

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

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

1.1 Setor externo

No contexto do Balanço de Pagamentos, o déficit nas transações correntes cresceu US\$ 9,6 bilhões no acumulado de 2019 até novembro. De acordo com o Banco Central, o déficit nas transações correntes do país saltou de US\$ 35,4 bilhões no acumulado de janeiro a novembro de 2018 para US\$ 45 bilhões no mesmo período de 2019. O aumento no déficit ocorre pelo segundo ano consecutivo (Tabela 1).

TABELA 1. SALDOS ACUMULADOS DOS COMPONENTES DO BALANÇO DE PAGAMENTOS (US\$ MILHÕES)

Indicadores	jan-nov 2014	jan-nov 2015	jan-nov 2016	jan-nov 2017	jan-nov 2018	jan-nov 2019	Dif. 2019/2018
Transações correntes	-92.015,60	-55.255,50	-19.788,30	-12.317,80	-35.423,90	-45.047,40	-9.623,50
Conta capital	213,30	308,50	264,80	373,60	416,50	347,80	-68,70
Conta financeira	86.699,90	58.442,20	12.665,20	6.887,80	36.368,20	48.213,00	11.844,80
Erros e omissões	5.102,30	-3.495,20	6.858,40	5.056,30	-1.360,70	-3.513,50	-2.152,80

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Nas transações correntes, piora reflete redução no saldo comercial. Nas transações correntes, que representam a soma dos saldos das transações com bens, serviços e os pagamentos líquidos de renda feitos ao exterior, o déficit registrado no acumulado de 2019 até novembro, de US\$ 45,05 bilhões (mais US\$ 9,63 bilhões ante 2018) resultou da piora no saldo da balança comercial, que caiu de um superávit de US\$ 47,07 bilhões em 2018 para outro de US\$ 34,65 bilhões em 2019, configurando retração de 26,4% (Tabela 2). Essa deterioração no saldo comercial, por sua vez, sofreu influência do comportamento das exportações, que caíram 6,3% no período janeiro-novembro de 2019 ante 2018. As importações registraram contração de 0,9% em igual período.

TABELA 2. SALDOS ACUMULADOS DOS COMPONENTES DO SALDO EM TRANSAÇÕES CORRENTES (US\$ MILHÕES)

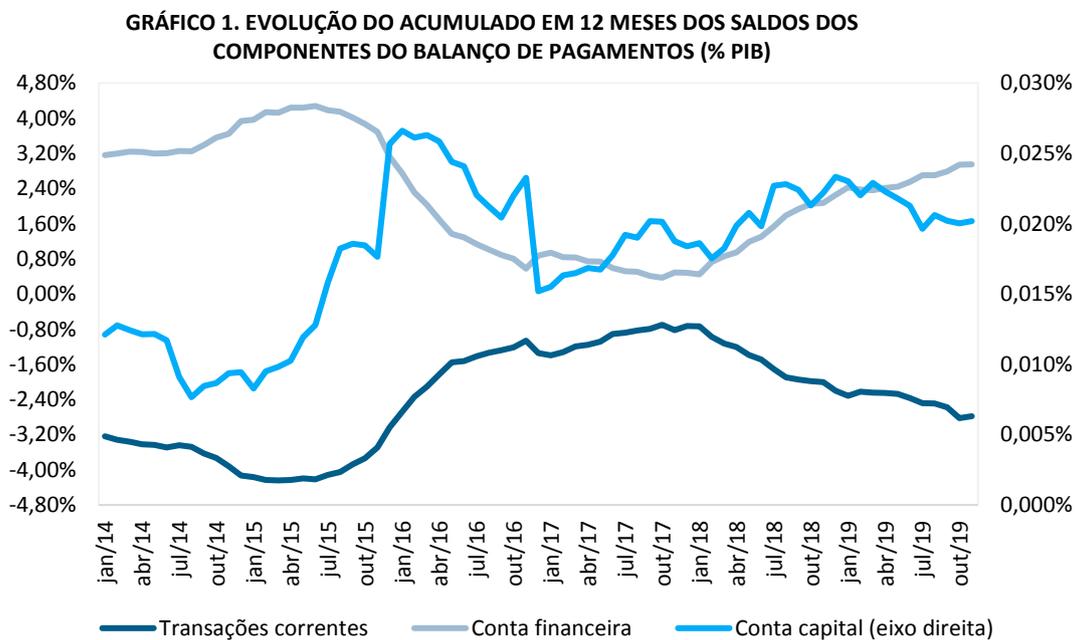
Indicadores	jan-nov 2014	jan-nov 2015	jan-nov 2016	jan-nov 2017	jan-nov 2018	jan-nov 2019	Dif. 2019/2018
Transações correntes	-92.015,60	-55.255,50	-19.788,30	-12.317,80	-35.423,90	-45.047,40	-9.623,50
Balança comercial	-6.621,20	11.587,10	40.487,40	59.289,10	47.070,40	34.647,50	-12.422,90
Serviços	-43.269,90	-34.401,20	-27.065,30	-33.913,00	-32.287,10	-31.584,90	702,20
Renda primária	-44.482,10	-34.734,30	-36.058,10	-39.304,00	-50.099,30	-49.289,80	809,50
Renda secundária	2.357,50	2.292,60	2.847,90	1.610,60	-107,60	1.179,50	1.287,10

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Déficits em serviços e no pagamento de rendas ao exterior refletem fator estrutural. Outra informação evidenciada pela Tabela 2 diz respeito aos elevados déficits registrados no país nas transações com serviços e nos pagamentos líquidos de renda ao exterior. No caso de serviços, os itens que mais influenciam o saldo negativo são viagens, propriedade intelectual, aluguel de equipamentos, serviços de arquitetura e engenharia e transportes. Em relação às rendas (primária e secundária), as transações consistem principalmente dos rendimentos de capitais trazidos ao país, especialmente os lucros resultantes dos investimentos diretos em empresas, os rendimentos dos investimentos em carteira (títulos e ações) e os juros decorrentes de empréstimos tomados no exterior. Os déficits nas transações de serviços, principalmente, configuram importante gargalo ao país em momentos de crescimento econômico mais acelerado.

A partir de 2018, o desempenho da balança comercial começou a afetar o saldo em transações correntes. O Gráfico 1 apresenta a evolução do acumulado em 12 meses dos saldos dos componentes do balanço de pagamentos em proporção do PIB. Fica muito clara a piora no saldo em transações correntes a partir de 2018 em razão do desempenho menos favorável da balança comercial, como já mencionado, assim como de um fluxo mais negativo no pagamento de rendas ao exterior.

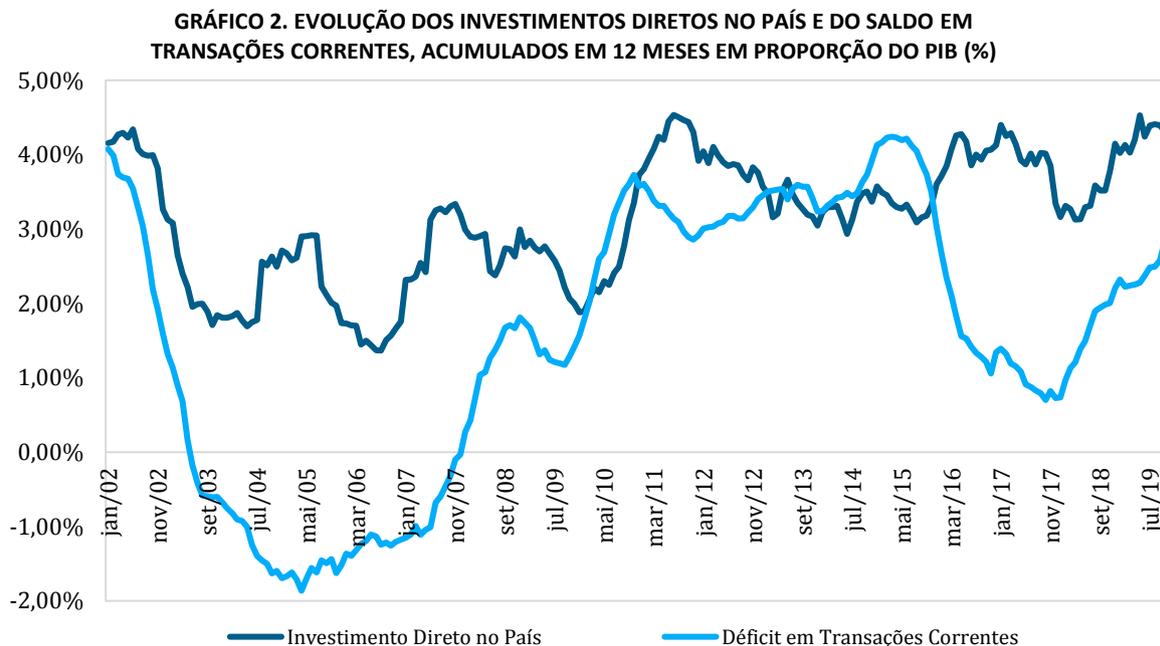
Existência de fontes estáveis de financiamento afasta preocupação com deterioração na conta corrente. A tendência de deterioração na conta corrente do país não é motivo de preocupação se existirem fontes de financiamento estáveis ao déficit. Este ponto será melhor explorado adiante neste texto. De todo modo, dado o baixo crescimento da economia em 2018 e 2019, a piora no déficit em transações correntes chama a atenção e deve ser monitorada em razão das implicações que pode trazer ao restante da economia.



Na conta financeira estão registradas as entradas e saídas de capitais do país. O Brasil é importador de capitais, visto que, usualmente, os déficits nas transações correntes são financiados com a entrada líquida de recursos do exterior. Quando os fluxos financeiros superam o déficit em transações correntes, a atuação do Banco Central faz as reservas internacionais aumentarem. Em caso de fluxos financeiros inferiores ao déficit em transações correntes, a atuação da autoridade monetária faz cair o nível das reservas.

Investimento direto no país pode ser considerado indicador de expectativa em relação à economia. Os investimentos diretos no país (IDP) representam fluxos financeiros de não residentes para empresas brasileiras, podendo ser divididos em participação no capital e operações intercompanhia. São considerados uma fonte de financiamento estável ao déficit em transações correntes em razão do horizonte de longo prazo das inversões. Sinalizam, ainda, a expectativa de não residentes em relação ao comportamento da economia brasileira no futuro. Em certo sentido, podem ser considerados um indicador de expectativas dos agentes quanto ao crescimento econômico do país.

O Gráfico 2 apresenta a evolução nos últimos 18 anos do IDP, principal componente da conta financeira, e do saldo em transações correntes. As séries foram acumuladas em períodos de 12 meses e são representadas em proporção do PIB. Investimentos diretos maiores que o déficit em conta corrente indicam menor dificuldade para o país financiar o saldo em transações correntes. Naturalmente, as séries precisam ser analisadas a partir das trajetórias. De 2002 para cá, foram poucos os momentos em que o IDP ficou abaixo do déficit em conta corrente. A situação mais recente ocorreu entre 2014 e 2015, quando a economia brasileira entrou em recessão.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Trajectoria do saldo em transações correntes representa risco a ser monitorado. Conforme mencionado anteriormente neste texto, a trajetória ascendente do déficit nas transações correntes representa um risco a ser monitorado, especialmente se as expectativas em relação ao crescimento do PIB brasileiro forem frustradas, o que poderia afetar o fluxo de IDP. Piora acentuada da conta corrente poderia, por exemplo, gerar pressões sobre a taxa de câmbio.

Déficit na conta financeira subiu US\$ 11,84 bilhões nos primeiros 11 meses de 2019. A Tabela 3 apresenta os saldos de alguns componentes da conta financeira do Balanço de Pagamentos, a qual registrou aumento no déficit em US\$ 11,84 bilhões nos primeiros 11 meses de 2019 frente a 2018.

Investimento direto no país ficou praticamente estável em 2019 até novembro, na comparação com 2018. O IDP ficou praticamente estável no período, em torno de US\$ 70 bilhões pelo segundo ano consecutivo (Tabela 3). Os níveis foram relativamente menores em 2015 e 2016, provavelmente em razão da crise econômica e da piora nas expectativas dos agentes com respeito à economia doméstica.

O IDP foi impulsionado por operações de participação no capital, que tiveram expansão de US\$ 16,07 bilhões nos primeiros 11 meses de 2019, enquanto as operações intercompanhia, que correspondem a empréstimos de multinacionais às suas subsidiárias no Brasil, deduzidos dos empréstimos de empresas brasileiras às suas subsidiárias no exterior, sofreram redução de US\$ 16,82 bilhões no período.

Investimento direto no exterior cresceu US\$ 22,22 bilhões entre janeiro e novembro de 2019. O investimento direto no exterior (IDE) aumentou US\$ 22,22 bilhões entre janeiro e novembro de 2019 frente ao ano anterior, também impulsionado pela expansão nas operações de participação no capital (mais US\$ 25,97 bilhões).

O investimento em carteira (ativos), por sua vez, mais volátil que o IDP, aumentou US\$ 11,10 bilhões nessa base de comparação. Houve incrementos nos investimentos em ações, fundos de investimento e títulos de renda fixa em função de expectativas positivas em relação ao retorno desses instrumentos.

TABELA 3. SALDOS ACUMULADOS DOS COMPONENTES DA CONTA FINANCEIRA (US\$ MILHÕES)

Indicadores	jan-nov 2014	jan-nov 2015	jan-nov 2016	jan-nov 2017	jan-nov 2018	jan-nov 2019	Dif. 2019/2018
Conta financeira	-86.699,90	-58.442,20	-12.665,20	-6.887,80	-36.368,20	-48.213,00	-11.844,80
Investimento direto no exterior	21.248,20	1.688,40	9.617,60	16.929,20	-1.305,60	20.917,70	22.223,30
Participação no capital	19.845,90	2.594,80	9.908,60	16.988,80	-5.573,20	20.397,90	25.971,10
Operações intercompanhia	1.402,40	-906,50	-290,80	-59,50	4.267,70	519,70	-3.748,00
Investimento direto no país	80.661,90	54.389,40	62.632,20	66.860,10	69.868,90	69.111,20	-757,70
Participação no capital	43.624,90	33.135,20	43.246,30	57.814,60	50.245,60	66.313,70	16.068,10
Operações intercompanhia	37.037,10	21.254,20	19.386,00	9.045,40	19.623,30	2.797,70	-16.825,60
Investimento em carteira - ativos	3.447,30	-1.410,40	-472,40	13.217,10	3.126,60	14.232,20	11.105,60
Ações	199,40	153,80	-832,90	480,60	624,50	3.265,20	2.640,70
Cotas em fundos	2.092,10	251,30	44,60	8.794,50	1.081,80	6.075,50	4.993,70
Títulos de renda fixa	1.155,70	-1.815,70	316,10	3.942,00	1.420,40	4.891,50	3.471,10
Investimento em carteira - passivos	53.620,90	18.700,60	-19.383,10	-2.701,50	-2.030,60	-6.575,10	-4.544,50
Ações	11.733,90	8.252,70	6.350,50	1.717,90	-1.530,30	-4.194,60	-2.664,30
Cotas em fundos	256,70	2.923,80	3.406,40	1.201,10	-88,90	2.571,80	2.660,70
Títulos de renda fixa	41.630,40	7.524,20	-29.139,90	-5.620,50	-411,50	-4.952,30	-4.540,80
Derivativos - ativos e passivos	682,20	3.227,80	-1.075,60	142,60	2.538,20	1.671,00	-867,20
Outros investimentos - ativos	48.217,70	20.179,10	12.285,30	-763,20	10.556,50	530,40	-10.026,10
Outros investimentos - passivos	46.684,20	10.667,10	-1.298,40	-15.197,10	-5.978,10	7.598,40	13.576,50
Ativos de reserva	20.671,30	1.629,80	8.931,20	12.547,60	10.575,90	-15.430,00	-26.005,90

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

1.2 Inflação

IPCA registrou alta de 4,31% em 2019. De acordo com o IBGE, o IPCA acumulou alta de 4,31% em 2019, ficando acima da meta de 4,25% definida pelo Conselho Monetário Nacional para o ano. Esse estouro da meta ocorreu em razão da aceleração nos preços dos alimentos no fim de 2019, especialmente nos preços de carnes em geral. Esse aumento, por sua vez, é explicado por uma gripe suína que reduziu a oferta de carne de porco na China, o que fez aumentar a demanda daquele país por proteína animal de outros países produtores.

Choque nos preços de carnes deve se dissipar nos próximos meses. A expectativa é de que os efeitos do choque sobre os preços das carnes sejam dissipados nos próximos meses, fazendo com que a trajetória do IPCA em 2020 seja relativamente favorável. A projeção da IFI para o resultado do IPCA este ano é de alta de 3,52%.

Varição da inflação em dezembro foi de 1,15%; maior impacto veio de alimentos. Em dezembro, o IPCA teve alta de 1,15%, contra aumento de 0,51% registrado em novembro (Tabela 4). A principal influência para a taxa de dezembro do IPCA veio do grupo Alimentação e bebidas, que exerceu impacto de 0,83 ponto percentual, com variação de 3,38%. Os preços do grupo foram mais afetados pela variação em carnes (18,06% e impacto de 0,52 ponto percentual para o IPCA), frango inteiro (5,08%), pescados (2,37%), além de feijão carioca (23,35%) e tomate (21,69%). Em alimentação fora do domicílio, por sua vez, cujos preços subiram 1,04% em dezembro, houve altas expressivas em refeição (1,31%) e lanche (0,94%).

Combustíveis e passagens pressionaram a inflação do grupo Transportes em dezembro. A segunda maior influência para o resultado de dezembro do IPCA veio do grupo Transportes, com alta de 1,54% nos preços e impacto de 0,28 ponto percentual. Esse comportamento decorreu de aumentos nos preços de combustíveis (3,57%), especialmente gasolina (3,36%) e etanol (5,50%). Houve também impacto dos preços de passagens aéreas em dezembro, cujos preços subiram 15,62%, após incremento de 4,35% no mês anterior. Ainda, houve reajustes em tarifas de ônibus interestadual (3,28%), especialmente o de 14% aplicado nas passagens em Salvador a partir de 5 de dezembro. Por fim, houve reajuste médio de 4% nos preços das passagens de ônibus intermunicipal em Belém praticado em novembro, inteiramente apropriado na leitura de dezembro do IPCA.

Jogos de azar produziram impacto nos preços de Despesas pessoais. A terceira maior influência para o comportamento da inflação em dezembro veio do grupo Despesas pessoais, cujos preços subiram 0,92% (impacto de 0,10 ponto percentual). Em dezembro, ocorreu a inteira apropriação do reajuste nos preços dos jogos de azar (12,88%), praticado a partir de 10 de novembro.

TABELA 4. VARIAÇÃO DO IPCA E IMPACTO PARA A VARIAÇÃO MENSAL

IPCA e grupos	Variação mensal			Impacto mensal (p.p.)			Variação acumulada em 12 meses		
	out/19	nov/19	dez/19	out/19	nov/19	dez/19	out/19	nov/19	dez/19
Índice geral	0,10%	0,51%	1,15%	0,10	0,51	1,15	2,54%	3,27%	4,31%
Alimentação e bebidas	0,05%	0,72%	3,38%	0,01	0,18	0,83	3,00%	3,34%	6,36%
Habitação	-0,61%	0,71%	-0,82%	-0,10	0,11	-0,13	3,12%	4,60%	3,90%
Artigos de residência	-0,09%	-0,36%	-0,48%	0,00	-0,01	-0,02	1,52%	0,67%	-0,38%
Vestuário	0,63%	0,35%	0,00%	0,04	0,02	0,00	1,10%	1,89%	0,74%
Transportes	0,45%	0,30%	1,54%	0,08	0,05	0,28	0,41%	1,46%	3,58%
Saúde e cuidados pessoais	0,40%	0,21%	0,42%	0,05	0,03	0,05	4,34%	5,31%	5,41%
Despesas pessoais	0,20%	1,24%	0,92%	0,02	0,13	0,10	3,11%	4,02%	4,67%
Educação	0,03%	0,08%	0,20%	0,00	0,00	0,01	4,73%	4,77%	4,76%
Comunicação	-0,01%	-0,02%	0,66%	0,00	0,00	0,02	0,38%	0,43%	1,08%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Coefficiente de difusão alcançou 58,7% em dezembro. O coeficiente de difusão do IPCA, que mede o percentual de itens que registraram variação positiva no mês, passou de 55,9% em novembro para 58,7% em dezembro. Apesar de costumeiramente ocorrer aumentos no coeficiente de difusão nos meses de dezembro, o efeito pode ter sido potencializado em 2019 pelo aumento nos preços das carnes, que devem continuar a exercer alguma pressão sobre o IPCA nas próximas leituras do índice.

Não há sinal de deterioração nas expectativas inflacionárias por ora. De todo modo, as expectativas de inflação não estão piorando com o evento do choque nos preços das carnes. Apesar de as expectativas do IPCA para 2020 terem passado de 3,8% em dezembro passado, na edição mais recente do Boletim Focus, de 10 de janeiro de 2020, tais expectativas já recuaram para 3,53%.