

# BOLETIM de CONJUNTURA DO RIO GRANDE DO SUL

Departamento de Economia e Estatística - DEE/SEPLAG

DEZEMBRO | 2019

[planejamento.rs.gov.br](http://planejamento.rs.gov.br)

GOV RS

NOVAS FAÇANHAS

NO PLANEJAMENTO,  
ORÇAMENTO E GESTÃO



GOVERNO DO ESTADO  
RIO GRANDE DO SUL

**GOVERNO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL**

Governador: Eduardo Leite

Vice-Governador: Ranolfo Vieira Júnior

**SECRETARIA DE PLANEJAMENTO, ORÇAMENTO E GESTÃO**

Secretária: Leany Lemos

Secretário Adjunto de Planejamento e Orçamento: Gilberto Pompilio de Melo Filho

Secretário Adjunto de Gestão: Marcelo Soares Alves

**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E ESTATÍSTICA**

Diretor: Liderau dos Santos Marques Junior

Chefe de Divisão de Indicadores Estruturais: Vanessa Neumann Sulzbach

Projeto Gráfico: Vinicius Ximendes Lopes

Revisão de Língua Portuguesa: Susana Kerschner

**Equipe Técnica (DEE):**

Fernando Ioannides Lopes da Cruz

Martinho Roberto Lazzari

Tomás Amaral Torezani

Vanessa Neumann Sulzbach

Boletim de Conjuntura do Rio Grande do Sul / Secretaria de Planejamento,  
Orçamento e Gestão, Departamento de Economia e Estatística – V. 1, n. 1,  
(2019)- . – Porto Alegre: Secretaria de Planejamento, Orçamento e  
Gestão, 2019- .  
v. : il.

Trimestral.

1. Condições econômicas. 2. Economia Internacional. 3. Economia –  
Brasil. 4. Economia – Rio Grande do Sul. I. Rio Grande do Sul. Secretaria de  
Planejamento, Orçamento e Gestão. Departamento de Economia e  
Estatística.

CDU 338.1

## SUMÁRIO

<b>SUMÁRIO EXECUTIVO</b>	2
<b>1 ECONOMIA INTERNACIONAL</b>	4
<b>2 CENÁRIO INTERNO — BRASIL</b>	9
2.1 ATIVIDADE ECONÔMICA .....	9
2.2 SETOR EXTERNO .....	11
2.3 INFLAÇÃO, CRÉDITO E JUROS .....	12
2.4 FINANÇAS PÚBLICAS .....	13
<b>3 CENÁRIO INTERNO — RS</b>	15
3.1 ATIVIDADE ECONÔMICA .....	15
3.2 SETOR EXTERNO .....	18
3.3 MERCADO DE TRABALHO .....	19
3.4 ARRECAÇÃO DE ICMS .....	22
3.5 PERSPECTIVAS .....	22
<b>PRINCIPAIS INDICADORES MENSIS</b>	24

## SUMÁRIO EXECUTIVO

---

As incertezas do mercado mundial permaneceram elevadas na segunda metade do ano de 2019, contribuindo para um cenário de desaceleração da atividade econômica global. Para o ano, as projeções dão conta de um crescimento de 3,0%, inferior à média dos últimos cinco anos, de 3,6%. Nesse contexto, a economia brasileira apresenta ritmo lento de recuperação no terceiro trimestre do ano, e a economia gaúcha ajusta a forte expansão do primeiro semestre, apresentando estagnação no trimestre, continuando, porém, com crescimento de 2,7% no acumulado do ano.

O cenário de tensões comerciais, muito proeminente durante todo o ano, pode deixar de piorar com o acordo entre Estados Unidos e China. Além disso, aumentaram as chances de saída com consenso entre o Reino Unido e a União Europeia. Ainda assim, a expectativa é de que o produto e o comércio mundiais encerrem o ano com o pior desempenho desde a crise financeira de 2009.

O baixo dinamismo mundial está atrelado à desaceleração da maior parte das economias nacionais, sejam elas de alto ou baixo nível de renda e desenvolvimento. Ainda que acima do esperado, os resultados do Produto Interno Bruto (PIB) dos Estados Unidos mostram sinais de arrefecimento das taxas trimestrais de crescimento, e a economia chinesa, por exemplo, segue a sua gradual desaceleração, agravada pela guerra comercial e tecnológica com os EUA. Na Europa, o crescimento tem-se estabilizado em um ritmo lento, pouco superior a 1%. Já as economias sul-americanas, em particular a Argentina, passam por problemas econômicos e/ou políticos. Esse cenário tem dificultado ainda mais o processo de recuperação das economias brasileira e gaúcha.

No ambiente macroeconômico interno, os dados do terceiro trimestre do PIB mostram uma recuperação, ainda que lenta, da atividade econômica (1,2% em relação ao mesmo período de 2018), com avanço de todas as atividades produtivas (agropecuária, indústria e serviços). A indústria foi beneficiada pelo desempenho do segmento extrativo e da construção civil, que interrompeu um longo período de taxas de crescimento negativo no último trimestre. O setor de serviços permaneceu respondendo ao aumento da demanda interna, e a agropecuária foi beneficiada pelo desempenho positivo da pecuária e aumento da produtividade em diversas culturas.

Pelo lado da demanda, o consumo das famílias e os investimentos continuam sendo os componentes que mais cresceram. A redução da taxa de juros da economia, que, em dezembro, ficou em 4,5% a.a. (a

menor da história do País), teve um papel importante para esses resultados, assim como a expansão do crédito, sobretudo para pessoas físicas, e o crescimento da massa salarial.

A queda de 5,5% das exportações contra o terceiro trimestre de 2018 reflete os efeitos da desaceleração da economia mundial e das incertezas geopolíticas sobre a economia brasileira. O consumo do Governo seguiu em desaceleração na esteira do processo de ajuste fiscal em curso no País. O esforço pelo lado das despesas tem contribuído para a redução do déficit primário no acumulado do ano até setembro (20,4%), ainda que este continue em patamar elevado no acumulado em 12 meses (R\$ 89,8 bilhões).

Para o quarto trimestre, espera-se que a inflação permaneça em patamares baixos, auxiliando os agentes a tomarem decisões de investimento e consumo, e que a liberação de recursos extraordinários do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e do Fundo Programa de Integração Social-Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS-PASEP) contribuam positivamente com o consumo.

No âmbito regional, o crescimento da economia gaúcha passou por um ajuste após forte crescimento registrado no primeiro semestre do ano. No terceiro trimestre de 2019, o PIB do Rio Grande do Sul permaneceu estagnado, mas ainda apresenta crescimento de 2,7% no acumulado do ano (contra avanço de 1,0% do Brasil).

A base estatística mais alta e o fim do ciclo de vendas mais acentuado de alguns segmentos, como caminhões, veículos leves e máquinas e equipamentos, contribuíram para que a indústria apresentasse queda de 1,6% no terceiro trimestre, em relação ao mesmo período de 2018. Além disso, como era esperado, a agropecuária não teve a mesma contribuição que apresentou no primeiro semestre do ano por uma questão sazonal. Os serviços foram o único setor com resultado positivo (1,4%) e superior ao nacional (1,0%), a despeito da queda do comércio (-0,8%).

O destaque positivo da indústria, no período, foi a retomada da construção civil depois de 21 trimestres de queda. Esse é um processo de recuperação que se dá com um trimestre de defasagem em relação ao setor no nível nacional.

A queda nos embarques dos produtos gaúchos para o exterior, entre janeiro e novembro, continuou a contribuir negativamente para a produção do Estado. As vendas para os seus principais parceiros comerciais caíram, com exceção dos Estados Unidos, para onde estão embarcando mais celulose, tratores e calçados. Eventos como a peste suína africana, que afetou o plantel de porcos na China, a crise na Argentina e a desaceleração de diversas economias, incluindo a

Europa, influenciaram para que importantes produtos gaúchos, como a soja em grão (-24,8%), automóveis de passageiros (-31,0%) e farelo de soja (-21,4%) apresentassem expressivas quedas de embarques. Ainda assim, a indústria e a agropecuária têm apresentado nível de produção acima do nacional no acumulado do ano.

O comércio gaúcho, que vinha com ritmo de crescimento mais acelerado do que o Brasil nos primeiros meses do ano, desacelerou no segundo trimestre, com influência de setores como combustíveis e eletrodomésticos, fechando o ano, até outubro, com variação de 2,5%, abaixo do Brasil (3,8%).

O mercado de trabalho gaúcho continuou apresentando dificuldades de recuperação. No acumulado em 12 meses até outubro, foram criadas 14.312 vagas formais, número inferior ao registrado no mesmo período do ano passado (16.847). Ainda que tenha ocorrido aumento da população ocupada no terceiro trimestre do ano (111 mil pessoas a mais do que no terceiro trimestre de 2018), houve elevação da taxa de desocupação, que passou de 8,2% para 8,8%, uma vez que também houve aumento da força de trabalho (165 mil pessoas) e da população desocupada (54 mil pessoas).

Por outro lado, o rendimento médio real do trabalhador gaúcho e a massa de rendimentos real apresentaram variação positiva em relação ao terceiro trimestre de 2018, o que pode trazer dados mais animadores do comércio e dos serviços no último trimestre do ano.

Em suma, o segundo semestre de 2019 tem-se caracterizado por um ajustamento das taxas de crescimento do Rio Grande do Sul. Depois de seis meses com desempenho surpreendente de sua produção, a economia gaúcha estagnou em patamares semelhantes ao do mesmo período de 2018. A produção industrial não tem conseguido manter o mesmo nível visto no terceiro trimestre daquele ano, e isso ocorre em meio a um ambiente externo bastante adverso para diversos produtos do Estado, com queda dos embarques de produtos importantes como automóveis, polímeros, couros e peles, máquinas e aparelhos para uso agrícola e partes e peças de veículos.

Além disso, o mercado interno tem-se mostrado bastante limitado para o avanço da produção gaúcha em virtude do ritmo lento de retomada da economia brasileira. Ainda assim, espera-se que o Rio Grande do Sul encerre o ano com taxa positiva de crescimento e, muito provavelmente, acima da taxa brasileira.

Ainda que a agropecuária não possua um peso importante na produção total do Rio Grande do Sul no quarto trimestre do ano, a safra de trigo sinaliza para um ano com taxas de crescimento superiores às

dos anos anteriores — em torno de 30% maiores, de acordo com o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). A indústria tende a seguir seu processo de desaceleração, como mostram os dados de outubro da produção industrial. Contudo, no acumulado do ano, o saldo ainda é positivo em relação ao ano de 2018.

A estabilidade das taxas de crescimento do setor de serviços tende a permanecer em curso, mas a cautela dos consumidores ainda prevalece em função do receio de comprometer sobremaneira o orçamento familiar em um ambiente onde o desemprego ainda pode ser uma realidade presente.

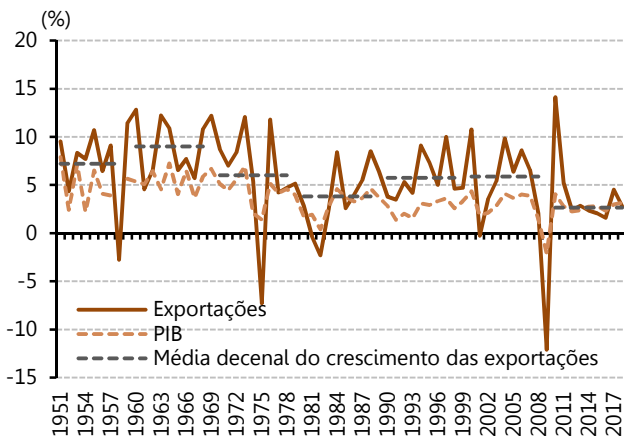
Para 2020, o ambiente interno de inflação e juros baixos, atrelado à perspectiva de retomada mais sólida da economia brasileira — com crescimento esperado de 2,2% — deve favorecer as vendas internas dos produtos gaúchos. A continuidade da expansão dos investimentos no País também tende a contribuir para a indústria do Estado, com participação importante da produção de bens de capital.

Pelo lado do mercado externo, mesmo que o câmbio se mantenha depreciado, a expansão das exportações ainda depende de resoluções importantes no cenário geopolítico. Por outro lado, é possível que a demanda mundial por produtos primários auxilie na manutenção de preços altos de importantes *commodities* produzidas pelo Estado. Nesse contexto, no cenário de neutralidade das condições climáticas, pode haver novo recorde na produção de grãos no Estado, contribuindo para o PIB do Rio Grande do Sul.

## 1 ECONOMIA INTERNACIONAL

A elevada incerteza geopolítica e as tensões comerciais e tecnológicas continuam a confirmar um cenário mundial bastante desfavorável, caracterizado, em última análise, pela moderação da atividade econômica global. Com a trajetória de desaceleração econômica em curso, 2019 será o ano do pior desempenho do produto e do comércio mundiais desde a crise financeira internacional de 2009. Ademais, embora 2019 esteja se mostrando um ano de desaceleração do crescimento, os seus acontecimentos apenas acentuaram a trajetória de baixo dinamismo que o produto e, sobretudo, o comércio mundial já vinham exibindo no período pós-crise (**Gráfico 1.1**). Alguns acontecimentos recentes, notadamente o acerto de um acordo comercial inicial entre Estados Unidos e China, poderiam amenizar os efeitos da desaceleração a médio prazo, mas não a ponto de reverter a tendência global.

**Gráfico 1.1 – Crescimento das exportações de bens e do Produto Interno Bruto (PIB) mundial — 1950-2018**



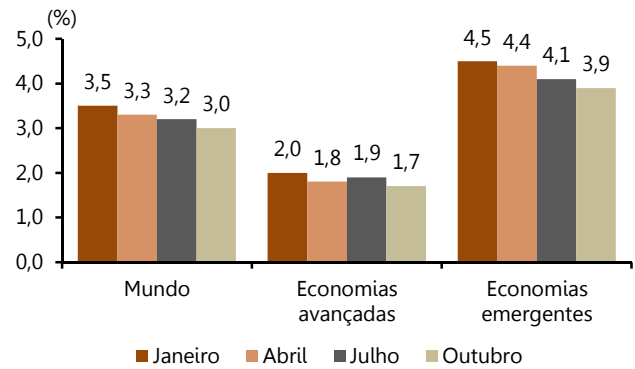
Fonte: OMC.

Nota: A média decenal do crescimento das exportações exclui o ano de crise (2009) e os de recuperação (2010 e 2011).

A deterioração da conjuntura internacional traduz-se nas constantes revisões das previsões de crescimento econômico. Enquanto, em janeiro, a previsão do Fundo Monetário Internacional (FMI) para o crescimento do PIB global de 2019 era de 3,5%, passou a ser de 3,0% em outubro, após outras duas revisões baixistas. A tendência baixista das revisões de crescimento é observada tanto para as economias avançadas quanto para as economias emergentes (**Gráfico 1.2**). As mesmas revisões do FMI para o crescimento do comércio mundial de bens e serviços são ainda mais intensas, com uma diferença negativa de 2,9 pontos percentuais entre as projeções de janeiro e

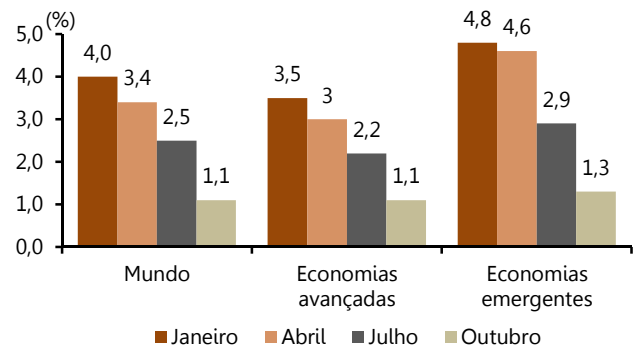
outubro, alcançando uma diferença negativa 3,5 p.p. para as economias emergentes (**Gráfico 1.3**).

**Gráfico 1.2 - Projeções de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) mundial e por grupos de economias — 2019**



Fonte: FMI.

**Gráfico 1.3 - Projeções de crescimento do comércio de bens e serviços mundial e por grupos de economias — 2019**



Fonte: FMI.

O baixo dinamismo econômico e comercial de 2019 pode ser compreendido a partir de fatores conjunturais, mas também se encontram explicações em fatores estruturais, que auxiliam na elucidação do fraco desempenho desta década.

No epicentro do atual cenário conturbado de fraca expansão global estão as tensões comerciais e tecnológicas entre Estados Unidos e China, as duas maiores economias do planeta. Desde o início de 2018, estende-se uma sequência de ações tarifárias e retaliações comerciais entre Washington e Pequim, que vem ampliando-se nos últimos meses, mesmo com suspensões temporárias. Embora a escalada tenha se intensificado em meados de 2019, as duas economias chegaram a um acordo comercial de primeira fase no dia 13 de dezembro, antes da implementação de novas tarifas por parte dos Estados Unidos, que estavam agendadas para o dia 15. Tal acordo inicial ocorre mesmo após potenciais conturbações para as mesas de negociações. O Presidente Donald Trump tinha indicado, no início do mês, que talvez essa questão ficasse para depois das eleições presi-

denciais nos Estados Unidos, marcadas para novembro de 2020. Ademais, a Câmara dos Representantes (de maioria democrata) aprovou, no dia 03 de dezembro<sup>1</sup>, um projeto de lei ("Uighur Act") que prevê a punição da China por supostos abusos dos Direitos Humanos contra os uigures (uma minoria étnica muçulmana do extremo noroeste da China), na região de Xinjiang<sup>2</sup>, ao passo que Pequim respondeu com uma possível retaliação com sanções contra empresas e entidades norte-americanas.

De qualquer forma, o prolongamento das negociações de um acordo para cessar a guerra comercial vem trazendo incertezas em relação aos possíveis desdobramentos e suas repercussões sobre a economia mundial. Com efeito, os índices de incerteza mundial e de incerteza do comércio mundial, atualmente, estão girando em torno do maior patamar de toda a série histórica.

A **Tabela 1.1** expõe a relevância de alguns mercados que estão envolvidos em grande incerteza para o Brasil e o Rio Grande do Sul, no âmbito do canal comercial, e a fragilidade de o setor externo ser capaz de puxar as debilitadas atividades econômicas brasileira e gaúcha. Ressalta-se que, para além do referido canal, a atual desaceleração econômica mundial impõe potenciais riscos negativos para as economias nacionais também pelos canais de investimento, confiança e preços de *commodities*, impactando diretamente diferentes economias de diferentes níveis de renda.

**Tabela 1.1 - Variação do valor e participação das exportações do Brasil e do Rio Grande do Sul para mercados selecionados — 2018-19**

DESTINO DAS EXPORTAÇÕES	BRASIL		RS	
	Participação em 2018	Variação do Valor (jan.-nov. 2018-19)	Participação em 2018	Variação do Valor (jan.-nov. 2018-19)
China .....	26,8	-2,1	29,7	-12,0
Estados Unidos .....	11,9	2,8	6,1	12,9
União Europeia .....	17,6	-14,0	19,6	-41,3
América do Sul .....	14,9	-22,4	18,5	-17,7
Argentina .....	6,5	-36,6	7,3	-38,4
<b>Subtotal</b> .....	<b>71,2</b>	<b>-8,5</b>	<b>73,9</b>	<b>-19,1</b>
<b>TOTAL MUNDIAL</b>	<b>100,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>100,0</b>	<b>-12,5</b>
<b>Mundo (1)</b> .....	-	-5,2	-	-5,3

Fonte: MDIC/Secex.

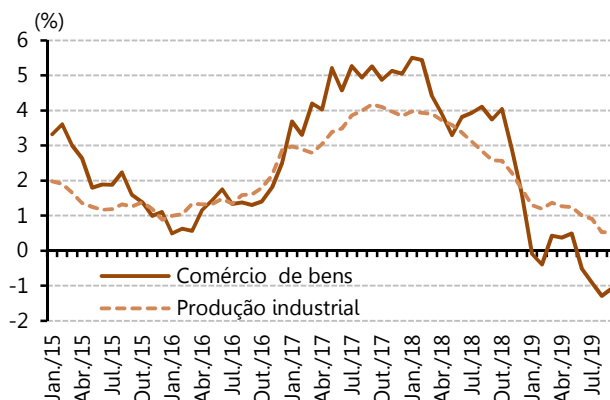
(1) Desconsideram-se os valores referentes às exportações de plataformas de petróleo e gás. Já as exportações gaúchas para a União Europeia passam a ser -1,5% ao se desconsiderar a plataforma vendida à Holanda em 2018.

<sup>1</sup> O projeto ainda precisa ser aprovado pelo Senado e, posteriormente, pelo próprio Presidente Trump.

<sup>2</sup> Ressalta-se que, em setembro, o Senado dos Estados Unidos aprovou a imposição de sanções a um poderoso membro do Politburo da China, e, na semana passada, Trump assinou uma lei que apoia manifestantes antigovernistas em Hong Kong, apesar das objeções da China.

Para além da questão comercial, as referidas tensões transcendem o efeito direto de aumento das tarifas e envolvem, também, questões ligadas à hegemonia tecnológica entre Estados Unidos e China, o enfraquecimento do consenso pró-globalização dos anos 90 e da primeira década do século XXI e as crescentes críticas ao funcionamento da Organização Mundial do Comércio (OMC) em um ambiente internacional menos propício à cooperação multilateral. Os desdobramentos das tensões comerciais também repercutem negativamente nas economias mais vinculadas às cadeias produtivas globais, a partir das incertezas sobre a produção e o investimento. Segundo a Comissão Econômica para a América Latina e Caribe (CEPAL), entre os setores mais afetados no primeiro semestre de 2019, em termos comerciais, encontram-se os de veículos e autopeças, máquinas e equipamentos, produtos químicos e farmacêuticos, outras manufaturas e metais e derivados, que, conjuntamente, representam 20% do valor bruto da produção mundial. Nesse contexto, a projeção da menor expansão comercial e produtiva em 2019 desde a crise financeira de 2009, será devido, principalmente, à fraqueza do setor manufatureiro. Nesse particular, o **Gráfico 1.4** (e a **Tabela 1.2**) expõe a sincronicidade dos ciclos do comércio de bens e da produção industrial mundial e as suas fortes desacelerações desde 2018.

**Gráfico 1.4 - Crescimento interanual da produção industrial e do comércio de bens no mundo — jan./15-set./19**



Fonte: CPB Netherlands.

Nota: Média móvel de três meses.

**Tabela 1.2 - Crescimento do comércio de bens e da produção industrial, em volume, no mundo**

ECONOMIAS E REGIÕES	2017	2018	1° TRIM/ 2019	2° TRIM/ 2019	3° TRIM/ 2019	JAN- SET
<b>Comércio mundial de bens</b>	<b>4,8</b>	<b>3,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,4</b>
Importações mundiais .....	5,2	3,8	0,4	-0,4	-1,1	-0,4
Economias avançadas .....	3,7	2,4	1,2	-0,1	0,6	0,6
Estados Unidos .....	4,0	5,3	1,4	1,8	-0,1	1,0
Japão .....	3,0	3,1	-0,6	3,7	2,8	1,9
Área do Euro .....	3,5	2,0	1,7	0,0	-0,5	0,4
Outras economias avançadas .....	4,0	0,5	0,9	-2,9	2,4	0,1
Economias emergentes .....	7,5	5,8	-0,7	-0,9	-3,6	-1,8
China .....	9,1	6,9	-1,1	-2,3	-5,2	-2,9
Ásia emergente .....	9,6	7,0	-0,5	-0,4	-4,5	-1,8
Europa Oriental / CEI .....	11,9	2,6	-0,9	0,8	2,7	0,9
América Latina .....	6,3	4,8	-0,7	-1,3	-1,0	-1,0
África e Oriente Médio .....	-3,8	0,8	-0,3	0,3	-1,9	-0,6
Exportações mundiais .....	4,3	3,0	0,4	-0,6	-1,0	-0,4
Economias avançadas .....	4,1	2,6	1,2	-0,5	-0,4	0,1
Estados Unidos .....	4,0	4,2	1,9	-2,1	0,0	-0,1
Japão .....	6,7	2,6	-2,5	-2,7	0,7	-1,5
Área do Euro .....	3,9	1,9	0,7	-0,5	-0,7	-0,2
Outras economias avançadas .....	3,6	2,8	2,8	1,3	-0,5	1,2
Economias emergentes .....	4,7	3,6	-0,5	-0,8	-1,8	-1,0
China .....	3,9	5,0	-0,3	1,1	-0,9	-0,1
Ásia emergente .....	7,3	3,7	-1,2	-1,7	-2,5	-1,8
Europa Oriental / CEI .....	5,4	3,7	-0,9	-2,3	0,1	-1,1
América Latina .....	3,7	2,8	1,7	0,5	1,2	1,1
África e Oriente Médio .....	-1,1	1,0	-0,6	-2,7	-6,0	-3,1
<b>Produção industrial mundial</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>
Economias avançadas .....	3,0	2,4	0,9	0,2	-0,5	0,2
Estados Unidos .....	2,3	3,9	2,9	1,2	0,2	1,4
Japão .....	2,6	1,0	-1,2	-1,2	-1,3	-1,2
Área do Euro .....	3,1	1,0	-0,6	-1,4	-2,2	-1,4
Outras economias avançadas .....	4,3	2,9	1,2	1,6	1,1	1,3
Economias emergentes .....	4,0	3,7	2,2	1,9	1,3	1,8
Ásia emergente .....	6,6	6,2	6,3	5,5	5,1	5,6
China .....	4,1	3,8	-0,1	0,3	-0,1	0,0
Europa Oriental / CEI .....	3,1	2,9	1,6	2,0	3,0	2,2
América Latina .....	-0,8	-2,2	-5,1	-5,5	-4,8	-5,1
África e Oriente Médio .....	0,7	1,1	-1,7	-1,7	-5,1	-2,9

Fonte: CPB Netherlands.

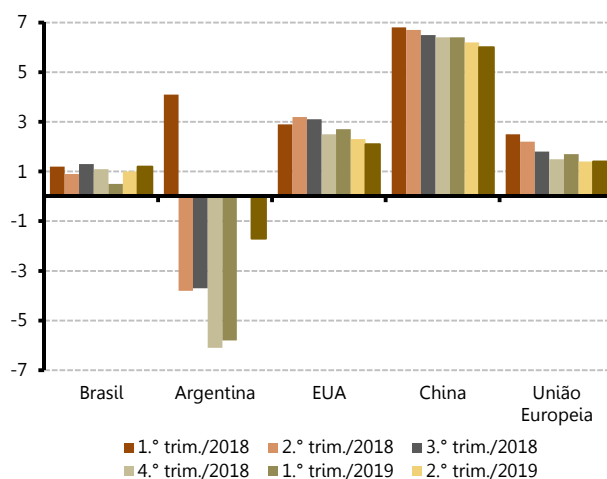
Nota: CEI é a Comunidade dos Estados Independentes.

A despeito da conjuntura geopolítica e comercial, a CEPAL (em seu relatório "Perspectivas do Comércio Internacional da América Latina e do Caribe 2019") elenca algumas tendências de natureza mais estrutural que também contribuem para o baixo crescimento da atividade econômica e do comércio desde o início da década: (a) retração da demanda mundial em relação à década pré-crise, em parte como resultado das menores taxas de investimento das economias avançadas, do baixo crescimento da produtividade, do envelhecimento demográfico e do aumento da desigualdade de renda; (b) crescente substituição de importações por produção nacional em algumas eco-

nomias<sup>3</sup>; (c) certo retrocesso das cadeias globais de valor devido à menor importância da minimização dos custos do trabalho na organização geográfica da produção, baixo dinamismo do investimento estrangeiro direto, menor ritmo de redução dos custos logísticos e tendência à regionalização do comércio mundial; (d) a demanda de importações dos países intensivos na exportação de produtos básicos viu-se diminuir devido à queda dos preços, sobretudo entre 2014 e 2016; (e) a valorização real do dólar freou o comércio nos últimos anos; e (f) a irrupção de novas tecnologias associadas com a Quarta Revolução Industrial causou um impacto na própria natureza do comércio e da produção, transferindo parte do dinamismo do comércio tradicional de bens dos anos 80, 90 e da primeira década do século XXI para atividades facilitadas pelas novas tecnologias digitais nesta década, em particular o comércio de serviços<sup>4</sup>.

Conforme discutido anteriormente, a desaceleração da economia mundial vem acontecendo nas economias nacionais independentemente do seu nível de renda e desenvolvimento. O **Gráfico 1.5** apresenta as taxas trimestrais do PIB de algumas economias selecionadas.

**Gráfico 1.5 - Taxas de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) trimestral em economias selecionadas — 1.º trim./2018-3.º trim./2019**



Fonte: IBGE.

Indec - Argentina.

BEA - EUA.

NBS - China.

Eurostat - UE.

Nota: Comparação com o mesmo período do ano anterior.

No terceiro trimestre, a economia norte-americana continuou a sua trajetória de desaceleração. Após

<sup>3</sup> Na China, por exemplo, a proporção da produção destinada à exportação reduziu-se pela metade desde 2007.

<sup>4</sup> Segundo algumas estimativas, este já representa mais da metade do valor do comércio mundial



o resultado acima do esperado no primeiro trimestre (na comparação com o mesmo período de 2018), as taxas de crescimento da atividade econômica vêm-se reduzindo. Os dados trimestrais anualizados e dessazonalizados indicam um crescimento de 2,1%, ligeiramente acima do segundo trimestre (2,0%) e abaixo do primeiro trimestre (3,1%). Pelo lado positivo, o consumo das famílias segue dinâmico e sendo o principal motor da demanda final (5,7%), com forte desempenho dos bens duráveis (8,3%). O outro resultado positivo foi o investimento residencial, que cresceu 5,1% após seis trimestres consecutivos de resultados negativos. Ademais, os gastos públicos em consumo e investimento vêm crescendo a taxas elevadas, embora tenha havido uma leve desaceleração no terceiro trimestre, após uma forte elevação no segundo trimestre.

Já o investimento não residencial foi o destaque negativo do terceiro trimestre, com uma queda de 2,7% e uma contribuição de -0,4 p.p. para o resultado do trimestre, explicado pelas reduções nas despesas de capital em estruturas (-12,0%) e em máquinas e equipamentos (-3,8%). Esses resultados negativos do investimento privado fixo, que se somam ao do trimestre anterior, inserem-se no contexto das tensões comerciais e tecnológicas, bem como na alta incerteza no seu setor industrial. De fato, a produção industrial retraiu-se 0,8% em outubro (na comparação com o mês imediatamente anterior), após ter-se retraído 0,3% em setembro. Já a produção manufatureira recuou 0,6% em outubro (após ter recuado 0,5% em setembro). Muito dessa retração explica-se pela queda de 7,1% na produção de veículos automotores e suas partes, devido à greve de uma grande fabricante de veículos. Nesse particular, as reduções no total da produção industrial, da produção manufatureira e da produção de veículos foram as maiores desde maio de 2018, abril de 2019 e janeiro de 2019 respectivamente. Em relação ao nível de produção, o de outubro de 2018 foi o menor desde julho de 2018 para a indústria total e o menor desde janeiro de 2018 para a indústria de transformação. Já a utilização da capacidade instalada da indústria total em outubro atingiu 76,7%, o menor nível desde setembro de 2017 (assim como a da indústria de transformação).

Por seu turno, a economia chinesa segue a sua gradual desaceleração, agravada pela guerra comercial e tecnológica com os Estados Unidos. Assim como nos trimestres anteriores deste ano, a taxa de crescimento do PIB do terceiro trimestre (na comparação com o mesmo trimestre de 2018) foi a menor desde o início da série histórica, iniciada no primeiro trimestre de 1992, embora ainda no limite inferior da meta estabelecida pelo Governo para 2019. Na comparação com o trimestre imediatamente anterior, o crescimento foi de 1,5%. Os sinais para o próximo trimestre da

atividade econômica da China, em particular da indústria, ainda são incertos. A produção industrial, em outubro, cresceu 4,7% em termos anuais, uma redução de 1,1 p.p. em relação a setembro, interrompendo dois meses consecutivos de desaceleração. Já no que tange ao Índice dos Gerentes de Compras da indústria de transformação, o indicador alcançou 50,2% em novembro (o maior nível desde março), 0,9 p.p. acima do nível do mês anterior, o qual havia sido o menor desde fevereiro, voltando a ficar acima dos 50% após seis meses consecutivos. Para compensar a diminuição da demanda externa (houve uma retração considerável das exportações e importações chinesas), o Governo introduziu algumas medidas de estímulos monetários e fiscais, além de o renminbi ter-se desvalorizado a partir do segundo semestre, reduzindo a perda de competitividade advinda do aumento das tarifas comerciais do seu principal mercado de exportação, os Estados Unidos.

Na União Europeia, o PIB do terceiro trimestre expandiu-se 1,4% em relação ao mesmo período do ano anterior (a mesma taxa do 2.º semestre) e 0,3% em relação ao trimestre anterior. A Alemanha, maior economia da região, afastou a possibilidade de recessão técnica ao crescer 0,1% na margem, após uma contração de 0,2% no segundo trimestre. Entretanto, os dados da produção industrial alemã não são nada animadores: em outubro (em termos anuais), houve uma retração de 5,3%, a maior desde novembro de 2009, na esteira dos danos das tensões comerciais entre Estados Unidos e China e da incerteza do Brexit. As encomendas das fábricas alemãs, tal qual a produção industrial, também caíram de forma inesperada no mês, em função da fraca demanda por bens de investimento e da baixa confiança nos negócios, somadas ao mau desempenho do setor automotivo, que é parte importante da indústria do país. De forma geral, a produção e a exportação de todas as economias europeias estão sendo afetadas pelos referidos fatores.

No Reino Unido, o Partido Conservador conseguiu uma vitória esmagadora sobre o Partido Trabalhista<sup>5</sup>, reconduzindo Boris Johnson ao cargo de primeiro-ministro com maioria absoluta no Parlamento. Tais eleições foram realizadas antecipadamente, no dia 12 de dezembro, após meses de impasse no Parlamento em relação ao Brexit. Assim, a saída do Reino Unido da União Europeia, prevista para ocorrer até 31 de janeiro, deve, enfim, sair do papel.

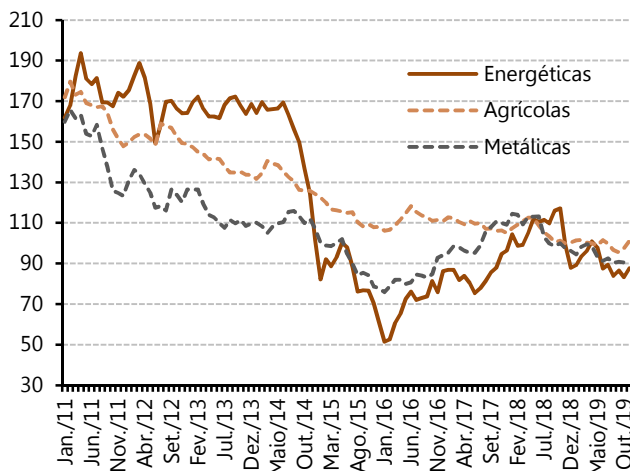
Na América Latina, a CEPAL reduziu a sua previsão de crescimento no ano para a região de 0,5% em junho para 0,1% em novembro. Para além das ques-

<sup>5</sup> Os trabalhistas ficaram com a sua menor bancada desde 1935. Já os conservadores terão sua mais ampla maioria no Parlamento desde a vitória de Margaret Thatcher em 1987.

tões econômicas, turbulências de ordem política e social afloraram nos últimos meses em diversos países da América do Sul (Equador, Chile, Bolívia, Colômbia e Peru), aumentando a instabilidade na região. Na Bolívia, por exemplo, houve a renúncia de Evo Morales à Presidência após pressões das Forças Armadas. Já na Argentina, fora dessas turbulências na região, o Presidente Alberto Fernández tomou posse, após a vitória nas eleições realizadas em outubro sobre Mauricio Macri.

Em meio ao cenário conturbado internacional caracterizado pelo menor dinamismo da atividade e do comércio, os preços das *commodities* seguem em queda e devem terminar o ano em um nível menor do que o observado em 2018 (**Gráficos 1.6 e 1.7**). Segundo as previsões de outubro do Banco Mundial, os preços das *commodities* energéticas apresentarão uma retração de 16,3% em relação a 2018, enquanto as não energéticas, uma retração de 6,6% (com reduções de 11,6% e 6,6% nas *commodities* metálicas e alimentícias respectivamente).

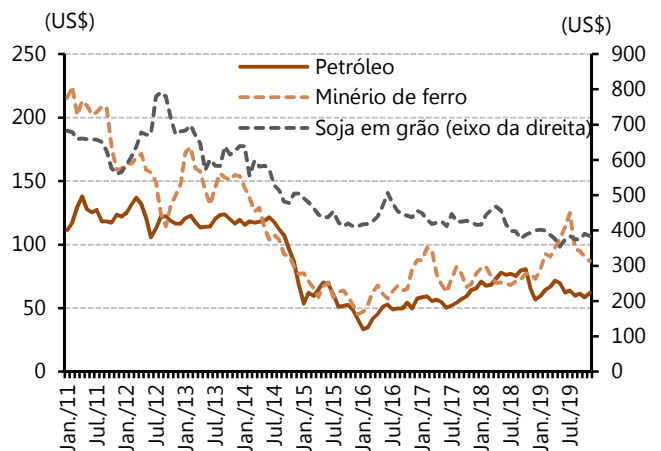
**Gráfico 1.6 - Índice de preço de grupos de *commodities* — jan./11-nov./19**



Fonte: Banco Mundial.  
Nota: Valores deflacionados pelo índice de preços ao consumidor dos EUA a preços de 2018.

O mesmo cenário que arrefece o preço das *commodities* também explica os níveis mais baixos de inflação das economias nacionais. Nas economias avançadas, o núcleo da inflação encontra-se dentro da meta, e as baixas pressões inflacionárias abrem espaço para uma política monetária acomodatória, fazendo com que os principais bancos centrais promovam reduções nas taxas de juros e outras medidas que ampliem a liquidez. No caso da China, a questão da peste suína africana vem elevando consideravelmente a inflação ao consumidor, contudo, em direção oposta, o seu núcleo vem apresentando uma trajetória baixista desde o final de 2018.

**Gráfico 1.7 - Preços de *commodities* selecionadas — jan./11-nov./19**



Fonte: Banco Mundial.  
Nota: Petróleo (US\$/barril), minério de ferro (US\$/dmu), soja em grão (US\$/t); valores deflacionados pelo índice de preços ao consumidor dos EUA a preços de 2018.

Mesmo que, no curto prazo, se espere a manutenção de políticas monetárias expansivas, não se podem descartar novos episódios de deterioração das condições de financiamento para os mercados emergentes. Conforme indicado pelo FMI (Global Financial Stability Report), as atuais condições de acirramento das tensões comerciais e de políticas monetárias mais frouxas encorajam a tomada de riscos, inflando o preço dos ativos, criando estímulos ao endividamento e, conseqüentemente, aumentando vulnerabilidades financeiras.

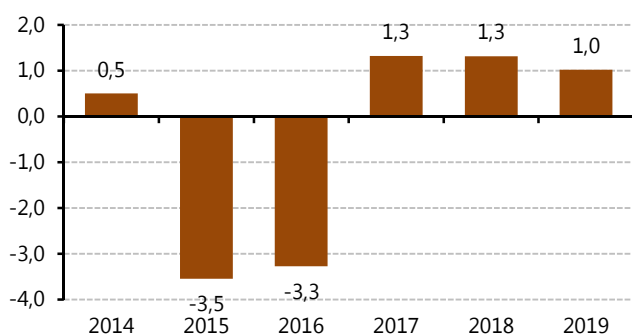
## 2 CENÁRIO INTERNO — BRASIL

### 2.1 ATIVIDADE ECONÔMICA

Nos últimos dois meses de 2019, o IBGE trouxe novas informações sobre o comportamento recente do PIB brasileiro. No mês de novembro, a instituição revisou suas estimativas de crescimento da economia dos últimos dois anos com base em informações mais atualizadas de suas pesquisas conjunturais e estruturais. Assim, as estimativas de 2017 e 2018 sofreram revisões para cima, passando de 1,1% a.a. para 1,3% a.a. em ambos os anos. As revisões foram relevantes, sobretudo no consumo das famílias, maior componente pela ótica da demanda, com peso de aproximadamente 65% do PIB. Em 2017, por exemplo, a estimativa de crescimento do consumo passou de 1,4% para 2,0%. Embora as diferenças sejam marginais, os novos números reforçam a ideia de que o comportamento do consumo teve importância fundamental no processo de recuperação iniciado em 2017.

Já em dezembro, o IBGE divulgou informações referentes ao PIB do 3.º trim./2019. Os dados indicam uma leve aceleração da economia brasileira, após a perda de fôlego observada no 4.º trim./2018 e no 1.º trim./2019. O indicador cresceu 1,2% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior e 0,6% em relação ao 2.º trim./2019. Com isso, o crescimento acumulado nos três primeiros trimestres do ano foi de 1,0%, mesma taxa observada no acumulado em quatro trimestres. Apesar de positivos, esses resultados corroboram as perspectivas de crescimento ainda lento em 2019, próximo a 1% a.a. (**Gráfico 2.1**).

**Gráfico 2.1 - Taxa de crescimento anual do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil — 2014-19**



Fonte: IBGE.

Nota: Para 2019, consta a taxa acumulada em quatro trimestres encerrada em setembro de 2019.

Do lado da oferta, todas as atividades apresentaram crescimento (**Tabela 2.1**). Em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, a agropecuária teve a maior variação, crescendo 2,1%, enquanto, o

crescimento foi de 1,3%. Fatores como o desempenho positivo da pecuária, o aumento da produtividade em diversas culturas, i.e., aumento da produção em relação à área plantada, e a boa performance de produtos da lavoura com safra relevante no terceiro trimestre, como milho (2.ª safra) (23,2%), algodão herbáceo (39,7%), laranja (6,3%) e mandioca (3,6%), contribuíram para esses resultados.

Por sua vez, a indústria, após duas quedas consecutivas, no final de 2018 e no início de 2019, voltou a apresentar crescimento nos trimestres seguintes. Dados do terceiro trimestre mostram uma pequena aceleração, tanto em relação ao 3.º trim./2018 (1,0%), quanto ao 2.º trim./2019 (0,8%). Em relação ao mesmo período do ano anterior, a indústria foi puxada pelo crescimento nas atividades de construção civil (4,4%), extrativa (4,0%) e atividades de eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos (1,6%). Contudo, a indústria de transformação apresentou contração de 0,5%, influenciada por quedas na fabricação de celulose, papel e produtos de papel, químicos, farmacêuticos e metalurgia.

Finalmente, com desempenho mais estável do que as demais atividades, os serviços apresentaram variação positiva no terceiro trimestre do ano, a 10.ª consecutiva em relação ao mesmo trimestre do ano anterior (1,0%) e a 11.ª em relação ao trimestre imediatamente anterior (0,4%). Na comparação com o 3.º trim./2018, os destaques são o crescimento do comércio (2,4%) e das atividades de informação e comunicação (4,2%). Contudo, transportes e serviços públicos tiveram contração de 1,0% e 0,6% respectivamente.

**Tabela 2.1 - Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil pela ótica da oferta — 3.º trim./2018-3.º trim./2019**

a) variação % em relação ao mesmo trimestre do ano anterior

PERÍODOS	AGROPECUÁRIA	INDÚSTRIA	SERVIÇOS	PIB
3.º trim./2018	4,9	0,8	1,4	1,5
4.º trim./2018	5,1	-0,5	1,1	1,2
1.º trim./2018	0,9	-1,0	1,2	0,6
2.º trim./2019	1,4	0,3	1,2	1,1
3.º trim./2019	2,1	1,0	1,0	1,2

b) variação % em relação ao trimestre imediatamente anterior

PERÍODOS	AGROPECUÁRIA	INDÚSTRIA	SERVIÇOS	PIB
3.º trim./2018	0,6	0,1	0,5	0,5
4.º trim./2018	-0,4	-0,2	0,1	0,1
1.º trim./2018	1,8	-0,4	0,3	0,0
2.º trim./2019	-0,5	0,7	0,2	0,5
3.º trim./2019	1,3	0,8	0,4	0,6

Fonte: IBGE.

Por outro lado, há uma maior difusão de sinais emitidos pelos componentes do PIB sob a ótica da demanda no terceiro trimestre (**Tabela 2.2**). Enquanto

o consumo do Governo e as exportações caíram, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) cresceu, porém a uma taxa mais lenta que a do trimestre anterior. Ao mesmo tempo, o consumo das famílias acelerou. Esses movimentos podem ser observados tanto nas variações em relação ao trimestre imediatamente anterior quanto em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

Na comparação contra o 3.º trim./2018, o consumo das famílias cresceu 1,9%, impulsionado pela expansão do crédito para pessoa física, pela redução das taxas de juros e pelo crescimento da massa salarial, conforme será discutido mais à frente. A FBCF, componente tipicamente volátil do PIB, cresceu pelo oitavo trimestre consecutivo (2,9%). Além do aumento da produção de bens de capital, contribuiu para esse resultado o crescimento da construção civil, cuja atividade apresentou sua segunda taxa positiva após 20 trimestres em queda. Apesar da melhora, o ritmo de crescimento dos investimentos ainda é insuficiente para fazer frente à expressiva queda ocorrida durante a recessão. Na esteira do processo de ajuste fiscal, o consumo do Governo contraiu-se em 1,4% no trimestre, enquanto as exportações foram afetadas negativamente com a desaceleração da economia mundial e dos fluxos de comércio internacionais, apesar da desvalorização do real, caindo 5,5% no trimestre.

**Tabela 2.2 - Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil pela ótica da demanda — 3.º trim./2018-3.º trim./2019**

a) variação % em relação ao mesmo trimestre do ano anterior

PERÍODOS	CONSUMO DAS FAMÍLIAS	CONSUMO DO GOVERNO	FBCF	EXPOR-TAÇÃO	IMPOR-TAÇÃO
3.º trim./2018	1,6	1,1	7,7	2,4	13,9
4.º trim./2018	1,4	-0,9	2,8	12,0	5,0
1.º trim./2018	1,5	0,0	1,1	-1,6	-2,3
2.º trim./2019	1,8	-0,7	5,4	1,3	4,9
3.º trim./2019	1,9	-1,4	2,9	-5,5	2,2

b) variação % em relação ao trimestre imediatamente anterior

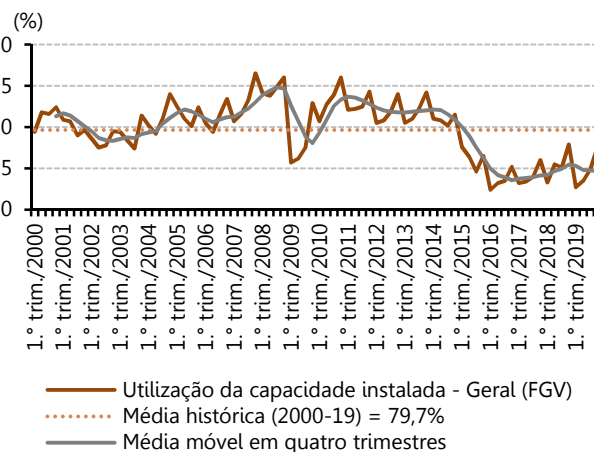
PERÍODOS	CONSUMO DAS FAMÍLIAS	CONSUMO DO GOVERNO	FBCF	EXPOR-TAÇÃO	IMPOR-TAÇÃO
3.º trim./2018	0,8	0,3	4,9	6,9	9,7
4.º trim./2018	0,3	-1,2	-1,6	1,9	-6,2
1.º trim./2018	0,6	0,6	-0,8	-4,7	1,4
2.º trim./2019	0,2	-0,3	3,0	-2,0	0,7
3.º trim./2019	0,8	-0,4	2,0	-2,8	2,9

Fonte: IBGE.

Os resultados no principal agregado macroeconômico são positivos, sobretudo diante da desaceleração observada no início de 2019 e do risco — já afastado — de recessão técnica no segundo trimestre do ano. Contudo, o estigma do baixo crescimento persiste, de modo que a ocupação da capacidade

instalada permanece baixa mesmo no quarto trimestre do ano (77,5%), tanto em relação à média histórica (79,7%) quanto ao nível do mesmo trimestre de 2018 (77,9%) (**Gráfico 2.2**).

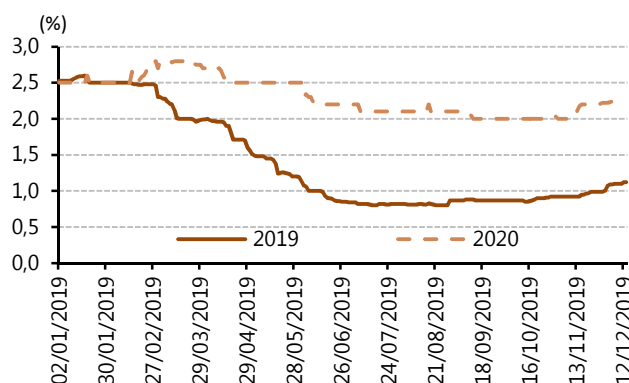
**Gráfico 2.2 - Utilização da capacidade instalada trimestral da indústria geral no Brasil — 1.º trim./2000- 4.º trim./2019**



Fonte: BCB.

É interessante notar que, apesar das seguidas revisões baixistas ocorridas no primeiro semestre do ano, as expectativas de crescimento para a economia nos próximos dois anos voltaram a subir a partir de agosto, quando atingiram 0,80% em 21/08/2019. Dados de 13/12/2019 indicam expectativas de crescimento de 1,12%, em linha com os resultados do PIB divulgados para o terceiro trimestre. Para 2020, a expectativa de crescimento voltou a subir apenas em novembro, atingindo 2,25% em 13/12/2019 (**Gráfico 2.3**).

**Gráfico 2.3 - Expectativas de crescimento para o Brasil — 2019 e 2020**

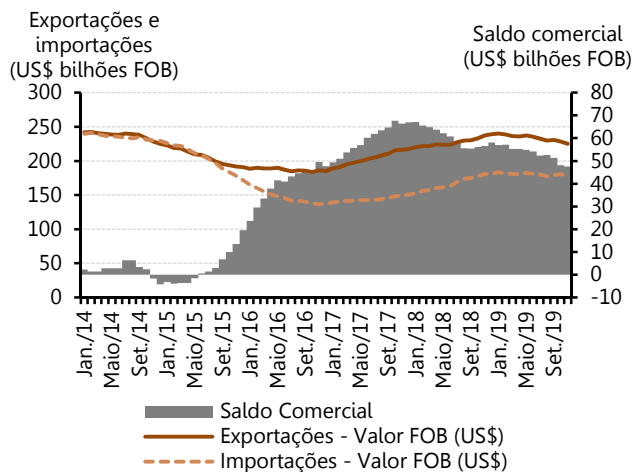


Fonte: Relatório Focus do BCB.

## 2.2 SETOR EXTERNO

A tendência de redução do saldo de comércio exterior brasileiro observada ao longo do ano de 2019 manteve-se nos últimos meses. Com o aumento das importações em outubro e a redução das exportações em outubro e novembro, o valor acumulado em 12 meses das vendas externas foi de US\$ 225,2 bilhões em novembro, uma queda de 5,2% em relação ao observado em igual período de 2018. Já as compras no exterior caíram 1,8%, totalizando US\$ 177,7 bilhões. Devido à queda mais acentuada nas exportações do que nas importações, o saldo comercial em 12 meses, embora ainda positivo, reduziu-se em 16,1%, chegando a US\$ 47,5 bilhões no mês de novembro. Trata-se do menor saldo desde outubro de 2016 (**Gráfico 2.4**).

**Gráfico 2.4 - Exportações, importações e saldo comercial do Brasil com o mundo — jan./14-nov./19**



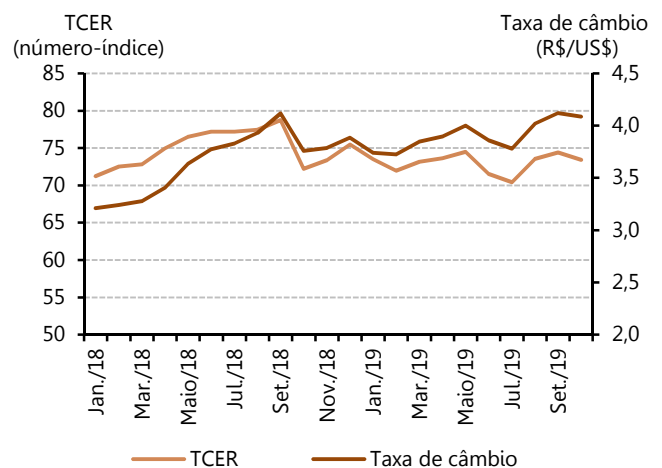
Quatro fatores principais ajudam a explicar esses resultados: (a) o crescimento, ainda que fraco, da economia brasileira; (b) o contraste recente entre as taxas de câmbio nominal e real efetiva; (c) a redução dos fluxos de comércio mundial; e (d) a crise da economia argentina.

No tocante ao primeiro ponto, é importante lembrar que as importações são sensíveis a variações da renda interna. Após a desaceleração do PIB nacional no final de 2018 e no início de 2019, o saldo acumulado de importações voltou a crescer a partir do segundo trimestre do ano, quando a economia brasileira tornou a se acelerar. Conforme a recuperação se consolida no médio prazo, a tendência natural é de que as importações comprimam ainda mais os saldos da balança comercial.

Outro fator relevante é a mudança de patamar das taxas de câmbio. Desde outubro de 2018, quando

o dólar atingiu R\$ 3,76 na média do mês, a taxa de câmbio R\$/US\$ sofreu significativa desvalorização, chegando a R\$ 4,09 por dólar na média de outubro de 2019, uma variação acumulada de 8,7% no período. Contudo, a sensibilidade do saldo comercial à taxa nominal parece ter sido relativamente baixa à variação da taxa de câmbio nominal no período. Por outro lado, no mesmo período, a taxa efetiva real de câmbio (TERC) — medida mais adequada da competitividade das exportações brasileiras — permaneceu mais estável, subindo apenas 1,6% (**Gráfico 2.5**). Dessa forma, os ganhos potenciais de competitividade das exportações foram bem mais tímidos do que faz supor a forte desvalorização da taxa de câmbio nominal.

**Gráfico 2.5 - Taxa de câmbio efetiva real (TCER-IPA) e taxa de câmbio (venda) média — jan./2018-out./2019**

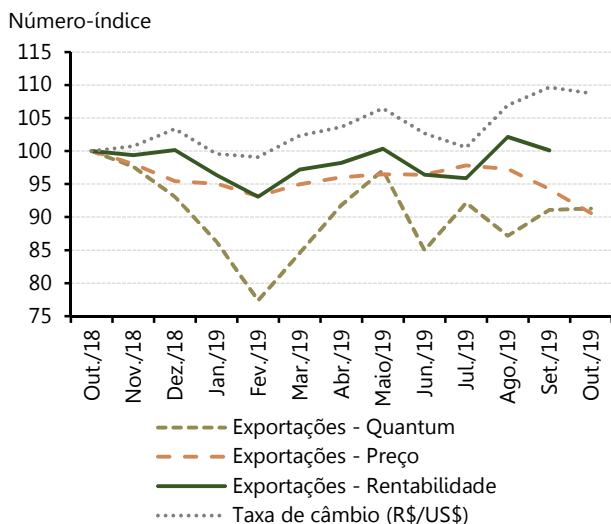


Diante disso, é interessante separar as variações nas exportações em componentes de preço, quantidade e rentabilidade para entender melhor os efeitos da variação cambial ao longo do ano. Conforme mostra o **Gráfico 2.6**, de outubro de 2018 a agosto de 2019, houve uma tendência geral de queda nos preços e quantidades exportadas. Contudo, a desvalorização cambial nesse período contribuiu para suavizar esses efeitos sobre a rentabilidade das exportações. De fato, entre julho e agosto, quando a taxa média de câmbio subiu 6,4%, o índice de rentabilidade divulgado pela Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex) variou 12,9%, atingindo seu maior patamar desde outubro de 2008.

O terceiro fator relevante que ajuda a explicar a deterioração da balança comercial é o panorama internacional. Conforme visto na primeira seção deste boletim, a elevação das incertezas em relação ao comércio mundial na esteira dos conflitos comerciais entre Estados Unidos e China, a substituição de importações observada em alguns países e a própria desaceleração do crescimento da economia mundial

têm contribuído para reduzir o apetite do mundo por bens brasileiros. Contudo, dentre as diferentes categorias de produtos, a mais afetada é a de bens manufaturados. No período de janeiro a setembro, o volume exportado dos manufaturados caiu 4,8%, enquanto os básicos e manufaturados cresceram 0,4% e 0,5% respectivamente.

**Gráfico 2.6 – Taxa de câmbio e índices de exportações do Brasil — out./2018 a out./2019**



Fonte: MDIC/Secex.

Nota: 1. Dados de rentabilidade disponíveis até setembro de 2019.  
2. Os índices têm como base out./2018 = 100.

A queda nas manufaturas exportadas é, em grande parte, consequência da forte recessão que enfrenta a economia argentina, terceiro maior parceiro comercial do Brasil, bem como da contração nas vendas externas de plataformas de petróleo e gás. O PIB do país vizinho caiu 2,5% em 2018, e as projeções mais recentes do FMI indicam uma queda ainda mais acentuada em 2019, de 3,1%. Diante desse cenário, o valor exportado, em dólar, para a Argentina contraiu-se em cerca de 37% no acumulado até novembro de 2019, enquanto as importações provenientes daquele país se reduziram em 4%, gerando um saldo comercial bilateral negativo de US\$ 0,64 bilhões. Esse déficit deverá se ampliar em 2020, caso a previsão de nova queda do PIB argentino, de 1,3% segundo o FMI, se confirme.

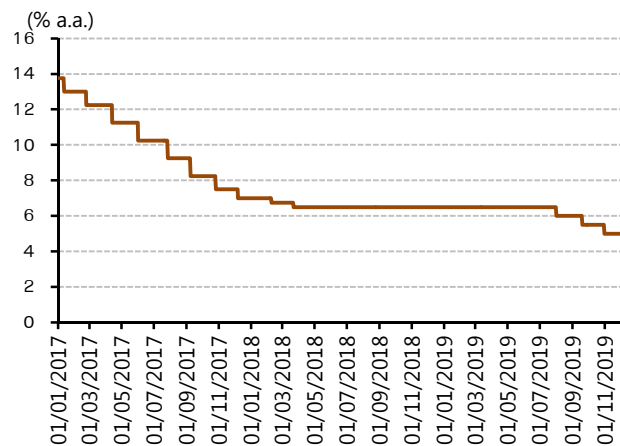
Em síntese, com a melhora dos resultados da economia brasileira e a deterioração do setor externo, o mercado revisou para baixo suas perspectivas de saldo da balança comercial brasileira nos próximos dois anos. Dados do Relatório Focus, de 29 de novembro, indicam redução do superávit no saldo comercial para 2019 e 2020. Os novos saldos esperados são de, respectivamente, US\$ 43,5 bilhões e US\$ 40,0 bilhões.

## 2.3 INFLAÇÃO, CRÉDITO E JUROS

Ao longo de 2019, a política monetária foi um dos principais responsáveis pela estabilização da economia brasileira. No segundo semestre, a taxa básica de juros, Selic, que seguia em 6,5% desde março de 2018, voltou a cair a partir de julho de 2019, mantendo-se em 4,5% desde a última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) em dezembro. Trata-se de um novo recorde na taxa Selic, a menor da história do País (**Gráfico 2.7**).

Fundamentalmente, três fatores guiaram as decisões de política monetária estimulativa na segunda metade do ano: (a) o lento ritmo de recuperação da economia, operando ainda com altos índices de capacidade ociosa e desemprego; (b) a redução dos prêmios de risco e a evolução favorável do balanço de riscos externos e internos, com diversas economias centrais promovendo cortes em suas taxas de juros, o que reduz a diferença de rentabilidade entre títulos brasileiros e estrangeiros, bem como a conclusão da aprovação da reforma da Previdência e o início das discussões em torno da reforma tributária; e (c) as mudanças nas expectativas de inflação futura, as quais se reduziram para horizontes de até quatro anos.

**Gráfico 2.7 - Meta da taxa de juros Selic no Brasil — jan./2017-dez./2019**

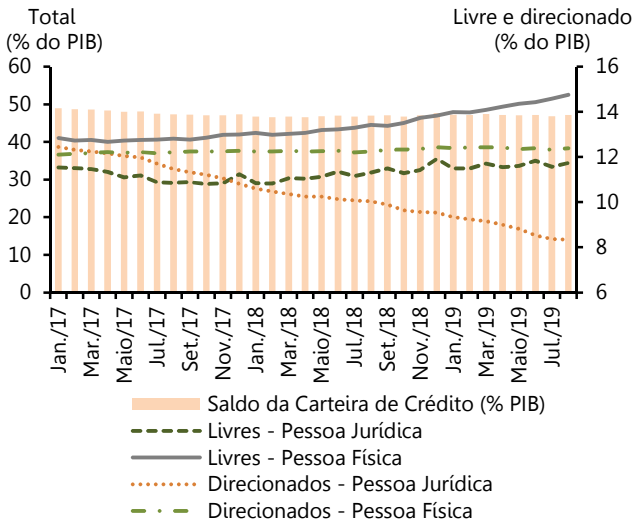


Fonte: BCB.

No tocante ao mercado de crédito, observou-se a manutenção da estabilidade do saldo da carteira total do Sistema Financeiro Nacional, em torno de 47% do PIB. Ocorreu, contudo, um pequeno aumento a partir de julho, com o indicador chegando a 47,57% em outubro. Da mesma forma, houve continuidade da política de substituição gradual do crédito público pelo privado. O crédito direcionado recuou de 21,74% do PIB em janeiro para 20,67% em outubro, enquanto o crédito livre cresceu mais rápido que a taxa de expansão da economia, saindo de 25,48% do PIB para 26,9% no mesmo período. Nota-se, contudo, que as

trajetórias descendente do crédito direcionado e ascendente do crédito livre foram puxadas, respectivamente, pelos segmentos pessoa jurídica (PJ) e pessoa física (PF) (**Gráfico 2.8**).

**Gráfico 2.8 - Saldo de crédito total, com recursos livres e direcionados do Brasil — jan./2017-out./2019**



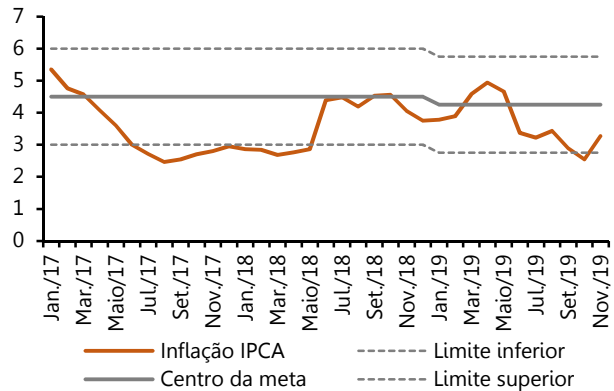
Fonte: BCB.

No caso da PJ, a queda tem sido compensada com obtenção de recursos fora do Sistema Financeiro Nacional. O Relatório de Estabilidade Financeira do Banco Central de outubro mostra que, entre junho de 2018 e junho de 2019, dos R\$ 46,8 bilhões que deixaram de ser obtidos via crédito direcionado, R\$ 11,1 bilhões passaram a ser captados no mercado de capitais via emissão de debêntures e notas comerciais, R\$ 16,1 bilhões no mercado externo, e os R\$ 19,7 bilhões restantes com recursos livres.

O endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional no segundo semestre manteve a trajetória ascendente observada desde 2017. Em relação à renda acumulada nos últimos 12 meses, o nível de endividamento atingiu o patamar de 44,82%, maior percentual desde janeiro de 2016. A inadimplência com recursos livres, contudo, ainda que tenha subido um pouco em 2019, no segmento pessoa física, permanece em patamares historicamente baixos. Mesmo com a alta do endividamento, a liberação de recursos extraordinários do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e do Fundo Programa de Integração Social-Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS-PASEP) devem contribuir positivamente com o consumo, sobretudo no quarto trimestre do ano. Conforme ressaltado na última edição do Boletim de Conjuntura do Rio Grande do Sul, o Ministério da Economia espera injetar em 12 meses, R\$ 30 bilhões na economia, com efeito adicional no crescimento do PIB de 0,35 p.p.

É interessante observar que, nesse cenário, a inflação se mantém sob controle, com as expectativas bem ancoradas às metas. A variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) permaneceu abaixo do centro da meta de 4,25% ao longo dos primeiros 11 meses de 2019. Em outubro, inclusive, chegou a ficar abaixo do intervalo de tolerância inferior de 2,75%, mas voltou a subir para 3,27% em novembro, no contexto de alta dos preços da carne. Para o fechamento do ano, o Relatório Focus de 13 de dezembro indica que a mediana das expectativas de mercado para a inflação converge para 3,86% e a dos juros básicos para 4,5%. Já para 2020, as expectativas para esses indicadores são, respectivamente, de 3,60% e 4,5%.

**Gráfico 2.9 - Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado em 12 meses e metas de inflação no Brasil — jan./2017-nov./2019**



Fonte: BCB.  
IBGE.

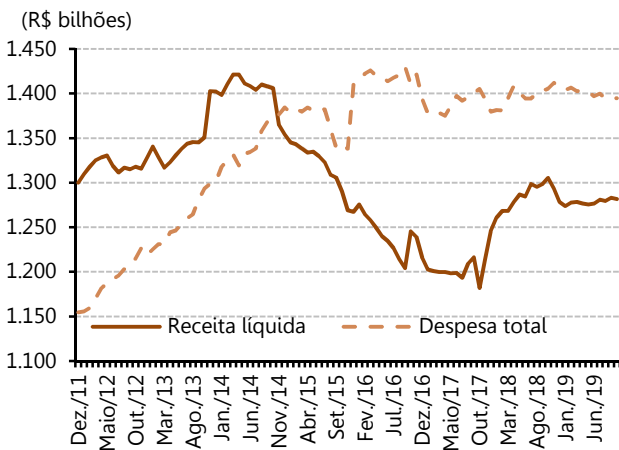
## 2.4 FINANÇAS PÚBLICAS

Na esteira do ajuste fiscal gradualista, ao longo de 2019, observa-se a continuidade da política de redução dos déficits e de busca pela estabilização da trajetória da dívida pública. Nesse processo, contribuem, não apenas o esforço de redução das despesas, mas também a queda das taxas de juros e o próprio crescimento da economia brasileira. Nos 12 meses encerrados em setembro, em termos reais, pelo IPCA, o Governo Central — que inclui Tesouro Nacional, Previdência e Banco Central — reduziu o déficit nominal em 8,4% frente a igual período do ano anterior, atingindo R\$ 305,12 bilhões. O déficit primário, contudo, na mesma base de comparação, aumentou cerca de 6,0%, embora tenha-se reduzido em 20,4% no acumulado até setembro (**Gráfico 2.10**).

É importante destacar que a piora no resultado primário em 12 meses advém principalmente do lado das receitas. Fatores como a desaceleração da economia no fim de 2018 e no início de 2019, a queda de receitas não recorrentes com programas de parcela-

mento de dívidas tributárias e a redução das alíquotas do Programa de Integração Social/Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (PIS/Cofins) e da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (CIDE) sobre o óleo diesel após a greve dos caminhoneiros em maio de 2018 contribuíram com a estagnação da receita total, com variação de 0,1% nos 12 meses até setembro de 2019, frente a igual período do ano anterior. Ao mesmo tempo, houve aumento de 6,7% das transferências a estados e municípios, fazendo com que a receita líquida caísse 1,2%. A despesa total, contudo, contraiu apenas 0,6%, o que explica a expansão de 11,7% do déficit primário de R\$ 100,3 bilhões para R\$ 111,9 bilhões.

**Gráfico 2.10 – Receita líquida e despesa total do Governo Central do Brasil — dez./2011-out./2019**



Fonte: Tesouro Nacional.  
Nota: Dados atualizados pelo IPCA.

Levando em consideração o setor público consolidado, que inclui, além do Governo Central, governos estaduais e municipais, Itaipu Binacional, além de empresas estatais não financeiras, exceto Petrobrás e Eletrobrás, o déficit primário segue em queda, registrando -1,27% do PIB em outubro. Com isso, a dívida pública continua a crescer, porém a taxas menores. A relação dívida líquida/PIB do setor público consolidado que registrava 54,13% em dezembro de 2018 passou para 55,88% em outubro. No mesmo período, a dívida bruta do Governo Geral — que abrange Governo Federal, governos estaduais e municipais, excluindo-se Banco Central e estatais — saiu de 77,22% para 78,27%.

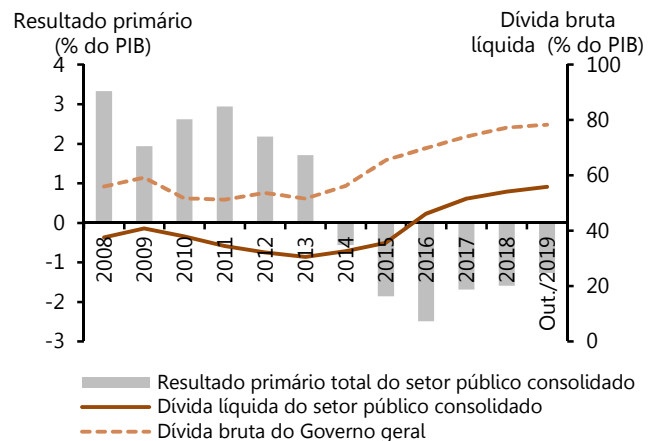
Em um contexto de crescimento da dívida, a busca pela superação dos déficits e pela geração de superávits primários costuma ser justificada com fins de estabilização da relação dívida/PIB. Contudo, a variação da dívida depende não apenas do resultado primário, mas também da diferença entre a taxa de crescimento da economia e a dos juros reais. Quanto maior essa diferença, maior deve ser o resultado primário

a fim de que a dívida/PIB se mantenha no mesmo nível do ano anterior.

Por exemplo, com o atual ciclo de queda da Selic, em um contexto de inflação controlada e baixa, a taxa de juros real (*ex-post*) já gira em torno de 0,6% a.a. Nessas condições, com um crescimento real do PIB de 0,5% a.a., o superávit primário necessário para estabilizar a dívida bruta do Governo Geral, de pouco mais de 78% do PIB, seria de 0,08%. Já com crescimento de 1,0% a.a., mesmo com um déficit primário de 0,31% do PIB, seria possível estabilizar a dívida/PIB. Assim, é notória a contribuição do crescimento econômico, não apenas para o aumento das receitas, mas também para a estabilização do principal indicador da dívida pública. Em face da dificuldade observada até então, em alavancar o crescimento econômico, fica claro também o importante papel que a redução da taxa de juros e da inflação tem para a sustentabilidade do endividamento. Apesar do ambiente de baixo crescimento, a queda dos juros reais permite que o esforço fiscal, em termos de geração de resultados primários, seja menor para estabilizar a trajetória da dívida.

Contudo, mesmo a obtenção de um resultado primário baixo como o do exemplo ainda parece distante. Dados do Sistema de Expectativas do Banco Central de 13 de dezembro, embora projetem a redução do déficit primário ao longo do tempo, somente vislumbram a geração de superávits a partir de 2023, em linha com a expectativa de efeitos de médio a longo prazo da reforma da Previdência sobre o orçamento. De 2019 a 2023, os resultados primários projetados pelo mercado em relação ao PIB são, respectivamente, de -1,1%, -1,1%, -0,6%, -0,21% e 0,2%. Nos mesmos períodos, as projeções para a dívida líquida são, respectivamente, de 56,1%, 58,0%, 59,2%, 60,0% e 61,0%.

**Gráfico 2.11 - Resultado primário acumulado em 12 meses e estoques da dívida bruta e dívida líquida no Brasil — 2008-19**



Fonte: BCB.  
Nota: Para 2019, considera-se o acumulado em 12 meses até outubro.



## 3 CENÁRIO INTERNO — RS

### 3.1 ATIVIDADE ECONÔMICA

A divulgação, por parte do Departamento de Economia e Estatística (DEE) da Secretaria de Planejamento, Orçamento e Gestão do Rio Grande do Sul (Seplag-RS), dos dados do Produto Interno Bruto (PIB) do terceiro trimestre de 2019 confirmou o quadro desenhado no Boletim de Conjuntura do Rio Grande do Sul anterior. Após quatro trimestres de crescimento acelerado e superior ao desempenho médio nacional, já se previa que a economia gaúcha passaria por um ajuste neste terceiro trimestre, conforme sinalizavam os dados da produção industrial e das vendas do comércio de julho e agosto.

Os dados de setembro corroboraram essa tendência. Depois de crescer 5,6%, 4,7%, 2,8% e 4,9% durante os últimos trimestres, o PIB do terceiro trimestre de 2019 apresentou, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, estabilidade (0,0%), e contra o trimestre imediatamente anterior, com ajuste sazonal, queda de 0,5% (**Tabela 3.1**).

**Tabela 3.1 - Variação do Produto Interno Bruto (PIB) do Rio Grande do Sul e do Brasil — 3.º trim./2019**

PERÍODO DE COMPARAÇÃO	RS (%)	BRASIL (%)
3.º trim./2019 / 3.º trim./2018 .....	0,0	1,2
3.º trim./2019 / 2.º trim./2019 (com ajuste sazonal)	-0,5	0,6
Acumulado no ano .....	2,7	1,0
Acumulado em 12 meses .....	3,1	1,0

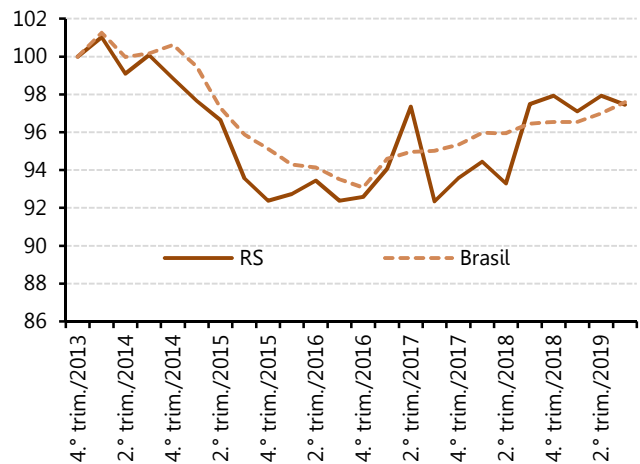
Fonte: Seplag-RS/DEE. IBGE.

Em primeiro lugar, a economia gaúcha foi negativamente afetada pela greve dos caminhoneiros em maio de 2018. Por outro lado, a greve ocasionou uma subida dos preços do frete, estimulando um movimento de renovação da frota de caminhões no País. Dado que a atividade de veículos automotores, notadamente a de implementos rodoviários, é relativamente super-representada na estrutura produtiva do Rio Grande do Sul, a consequência foi um aumento importante na produção da atividade, impulsionando o setor metalmeccânico e, por fim, o PIB do Estado no período subsequente à greve. Esse aumento pode ser visto com clareza no **Gráfico 3.1**, em que o índice do PIB, com base 100 em 2013, ultrapassa o do Brasil entre o segundo e o terceiro trimestre de 2018.

Com a posterior desaceleração da produção da atividade de veículos automotores, junto com a diminuição do crescimento das vendas do comércio, a economia gaúcha voltou a se aproximar do desempenho da economia brasileira, com a diferença de que a

nacional acelerava, mesmo que lentamente, enquanto a gaúcha oscilava durante o ano de 2019. Como resultado, quando se compara o nível de produção do terceiro trimestre de 2019 com igual trimestre de 2018, obtém-se a estabilidade na produção mostrada pelos dados do PIB.

**Gráfico 3.1 - Índice do Produto Interno Bruto (PIB) do Rio Grande do Sul e do Brasil — 2013-19**



Fonte: Seplag-RS/DEE. IBGE.

Nota: Os índices têm como base a média de 2013 = 100.

Mesmo com a desaceleração no ritmo de crescimento no terceiro trimestre, no acumulado do ano até setembro a economia gaúcha apresentou variação de 2,7%, taxa superior à da economia brasileira nesse mesmo período de comparação, que foi de 1,0%. No acumulado em 12 meses, também exibiu uma taxa bem positiva de crescimento, 3,1%, novamente superior à nacional (1,0%).

Esse crescimento não foi capaz, ainda, de reverter as perdas ocorridas desde o início da recessão. O nível do terceiro trimestre de 2019 encontra-se 2,5 pontos percentuais abaixo do nível médio de 2013, ou seja, transcorridos 23 trimestres, a economia gaúcha ainda aguarda por taxas positivas ao longo dos trimestres seguintes para equiparar seu nível de produção com o período anterior à recessão.

Dentro do PIB, os impostos apresentaram queda de 1,2% no terceiro trimestre contra igual período do ano anterior, consequência da redução das produções da indústria de transformação e do comércio de combustíveis principalmente. Já no acumulado do ano, os impostos cresceram 3,1%, resultado das variações positivas da indústria de transformação e do comércio nesta base de comparação.

A exemplo do PIB, os setores econômicos também apresentaram desempenhos díspares quando se analisa o trimestre e o acumulado do ano, resultado dos ajustes de produção que ocorreram no período

**(Tabela 3.2).** A agropecuária sofreu retração de 2,5% no terceiro trimestre, consequência das menores quantidades produzidas de cana-de-açúcar (-7,8%), laranja (-4,2%) e mandioca (-7,3%). Entretanto, como o peso do setor no terceiro trimestre é reduzido, sua contribuição para a variação do PIB não foi muito grande. Já no acumulado do ano, o Setor Primário apresentou expansão de 6,7%, resultado influenciado, principalmente, pelos aumentos das quantidades produzidas de milho (25,9%) e soja (5,5%).

**Tabela 3.2 – Taxas de crescimento trimestral e semestral do Produto Interno Bruto (PIB) dos impostos e do Valor Adicionado Bruto (VAB), total e por atividades econômicas, no Rio Grande do Sul e no Brasil — 3.º trim./2019**

ATIVIDADES	RS		BRASIL	
	Trím.	Acum. no Ano	Trím.	Acum. no Ano
<b>PIB</b> .....	0,0	2,7	1,2	1,0
Impostos .....	-1,2	3,1	1,8	1,3
Valor Adicionado Bruto .....	0,2	2,6	1,1	0,9
Agropecuária .....	-2,5	6,7	2,1	1,4
Indústria .....	-1,6	3,3	1,0	0,1
Indústria extrativa mineral .....	-8,7	-10,4	4,0	-2,7
Indústria de transformação .....	-2,1	3,5	-0,5	-1,2
Eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana .....	-3,2	7,9	1,6	2,8
Construção .....	2,2	-0,4	4,4	1,7
Serviços .....	1,4	1,6	1,0	1,1
Comércio .....	-0,8	1,0	2,4	1,6
Transporte, armazenagem e correio .....	2,1	1,5	-1,0	-0,1
Serviços de informação .....	0,9	2,8	4,2	3,8
Intermediação financeira e seguros .....	3,1	2,5	1,3	0,4
Atividades imobiliárias .....	1,4	1,5	1,9	2,5
Outros serviços .....	2,1	2,3	0,9	1,2
Administração, educação e saúde públicas .....	1,9	0,9	-0,6	-0,1

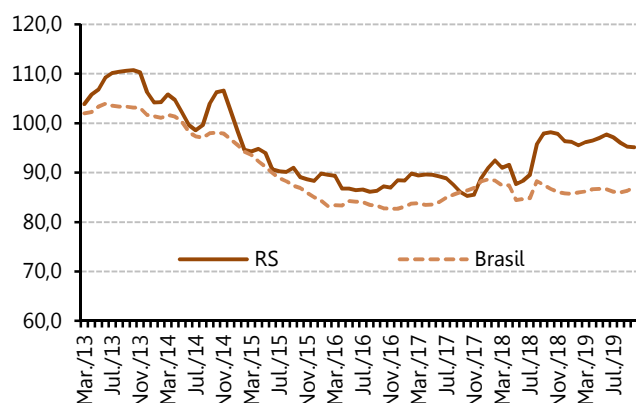
Fonte: Seplag-RS/DEE. IBGE.

Após um crescimento de 6,4% no segundo trimestre, a indústria do Rio Grande do Sul teve retração de 1,6% no terceiro trimestre, influenciada decisivamente pelo desempenho da indústria de transformação, que caiu 2,1% no período. Também apresentaram queda a indústria extrativa mineral e a atividade de eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana. A primeira, de pouca representatividade na indústria gaúcha, caiu 8,7%, enquanto a segunda sofreu retração de 3,2%, influenciada pela queda na geração de energia elétrica. Das quatro atividades que compõem o setor, apenas a construção apresentou crescimento. A queda das taxas de juros e o aumento de 34,1% nos financiamentos imobiliários foram decisivos para que

a atividade crescesse 2,2% no terceiro trimestre, primeira taxa positiva após 21 trimestres seguidos de quedas.

Embora a queda do Rio Grande do Sul (-2,1%) tenha sido maior que a apresentada pelo Brasil (-0,5%), o desempenho da indústria de transformação do Estado voltou, neste último trimestre, a seguir mais de perto a evolução nacional. Após a greve dos caminhoneiros, período em que a indústria de transformação gaúcha experimentou um forte crescimento, em razão das questões levantadas nos parágrafos anteriores, e quando cresceu bem acima da média nacional, no terceiro trimestre o setor estadual passou por um ajuste para baixo, ainda que trabalhando em nível relativamente elevado (**Gráfico 3.2**).

**Gráfico 3.2 - Índice da produção da indústria de transformação do Rio Grande do Sul e do Brasil — mar./2013-out./2019**



Fonte: IBGE/PIM-PF.

Nota: 1. Os índices têm como base a média de 2012 = 100.  
2. Média móvel trimestral.

A exemplo do que havia sido dito no Boletim anterior, a demanda externa continuou, nestes últimos trimestres, a contribuir, em geral, negativamente para o aumento da produção industrial do Estado. As exportações para os países da América do Sul, principal mercado externo para os produtos industriais gaúchos, apresentaram, de janeiro a novembro, reduções nos embarques. As compras da Argentina, principal destino para produtos químicos, máquinas e equipamentos e veículos automotores, caíram 38,4% nos 11 primeiros meses do ano, como resultado da crise econômica por que passa o país.

Das 14 atividades pesquisadas pelo IBGE, apenas cinco apresentaram crescimento no terceiro trimestre de 2019. Couros e calçados, com aumento de 12,1% na produção, beneficiaram-se do crescimento do mercado interno e das exportações de calçados para os Estados Unidos. A atividade de produtos de metal cresceu 3,5%, em função do aumento das vendas de estruturas metálicas ligadas ao aumento do investimento doméstico, de revólveres e do acréscimo das

exportações. Móveis (2,7%) e bebidas (1,9%) também se destacaram no período.

**Tabela 3.3 - Taxas de crescimento da produção da indústria de transformação, por atividade econômica, no Rio Grande do Sul e no Brasil — 2019**

ATIVIDADES	RS				BRASIL			
	3.º Trim./		Acum.		3.º Trim./		Acum.	
	2019	Out./19	2019	Out./19	2019	Out./19	2019	Out./19
Produtos alimentícios .....	-1,7	-1,3	0,6	1,6	0,6	1,6	0,6	1,6
Bebidas .....	1,9	0,1	-1,2	3,5	-1,2	3,5	-1,2	3,5
Produtos do fumo .....	-10,7	0,9	-4,0	-0,6	-4,0	-0,6	-4,0	-0,6
Couros e calçados .....	12,4	7,8	2,0	0,2	2,0	0,2	2,0	0,2
Celulose e produtos de papel .....	0,0	-2,8	-8,2	-3,8	-8,2	-3,8	-8,2	-3,8
Derivados do petróleo e biocombustíveis .....	-0,9	4,5	1,4	0,6	1,4	0,6	1,4	0,6
Produtos químicos .....	-7,0	1,5	-4,6	-0,6	-4,6	-0,6	-4,6	-0,6
Produtos de borracha e plástico .....	-8,8	-6,9	-2,8	-1,9	-2,8	-1,9	-2,8	-1,9
Produtos de minerais não metálicos .....	-0,5	-2,1	-0,8	1,5	-0,8	1,5	-0,8	1,5
Metalurgia .....	-10,3	-3,5	-2,9	-1,6	-2,9	-1,6	-2,9	-1,6
Produtos de metal .....	3,5	9,7	3,5	5,4	3,5	5,4	3,5	5,4
Máquinas e equipamentos	-6,3	0,9	1,4	1,2	1,4	1,2	1,4	1,2
Veículos automotores, reboques e carrocerias .....	-0,2	17,4	1,0	2,8	1,0	2,8	1,0	2,8
Móveis .....	4,4	3,1	2,9	0,0	2,9	0,0	2,9	0,0

Fonte: IBGE/PIM.

Por outro lado, nove atividades apresentaram queda no terceiro trimestre, com destaque para três delas. Estas três atividades apresentaram taxas de crescimento bem positivas no segundo trimestre, contribuindo para que a indústria de transformação tivesse o crescimento observado no período. Na passagem do segundo para o terceiro trimestre, essas atividades industriais passaram a apresentar taxas negativas de crescimento, sendo as principais responsáveis pelo ajuste ocorrido na produção industrial do Estado.

A indústria química, que havia crescido 17,8% no segundo trimestre, apresentou queda de 7,0% no terceiro, como resultado da alta base de comparação do ano anterior e da redução das exportações, notadamente para a Argentina. Máquinas e equipamentos passaram de um crescimento de 6,2% para um decréscimo de 7,5%, consequência das menores vendas externas, em função dos problemas na Argentina, e internas, com a diminuição do crédito para investimentos do Plano Safra.

Por fim, a atividade que mais contribuiu para a desaceleração da indústria de transformação foi a de veículos automotores. Depois de crescer 40,7% no segundo trimestre, a atividade apresentou retração de 0,2%, uma diferença muito grande de desempenho entre um trimestre e outro. Conforme já tratado neste

Boletim, esse fato deveu-se ao ajuste da produção após um período de alto crescimento, em função do aumento das vendas internas de implementos rodoviários e de automóveis.

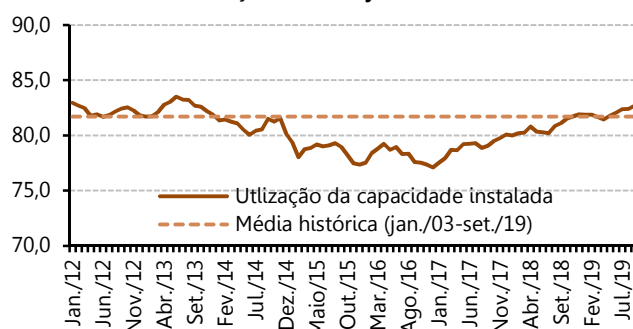
Dados mais recentes da Pesquisa Industrial Mensal (PIM) do IBGE indicam a continuidade da desaceleração da indústria de transformação. Em outubro, sobre o mesmo mês do ano anterior, a produção industrial apresentou variação de -1,6%, queda determinada principalmente pelas atividades de veículos automotores (-7,6%), máquinas e equipamentos (-8,9%) e derivados de petróleo (-8,0%). A boa notícia é a recuperação mensal da atividade de produtos alimentícios, que cresceu, em outubro, 2,1%, em grande parte pelo aumento da produção de carnes exportadas para a China.

Essa desaceleração não impediu, no entanto, que, no acumulado do ano, o setor industrial apresentasse taxas positivas. O crescimento de várias atividades, principalmente as de couros e calçados (7,8%), derivados de petróleo (4,5%), produtos de metal (9,7%) e veículos automotores (17,4%), fez com que o setor crescesse 3,5% até outubro, desempenho bem superior ao nacional, que foi de -1,2% no mesmo período. O carregamento positivo, principalmente, da atividade de veículos automotores, possibilitou que, mesmo com a desaceleração na margem, o setor fechasse um período mais longo com crescimento.

A desaceleração verificada nos últimos meses fez aumentar a distância entre o nível atual de produção e o de antes da recessão. O nível de produção de outubro de 2019 ainda se encontra 15,7 pontos percentuais abaixo do nível pré-crise, registrado em outubro de 2013.

O dado da utilização da capacidade instalada da indústria reflete a lentidão da recuperação da produção industrial. Na média de julho a setembro, o indicador foi de 82,7%, pouco acima da média histórica (81,7%), mas ainda abaixo dos níveis da capacidade observados no período pré-recessão. **(Gráfico 3.3)**.

**Gráfico 3.3 - Utilização da capacidade instalada da indústria de transformação do RS — jan./2012-set./2019**



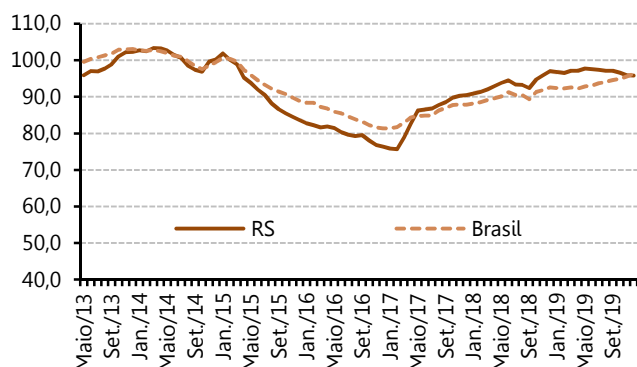
Fonte: FIERGS.

Nota: Média móvel trimestral, com ajuste sazonal.

O setor de serviços do Estado foi o único a crescer no terceiro trimestre. Em relação ao mesmo período do ano anterior, variou 1,4%, e, no acumulado do ano, 1,6%. Nos dois casos, cresceu acima da média nacional. A novidade do terceiro trimestre foi o desempenho negativo do comércio, que apresentou queda de 0,8% no período.

Da mesma forma que a indústria de transformação, o comércio foi uma atividade que cresceu bem mais que a média nacional nos últimos trimestres. Entretanto, e novamente da mesma forma que a indústria, vem apresentando um movimento de desaceleração neste segundo semestre do ano (**Gráfico 3.4**). Como tinha crescido nos trimestres passados, acumula crescimento no ano até outubro, embora mostre todos os sinais de arrefecimento, crescendo, inclusive, abaixo do Brasil nessa base de comparação.

**Gráfico 3.4 - Índice do volume de vendas do comércio varejista ampliado do Rio Grande do Sul e do Brasil — mar./2013-out./2019**



Fonte: IBGE/PMC.

Nota: Os índices têm como base a média de 2014 = 100.

Os principais destaques negativos entre as atividades comerciais no terceiro trimestre do ano foram as quedas das vendas de combustíveis e lubrificantes (-17,9%), livros, jornais, revistas e papelaria (-18,6%) eletrodomésticos (-2,4%) e material de construção (-0,4%). Tecidos, vestuário e calçados (12,6%), outros artigos de uso pessoal e doméstico (7,7%) e hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (2,0%) foram os destaques positivos (**Tabela 3.4**).

Ainda dentro do setor de serviços, todas as demais atividades apresentaram crescimento, tanto no terceiro trimestre quanto no acumulado do ano até outubro, com destaque para as atividades de transportes, armazenagem e correio, intermediação financeira e seguros e outros serviços.

**Tabela 3.4 - Taxa de crescimento do volume de vendas do comércio varejista ampliado, por atividade econômica, no Rio Grande do Sul e no Brasil — 2019**

ATIVIDADES	RS		BRASIL	
	3.º Trim./ 2019	Acum. Out./19	3.º Trim./ 2019	Acum. Out./19
Combustíveis e lubrificantes .....	-17,9	-1,8	0,5	0,8
Hipermercados, supermercados, alimentos, bebidas e fumo .....	2,0	0,6	1,5	0,6
Tecidos, vestuário e calçados .....	12,6	9,1	0,5	0,0
Móveis .....	1,9	0,9	7,0	4,6
Eletrodomésticos .....	-2,4	-1,8	3,6	0,3
Artigos farmacêuticos, de perfumaria e cosméticos	3,9	2,4	6,7	6,5
Livros, jornais, revistas e papelaria.....	-18,6	-16,5	-16,9	-23,6
Equipamentos para escritório, informática e comunicação .....	8,5	10,2	-1,9	-0,1
Outros artigos de uso pessoal e doméstico .....	7,7	4,1	7,1	5,6
Veículos, motocicletas, partes e peças .....	2,8	8,3	10,1	10,5
Material de construção	-0,4	-0,9	4,0	4,2

Fonte: IBGE - PMC.

## 3.2 SETOR EXTERNO

As exportações do Rio Grande do Sul atingiram o valor de US\$ 17,0 bilhões de janeiro a novembro de 2019, uma retração de 12,5% em relação ao mesmo período do ano anterior (**Tabela 3.5**). Desconsiderando-se a exportação ficta (aquelas em que o produto não chega a sair da localidade) de plataformas de petróleo, as vendas externas gaúchas recuaram 5,3%.

Os produtos com as maiores contribuições para o resultado negativo, desconsiderando-se as plataformas, foram soja em grão (-24,8%), farelo de soja (-21,4%) e automóveis de passageiros (-31,0%). As vendas da oleaginosa, que são concentradas basicamente para a China, recuaram em função da peste suína africana no país asiático, na medida em que o produto era utilizado como ração para os porcos. Nesse particular, as vendas de soja para a China recuaram US\$ 1,214 bilhão em relação a 2018. Já o recuo do farelo de soja se deu pela redução das vendas para a União Europeia, enquanto o de automóveis de passageiros se deve à crise da Argentina, com uma redução de 30,6 mil unidades para o país vizinho (menos US\$ 268 milhões).

**Tabela 3.5 - Valor das exportações acumulado no ano, total e por atividade econômica, do Rio Grande do Sul — jan.-nov. 2018-19**

ATIVIDADES	VALOR (US\$ milhão)		VARIAÇÃO %	PARTICIPAÇÃO % EM 2019
	Jan.-Nov./18	Jan.-Nov./19		
Agropecuária .....	5.361,5	4.179,9	-22,0	24,6
Produtos alimentícios .....	2.606,9	2.682,7	2,9	15,8
Produtos do fumo .....	1.365,1	1.663,8	21,9	9,8
Produtos químicos .....	1.564,7	1.453,7	-7,1	8,6
Celulose e papel .....	732,2	1.278,9	74,7	7,5
Veículos automotores, reboques e carrocerias .....	1.262,7	1.014,0	-19,7	6,0
Couros e calçados .....	858,5	812,0	-5,4	4,8
Máquinas e equipamentos	854,3	703,7	-17,6	4,1
Produtos de metal .....	441,3	446,0	1,1	2,6
Produtos de borracha e plástico .....	278,8	271,2	-2,7	1,6
Outros .....	4.086,3	2.476,5	-39,4	14,6
<b>TOTAL</b> .....	<b>19.412,3</b>	<b>16.982,5</b>	<b>-12,5</b>	<b>100,0</b>

Fonte: MDIC.

Por outro lado, os números positivos advieram, sobretudo, das vendas de celulose (81,9%), fumo em folhas (23,2%), carne de frango (39,5%) e carne suína (49,2%). Entre esses quatro produtos, apenas na carne de frango que a China não registrou a maior variação absoluta positiva de valor dentre os mercados de destino de cada produto (no caso da carne de frango, foi a Arábia Saudita). Entretanto, mesmo com esses resultados positivos, as vendas externas totais para a China recuaram 12,0% em valor pelo peso negativo do recuo das exportações gaúchas de soja em grão (**Tabela 3.6**). De forma geral, em relação às carnes, verificaram-se crescimentos pontuais pelo aumento da demanda externa, mas ainda em um nível muito distante dos valores máximos das séries históricas.

**Tabela 3.6 - Valor das exportações acumulado no ano, total e por destino, do Rio Grande do Sul — jan.-nov. 2018-19**

PAÍSES	VALOR (US\$ milhão)		VARIAÇÃO %	PARTICIPAÇÃO % EM 2019
	Jan.-Nov./18	Jan.-Nov./19		
China .....	5.772,4	5.076,3	-12,0	29,9
Panamá .....	1.344,5	1.346,0	0,1	7,9
Estados Unidos .....	1.187,6	1.341,1	12,9	7,9
Argentina .....	1.413,0	870,1	-38,4	5,1
Bélgica .....	412,7	538,3	30,4	3,2
Chile .....	441,5	478,3	8,3	2,8
Uruguai .....	376,8	366,3	-2,8	2,2
Paraguai .....	449,1	337,6	-24,8	2,0
Coreia do Sul.....	357,4	317,7	-11,1	1,9
Arábia Saudita.....	210,6	314,1	49,2	1,8
Outros .....	7.446,8	5.993,6	-19,5	35,3
<b>TOTAL</b> .....	<b>19.412,3</b>	<b>16.982,5</b>	<b>-12,5</b>	<b>100,0</b>

Fonte: MDIC.

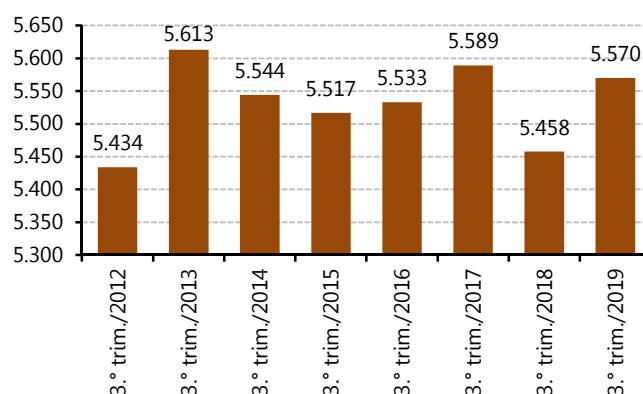
### 3.3. MERCADO DE TRABALHO

As informações da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do terceiro trimestre do ano trouxeram notícias positivas e negativas quanto à evolução dos indicadores do mercado de trabalho do Rio Grande do Sul. Se, por um lado, houve aumento do nível da ocupação, por outro, a taxa de desocupação apresentou expansão no período.

O número de ocupados atingiu 5.570 mil pessoas no terceiro trimestre, um aumento de 111 mil pessoas em relação ao mesmo trimestre do ano anterior (**Gráfico 3.5**). Embora represente um importante aumento em relação ao ano passado, o nível atual da ocupação ainda se encontra abaixo do patamar pré-recessão (3.º trim./2013).

Entretanto, o aumento do pessoal ocupado não se refletiu em queda da taxa de desocupação. Isso porque a expansão da força de trabalho se deu em ritmo mais acelerado que o da ocupação. O crescimento do número de pessoas no mercado de trabalho ocorreu tanto em razão do aumento da população de 14 anos ou mais (103 mil), quanto das pessoas que migraram de fora para dentro da força de trabalho (62 mil). Como somente 111 mil pessoas dessas 165 mil que ingressaram na força de trabalho encontraram ocupação, sua taxa cresceu de 8,2% no terceiro trimestre de 2018 para 8,8% no mesmo trimestre de 2019, um aumento de 0,6 ponto percentual (**Gráfico 3.6**). Esse movimento de expansão da taxa de desocupação no Rio Grande do Sul ocorreu na contramão do Brasil, que, no mesmo período, viu sua taxa passar de 11,9% para 11,8% nas mesmas bases de comparação.

**Gráfico 3.5 - Número de ocupados no Rio Grande do Sul nos terceiros trimestres — 2012-2019**

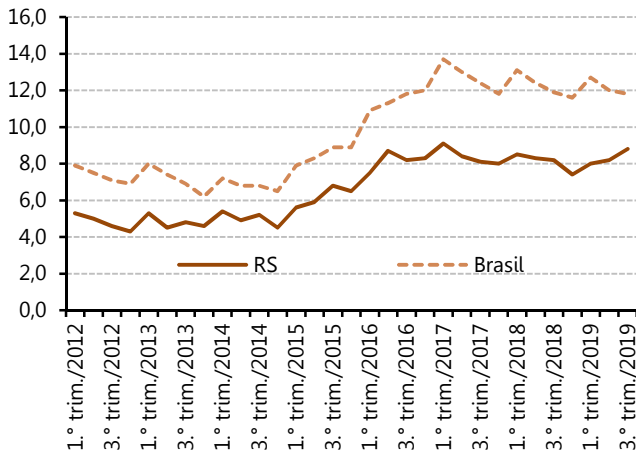


Fonte: PNAD Contínua.

Em função das questões acima levantadas, o número de desocupados aumentou, passando de 486 mil no terceiro trimestre de 2018 para 540 mil no

mesmo trimestre de 2019, um crescimento de 54 mil desocupados em um ano. Quando se leva em conta também a população subocupada por insuficiência de horas trabalhadas, o número passa para 823 mil pessoas no terceiro trimestre de 2019, 53 mil pessoas a mais que um ano antes.

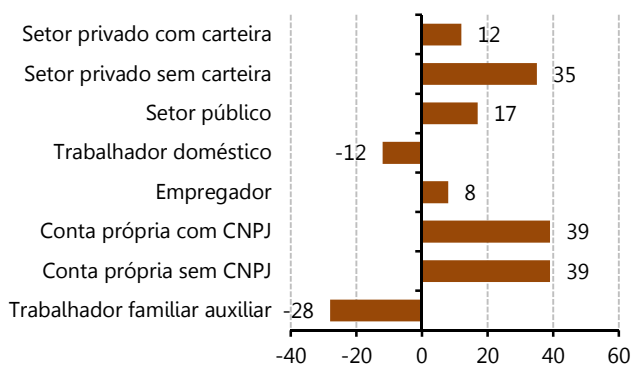
**Gráfico 3.6 - Taxa de desocupação no Rio Grande do Sul e no Brasil — 1.º trim./2012-3.º trim./2019**



Fonte: PNAD Contínua.

Ainda em relação à ocupação, sua composição manteve tendência de piora no terceiro trimestre do ano. Entre os empregos criados, nota-se que parte importante deles foi de ocupações relacionadas à informalidade, como os empregos no setor privado sem carteira (35 mil empregos) e por conta própria sem CNPJ (39 mil empregos) (**Gráfico 3.7**).

**Gráfico 3.7 - Variação absoluta do número de ocupados (em 1.000 pessoas), por tipo de emprego, no Rio Grande do Sul — 3.º trim./2019/3.º trim./2018**

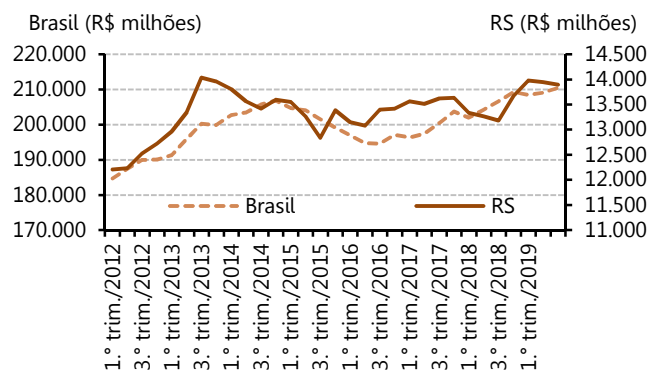


Fonte: PNAD Contínua.

Por outro lado, o rendimento médio real apresentou expansão no terceiro trimestre de 2019. Contra igual período no ano anterior, a taxa de crescimento foi de 2,7%. Entretanto, o valor alcançado neste último trimestre (R\$ 2.570) ainda está abaixo do nível observado no terceiro trimestre de 2013 (R\$ 2.627), período

que marcou o início a recessão. A expansão relativa de ocupações informais, de rendimentos médios inferiores, ajuda a explicar esse fato. Os aumentos do rendimento médio e do nível da ocupação redundaram na expansão da massa de rendimentos reais mensais, que passou de R\$ 13.182 milhões no terceiro trimestre de 2018 para R\$ 13.894 no mesmo período de 2019, um aumento de 5,4% (**Gráfico 3.8**).

**Gráfico 3.8 - Massa de rendimento real no Rio Grande do Sul e no Brasil — 1.º trim./2012-3.º trim./2019**



Fonte: PNAD Contínua.

O arrefecimento na geração de empregos no setor formal registrado nos meses mais recentes também reflete a acomodação do crescimento da economia gaúcha no terceiro trimestre, bem como ilustra as dificuldades de recuperação do mercado de trabalho. Dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) mostram que o número de vagas de emprego criadas no Estado arrefeceu entre agosto e outubro. No acumulado em 12 meses terminados em outubro de 2019, a geração líquida de empregos formais na economia do Rio Grande do Sul foi de 14.312, número inferior ao registrado em outubro do ano passado, de 16.847 vagas (**Tabela 3.7**).

**Tabela 3.7 - Saldo do emprego formal entre admitidos e desligados, por atividade econômica, no Rio Grande do Sul — out./2018 e out./2019**

ATIVIDADES	OUT/2018	OUT/2019
<b>TOTAL</b> .....	16.847	14.312
Agropecuária .....	-2.302	856
Indústria de transformação .....	489	-3.536
Construção .....	-243	-4.216
Outras indústrias .....	-687	-224
Comércio .....	3.000	5.770
Serviços .....	16.590	15.662

Fonte: MTb/Caged.

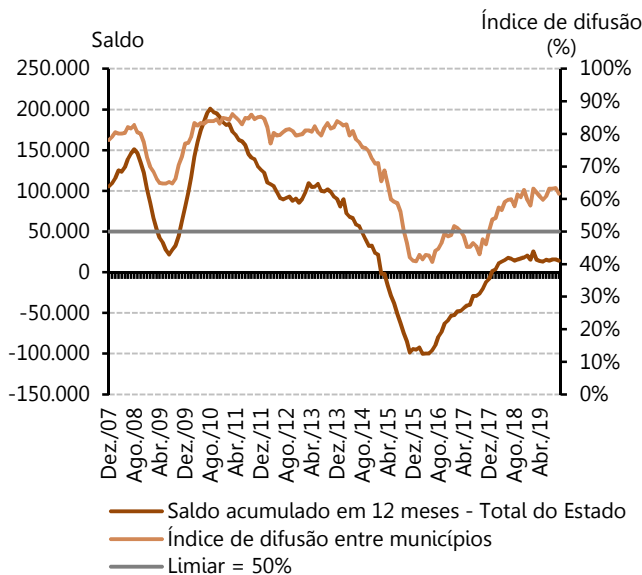
Nota: Saldo acumulado em 12 meses.

De forma semelhante ao trimestre anterior, as contribuições setoriais positivas vieram dos serviços (15.662), do comércio (5.770) e da agropecuária (856).

Apesar do crescimento do VAB da construção, conforme seção anterior, o setor registrou queda líquida de 4.216 vagas, bastante influenciada pelo término de uma obra industrial no Município de Candiota. Outras indústrias também contribuíram negativamente com o resultado do mercado formal gaúcho (-155). O saldo da indústria de transformação também foi negativo (-3.536), contrastando com o crescimento de 4,1% da produção industrial no mesmo período. Conforme ressaltado no Boletim anterior, a concentração da expansão da produção em atividades pouco intensivas em mão de obra ajuda a explicar o fato de que o saldo do emprego formal industrial permanece negativo em 2019. A atividade de produtos alimentícios, por exemplo, que é um grande empregador, apresentou queda de 2,2% nos 12 meses terminados em outubro.

A dispersão do crescimento do emprego dentro do território gaúcho segue o padrão observado no trimestre anterior. O **Gráfico 3.9** mostra a evolução do saldo acumulado em 12 meses do emprego formal no Estado, bem como o índice de difusão do crescimento do emprego formal entre os municípios. O índice computa, para cada mês, o percentual de municípios que apresentaram saldo acumulado de movimentação de emprego formal positivo nos últimos 12 meses.

**Gráfico 3.9 - Saldo do emprego formal entre admitidos e desligados e índice de difusão municipal no Rio Grande do Sul — dez./2013-out./2019**

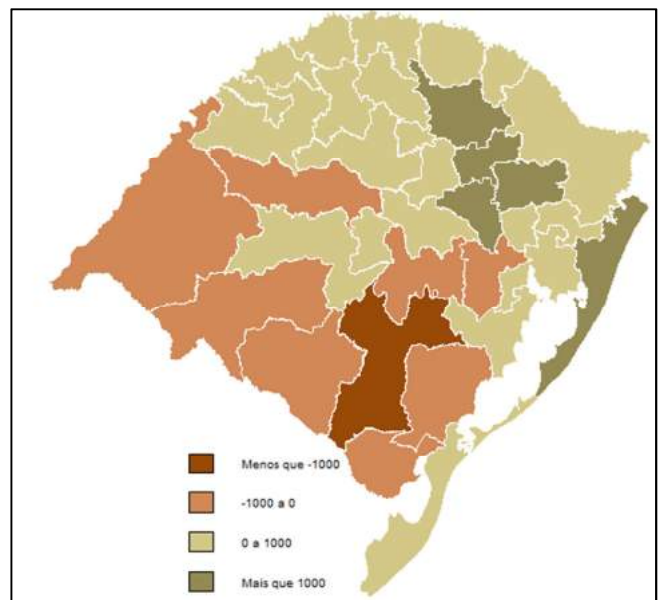


Os dados ilustram as dificuldades na criação de empregos formais no Estado. O saldo acumulado em 12 meses entre contratados e desligados em outubro mostra-se positivo pelo 22.º mês consecutivo. Porém esses saldos se mantêm relativamente estáveis ao

redor de 15.000 vagas desde março deste ano. Nesse mesmo período, o percentual de municípios com contratações líquidas positivas segue praticamente estagnado em 62%.

Conforme pode ser observado na **Figura 3.1**, a criação de empregos formais segue concentrada em microrregiões do Norte e do Leste, enquanto o Centro-Sul e a Fronteira Sudoeste, de maneira geral, permanecem com perdas líquidas. Os destaques positivos são as microrregiões de Caxias do Sul, Lajeado-Estrela, Passo Fundo, Guaporé e Osório. Por outro lado, a microrregião de Serras do Sudeste segue com volume significativo de desligamentos líquidos em 12 meses, em função do fim de obras em Candiota. Na **Tabela 3.8**, apresentam-se os cinco municípios com maiores saldos positivos e negativos, bem como o estoque de celetistas empregados nos mesmos em dezembro de 2017 e sua participação no total de celetistas do Estado. No acumulado dos 12 meses encerrados em outubro, a maior geração líquida de empregos com carteira ocorreu em São Leopoldo (1.541), Eldorado do Sul (1.432), Passo Fundo (1.161), Lajeado (1058) e Caxias do Sul (963). Por sua vez, Porto Alegre (-2.940), Candiota (-2.253), Canoas (-1.206), Rio Grande (-655) e Bagé (-598) foram os municípios que tiveram os maiores desligamentos líquidos no Estado até outubro.

**Figura 3.1 - Saldo entre admitidos e desligados no emprego formal, por microrregião, do Rio Grande do Sul — out./2019**



**Tabela 3.8 - Maiores saldos entre admitidos e desligados e estoque do emprego formal, por municípios, no Rio Grande do Sul**

MUNICÍPIOS	SALDO ACUMULADO EM 12 MESES ATÉ OUT/2019	ESTOQUE DE CELETISTAS EM 31.12.2017	PARTICIPAÇÃO % NO ESTOQUE DE CELETISTAS DO ESTADO
<b>Maiores saldos positivos</b>			
São Leopoldo .....	1.541	52.815	2,1
Eldorado do Sul.....	1.432	14.477	0,6
Passo Fundo.....	1.161	56.167	2,3
Lajeado.....	1.058	33.789	1,4
Caxias do Sul.....	963	146.240	5,9
<b>Maiores saldos negativos</b>			
Porto Alegre .....	-2.940	545.239	22,0
Candiota .....	-2.253	3.028	0,1
Canoas .....	-1.206	75.122	3,0
Rio Grande.....	-655	37.710	1,5
Bagé.....	-598	17.291	0,7

Fonte: MTb/Caged.  
MTb/RAIS.

### 3.4. ARRECAÇÃO DE ICMS

A arrecadação do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), de janeiro a novembro de 2019, atingiu o valor de R\$ 32,094 bilhões, uma diminuição de 1,0% contra igual período do ano anterior (**Tabela 3.9**). Essa taxa deve ser relativizada, pois parte da arrecadação de janeiro de 2019 entrou em dezembro de 2018, como resultado da antecipação de receitas feita pelo Governo do Estado como forma de amenizar os problemas financeiros característicos de finais de ano (**Gráfico 3.10**). Quando se leva em conta esse fato e se calcula o desempenho da arrecadação do ano considerando os meses de fevereiro a novembro, a variação da arrecadação passa para um crescimento de 0,7%.

Ao longo do ano, também chama atenção a arrecadação de novembro, que atingiu o valor de R\$ 3,353 bilhões, um acréscimo de 7,6% quando comparado com novembro de 2018. Essa alta está relacionada com o aumento da cobrança da dívida ativa durante o mês. Segundo dados da Secretaria da Fazenda do Rio Grande do Sul (Sefaz-RS), o ICMS arrecadado neste item somou, no mês, R\$ 224,1 bilhões, mais de quatro vezes o arrecadado um ano antes.

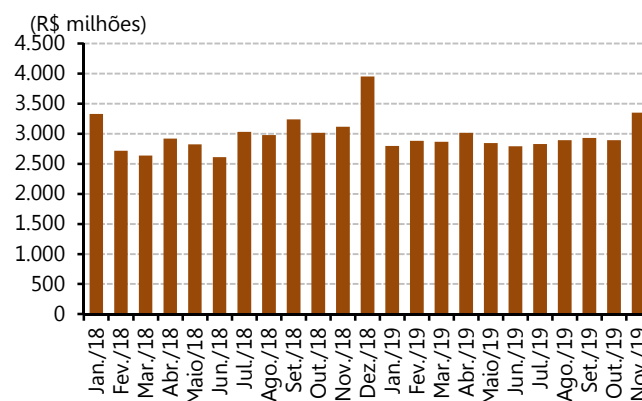
Entre as principais receitas por atividades econômicas, houve queda na da indústria de transformação (-0,2%), na de comércio (-2,1%) e na de informação e comunicação (-3,8%). Por outro lado, ocorreu crescimento na arrecadação somente das relacionadas com as atividades de outros serviços (27,4%).

**Tabela 3.9 - Arrecadação e variação do Imposto sobre Circulação de Mercadorias (ICMS) no Rio Grande do Sul — jan.-nov. 2018-19**

ATIVIDADES	VALOR (R\$ milhões)		VARIACÃO %
	Jan.-Nov./2018	Jan.-Nov./2019	
Agropecuária .....	175	165	-5,8
Indústria de transformação	15.734	15.699	-0,2
Outras indústrias .....	3.607	3.534	-2,0
Comércio .....	9.062	8.874	-2,1
Informação e comunicação	2.081	2.002	-3,8
Outros serviços .....	542	690	27,4
Não classificadas .....	1.217	1.131	-7,1
<b>TOTAL</b> .....	<b>32.417</b>	<b>32.094</b>	<b>-1,0</b>

Fonte: Sefaz-RS/Dados Abertos.  
Nota: Valores corrigidos pelo IPCA.

**Gráfico 3.10 - Arrecadação do Imposto sobre Circulação de Mercadorias (ICMS) no Rio Grande do Sul — 2018-19**



Fonte: Sefaz-RS/Dados Abertos.  
Nota: Valores corrigidos pelo IPCA.

### 3.5 PERSPECTIVAS

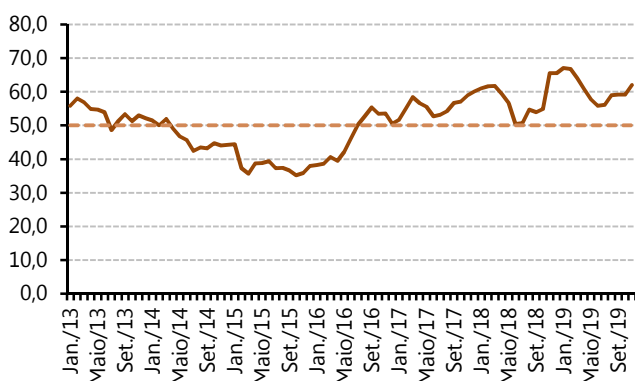
A desaceleração da atividade produtiva do Estado observada após o ótimo resultado do primeiro semestre deve continuar nos últimos meses do ano. Os dados mais recentes da indústria e do comércio, notadamente de outubro, sinalizam para taxas de crescimento negativas em relação ao mesmo mês de 2018, contribuindo para um cenário de arrefecimento.

Em termos de demanda do produto gaúcho, o mercado interno não deve fornecer grandes fontes de crescimento para os últimos meses do ano. As projeções do Relatório Focus, do Banco Central do Brasil, ainda que sejam positivas, apontam um crescimento de 1,10% no fechamento do ano. Já as expectativas do mercado externo sinalizam para a manutenção do ritmo lento de crescimento do comércio internacional, com leve melhora nas perspectivas de tensão entre China e Estados Unidos.



Ainda assim, o arrefecimento das taxas de crescimento não deve ser suficiente para anular o bom desempenho da agropecuária e da indústria no primeiro semestre do ano. A confiança do empresário industrial gaúcho (ICEI-RS), que se manteve no campo otimista durante todo o ano, sinaliza boa expectativa em relação aos avanços das economias brasileira e gaúcha (**Gráfico 3.11**), que, aliada à redução da taxa de juros, tende a gerar decisões de investimento no Estado.

**Gráfico 3.11 - Índice de confiança do empresário industrial (ICEI-RS) no Rio Grande do Sul — jan./2013-nov./2019**



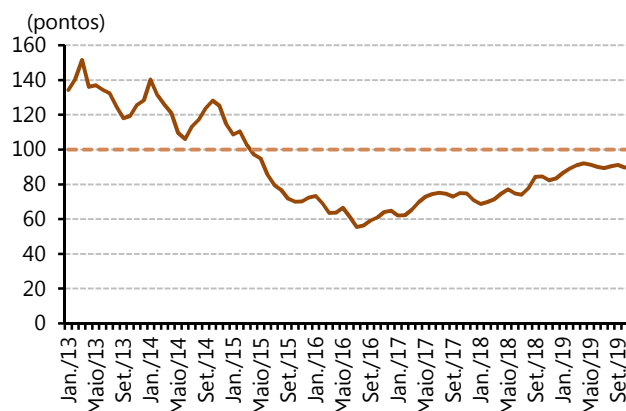
Fonte: FIERGS.

Nota: O índice varia entre 0 e 100 pontos; valores acima de 50 pontos indicam otimismo.

Por parte do Setor Primário, a contribuição para o crescimento da economia gaúcha é sazonalmente menor no último trimestre do ano, porém os dados da colheita de trigo sinalizam uma safra melhor do que a do ano anterior, podendo aumentar ainda mais a contribuição do setor no crescimento do PIB de 2019. De acordo com dados do Levantamento Sistemático da Produção Agrícola do IBGE, a produção de trigo cresceu mais de 30% em relação a 2018.

Pelo lado dos setores de comércio e serviços, o avanço gradual do rendimento médio real dos trabalhadores gaúchos e os possíveis efeitos da liberação dos saques do FGTS tendem a contribuir para taxas mais estáveis no último trimestre do ano, marcado também pelas festividades que movimentam o comércio nesse período, mas o cenário ainda é controverso. A intenção de consumo das famílias gaúchas sinaliza ainda níveis de precaução em relação ao comprometimento do orçamento com o consumo. O **Gráfico 3.12** indica que as famílias gaúchas ainda não voltaram ao campo do otimismo (acima de 100 pontos) em relação ao seu consumo.

**Gráfico 3.12 - Intenção de consumo das famílias (ICF-RS) no Rio Grande do Sul — jan./2013-set./2019**



Fonte: Fecomércio-RS.

Nota: O índice varia entre 0 e 200 pontos; valores acima de 100 pontos indicam otimismo.

Para 2020, a expectativa de um crescimento mais elevado da economia brasileira, de 2,2%<sup>6</sup>, sustenta um cenário mais favorável para as vendas ao mercado interno, sobretudo em um ambiente de inflação e juros baixos. O câmbio deve manter-se depreciado, mas a contribuição do setor externo ainda depende de resoluções importantes no contexto geopolítico.

As estimativas para a agropecuária nesse contexto são positivas. Condicional a condições climáticas favoráveis, é possível que se tenham novos recordes de safra de grãos em 2020. A demanda internacional alta deve contribuir para manter os preços em níveis elevados. Vale ressaltar que o risco de adversidades climáticas está temporariamente afastado, conforme mostram os prognósticos do Departamento de Comércio dos EUA — National Oceanic Atmospheric Administration (NOAA) —, que apontam para um cenário de neutralidade quanto à ocorrência de efeitos como El Niño, com maiores chances para um ano com condições normais de clima no primeiro semestre, período de colheita das principais safras do Estado.

<sup>6</sup> De acordo com o Relatório Focus do Banco Central do Brasil, de 13.12.2019.

## PRINCIPAIS INDICADORES MENSAIS

Tabela A.1 - Principais indicadores econômicos mensais do Rio Grande do Sul e do Brasil — jun.-nov./2019

	(%)					
DISCRIMINAÇÃO	JUN/19	JUL/19	AGO/19	SET/19	OUT/19	NOV/19
<b>Índice de atividade econômica</b>						
Rio Grande do Sul						
Taxa de variação contra o mês imediatamente anterior	0,05	-0,71	-0,40	0,22	-0,03	-
Taxa de variação contra o mesmo mês do ano anterior	0,50	1,28	-1,86	-0,34	0,02	-
Acumulado em 12 meses .....	4,54	4,21	3,47	2,96	2,35	-
Brasil						
Taxa de variação contra o mês imediatamente anterior	0,25	-0,11	0,35	0,48	0,17	-
Taxa de variação contra o mesmo mês do ano anterior	-1,56	1,42	-0,67	2,10	2,13	-
Acumulado em 12 meses .....	1,17	1,13	0,88	1,01	0,96	-
<b>Produção industrial</b>						
Rio Grande do Sul						
Taxa de variação contra o mês imediatamente anterior	1,55	-2,24	-2,70	2,56	-0,21	-
Taxa de variação contra o mesmo mês do ano anterior	2,87	1,84	-5,51	-0,63	-1,64	-
Acumulado em 12 meses .....	9,42	8,44	6,66	5,55	4,07	-
Brasil						
Taxa de variação contra o mês imediatamente anterior	-0,58	-0,23	1,28	0,34	0,80	-
Taxa de variação contra o mesmo mês do ano anterior	-5,82	-2,51	-2,04	0,99	1,04	-
Acumulado em 12 meses .....	-0,70	-1,27	-1,60	-1,31	-1,28	-
<b>Comércio</b>						
Rio Grande do Sul						
Taxa de variação contra o mês imediatamente anterior	0,51	-0,71	-2,25	0,29	0,79	-
Taxa de variação contra o mesmo mês do ano anterior	0,54	7,47	-3,05	-1,64	-0,10	-
Acumulado em 12 meses .....	4,84	5,16	4,15	3,68	3,02	-
Brasil						
Taxa de variação contra o mês imediatamente anterior	0,21	0,74	0,21	1,05	0,83	-
Taxa de variação contra o mesmo mês do ano anterior	1,94	7,68	1,48	4,43	5,57	-
Acumulado em 12 meses .....	3,76	4,15	3,69	3,86	3,81	-
<b>Serviços</b>						
Rio Grande do Sul						
Taxa de variação contra o mês imediatamente anterior	-2,33	0,96	-0,36	0,48	1,54	-
Taxa de variação contra o mesmo mês do ano anterior	-4,19	-3,09	-4,03	-2,47	-0,90	-
Acumulado em 12 meses .....	-1,50	-1,56	-1,85	-1,90	-2,02	-
Brasil						
Taxa de variação contra o mês imediatamente anterior	-0,67	0,90	-0,11	1,45	0,77	-
Taxa de variação contra o mesmo mês do ano anterior	-3,54	1,80	-1,30	1,57	2,74	-
Acumulado em 12 meses .....	0,70	0,86	0,60	0,70	0,80	-
<b>Preços</b>						
IPCA-Porto Alegre						
Taxa de variação contra o mês imediatamente anterior	-0,41	0,54	-0,04	-0,04	-0,01	0,47
Taxa de variação contra o mesmo mês do ano anterior	3,06	3,56	3,63	3,00	2,25	3,16
IPCA						
Taxa de variação contra o mês imediatamente anterior	0,01	0,19	0,11	-0,04	0,10	0,51
Taxa de variação contra o mesmo mês do ano anterior	3,37	3,22	3,43	2,89	2,54	3,27
IGP-DI						
Taxa de variação contra o mês imediatamente anterior	0,63	-0,01	-0,51	0,50	0,55	0,85
Taxa de variação contra o mesmo mês do ano anterior	6,03	5,55	4,30	2,98	3,28	5,36

Fonte: IBGE.  
BCB



**NOVAS FAÇANHAS**

NO PLANEJAMENTO,  
ORÇAMENTO E GESTÃO