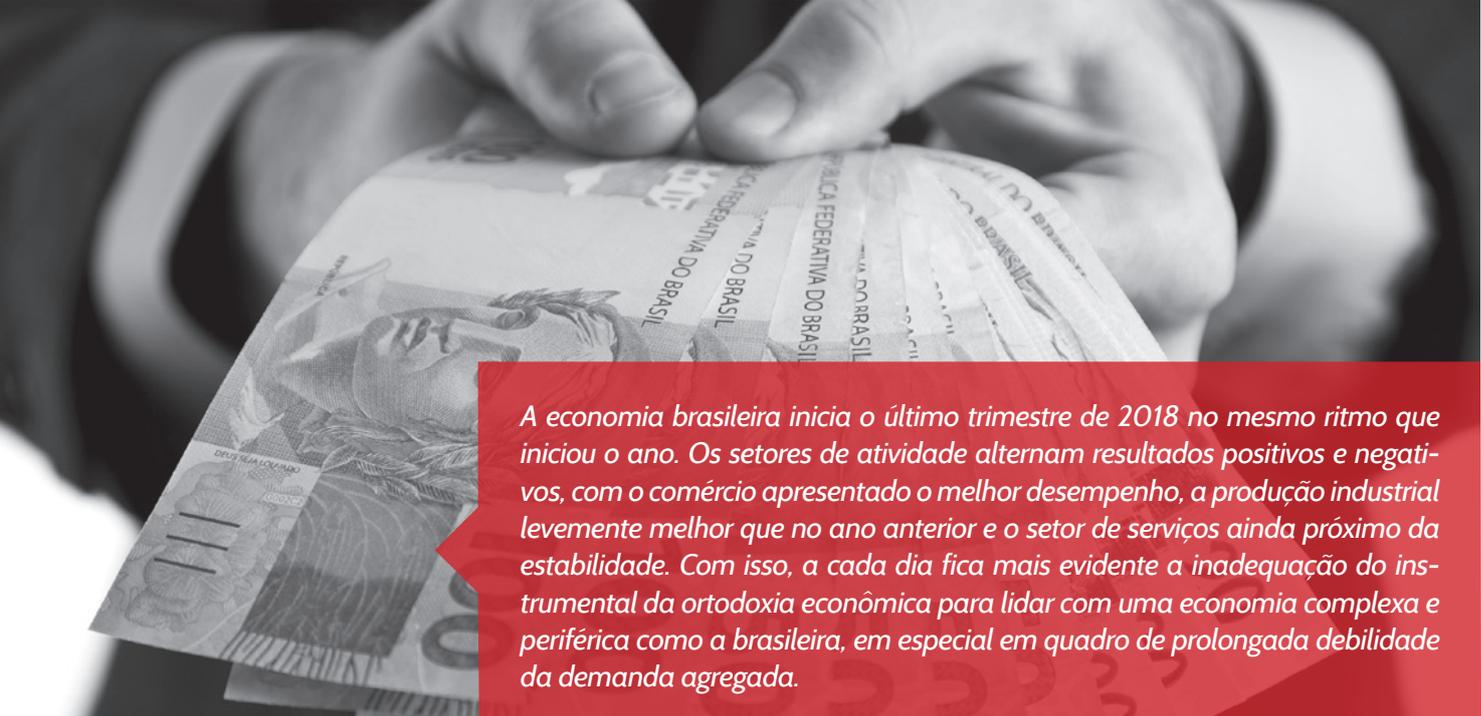


# ECONOMIA



*A economia brasileira inicia o último trimestre de 2018 no mesmo ritmo que iniciou o ano. Os setores de atividade alternam resultados positivos e negativos, com o comércio apresentado o melhor desempenho, a produção industrial levemente melhor que no ano anterior e o setor de serviços ainda próximo da estabilidade. Com isso, a cada dia fica mais evidente a inadequação do instrumental da ortodoxia econômica para lidar com uma economia complexa e periférica como a brasileira, em especial em quadro de prolongada debilidade da demanda agregada.*

## Nível de Atividade

O país chegou ao período eleitoral com a economia ainda patinando e o quadro social extremamente degradado. Apesar das inúmeras declarações de ufanismo do mercado e dos seus ministros no comando da economia do governo Temer, a produção brasileira continua em um patamar cerca de 4% abaixo daquele que se verificava em 2014.

Os dados dos diferentes indicadores de atividade divulgados ao longo deste mês de outubro – a maior parte deles referentes ao mês de agosto – reforçam a perspectiva de uma variação do PIB muito fraca em 2018, com um crescimento anual que deverá ficar muito próximo daquele registrado no ano passado (+1%). Ou seja, em termos de PIB per capita continuamos estagnados pelo segundo ano consecutivo.

Os resultados apurados na passagem de julho para agosto apontam, no geral, para um leve crescimento da atividade econômica. Os dois principais indicadores antecedentes de que dispomos no Brasil registraram variação positiva: o “monitor do PIB”, calculado pela FGV, apontou uma oscilação de 0,2%, enquanto o IBC-Br do Banco Central o crescimento mensal foi um pouco mais elevado alcançando 0,47% (ambos os números já depurados dos

efeitos sazonais) – infelizmente, por conta da crise dos combustíveis ocorrida em maio, o comparativo entre as médias trimestrais perdeu significância e não permite uma boa interpretação do pulso da economia no trimestre encerrado em agosto.

Na análise setorial, fundada nas pesquisas do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o mês de agosto também revela pequena melhora, com dois setores apresentando crescimento e outro uma queda. O comércio varejista, por exemplo, que cresceu 1,3% no comparativo com o mês de julho, recuperou grande parte da queda acumulada desde o mês de maio (1,5%) e voltou se aproximar do patamar de abril, mês anterior à paralisação dos caminhoneiros. Entre os segmentos do varejo que puxaram o resultado de agosto para cima, os destaques foram as atividades do comércio de tecidos, vestuários e calçados (+5,6%) e de combustíveis e lubrificantes (+3,0%). Apenas as vendas de livros, jornais, revistas e papelaria registraram variação negativa de 2,5% no mês de agosto.

Ainda no que se refere ao desempenho das atividades do varejo, cabe salientar que o volume de vendas do comércio varejista ampliado (que inclui o comércio de veículos automotores e de matérias de construção civil) cresceu sensivelmente no mês

de agosto (+4,2%), levando a um avanço acumulado de 6,4% desse indicador nos últimos doze meses - em grande medida por influência dos bons resultados da venda de veículos automotores (+14,6%).

Já no setor de serviços o crescimento observado pela Pesquisa Mensal de agosto frente ao mês imediatamente anterior foi de 1,2%, depois de alguns meses registrando fortes oscilações. Com o resultado de agosto, o setor de serviços ainda está 11,5% abaixo do ponto mais alto da série histórica da pesquisa (PMS), alcançado em novembro de 2014. O segmento de transportes foi a principal influência positiva do setor (+3,2%) no mês de agosto, acompanhado de crescimentos um pouco mais modestos das atividades de serviços administrativos e complementares (2,2%) e de outros serviços (1,0%).

Entretanto, quando se olha para as estatísticas da produção industrial mensal (PIM), observa-se uma queda de 0,3% na passagem de julho para agosto. Com isso, o setor acumulou uma queda nos dois últimos meses (julho e agosto) que alcançou 0,4%, registrando pela primeira vez no ano dois recuos mensais consecutivos. Das 26 atividades industriais pesquisadas, mais da metade (14) teve queda no mês de agosto. Entre as que tiveram maior impacto nesse desempenho negativo do setor industrial, destacaram-se as atividades de petróleo e biocombustíveis (-5,7%), de bebidas (-10,8%), extrativas (-2,0%) e de produtos alimentícios (-1,3%).

No acumulado ao longo dos oito primeiros meses de 2018, a produção industrial ficou 1,1% abaixo do patamar de dezembro do ano anterior. Entre as causas do mau desempenho, o IBGE apontou a insuficiência da demanda agregada, o grande número de trabalhadores fora do mercado de trabalho e também os impactos da queda do comércio externo relacionado à crise argentina.

### **Inflação e política monetária**

Os preços que são acompanhados pelo IPCA-15 (IBGE) e que foram coletados nos primeiros quinze dias de outubro apontam para um repique inflacionário que alcançou 0,58% na quadrissemana, depois de terem variado apenas 0,09% na mesma medição de setembro. Tal resultado vem a rebo-

que de uma elevação mais intensa dos preços no atacado que tem se refletido em elevação do IGP-M (0,97% na segunda prévia de outubro). Entre os principais grupos que pressionaram o nível geral de preços, destacam-se os setores de transportes (+1,65% em outubro) e de alimentos (+0,44%)

Já os preços dos produtos industriais encerraram o mês de setembro com uma expressiva elevação de 2,93%, decorrência direta da desvalorização do real nos últimos meses e da trajetória ascendente dos preços administrados que, de acordo com as estimativas do Boletim Focus (BC) devem fechar 2018 com uma elevação de 7,9%.

Por conta dessa leve tendência de elevação das taxas de inflação, a opinião média dos analistas do mercado é de que o Banco Central deverá elevar a taxa Selic para 8% no próximo ano. Com isso, considerando que os mesmos analistas projetam uma inflação média de 4,22% (IPCA) no ano de 2019, o Brasil deverá permanecer entre os países que pagam as maiores taxas básicas de juros em termos reais - hoje somos o quinto, mas provavelmente deveremos disputar o terceiro lugar com a Rússia, ficando abaixo apenas das calamitosas economias da Argentina e Turquia, respectivamente primeiro e segundo lugar.

### **Comércio Exterior**

Apesar das fortes oscilações da taxa de câmbio observadas ao longo deste ano, o comércio exterior brasileiro segue em ritmo bastante estável, com uma tendência de leve diminuição do total exportado e de pequena ampliação das importações. De acordo com os últimos dados do Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços, até a terceira semana de outubro as exportações acumuladas no ano totalizavam 194,631 bilhões de dólares e as importações, 145,730 bilhões, com saldo positivo de 48,900 bilhões. A se manter essa tendência nos últimos dois meses do ano, o país deverá terminar 2018 com um saldo comercial próximo de 55,2 bilhões de dólares, o que representará uma contração de doze bilhões em relação ao ano anterior. Entre as razões desse desempenho menos expressivo, cabe destacar a redução da produção agrícola que deverá fechar a safra 2017/2018 cerca de 5% abaixo do que foi registrado na safra de 2016/2017.

### Contas Públicas

Os últimos dados disponíveis sobre as contas públicas revelam que no mês de agosto o governo central registrou um déficit primário de 20,9 bilhões de reais, o qual foi em parte compensado pelo superávit primário de 3,4 bilhões de reais alcançado pelo conjunto de estados e municípios. Como as empresas estatais também registraram um superávit de 592 milhões, o resultado primário do setor público consolidado em agosto foi deficitário em 16,9 bilhões de reais, portanto bastante superior ao que havia sido registrado no mês anterior (3,4 bilhões).

Quando são acrescentadas ao cálculo as despesas com juros da dívida pública (60,1 bilhões de reais apenas em agosto) o resultado chega a um déficit nominal de 77 bilhões, o pior resultado mensal desde dezembro de 2016, provocado em grande medida pela mais elevada despesa com juros desde janeiro de 2016 - entre as principais razões desse expressivo volume de gastos com juros, destaca-se a despesa de 28,6 bilhões de reais com as operações de venda de swaps cambiais para evitar uma flutuação ainda mais intensa da taxa de câmbio (importante destacar que essa despesa, embora agrave o resultado nominal, é mais do que compensada pela valorização das reservas internacionais do país).

No acumulado de doze meses, o déficit nominal

do setor público consolidado atingiu 7,45% do PIB em agosto de 2018, consequência de um resultado primário de 1,25% do PIB e da apropriação de juros nominais da ordem de 6,20% do PIB.

Com o resultado de agosto, acrescido do aumento do valor da dívida externa que foi provocado pela desvalorização do real, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) chegou a 5,2 trilhões de reais, o que representa 77,33% do PIB - o segundo mais elevado da série histórica, inferior apenas ao que foi registrado no último mês de junho (77,35%). Já quando se observa o comportamento da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) o resultado do mês de agosto alcançou 51,2% do PIB, reforçando uma tendência cadente que teve início em março de 2018.

Em termos sintéticos, pode-se dizer, portanto, que apesar do alarido que é repercutido na imprensa (em especial no período eleitoral) tanto os indicadores da dívida pública brasileira quanto do déficit público, embora relativamente elevados, não indicam uma trajetória explosiva nem uma crise fiscal iminente. Pelo fato de possuímos um volume expressivo de reservas (aproximadamente 5% do PIB), as discrepâncias entre a DBGG e a DLSP devem ser consideradas quando se quer avaliar a solvência do setor público brasileiro, bem como os impactos associados ao carregamento das reservas e da gestão da taxa de câmbio.