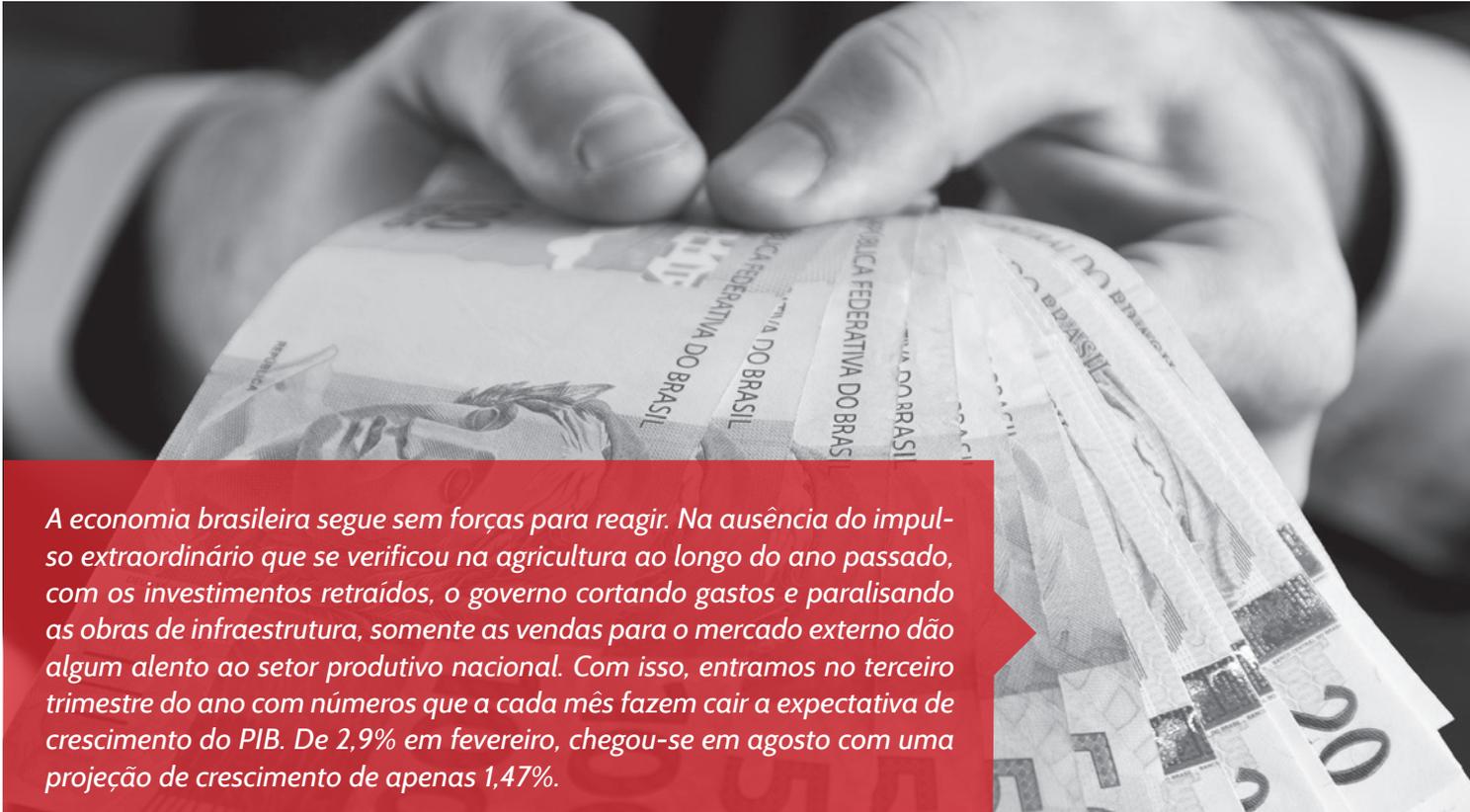


# ECONOMIA



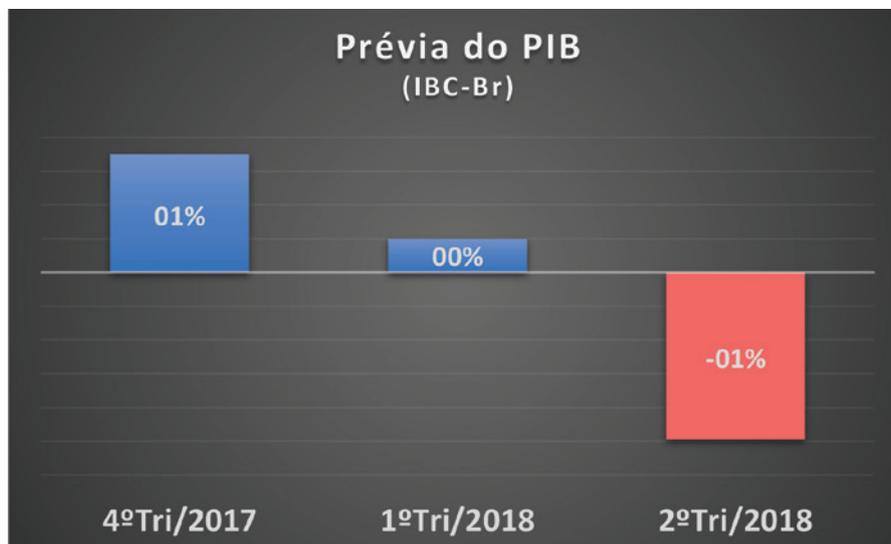
A economia brasileira segue sem forças para reagir. Na ausência do impulso extraordinário que se verificou na agricultura ao longo do ano passado, com os investimentos retraídos, o governo cortando gastos e paralisando as obras de infraestrutura, somente as vendas para o mercado externo dão algum alento ao setor produtivo nacional. Com isso, entramos no terceiro trimestre do ano com números que a cada mês fazem cair a expectativa de crescimento do PIB. De 2,9% em fevereiro, chegou-se em agosto com uma projeção de crescimento de apenas 1,47%.

## Nível de Atividade

A recente divulgação do IBC-Br (indicador antecedente do PIB calculado pelo Banco Central) revelou que no segundo trimestre de 2018 a economia brasileira deve ter sofrido uma contração de 1%. Conforme se verifica no gráfico, depois de ter avançado 0,7% no último trimestre de 2017 e ter crescido levemente no primeiro trimestre de 2018,

a queda do trimestre encerrado em junho deixou evidente que a economia brasileira não engatou um ciclo de recuperação que se anunciava e que permanece em ritmo de semi-estagnação.

Assim, a se considerar o que revelam os números do IBC-Br e também de outros indicadores do nível de atividade, muito provavelmente terminaremos o ano com um crescimento apenas um pouco superior a 1%.



Fonte: Banco Central

Entre os indicadores setoriais mensais produzidos pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, no último mês de junho houve certa disparidade entre os números dos diferentes setores pesquisados.

Por um lado, o setor de serviços avançou com alguma intensidade, crescendo 6,6% na comparação com o mês imediatamente (no cálculo com ajuste sazonal). Como era esperado, esse setor, fortemente afetado pela paralisação dos serviços de transportes no final de maio, recuperou o que havia perdido e por isso se destacou frente aos demais - cabe considerar, contudo, que em termos anuais o setor segue com um desempenho muito ruim, seja no acumulado desde o início do ano (-0,9%) seja no acumulado nos últimos doze meses (-1,2%).

Também no setor industrial o mês de junho foi de recuperação em relação ao tombo do mês imediatamente anterior (-11%). De acordo com a Pesquisa Industrial Mensal (PIM-PF) do IBGE, o setor cresceu 13,1% no comparativo mensal, acumulando um crescimento de 2,3% no ano e de 3,2% nos últimos doze meses. Cabe salientar, entretanto, que o resultado do mês de junho, fortemente relacionado à queda observada em maio, foi apenas 3,5% maior do que a produção industrial registrada em junho de 2017.

Na análise dos segmentos da atividade industrial, o destaque em junho foi a *Indústria de Transformação*, que cresceu 14,4% em relação ao mês imediatamente anterior, puxada especialmente pela retomada da fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias (+47,1%) - que, no acumulado dos últimos doze meses, registra um aumento de 20,3% na comparação com o mesmo período do ano anterior -, da fabricação de móveis (+28,5%) e de bebidas (+33,6%).

Por outro lado, o comércio varejista, que já havia retraído em maio (-1,2%), voltou a apresentar resultados negativos na passagem para o mês de junho (-0,3%) em linha com a queda no Índice de Confiança do consumidor que em junho registrou a quarta queda consecutiva (-5,5%), avançou ligeiramente em julho (+2,1%) e voltou a cair em agosto (-0,4%). Como desde meados de 2017 o consumo vinha sendo o principal propulsor do crescimento econômico, seu enfraquecimento observado nos últimos meses é um indicador de

que, a despeito de fôlego pontual na indústria e nos serviços, a economia em seu conjunto não deverá retomar a trajetória de recuperação antes do início do próximo ano.

### Inflação e política monetária

Após as turbulências provocadas pela crise dos combustíveis, o comportamento dos preços parece ter voltado à normalidade, com o IPCA-15 registrando uma elevação de apenas 0,13% em agosto. Com isso, a inflação acumulada nos últimos doze meses chegou a 4,30%, o que levou o mercado a projetar uma inflação anual em 2018 de 4,16% (IPCA).

Já a inflação medida pelo IGP-M, que serve de baliza para os reajustes de contratos como os aluguéis e as mensalidades escolares tem crescido um tanto acima da inflação apurada pelo IPCA. Por conta da maior sensibilidade em relação ao preço de matérias-primas importadas - que ficaram mais caras em decorrência da desvalorização do real - o IGP-M acumula uma alta de 8,24% nos doze meses encerrados em julho e, segundo os informantes do *Relatório Focus* do Banco Central, deve fechar 2018 no patamar de 7,89%.

Contudo, apesar do repique inflacionário registrado no segundo trimestre do ano, a inflação brasileira continua bastante comportada e em patamar ainda inferior ao centro da meta (IPCA = 4,5% a.a.), apesar da forte elevação dos preços administrados (que devem fechar 2018 com um aumento de 7,20%) e da desvalorização do real, que já chega a quase 20% desde o início do ano.

Diante desse cenário de evidente falta de dinamismo e elevado desemprego, a diretoria do Banco Central, bem como suas vozes no mercado, segue indicando que manterá a taxa básica de juros em 6,50% e que um ciclo de aumento deverá ocorrer somente em 2019. Com isso, considerando a expectativa de crescimento da inflação oficial e a perspectiva de manutenção da Selic, a taxa de juros real ex-ante (isto é, taxa de juros reais descontada a inflação projetada para os próximos doze meses) está hoje em 3,54% a.a., o que representa a sexta mais elevada do mundo e ainda mais do que o dobro do nosso piso histórico de 1,20% registrado em abril de 2013.

## Comércio Exterior

Por conta das turbulências internacionais promovidas pela administração Trump – notadamente a elevação da taxa de juros dos *treasury bonds* (títulos da dívida pública dos Estados Unidos) e as barreiras tarifárias erguidas contra produtos estrangeiros, em especial chineses – têm-se verificado impactos relevantes sobre a nosso comércio exterior.

Por um lado, a guerra comercial detonada por Trump deverá se traduzir em menor dinamismo do comércio internacional, o que deve reforçar a tendência que já vinha sendo observada de reversão do “miniboom” de commodities iniciado em meados de 2016. Com isso, é de se esperar uma queda gradual dos preços internacionais dos principais produtos básicos de nossa pauta exportadora, reduzindo levemente o volume das nossas exportações desse tipo de produto.

Por outro lado, a desvalorização do Real que decorre tanto da elevação dos juros nos Estados Unidos quanto dos equívocos do nosso Banco Central e que já chega a quase 20% no ano tem repercutido de forma positiva sobre as exportações de bens manufaturados de baixa intensidade tecnológica (fabricantes de alimentos e bebidas, papel e celulose, roupas, calçados, entre outros).

Desta forma, embora se tenha registrado um preocupante déficit comercial de produtos manufaturados de alta intensidade tecnológica (-9,7 bilhões de dólares entre janeiro e junho), a desvalorização da moeda brasileira parece promover uma relativa melhora da competitividade externa de nossa produção industrial.

No cômputo geral, considerando todos os setores

de economia, espera-se que 2018 se encerre com um saldo comercial de 56 bilhões de dólares (aproximadamente dez bilhões a menos que 2017), consequência de exportações totais estimadas em 224 bilhões de dólares (alta de 3% sobre 2017) e de importações estimadas em 168 bilhões (alta de 11,5%).

## Contas Públicas

O déficit nominal do setor público registrado no último mês de junho alcançou a cifra de 57,9 bilhões de reais, dos quais 44,4 bilhões de reais correspondem ao pagamento líquido de juros da dívida pública e 13,5 bilhões de reais constituem déficit primário (isto é, saldo entre as receitas fiscais e as despesas não-financeiras do governo. Em termos percentuais do PIB em doze meses, os juros e o déficit primário foram respectivamente de 5,9% e 1,3%, totalizando um déficit nominal de 7,2%.

Com esse resultado de junho, a dívida líquida do setor público chegou a 3,44 trilhões de reais, o que representa 51,4% do PIB, enquanto a dívida bruta do setor público alcançou 5,7 trilhões de reais ou 77,2% do PIB. Embora sejam esses números indesejáveis, é preciso destacar que, ao contrário do que costumam alardear a mídia conservadora e os analistas do mercado financeiro, o endividamento do setor governamental brasileiro – seja no conceito líquido ou bruto – não representa maior ameaça à solvência da dívida pública brasileira e, portanto, não justifica o clamor pelo aprofundamento da contraproducente política de austeridade fiscal que vem sendo perseguida desde 2015, muito menos impõe uma reforma previdenciária ou a manutenção do teto de gastos.