ver exercício apresentado na seção de Conjuntura Fiscal).

Nos últimos anos, houve descompasso entre expectativas de crescimento e resultado do PIB. Outra constatação importante feita a partir das informações dos últimos anos das contas nacionais do IBGE diz respeito ao descompasso entre as projeções de crescimento da economia e as variações apuradas pelo instituto entre 2016 e 2019. A Tabela 2 contém um levantamento feito pela IFI a partir das expectativas de mercado para a taxa de variação do PIB³ e a variação realizada. À exceção de 2017, nos outros três anos do período considerado o crescimento apurado do PIB ficou abaixo das expectativas no início dos anos.

TABELA 2. MEDIANA DAS PROJEÇÕES DE CRESCIMENTO DO PIB NO INÍCIO DO ANO E VARIAÇÃO OBSERVADA

	Mediana das projeções do Focus no início do ano	Variação observada	Diferença entre o projetado e o realizado
2016	-2,95%	-3,30%	-0,35 p.p.
2017	0,50%	1,30%	0,80 p.p.
2018	2,69%	1,30%	-1,39 p.p.
2019	2,53%	1,10%	-1,43 p.p.

Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração IFI.

Maiores desvios entre projeções e resultado do PIB ocorreram em 2018 e 2019. Chama a atenção a discrepância verificada entre as expectativas e o crescimento observado em 2018 e 2019, em particular, quando a alta do PIB ficou cerca de 1,4 ponto percentual abaixo do consenso de mercado no início dos respectivos anos. Em 2018, por exemplo, houve o choque de oferta decorrente da paralisação dos caminhoneiros no segundo trimestre do ano, além do choque de demanda causado pelo agravamento das condições econômicas da Argentina, que afetaram as exportações brasileiras de manufaturados para aquele país.

Em 2019, também ocorreram choques de oferta e de demanda, como o rompimento da barragem de rejeitos de minério de ferro em Brumadinho/MG, o aprofundamento da crise na Argentina, o acirramento das tensões comerciais entre Estados Unidos e China, e a doença que afetou a produção de carne suína na China (o que fez aumentar o preço das proteínas animais nos índices de inflação brasileiros no fim de 2019).

Apesar dos choques mencionados, no entanto, fica evidente a dificuldade de recuperação da economia brasileira após a crise econômica do biênio 2015-2016.

Cabe salientar que, neste ano, poder-se-ia especular sobre um movimento inverso. A dificuldade de se estimar nos modelos macroeconômicos os efeitos de uma crise como a do coronavírus, sem contar os efeitos da queda abrupta do preço do petróleo, poderia levar a revisões muito expressivas nas projeções de crescimento, ignorando a possibilidade de recuperação no segundo semestre. A Tabela 1 ajuda a elucidar essa questão na comparação de diferentes trajetórias trimestrais para o PIB.

³ Foi obtida a mediana das projeções de mercado para o PIB do ano corrente, apuradas pela Pesquisa Focus, do Banco Central, registradas na primeira sexta feira de janeiro do respectivo ano.

1.3 Resultado do PIB do quarto trimestre de 2019

PIB cresceu 1,1% em 2019. Em 2019, de acordo com o IBGE, o PIB cresceu 1,1%, após dois incrementos de 1,3% registrados em 2017 e 2018. Sob a ótica da oferta, o resultado de 2019 foi praticamente todo explicado pelo desempenho do PIB de Serviços. A indústria teve mais um desempenho frustrante no ano passado. Pela ótica da demanda, impulsionaram o resultado do PIB no período o consumo das famílias e a formação bruta de capital fixo, nesta ordem de importância. A contribuição do setor externo para o PIB em 2019 foi negativa.

No quarto trimestre de 2019, expansão da economia foi de 0,5% frente ao trimestre anterior. No quarto trimestre, o PIB registrou aumento de 0,5% na comparação trimestral dos dados com ajuste sazonal, após incrementos de 0,6% e 0,5% nos trimestres imediatamente anteriores. Na comparação anual, houve acréscimo de 1,7% sobre o quarto trimestre de 2018. No segundo semestre de 2019, houve estímulo dos saques das contas do FGTS e do PIS/PASEP sobre o PIB, por meio de incentivo ao consumo das famílias⁴ (Tabela 3).

TABELA 3. TAXAS DE VARIAÇÃO DO PIB

	Variação contra o trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação contra o mesmo trimestre do ano anterior			Variação em 4 trimestres		
	2T19	3T19	4T19	2T19	3T19	4T19	2T19	3T19	4T19
PIB	0,5%	0,6%	0,5%	1,1%	1,2%	1,7%	1,1%	1,0%	1,1%
Ótica da demanda									
Consumo das famílias	0,2%	0,7%	0,5%	1,8%	1,9%	2,1%	1,6%	1,7%	1,8%
Consumo do governo	-0,3%	-0,4%	0,4%	-0,7%	-1,4%	0,3%	-0,1%	-0,8%	-0,4%
Formação bruta de capital fixo	2,6%	1,3%	-3,3%	5,4%	2,9%	-0,4%	4,3%	3,0%	2,2%
Exportações	-1,8%	-2,1%	2,6%	1,3%	-4,4%	-5,1%	3,4%	1,6%	-2,5%
Importações	0,4%	1,7%	-3,2%	4,9%	2,2%	-0,2%	5,3%	2,4%	1,1%
Ótica da oferta									
Agropecuária	0,8%	1,4%	-0,4%	1,4%	2,1%	0,4%	2,7%	2,0%	1,3%
Indústria	0,8%	0,8%	0,2%	0,3%	1,0%	1,5%	-0,1%	0,0%	0,5%
Serviços	0,3%	0,5%	0,6%	1,2%	1,0%	1,6%	1,2%	1,1%	1,3%

Fonte: IBGE. Elaboração IFI.

Absorção doméstica explica a desaceleração observada no PIB em 2019 frente a 2018. A Tabela 4 apresenta as contribuições, em pontos percentuais, para a taxa acumulada do PIB em quatro trimestres em 2018 e 2019, a partir do comportamento da absorção doméstica e das exportações líquidas⁵. Fundamentalmente, o menor crescimento da economia verificado em 2019 ocorreu em razão da desaceleração da absorção doméstica, cujo impacto diminuiu de 2,7

⁴ Para uma análise dos impactos do texto original da Medida Provisória nº 889, de 2019, que dispôs sobre a possibilidade de movimentação das contas do PIS/PASEP e do FGTS, ver o Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) nº 31, de agosto de 2019, disponível em <https://bit.ly/3cuoxrq>.

⁵ De acordo com a Contabilidade Social das Contas Nacionais, o PIB pela ótica da demanda pode ser separado em duas partes: a absorção doméstica e as exportações líquidas (exportações menos importações), também chamadas de absorção externa. A absorção doméstica representa a soma do consumo das famílias, do consumo do governo e da formação bruta de capital fixo. Se a absorção doméstica supera o que é produzido no país e esse país absorve mais do que produz, as exportações líquidas são negativas. Caso a absorção desse país seja inferior à sua produção, o país é exportador líquido. O Brasil é um exemplo de país cuja absorção doméstica é maior do que a produção doméstica.

pontos percentuais no quarto trimestre de 2018 para 1,3 ponto percentual no último trimestre de 2019. No mesmo período, as exportações líquidas saíram de -1,3 ponto percentual para -0,2 ponto percentual.

TABELA 4. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA A TAXA ACUMULADA EM QUATRO TRIMESTRES DO PIB (P.P.)

	2018.I	2018.II	2018.III	2018.IV	2019.I	2019.II	2019.III	2019.IV
Absorção interna	2,3	2,7	3,0	2,7	2,1	2,1	1,5	1,3
Consumo das famílias	1,9	1,9	1,7	1,3	1,0	1,0	1,1	1,2
Consumo do governo	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Formação Bruta de Capital Fixo	-0,1	0,3	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5	0,4
Variação de estoques*	-0,6	-0,4	-0,5	-0,7	-0,5	-0,4	-0,1	0,2
Exportações líquidas	-0,8	-1,0	-1,4	-1,3	-1,0	-1,0	-0,5	-0,2

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

* A variação de estoques (ou o investimento em estoques) corresponde à variação líquida nos estoques de bens finais e matérias-primas utilizadas no processo de produção. A rubrica é usada como elemento de equilíbrio de oferta e demanda de bens e serviços.

Desaceleração no consumo das famílias em 2019 ocorreu mesmo com medidas de estímulo, como o FGTS. Os números da Tabela 4 sugerem que o consumo das famílias desacelerou mesmo na presença de estímulos (saque de recursos nas contas do FGTS e do PIS/PASEP). Não fosse essa medida, o crescimento da variável poderia ter sido menor no último ano.

Comportamento da massa salarial explica parte do movimento do consumo no ano passado. A desaceleração no consumo doméstico tem respaldo no comportamento da massa salarial em 2019. De acordo com informações da PNAD Contínua, do IBGE, a massa real de rendimentos habituais registrou elevação de 2,5% no ano passado, ante acréscimo de 3,0% apurado em 2018. Além do menor ritmo de aumento da massa salarial, a geração de empregos tem sido concentrada em posições mais associadas à informalidade, assim como o desemprego permanece em patamar relativamente elevado. Essa combinação de elementos constringe a recuperação do consumo das famílias no Brasil.

Expansão do crédito está concentrada em poucas linhas de financiamento. Outro condicionante do consumo das famílias, o crédito, tem exibido crescimento vigoroso, embora concentrado em algumas linhas, sendo um dos setores que efetivamente reagiu à redução expressiva dos juros básicos ao longo dos últimos anos.

Apesar do montante pouco expressivo em relação ao total, renegociação de dívidas cresce bem acima da média. Chama a atenção, por exemplo, o forte crescimento das concessões da linha “crédito pessoal não consignado vinculado a renegociação de dívidas”, cuja alta registrada em 2019 foi de 31,9%, em termos reais, segundo o Banco Central. No ano passado, as concessões dessa modalidade, voltada à pessoa física, atingiram montante de R\$ 36,4 bilhões. Apesar de as concessões de crédito da modalidade de renegociação de dívidas ser pouco representativa no volume global de concessões de crédito livre destinadas a pessoas físicas (R\$ 2,1 trilhões), o fato de a taxa de variação ser elevada sugere estar ocorrendo troca de dívida pelos consumidores, de linhas mais caras por outras mais baratas.

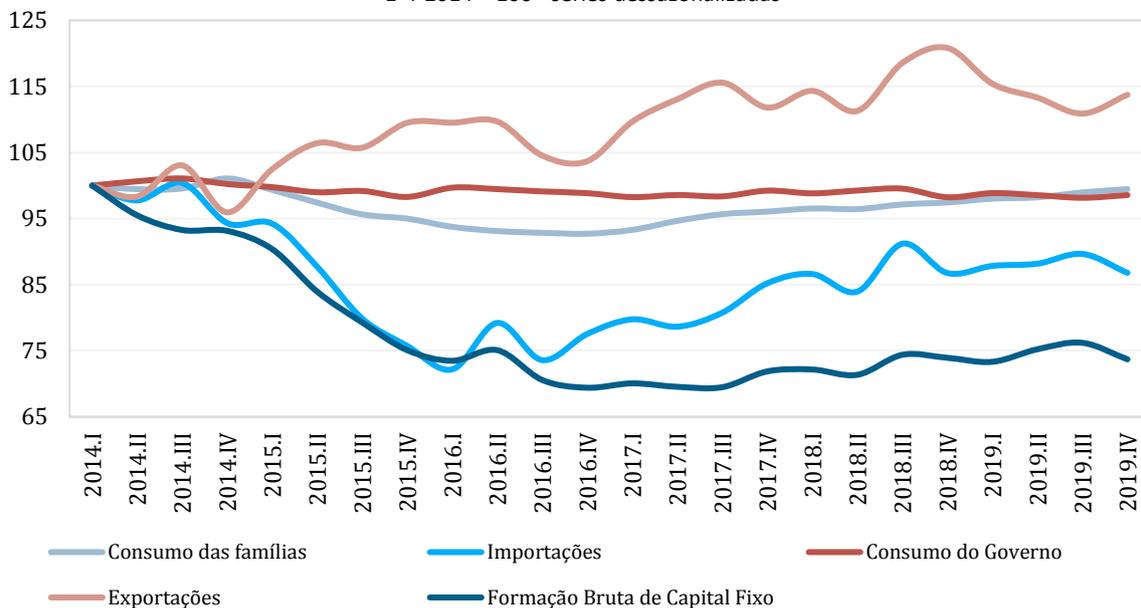
Crédito consignado apresenta maior crescimento nas linhas voltadas a pessoas físicas. Ainda no tocante ao crédito à pessoa física, a modalidade que exhibe maior vigor de crescimento é o crédito consignado voltado a trabalhadores do setor público, com montante de R\$ 114,1 bilhões em 2019, e acréscimo de 36,5%, em termos reais, frente ao ano anterior.

Outra evidência relevante em relação a essa modalidade reside no fato de ter ocorrido aceleração nas concessões no segundo semestre de 2019 comparativamente ao primeiro semestre. Apesar de essa evidência carecer de investigação, essa aceleração pode ter relação com a liberação dos recursos das contas do FGTS e do PIS/PASEP⁶.

À exceção das exportações, demais componentes da demanda ainda não retornaram ao nível do início de 2014. Voltando à análise da evolução dos componentes da demanda do PIB brasileiro, à exceção das exportações, os demais encontravam-se, no fim de 2019, abaixo do nível registrado no primeiro trimestre de 2014, evidenciando a dificuldade de reação da economia após a crise do biênio 2015-2016. A título de ilustração, o nível apurado do consumo das famílias no quarto trimestre de 2019 ainda estava 0,5% abaixo do início de 2014. Os investimentos (formação bruta de capital fixo), ainda estavam 26,3% mais baixos do que 2014 (Gráfico 1).

GRÁFICO 1. COMPONENTES DO PIB PELA ÓTICA DA DEMANDA

1ºT 2014 = 100 - séries dessazonalizadas

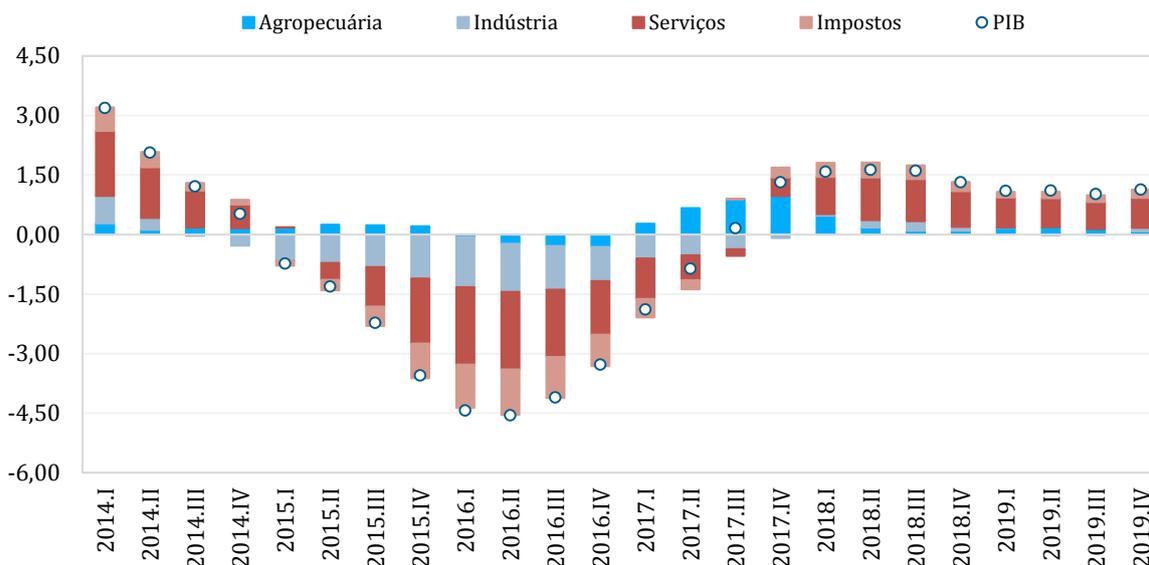


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Serviços responderam por quase 0,8 p.p. da alta do PIB, considerando a ótica da oferta. Pelo lado da oferta, o desempenho do PIB em 2019 foi praticamente todo explicado pelo setor de Serviços. Para o crescimento da economia de 1,1% apurado pelo IBGE, Serviços responderam por 0,76 ponto percentual da taxa, com alta de 1,3% no período. A Agropecuária e a Indústria contribuíram com 0,1 ponto percentual, cada, para a alta do PIB no ano passado, com aumentos de, respectivamente, 1,3% e 0,5% (Gráfico 2).

⁶ Pesquisa divulgada pela Boa Vista Serviços, em setembro de 2019, sustenta esse argumento. De acordo com a pesquisa, 56% dos indivíduos que sacariam os recursos do FGTS pretendiam pagar contas com o recurso. Outros 14% manifestaram intenção de guardar os valores e 12% pretendiam utilizar para consumo. Link para acesso à pesquisa: <https://bit.ly/39B42HL>.

GRÁFICO 2. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA O CRESCIMENTO DO PIB ACUMULADO EM QUATRO TRIMESTRES



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Para concluir a presente seção, a grande possibilidade de a economia brasileira ter crescimento inferior a 2% em 2020 indica que, por mais um ano, a maioria dos componentes do PIB pela ótica da demanda e pela ótica da oferta deverão permanecer em patamar inferior, ou não muito acima, ao apurado no início de 2014.

Aumentou a chance de ocorrer uma grande frustração de crescimento em 2020. O risco de um crescimento econômico na faixa de 1,5%, ou até menos, ficou maior e o número final para a nova projeção da IFI será publicado na edição de maio deste Relatório, após a devida apuração dos indicadores de atividade de maior frequência para os meses iniciais de 2020. Será possível, ainda, ter melhor dimensão a respeito dos efeitos da crise do coronavírus e do espalhamento dos efeitos da queda do preço do petróleo sobre a economia doméstica.