

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA
Av. João Pessoa, 52 – 3º andar – 90.040-000 – Porto Alegre (RS)
Fone: (51) 3308-3440
E-mail: cpge@ufrgs.br
www.ufrgs.br/ppge

Núcleo de Análise de Política Econômica
NAPE 25 Anos

CARTA DE CONJUNTURA DO NAPE

Economia em estagnação

Volume 26, Número 2 (abr./jun. 2019)

Alessandro Donadio Miebach (DERI - UFRGS)
Carlos Henrique Vasconcellos Horn (DERI - UFRGS)
Fernanda Oliveira Ultremare (DERI - UFRGS)
Flávio Benevett Fligenspan (DERI - UFRGS – Coordenador)
Marcelo Savino Portugal (DERI - UFRGS)
Mauricio Andrade Weiss (DERI - UFRGS)
Róber Iturriet Avila (DERI - UFRGS)
Sérgio Marley Modesto Monteiro (DERI - UFRGS)
Anelise Manganelli (DIEESE - RS)
Cecília Rutkoski Hoff (SEPLAG - RS)
Denilson Alencastro (Geral Investimentos)
Everson Vieira dos Santos (IEPE - UFRGS)
Henrique de Abreu Grazziotin (UFRGS)
Martinho Roberto Lazzari (SEPLAG - RS)
Virgínia Rolla Donoso (UFRGS)

Sumário

1 Economia Mundial.....	03
2 Políticas Monetária e Cambial.....	06
3 Política Fiscal.....	15
4 Inflação.....	26
5 Balanço de Pagamentos.....	27
6 Nível de Atividade.....	31
7 Emprego e Salários.....	38
8 Mercado Financeiro e de Capitais.....	49
9 Economia do Rio Grande do Sul.....	54
10 Índices de Preços ao Consumidor – Porto Alegre.....	58

1 ECONOMIA MUNDIAL

No primeiro trimestre de 2019, o PIB americano cresceu 3,1%¹ (taxa anualizada), na comparação com o trimestre anterior. Esse crescimento está associado ao aumento das exportações, dos gastos das famílias com consumo, do investimento privado e dos gastos dos governos estaduais e locais. As importações também contribuíram para esse resultado, na medida em que decresceram no período. A taxa de desemprego em maio manteve-se estável no nível de 3,6%. Também em maio, o índice de preços ao consumidor (com ajuste sazonal) cresceu 0,1%. Ao longo de doze meses, sem ajuste sazonal, o índice cresceu 1,8%. Na Zona do Euro, o PIB, com ajuste sazonal, cresceu 0,4% no primeiro trimestre de 2019, na comparação com o trimestre anterior. A taxa de desemprego em maio caiu levemente, chegando a 7,5%. No mesmo mês, a taxa de inflação anualizada, medida pelo índice de preços ao consumidor, foi de 1,2%.

1.1 Estados Unidos²

O PIB americano cresceu no primeiro trimestre de 2019, em comparação com o trimestre anterior, apresentando uma variação de 3,1%, em taxa anualizada. Esse crescimento se explica pelo aumento das exportações, do consumo das famílias, do investimento fixo não-residencial e dos gastos dos governos estaduais e locais. A variação do PIB também recebeu a contribuição positiva da redução das importações.

Na comparação com o trimestre anterior, a variação dos gastos de consumo das famílias no primeiro trimestre foi de 0,9%, registrando-se uma desaceleração quando comparada com a variação do trimestre anterior (2,5%). A contribuição dos gastos de consumo na variação do PIB foi de 0,62 ponto percentual, com maior peso para os gastos com serviços, que registraram uma variação de 1,0%. Os serviços residenciais e os serviços de saúde foram os que ofereceram a maior contribuição dentro do setor de serviços. Os gastos com bens de consumo também registraram variação positiva (0,7%), com queda no setor de bens duráveis (-2,4%) e crescimento no de bens não-duráveis (2,3%). No setor de bens duráveis, a única contribuição negativa veio do ramo de veículos motorizados e partes de veículos, mas ela foi suficiente para contrapesar as contribuições positivas dos outros ramos. No setor de bens não-duráveis, apenas o ramo “outros” registrou contribuição positiva, mas ela compensou a contribuição negativa dos demais ramos.

¹ De acordo com a terceira estimativa, divulgada pelo *Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce*.

² A fonte dos dados nesta seção, quando não for indicada outra, é o *Bureau of Economic Analysis* para os dados sobre o PIB e seus componentes e o *Bureau of Labor Statistics* para os dados sobre o mercado de trabalho e sobre inflação.

O investimento fixo privado registrou um crescimento de 3,0% no primeiro trimestre, acrescentando 0,53 ponto percentual à variação do PIB. Houve o crescimento de 4,4% do investimento não-residencial no período, mas o investimento residencial caiu 2,0%. As maiores contribuições para o crescimento do investimento não-residencial vieram dos produtos de propriedade intelectual e do investimento em estruturas, garantindo o crescimento do investimento fixo no primeiro trimestre. A variação de estoques também ofereceu uma contribuição positiva para a variação do PIB, adicionando 0,55 ponto percentual ao crescimento total.

Outra contribuição positiva para o crescimento no primeiro trimestre veio dos gastos dos governos estaduais e locais, que registraram uma variação de 4,6%, depois de apresentarem queda no trimestre anterior. Os gastos do governo federal não apresentaram variação no trimestre. Houve crescimento de 4,0% dos gastos relacionados com a defesa nacional e queda de 5,8% dos gastos não relacionados com a defesa nacional. Considerando-se todos os níveis da administração pública, os gastos do governo acrescentaram 0,48 ponto percentual à variação do PIB.

A principal contribuição para o desempenho da economia americana no primeiro trimestre veio das exportações líquidas, que adicionaram 0,94 ponto percentual à variação do PIB. Houve crescimento das exportações de bens (6,0%) e de serviços (4,4%), resultando em uma variação total das exportações de 5,4%, com forte aceleração em relação ao trimestre anterior (no qual o crescimento foi de 1,8%). As importações de bens caíram no trimestre (-3,3%) e as de serviços aumentaram (4,4%), levando a uma queda de 1,9% no total de importações.

Em maio a taxa de desemprego (ajustada sazonalmente) manteve-se estável no patamar de 3,6%. Essa taxa representa um total de aproximadamente 5,9 milhões de desempregados. Os desempregados de longo prazo (sem trabalho há 27 semanas ou mais) somam 1,3 milhão de indivíduos (22,4% do total), e vem diminuindo lentamente ao longo dos últimos meses. A taxa de inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor e ajustada sazonalmente, registrou crescimento de 0,1% em maio. Ao longo dos doze meses até maio, o índice de preços cresceu 1,8% (sem ajuste sazonal). O crescimento dos preços em maio refletiu o aumento do preço dos alimentos. Por outro lado, os preços da gasolina, da eletricidade e do gás natural caíram nesse mês. Considerando-se o índice de todos os itens menos energia e alimentação, ao longo de doze meses a variação foi de 2,0%.

1.2 Zona do Euro³

O crescimento da Zona do Euro no primeiro trimestre de 2019, em comparação com o trimestre anterior, foi de 0,4%. Comparado com o mesmo trimestre de 2018, o crescimento do PIB foi de 1,2%. Com exceção da Letônia, todos os países registraram taxas positivas na comparação destes dois períodos⁴. Na comparação do primeiro trimestre de 2019 com o último de 2018, apenas a Itália registrou taxa negativa de crescimento (-0,1%). Os países com maiores taxas de crescimento no primeiro trimestre foram a Lituânia (1,0%), o Chipre (0,9%) e a Eslováquia (0,9%). As menores taxas positivas de crescimento foram registradas na Itália (0,1%), na Grécia (0,2%) e na Finlândia (0,2%). Considerando-se os componentes do PIB para o agregado de países da Zona do Euro, houve variação positiva em todas as contas, na comparação com o trimestre anterior. O consumo das famílias cresceu 0,5%, o investimento 1,1%, os gastos do governo 0,1%, as exportações 0,6% e as importações 0,4%. As maiores contribuições para a variação positiva do PIB foram dos gastos de consumo e das exportações.

Com relação à taxa de desemprego na Zona do Euro, continua a tendência de queda gradual. Em maio a taxa chegou a 7,5%, o que corresponde a um total de, aproximadamente, 12,3 milhões de desempregados. Os países que registraram as maiores taxas foram a Grécia (18,1% em março de 2019, mês do último dado disponível), a Espanha (13,6%) e a Itália (9,9%). As menores taxas mais uma vez foram registradas na Alemanha (3,1%), nos Países Baixos (3,3%) e em Malta (3,5%). A inflação anualizada, medida em preços ao consumidor, foi de 1,2% em maio, caindo em relação a abril (1,7%). As maiores taxas foram registradas na Letônia (3,5%), na Estônia (3,1%) e na Eslováquia (2,7%). As menores taxas ocorreram no Chipre (0,2%), em Portugal (0,3%) e na Grécia (0,6%).

Sérgio Monteiro

³ A fonte dos dados apresentados nesta seção é o escritório de estatísticas da União Europeia, *Eurostat*.

⁴ Não há dados para o primeiro trimestre das taxas de crescimento da Irlanda, de Luxemburgo e de Malta.

2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL

2.1 Juros

O Brasil tem convivido com a mesma taxa básica de juros desde março de 2018, quando o Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil (BCB) optou por um corte de 0,25 p.p., estabelecendo-se o menor patamar da série histórica. As decisões que ocorreram nos meses subsequentes mantiveram a taxa em 6,5%, inclusive a mais recente que ocorreu entre os dias 18 e 19 de junho de 2019. Ao contrário de atas anteriores, em que se percebia uma recuperação gradual do crescimento econômico, nesta última a percepção foi de quebra na retomada, mas com perspectiva de retomada gradual adiante. Nesse sentido a “a economia segue operando com alto nível de ociosidade dos fatores de produção, refletido nos baixos índices de utilização da capacidade da indústria e, principalmente, na taxa de desemprego⁵”. Também diferente de atas anteriores, o cenário externo foi considerado menos adverso. Já no que tange à inflação, os indicadores mais sensíveis ao ciclo econômico à política monetária se encontram acomodados e as expectativas de inflação refletidas no relatório Focus para 2019, 2020 e 2021 encontram-se em torno de 3,8%, 4,0% e 3,75%, respectivamente. Apesar desses diagnósticos, a conclusão final foi por manter a taxa básica em 6,5% a.a. A justificativa para tal foi decorrente ao possível temor de deterioração das expectativas quanto à reforma da previdência e risco de deterioração externo às economias emergentes.

Ao se analisar as principais taxas que indicam o custo do dinheiro no curto prazo, a taxa referencial e a taxa de longo prazo mantiveram trajetória de queda ao longo de 2018, porém interrompidas no mês de maio, sendo que a Selic *overnight* e o CDI *overnight* tiveram altas de 0,02 e 0,03 ponto percentual nos meses de julho e agosto, respectivamente. Já em setembro a taxa voltou ao menor patamar da série, de 0,47% a.m., que fora observado também em fevereiro de 2018. Contudo, houve novo aumento outubro, registrando 0,54% a.m., seguida de nova queda em novembro, ficando em 0,49%, a qual se repetiu em dezembro e fevereiro de 2019. Após uma pequena queda para 0,47% a.m. em março, elas voltaram a subir em abril e maio, se situando em 0,52% e 0,54%, respectivamente. Ou seja, desde outubro de 2018 a Selic *overnight* e CDI *overnight* variaram entre 0,47% e 0,54%, como pode ser observado na Tabela 2.1.

Com a alteração da TJLP para TLP, desde fevereiro de 2018, esta taxa se mantém em um patamar superior à Selic *overnight*, ao se comparar as taxas anualizadas. Porém, em termos de taxas mensais, a TLP ficou relativamente um pouco abaixo nos meses de julho e agosto, não devido à sua

⁵ Ata da 223ª Reunião do COPOM, p. 3.

queda, mas sim às altas que ocorreram na Selic *overnight*. Já nos setes meses subsequentes, a TLP voltou a se manter em patamares mais altos, sendo que a diferença entre as taxas ficou de 0,10 p.p. em março. Contudo, a TLP caiu para 0,51 em abril, repetindo o patamar em maio. Nestes meses, ela voltou a ter um patamar menor do que a Selic *overnight*.

Tabela 2.1 - Taxas de juros nominais efetivas – 2018/2019

Mês	Selic <i>overnight</i>		CDI <i>overnight</i>		TR		TJLP	
	% a.m.	% a.a.	% a.m.	% a.a.	% a.m.	% a.a.	% a.m.	% a.a.
jan-18	0,58	6,90	0,58	6,89	0,00	0,00	0,55	6,75
fev-18	0,47	6,72	0,46	6,71	0,00	0,00	0,55	6,75
mar-18	0,53	6,58	0,53	6,57	0,00	0,00	0,55	6,75
abr-18	0,52	6,40	0,52	6,39	0,00	0,00	0,53	6,59
mai-18	0,52	6,40	0,52	6,39	0,00	0,00	0,53	6,60
jun-18	0,52	6,40	0,52	6,39	0,00	0,00	0,53	6,60
jul-18	0,54	6,40	0,54	6,39	0,00	0,00	0,53	6,56
ago-18	0,57	6,40	0,57	6,39	0,00	0,00	0,53	6,56
set-18	0,47	6,40	0,47	6,40	0,00	0,00	0,53	6,56
out-18	0,54	6,40	0,54	6,40	0,00	0,00	0,56	6,94
nov-18	0,49	6,40	0,49	6,40	0,00	0,00	0,56	6,98
dez-18	0,49	6,40	0,49	6,40	0,00	0,00	0,56	6,98
jan-19	0,54	6,40	0,54	6,40	0,00	0,00	0,57	7,03
fev-19	0,49	6,40	0,49	6,40	0,00	0,00	0,57	7,03
mar-19	0,47	6,40	0,47	6,40	0,00	0,00	0,57	7,03
abr-19	0,52	6,40	0,52	6,40	0,00	0,00	0,51	6,26
mai-19	0,54	6,40	0,54	6,40	0,00	0,00	0,51	6,26

Fonte: Banco Central do Brasil.

Diferentemente das taxas nominais de juros, como pode ser observado na Tabela 2.2, as taxas reais, quando se leva em conta o deflator IGP-DI, apresentaram uma trajetória de maior oscilação durante o período analisado. Em termos da Selic Over e CDI Over, os menores patamares foram observados ainda em 2018 nos meses de maio (-1,10%), junho (-0,95) e o menor deles, em setembro (-1,30%). Os maiores patamares também foram observados em 2018, nos meses de novembro (1,65%) e dezembro (0,9) de 2018. Entre os meses de outubro de 2018 e janeiro de 2019, essas taxas mensais se mantiveram em patamares positivos, voltando a ficar negativa em fevereiro de 2019, mantendo-se assim até abril, quando então voltou a ter patamar positivo em maio. Já a TR, como tem se mantido praticamente zerada, seu valor em termos reais será o inverso da inflação no período.

Tabela 2.2 - Taxas de juros reais (deflacionadas pelo IGP-DI) – 2018/2019

Mês	CDI Over (% a.m)	Selic Over (% a.m)	TR (% a.m)	IGP-DI (% a.m)
jan-18	0,00	0,00	-0,58	0,58
fev-18	0,31	0,32	-0,15	0,15
mar-18	-0,03	-0,03	-0,56	0,56
abr-18	-0,41	-0,41	-0,92	0,93
mai-18	-1,10	-1,10	-1,61	1,64
jun-18	-0,95	-0,95	-1,46	1,48
jul-18	0,10	0,10	-0,44	0,44
ago-18	-0,11	-0,11	-0,68	0,68
set-18	-1,30	-1,30	-1,76	1,79
out-18	0,28	0,28	-0,26	0,26
nov-18	1,65	1,65	1,15	-1,14
dez-18	0,95	0,95	0,45	-0,45
jan-19	0,47	0,47	-0,07	0,07
fev-19	-0,75	-0,75	-1,23	1,25
mar-19	-0,59	-0,59	-1,06	1,07
abr-19	-0,38	-0,38	-0,89	0,90
mai-19	0,14	0,14	-0,40	0,40

Fonte: Banco Central do Brasil e FGV/IBRE.

Quando levamos em conta o IPCA como deflator (Tabela 2.3), observamos que o CDI *Over* e a Selic *Over* apresentaram movimentos de menor oscilação, ao se comparar com a deflação pelo IGP-DI. Ademais, para o ano de 2018, apenas no mês de junho (-0,73%) essas taxas se mantiveram negativas, ou também se considerarmos setembro, cujas taxas se situaram em -0,01%. Lembrando que em junho ainda se observaram os impactos da greve dos caminhoneiros. Já nos meses de setembro e outubro houve um movimento acentuado de depreciação da moeda doméstica, ocasionado em grande medida pelo contexto eleitoral e cenário externo desafiador para os países emergentes. Entretanto, esses movimentos de maior alta nos preços se mostraram mais pontuais, sendo que na maior parte da série, as taxas reais juros, descontadas pelo IPCA, não apresentaram um movimento de queda correspondente ao ocorrido com as taxas nominais. Tal qual o ocorrido com a série deflacionada pelo IGP-DI, o mês de novembro apresentou o maior patamar, chegando a 0,71%. Nos últimos três meses observados, verificaram-se novamente valores negativos, ficando em -0,28% em março e -0,05% em abril. Já em maio retomou o patamar positivo: 0,41%, a quarta maior taxa desde 2018.

Tabela 2.3 - Taxas de juros reais (deflacionadas pelo IPCA) – 2018/2019

Mês	CDI Over (% a.m)	Selic Over (% a.m)	TR (% a.m)	IPCA (% a.m)
jan-18	0,29	0,29	-0,29	0,29
fev-18	0,14	0,15	-0,32	0,32
mar-18	0,44	0,44	-0,09	0,09
abr-18	0,30	0,30	-0,22	0,22
mai-18	0,12	0,12	-0,40	0,4
jun-18	-0,73	-0,73	-1,24	1,26
jul-18	0,21	0,21	-0,33	0,33
ago-18	0,66	0,66	0,09	-0,09
set-18	-0,01	-0,01	-0,48	0,48
out-18	0,09	0,09	-0,45	0,45
nov-18	0,71	0,71	0,21	-0,21
dez-18	0,34	0,34	-0,15	0,15
jan-19	0,22	0,22	-0,32	0,32
fev-19	0,06	0,06	-0,43	0,43
mar-19	-0,28	-0,28	-0,74	0,75
abr-19	-0,05	-0,05	-0,57	0,57
mai-19	0,41	0,41	-0,13	0,13

Fonte: Banco Central do Brasil e IBGE.

2.2 Crédito, *spread* e inadimplência

Conforme ocorrido nos últimos anos, o BCB tem feito revisões “das séries históricas de crédito no mês de fevereiro, com impactos potenciais em saldos, concessões, taxas, prazos e inadimplência das modalidades”⁶. Destarte, os dados observados nesta subseção apresentarão diferenças em relação aos trazidos em edições anteriores da Carta de Conjuntura do NAPE. No geral, pode-se afirmar que a revisão de 2019 significou uma elevação do saldo de crédito. Para uma comparação, em outubro de 2018 o total de crédito em relação ao PIB era de 46,30%, já com a revisão passou a ser de 46,7%.

O volume de crédito entre 2018 e maio de 2019 não acompanhou o afrouxamento da taxa de juros no mesmo período. Em termos do saldo de crédito direcionado, houve uma queda de 0,5 p.p. em maio de 2019 ao se comparar com o mês anterior e também uma queda de 1,4 p.p. em relação ao mesmo mês no ano anterior. No trimestre corrente a queda é de 0,9 p.p. e no ano é ainda maior, de 1,6 p.p. Embora por motivo de espaço não sejam trazidos os detalhes dos volumes de crédito para

⁶ Banco Central do Brasil – Notas Econômico-Financeiras: Estatísticas monetárias e de crédito, fevereiro 2019.

pessoa física e jurídica, cabe destacar que o crédito para pessoa jurídica apresenta queda ainda mais acentuada, sendo que em 12 meses a queda foi de 9,6 p.p.

As operações de crédito, no conceito de recursos livres, por sua vez, apresentaram resultados mais positivos. Quando se analisa o mês de maio, houve uma alta em relação ao mês anterior de 1,4 p.p. Ao se comparar com maio de 2018, houve uma elevação de 11,9 p.p. No trimestre, a elevação chega a 3.2 p.p. e no ano está em 3.3 p.p. Assim como no crédito com recursos direcionados, o crescimento para pessoas físicas foi superior ao ocorrido para pessoas jurídicas. Em termos de crescimento acumulado nos últimos 12 meses, para os segundos, o crescimento foi de 9,4 p.p. e para os primeiros foi de 14,0 p.p.

Aparentemente, a elevação do crédito com base em recursos livres compensou a queda nos recursos direcionados. Todavia, ao se analisar o volume total de crédito em termos de percentual do PIB, o resultado fica próximo de estável. Na comparação com o mês imediatamente anterior e também no trimestre, o ganho é de apenas 0,1 p.p. Na comparação com maio de 2018, a variação é de 0,4 p.p. Já no ano observa-se um recuo de 0,5 p.p. Comparando com um período um pouco maior, tem-se que em maio de 2019, o crédito total representava 47,2% do PIB, enquanto que em janeiro de 2016, o saldo era de 53,2% do PIB.

Em relação às taxas de juros praticadas, o crédito direcionado fechou maio de 2019 com a taxa média de 8,4%, o que representa uma pequena queda de 0,2 p.p., ao se comparar com maio de 2018, e o crédito no conceito recursos livres ficou em 38,5%, redução de 0,6 p.p. na mesma comparação. Ou seja, apesar da queda muito mais acentuada da SELIC em relação à TLP, as diferenças nas taxas de juros para os tomadores finais de recursos direcionados e livres se mantiveram acentuadas. Cabe observar também que no ano a taxa de recursos livres acumula uma alta de 2,9 p.p. No que diz respeito aos prazos médios de crédito, as diferenças mantiveram-se elevadas, havendo uma queda de 4,5 p.p. para os primeiros e aumento de apenas 0,5 p.p. para os segundos, quando se comparam os meses de maio de 2019 e 2018. Sendo assim, em maio de 2019, o prazo médio das operações com recursos direcionados ficou em 194,3 meses e o do crédito com base em recursos livres ficou em somente 40,3 meses. Os dados comentados sobre as operações de crédito do sistema financeiro se encontram na Tabela 2.4.

Tabela 2.4 - Operações de crédito do sistema financeiro – 2018/2019

Mês	Direcionado			Livres			Total	
	R\$ mi	Juros	Prazo	R\$ mi	Juros	Prazo	R\$ mi	% PIB
jan-18	1.504,10	9,80	187,80	1.573,70	41,10	38,60	3.077,70	46,80
fev-18	1.499,60	9,90	183,00	1.571,50	42,10	41,50	3.071,10	46,50
mar-18	1.497,60	9,20	186,80	1.593,50	41,40	39,00	3.091,00	46,70
abr-18	1.496,60	8,80	190,30	1.603,60	40,80	40,00	3.100,20	46,60
mai-18	1.496,10	8,60	198,80	1.618,10	39,10	39,80	3.114,20	46,80
jun-18	1.495,10	8,50	185,70	1.640,40	38,50	40,50	3.135,40	47,00
jul-18	1.492,50	8,40	194,50	1.638,50	38,10	40,40	3.131,00	46,70
ago-18	1.490,50	8,50	195,10	1.664,20	37,90	39,50	3.154,70	46,90
set-18	1.499,50	8,10	193,80	1.678,70	37,90	38,30	3.178,20	47,10
out-18	1.491,10	8,40	191,20	1.682,60	38,00	40,10	3.173,70	46,70
nov-18	1.494,10	8,30	195,50	1.714,80	37,90	38,60	3.208,80	46,90
dez-18	1.500,00	8,00	200,30	1.761,10	35,60	40,30	3.261,10	47,40
jan-19	1.488,70	8,70	204,40	1.743,60	37,70	39,30	3.232,30	46,80
fev-19	1.489,70	8,40	205,20	1.753,80	38,60	38,20	3.243,50	47,10
mar-19	1.489,60	8,50	207,90	1.779,00	39,00	38,70	3.268,60	47,40
abr-19	1.483,00	8,40	199,90	1.785,30	38,90	39,00	3.268,30	47,10
mai-19	1.475,80	8,40	194,30	1.810,70	38,50	40,30	3.286,60	47,20

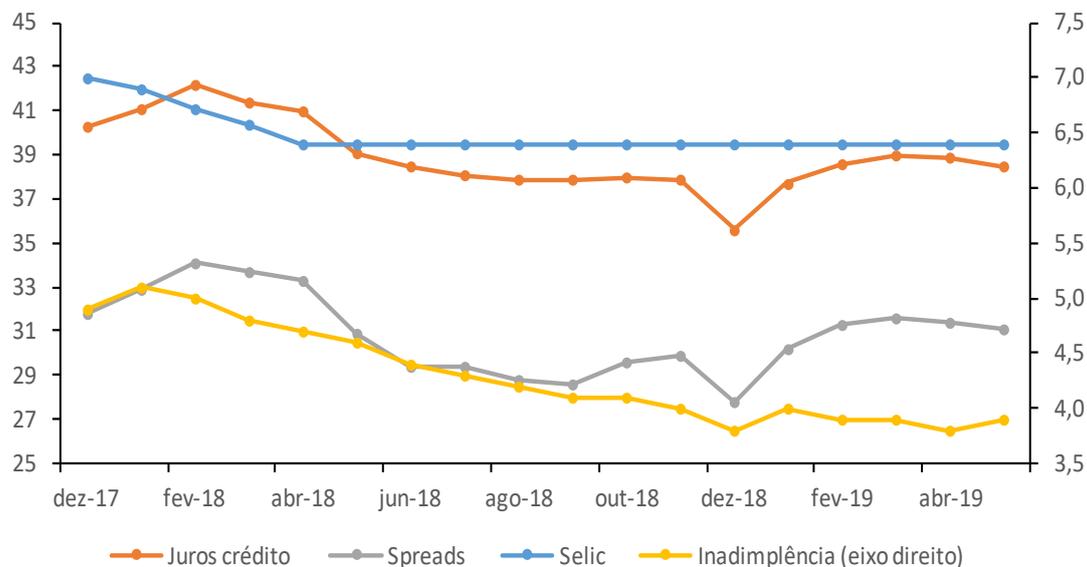
Fonte: Banco Central do Brasil.

Tomando em consideração o crédito no conceito de recursos livres e dividindo a análise da taxa de juros de crédito entre pessoas jurídicas e físicas, observa-se que a queda mais acentuada, ao se comparar maio de 2019 com o mesmo mês de 2018, se deu para os primeiros, com redução de 1,1 p.p. e 0,8 p.p., respectivamente. Todavia, a redução de ambas ficou muito aquém do arrefecimento ocorrido com a taxa Selic. Na realidade, o movimento das taxas de juros ao tomador final parece acompanhar mais de perto o comportamento dos *spreads*, o qual, uma vez estabelecidas as margens de lucro, sofre influência direta da taxa de inadimplência. Os desempenhos dessas variáveis apresentam uma dinâmica comum de momentos de alta e baixa, mas com tendência de queda ao longo de 2018. Contudo, em janeiro de 2019 ocorre uma elevação dessas três variáveis. Mas o que chama mais atenção é o fato da inadimplência voltar a recuar em fevereiro, enquanto o *spread* e os juros mantiveram-se em alta até abril. Esses dados podem ser observados na Tabela 2.5 e a evolução dos seus movimentos é apresentada no Gráfico 2.1.

Tabela 2.5 - Taxa de juros, *spread* e inadimplência em operações de crédito do sistema financeiro, com recursos livres – 2018/2019

Mês	Taxas de juros % a.a.			<i>Spreads</i> p.p.			Inadimplência %		
	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total
dez-17	21,6	55,1	40,3	13,7	46,2	31,8	4,5	5,2	4,9
jan-18	22,3	55,8	41,1	14,7	47,2	32,9	4,8	5,2	5,1
fev-18	22,2	57,7	42,2	14,6	49,2	34,1	4,8	5,1	5,0
mar-18	21,2	57,2	41,4	14,1	49,0	33,7	4,4	5,0	4,8
abr-18	20,8	56,8	41,0	13,6	48,6	33,3	4,2	5,1	4,7
mai-18	20,6	53,7	39,1	13,1	45,1	30,9	4,1	5,0	4,6
jun-18	20,2	53,1	38,5	11,8	43,4	29,4	3,7	5,0	4,4
jul-18	20,6	52,0	38,1	12,7	42,7	29,4	3,4	5,0	4,3
ago-18	20,4	51,6	37,9	12,0	42,0	28,8	3,3	5,0	4,2
set-18	20,4	52,0	37,9	12,1	42,0	28,6	3,0	5,0	4,1
out-18	20,5	51,9	38,0	12,7	43,0	29,6	3,0	4,9	4,1
nov-18	20,3	51,6	37,9	12,9	43,2	29,9	3,0	4,8	4,0
dez-18	18,8	48,9	35,6	11,5	40,7	27,8	2,7	4,8	3,8
jan-19	20,2	51,4	37,7	13,1	43,5	30,2	2,9	4,8	4,0
fev-19	19,8	53,1	38,6	13,1	45,3	31,3	2,8	4,7	3,9
mar-19	19,8	53,8	39,0	12,8	46,1	31,6	2,8	4,7	3,9
abr-19	19,9	53,6	38,9	12,9	45,8	31,4	2,7	4,7	3,8
mai-19	19,5	52,9	38,5	12,5	45,2	31,1	2,7	4,8	3,9

Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 2.1 – Taxa Selic (% a.a.), taxa de juros ao tomador final (% a.a.), *spreads* do setor bancário (p.p.) e inadimplência (%) – 2017/2019

Fonte: Banco Central do Brasil.

2.3 Câmbio

A taxa média de câmbio em maio de 2019 ficou em R\$ 4,00/US\$ 1,00, apresentando uma alta de 2,70% em relação ao mês anterior. Já a variação em 12 meses foi positiva na ordem de 10,05%. Esse movimento de depreciação do real em relação ao dólar vem desde o final de 2017. Em 2018, apenas em janeiro e outubro houve queda na taxa de câmbio nominal, quando comparado ao mês imediatamente anterior, porém, a comparação com os últimos 12 meses também apresentou uma elevação em todos esses meses. Já o ano de 2019 iniciou com dois meses seguidos de apreciação do real frente ao dólar, tendência revertida nos três meses subsequentes.

A depreciação da moeda doméstica em relação ao dólar pode ser explicada pelo contexto internacional, onde se observou inicialmente uma fuga dos fluxos financeiros dos países emergentes em direção aos EUA, principalmente no segundo trimestre de 2018, devido em parte às elevações na taxa de juros desse país e expectativa de novas altas, além dos fins das políticas de ampliação de liquidez nesse país e da Zona do Euro. Já a partir de junho o cenário externo passou a ter como fonte de turbulências adicionais os conflitos comerciais entre EUA e China.

No âmbito doméstico, em 2018 houve o desânimo do mercado decorrente da não aprovação da reforma da previdência e do baixo desempenho até o mês de setembro dos candidatos de centro-direita nas pesquisas para eleição presidencial. Findas as eleições, houve inicialmente um momento de euforia com as expectativas que as reformas desejadas pelo mercado financeiro seriam atendidas, justificando a apreciação do real frente ao dólar em outubro. Porém, em novembro há mais uma elevação na taxa média de câmbio. Já no início de 2019 há uma tendência de fortalecimento das moedas dos países emergentes, bem como de seus mercados acionários. Pode-se destacar como motivo para tal a interrupção de alta na taxa básica de juros dos EUA. Contudo, novos episódios de turbulência na relação entre China e EUA foram fontes de instabilidade. Uma nova tentativa de acordo, ainda tênue, no encontro do G20 em junho de 2019 ainda precisa ser mais cuidadosamente analisada e os impactos para os países emergentes ainda continuam incertos. A Tabela 2.6 apresenta o comportamento das taxas de câmbio comercial, turismo e a taxa de câmbio comercial deflacionada pelo IPCA.

Tabela 2.6 - Taxa de câmbio (R\$/US\$) – 2017/2019

Mês	dólar comercial venda (média mensal)	variação % mensal	variação % em 12 meses	dólar deflacionado	dólar turismo (média mensal)	variação % em 12 meses
out-17	3,191	1,800	0,170	3,330	3,313	-0,150
nov-17	3,259	2,136	-2,472	3,391	3,389	-2,658
dez-17	3,292	0,998	-1,800	3,410	3,423	-1,826
jan-18	3,211	-2,470	0,438	3,316	3,329	-0,001
fev-18	3,242	0,962	4,423	3,338	3,382	4,858
mar-18	3,279	1,164	4,837	3,373	3,427	5,408
abr-18	3,408	3,912	8,651	3,498	3,561	8,994
mai-18	3,636	6,708	13,290	3,717	3,797	13,380
jun-18	3,773	3,771	14,499	3,810	3,946	15,398
jul-18	3,829	1,473	19,420	3,853	3,991	19,809
ago-18	3,930	2,638	24,718	3,958	4,112	25,458
set-18	4,117	4,753	31,318	4,126	4,293	31,858
out-18	3,758	-8,700	17,773	3,751	3,940	18,914
nov-18	3,787	0,752	16,178	3,787	3,955	16,695
dez-18	3,885	2,598	18,018	3,914	4,045	18,164
jan-19	3,739	-3,771	16,443	3,755	3,884	16,629
fev-19	3,727	-0,323	14,961	3,727	3,868	14,373
mar-19	3,847	3,300	17,299	3,873	4,052	13,813
abr-19	3,896	1,291	14,341	3,901	4,157	9,480
mai-19	4,002	2,704	10,051	4,002	4,030	2,127

Fonte: Banco Central do Brasil e Ipeadata.

2.4 Considerações finais

A despeito do baixo patamar da taxa básica de juros ao longo de 2018 e primeiro semestre de 2019, as taxas de juros ao tomador final permaneceram elevadas, havendo inclusive uma alta nos primeiros cinco meses de 2019. Os saldos de crédito do sistema financeiro apresentaram uma leva alta, mas com queda no crédito direcionado como um todo e pior desempenho relativamente falando para pessoa jurídica. A análise da dinâmica do mercado de crédito no último trimestre mantém a tendência que vem se observando ao longo de 2017 e 2018, isto é, um crescimento do crédito com base nos recursos livres e queda no direcionado. Apesar de em termos nominais o crédito total ter tido um aumento, podemos concluir que a troca entre o crédito direcionado e o de recursos livres, além de não apresentar uma melhora no saldo total de crédito em relação ao PIB, inclusive com queda até o momento em 2019, expõe uma piora na composição do crédito. Isto porque o crédito com base nos recursos livres, além de ter maiores taxas médias de juros, também possui menores prazos médios.

Já em termos de taxa de câmbio, o cenário externo no início de ano se mostrou mais favorável aos fluxos financeiros internacionais para os países emergentes devido à pausa no processo de normalização monetária nos EUA e na Europa. Já os acirramentos entre China e EUA tiveram novos capítulos de turbulência. O cenário interno ainda é desafiador e apresenta incertezas quanto à capacidade de aprovação de reformas. O movimento de depreciação do real pode vir a se mostrar um desafio para a política monetária, servindo de fonte de pressão para alta da taxa básica de juros. Porém, apesar de serem observadas novas depreciações em março, abril e junho, o movimento não apresentou a mesma intensidade de meses anteriores. Ademais, o baixo dinamismo do crescimento econômico e do mercado de trabalho, combinados com “bom comportamento” dos preços, são sinalizações importantes de que cortes na taxa básica de juros fazem-se necessários.

Mauricio Andrade Weiss

3 POLÍTICA FISCAL

3.1 Resultados Fiscais

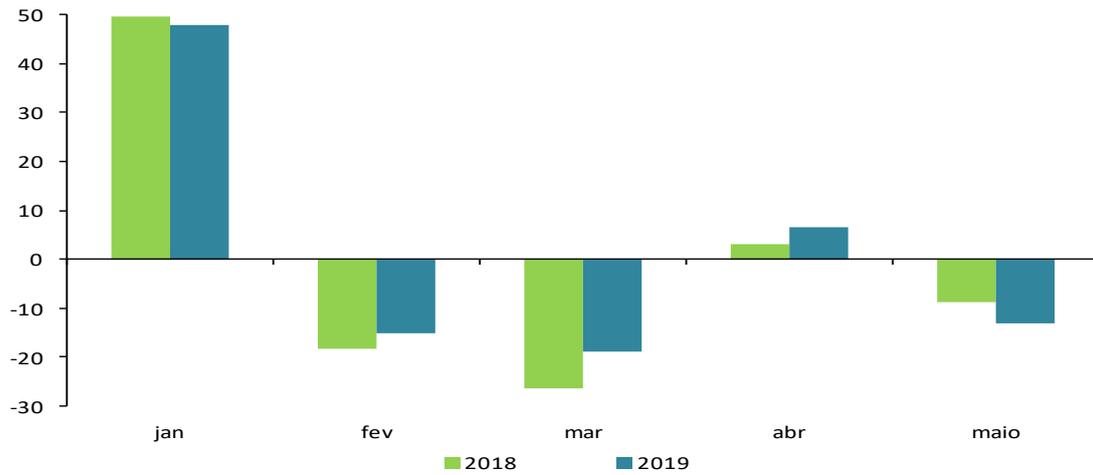
Resultado Primário

O resultado primário do setor público consolidado acumulado até maio de 2019 foi superavitário em R\$ 6,7 bilhões, de acordo com os dados da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) do Banco Central. Esse resultado é superior em R\$ 7,9 bilhões em termos nominais em relação ao resultado primário do mesmo período de 2018, que foi deficitário em R\$ 0,9 bilhão.

Esse melhor resultado para o setor público consolidado em 2019 é explicado pelos menores déficits em fevereiro e março de 2019 em relação ao ano anterior. Além disso, há participação significativa do resultado primário superavitário de Estados e Municípios, que foi de R\$ 19,1 bilhões, enquanto o déficit primário do Governo Federal foi de R\$ 12,4 bilhões.

No segundo semestre de 2017 era possível observar uma tendência de redução gradual dos déficits primários do setor público consolidado, motivada principalmente pela retomada de aumentos reais das receitas da União. No entanto, entre 2018 e 2019, o déficit primário permaneceu estagnado, em torno de R\$ 100 bilhões, sem movimentos apontando para melhora desse resultado. No início de 2019, sem diversos estímulos extraordinários de receita que ocorreram nos anos anteriores, a receita líquida apresenta estagnação em termos reais, enquanto a aceleração das despesas obrigatórias permanece sendo segurada com cortes em despesas discricionárias.

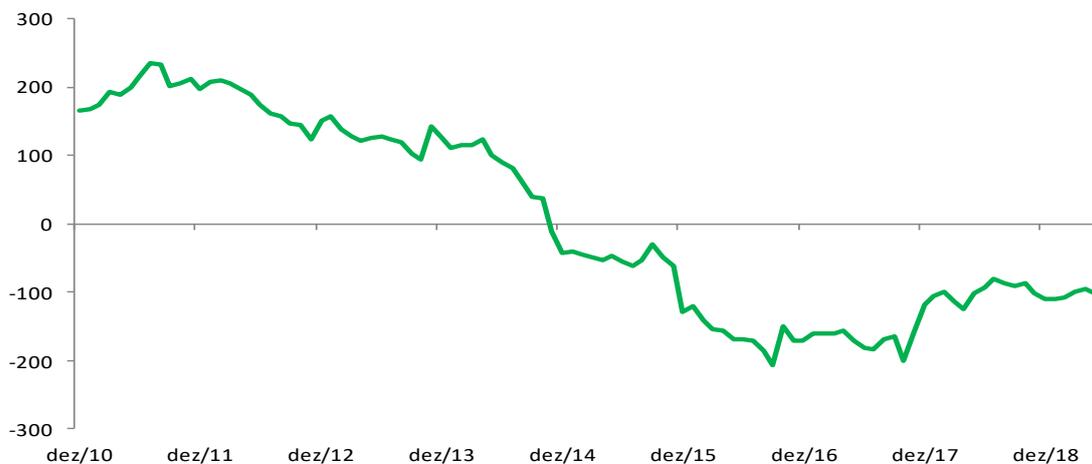
Gráfico 3.1 – Resultado Primário mensal do Setor Público Consolidado, entre janeiro e maio de 2018 e de 2019, em R\$ bilhões a preços de maio de 2019



Fonte: Banco Central do Brasil.

Em 2017, a recuperação de receitas ocorreu mais por meio de aumentos em receitas não-administradas pela Receita Federal, como de concessões, dividendos e compensações financeiras, do que da recuperação de receita tributária propriamente dita, ligada à melhoria da atividade econômica. Ao final de 2018, além da continuidade do crescimento de receitas não administradas pela Receita Federal, as receitas de impostos passam a crescer em termos reais também, motivadas parcialmente por leve retomada da atividade econômica, e parcialmente por outros fatores, como por variações de alíquotas, do câmbio, do preço do petróleo e por programas de recuperação tributária. Em 2019, a receita líquida permanece estagnada.

Gráfico 3.2 – Superávit Primário do Setor Público Consolidado, acumulado em 12 meses, em R\$ bilhões a preços de maio de 2019



Fonte: Banco Central do Brasil.

Metas Fiscais

A meta de resultado primário estabelecida pela LDO 2019 é de déficit de 132 bilhões para o Setor Público Consolidado, sendo déficit de R\$ 139 bilhões para o Governo Federal, déficit de R\$ 3,5 bilhões para as estatais federais e superávit de R\$ 10,5 bilhões para Estados e Municípios. Conforme o Relatório de Cumprimento das Metas Fiscais do 1º quadrimestre de 2019, publicado pela Secretaria do Tesouro Nacional, a execução orçamentária esteve de acordo com os limites máximos estabelecidos. Ao final de abril de 2019, o Governo Federal realizou déficit primário de R\$ 0,1 bilhão, bastante abaixo dos R\$ 24,3 bilhões estabelecidos como déficit máximo. Além disso, até março de 2019, Estados e Municípios acumularam superávit de R\$ 19,3 bilhões, R\$ 8,8 bilhões acima da meta prevista pela LDO.

Novo Regime Fiscal (EC 95/16)

O Novo Regime Fiscal (NRF - EC 95/16) estabelece um teto de gastos das despesas primárias. De forma a acompanhar o andamento da execução orçamentária em relação a esse teto, a Secretaria do Tesouro Nacional apresenta a variação das despesas sujeitas ao teto de gasto a partir do critério de “valor pago”. O Limite de Despesas Primárias para 2018 é equivalente ao valor do limite de 2018 (R\$ 1.347,9 bilhões), corrigido pela variação do IPCA acumulado em 12 meses até junho de 2018, que foi de 4,4%, o que equivale a R\$ 1.407 bilhões. De janeiro a maio de 2019, o pagamento acumulado dessas despesas foi de R\$ 537,3 bilhões, representando 38,2% do teto.

Regra de Ouro (CF Art. 167)

Assim como nos últimos anos, permanece a dificuldade para o cumprimento da Regra de Ouro (Receitas de Op. de crédito inferiores às despesas de capital). Até agora, a projeção para o cumprimento da Regra de Ouro em 2019 é de margem positiva de R\$ 1,8 bilhão, principalmente em decorrência da aprovação do crédito suplementar de R\$ 248,9 bilhões do Congresso Nacional, por meio do Projeto de Lei do Congresso Nacional (PLN) nº 04/2019, aprovado em 11/06/2019 e transformado na Lei 13.843, de 17/06/2019, que autoriza receitas de crédito no respectivo valor para a cobertura de despesas correntes específicas, permitindo o cumprimento da Regra de Ouro. As principais despesas correntes contempladas pelo crédito suplementar foram despesas previdenciárias - R\$ 201,7 bilhões, assistência social (BPC) - R\$ 30 bilhões, subsídios e subvenções econômicas (crédito rural) – R\$ 10,7 bilhões, e combate à pobreza extrema – R\$ 6,5 bilhões.

Trata-se da primeira vez em que um governo necessita de créditos suplementares para financiar despesas correntes e não descumprir a Regra de Ouro. No entanto, esse deve se tornar um procedimento habitual nos próximos anos, uma vez que permanecem os déficits primários e a necessidade de aumento do endividamento. Para 2020, o cenário de necessidade de cobertura da Regra de Ouro é de R\$ 264,9 bilhões. No entanto, considerando um cenário de “superávit financeiro”, com utilização de resultado superavitário do Banco Central de R\$ 141,2 bilhões e devolução do BNDES no valor de R\$ 30 bilhões, essa margem cai para R\$ 171,2 bilhões. Assim, permanece a necessidade de lidar com esse cenário, que é resultado dos déficits primários persistentes.

Receitas e Despesas Primárias

De acordo com o Resultado do Tesouro Nacional apresentado pela STN, calculado pelo método “acima da linha”, as Receitas Líquidas Totais do Governo Central acumuladas entre janeiro e maio de 2019 caíram 0,5% em termos reais em relação ao mesmo período de 2018 (variação de R\$ 2,8 bilhões em termos reais), atingindo R\$ 536,8 bilhões no período a preços de maio de 2018. Esse resultado é composto pelo aumento real das Receitas Totais de 0,6% em relação ao mesmo período de 2018 (variação real de R\$ 3,9 bilhões), com resultado de R\$ 658,2 bilhões no período, compensado parcialmente pelo aumento real das Transferências do Tesouro Nacional em 5,9% (variação real de R\$ 6,7 bilhões), que totalizaram R\$ 121,4 bilhões.

Nas Receitas Totais, houve variação real negativa nas Receitas Administradas pela RFB de 1% (variação real de R\$ 4,1 bilhões) em comparação com o mesmo período do ano anterior. A Receita Administrada pela RFB atingiu R\$ 414,2 bilhões a preços de maio de 2019.

Na comparação intertemporal das rubricas, é necessário considerar que houve uma reclassificação de tributos em maio de 2018, com estoque de tributos reclassificados totalizando R\$ 7,0 bilhões de reais, majorando principalmente COFINS, IR e PIS/PASEP. Assim, esse elemento gera distorções na comparação entre rubricas, embora não impacte a receita total.

É necessário considerar também que, distribuído no valor de diversas rubricas, como IR, IPI, COFINS e CSLL, há o efeito dos programas de recuperação de receitas da dívida ativa formalizados em 2017, como o PERT (Lei 13.496/17), o PRT e os demais parcelamentos da dívida ativa, que foram criados com o intuito de ampliar as receitas e desacelerar o déficit primário em 2018. Esses

programas corresponderam a um aumento de R\$ 6,5 bilhões das Receitas Administradas pela RFB em 2018, sem contrapartida em 2019.

Com isso em mente, os principais fatores de variação foram os seguintes:

- redução de R\$ 11,9 bilhões em COFINS (variação real de -11,1%), atingindo valor total de R\$ 94,8 bilhões, e redução de R\$ 2,3 bilhões em PIS/PASEP (variação real de -7,9%), atingindo valor de R\$ 26,4 bilhões, por efeito combinado da redução das alíquotas de PIS/Cofins sobre combustíveis e existência de arrecadação extraordinária pelo PERT/PRT em 2018, sem contrapartida em 2019;

- elevação de R\$ 8,8 bilhões (variação real de 4,9%) em Imposto de Renda, cuja arrecadação atingiu R\$ 185,6 bilhões, principalmente pelo aumento na arrecadação de IRPF em rendimentos do trabalho e remessa ao exterior;

- redução de R\$ 2,9 bilhões (variação real de -12%) em IPI, atingindo o montante de R\$ 21,2 bilhões, decorrente da redução da produção industrial em 2,05% entre dezembro de 2018 e abril de 2019 em relação ao mesmo período de 2017-18;

- redução de R\$ 1,1 bilhão (variação real de -48%) em CIDE Combustíveis, atingindo valor total de R\$ 1,1 bilhão no acumulado de 2019, por efeito da isenção sobre o diesel a partir de junho de 2018; e

- elevação de R\$ 4,5 bilhões (variação real de 105,6%) em Outras Receitas Administradas pela RFB, atingindo R\$ 8,6 bilhões, decorrente da reclassificação ocorrida em maio de 2018, minorando a rubrica em 2018.

Os demais fatores que afetaram a Receita Total foram o crescimento de R\$ 4 bilhões (variação real de 2,6%) da Arrecadação Líquida para o RGPS, que atingiu R\$ 161,9 bilhões no período, principalmente pela mudança de sistemática nas compensações tributárias definidas na Lei nº 13.670 de 30 de maio de 2018, que permite compensações cruzadas entre tributos não-previdenciários e previdenciários, e o aumento das Receitas Não Administradas pela RFB em R\$ 3,9 bilhões (variação real de 5,1%), que atingiram R\$ 80 bilhões no período. Na Receita Não Administrada pela RFB, as principais variações estão relacionadas principalmente com o seguinte:

- elevação de R\$ 5,8 bilhões em Cota-Parte de Compensações Financeiras – Exploração de Recursos Naturais (aumento real de 24,3%), atingindo valor de R\$ 29,5 bilhões, decorrente além do aumento médio do câmbio entre 2018 e 2019, de arrecadação extraordinária de R\$ 1,5 bilhão em abril;

- aumento de R\$ 1,6 bilhão (variação real de 110,3%) em receitas de Concessões e Permissões, que totalizaram R\$ 3,1 bilhões no período, por baixo volume de concessões em 2018 e de menor valor, referentes apenas a petróleo e gás, incluída aí a partilha do pré-sal, enquanto em maio de 2019 houve pagamento de R\$ 1,4 bilhão em outorga de hidrelétrica; e

- diminuição de R\$ 4,3 bilhões em Demais Receitas (queda real de 20,3%), que totalizaram R\$ 16,9 bilhões no ano, por conta de receita extraordinária em abril de 2018 sem contrapartida em 2019 (Redi-BC).

As Transferências do Tesouro Nacional totalizaram R\$ 120,4 bilhões entre janeiro e maio de 2019, representando um aumento de R\$ 6,8 bilhões em termos reais em relação ao mesmo período de 2018 (variação real de 5,9%). Esse aumento se deve principalmente ao crescimento das transferências de Exploração de Recursos Naturais (Compensação Financeira), em que houve aumento real de R\$ 2,8 bilhões (19,6%), e ao aumento real de R\$ 4,5 bilhões (5%) nos repasses constitucionais (FPE/FPM/IPI-EE), ambas como consequência do aumento das receitas.

As Despesas Totais do Governo Central totalizaram, entre janeiro e maio de 2019, R\$ 549,6 bilhões, apresentando redução em termos reais de R\$ 5 bilhões (-0,9%) em relação ao mesmo período de 2018. As principais variações das despesas em relação ao ano anterior foram as seguintes:

- aumento real de Benefícios Previdenciários em R\$ 4,2 bilhões (1,7%), totalizando R\$ 241 bilhões no período;

- aumento real de Pessoal e Encargos Sociais em R\$ 0,8 milhão (0,7%), totalizando R\$ 125,2 bilhões no ano;

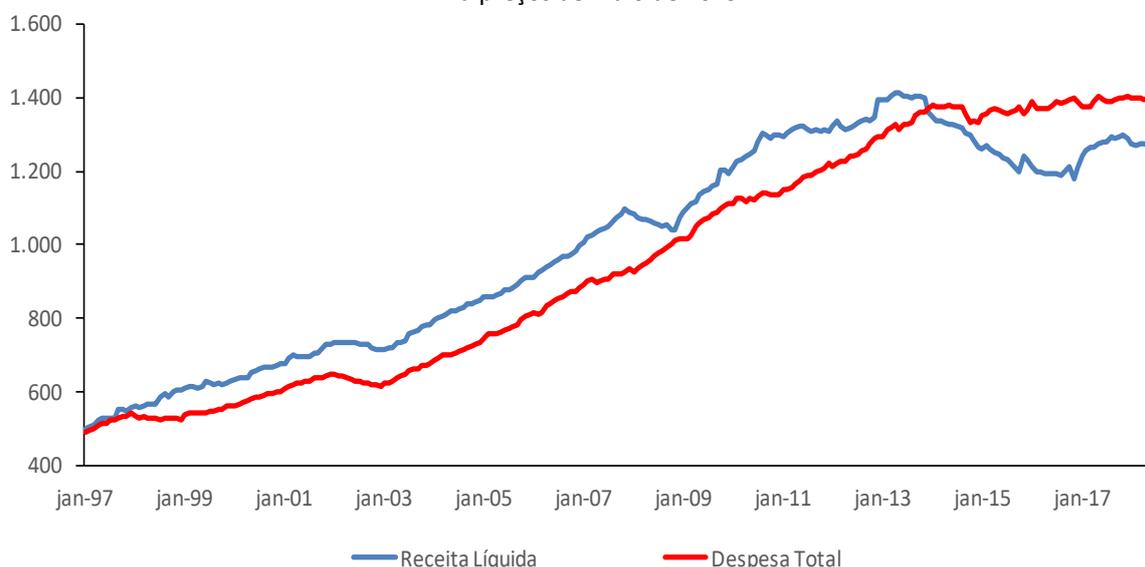
- redução de Outras Despesas Obrigatórias em R\$ 2 bilhões em termos reais (-2,2%), totalizando R\$ 92,6 bilhões entre janeiro e maio de 2019, principalmente pela redução em Subsídios, Subvenções e Proagro de R\$ 2 bilhões (-28%), totalizando R\$ 13,8 bilhões, por redução nos gastos de equalização do PSI, do crédito rural e do Pronaf, em Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha de 1,6 bilhões (-22,6%), compensada pelo aumento em Créditos Extraordinários (exceto PAC) de R\$ 2,4 bilhões, por subvenção econômica ao diesel inexistente no período anterior.

- redução real de Despesas Sujeitas à Programação Financeira em R\$ 8 bilhões (-8,1%), totalizando R\$ 89,8 bilhões em 2019, havendo redução de R\$ 1,4 bilhão em Despesas Obrigatórias com Controle de Fluxo (-2,4%) e redução de R\$ 6,6 bilhões em Despesas Discricionárias (-15,8%), sendo a maior redução em Saúde (- R\$ 3,3 bilhões, variação de -30,2%) e Educação (- R\$ 1,5 bilhão, variação de -16,4%).

Dessa forma, pode-se observar que, no período analisado, há aumento das despesas obrigatórias, como benefícios previdenciários e gasto de pessoal, porém com forte redução em despesas discricionárias relacionadas a custeio dos ministérios. Além disso, a receita líquida permanece estagnada, porém com menor participação de receitas extraordinárias em 2019, em relação ao mesmo período do ano anterior, o que se reflete também no aumento das transferências constitucionais, demonstrando uma pequena tendência de crescimento das receitas ligadas ao grau de atividade econômica.

O Gráfico 3.3 apresenta a evolução da receita líquida e da despesa total do Governo Central, acumulados em 12 meses a preços de maio de 2019. A partir de 2015, as receitas passam a cair, tendo se estabilizado apenas no final de 2016 e início de 2017, após diversos artifícios de receitas extraordinárias e recuperação da dívida ativa. Nesse mesmo período, as despesas se estabilizam em termos reais, principalmente pelo corte de despesas discricionárias e diversas medidas de ajuste de gastos. No período recente, a receita parece estar se recuperando em termos reais, reduzindo o déficit, porém essa tendência de crescimento arrefeceu no início de 2019, permanecendo estagnada.

Gráfico 3.3 – Receita Líquida e Despesa Total do Governo Central acumuladas em 12 meses, em R\$ bilhões a preços de maio de 2019



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (série desconsiderando capitalização da Petrobrás em set/10 e apropriação de “pedaladas fiscais” em dez/15).

3.2 Juros Nominais

Os juros nominais pagos pelo setor público consolidado totalizaram entre janeiro e maio de 2019 R\$ 163,7 bilhões, conforme a Necessidade de Financiamento do Setor Público divulgada pelo

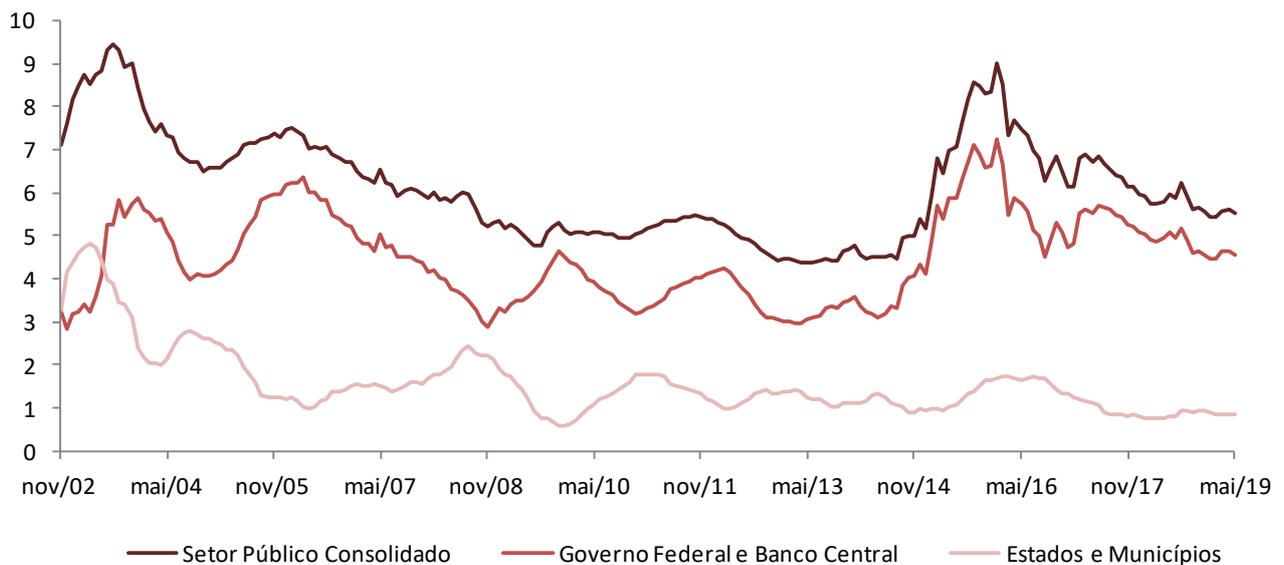
Banco Central. Esse valor é 3,3% superior, em termos nominais, aos R\$ 158,5 bilhões gastos com juros no mesmo período de 2018.

Considerando a abertura por indexador dos Juros Nominais, entre janeiro e maio de 2019, o resultado das operações de *swap* cambial e da dívida securitizada foi negativo em R\$ 3 bilhões. Esse resultado é superior ao resultado negativo de R\$ 15,1 bilhões obtido em operações de *swap* cambial em 2018. Embora os resultados mensais dessas operações sejam significativos, a magnitude dos resultados de *swaps* cambiais no ano já não apresenta participação tão significativa nos gastos com juros como em 2015 e 2016, quando essas operações resultaram em perda de R\$ 90 bilhões e ganho de R\$ 75,5 bilhões, respectivamente.

No somatório das demais rubricas de pagamento de juros, houve aumento no pagamento total em relação ao mesmo período do ano anterior. Os juros pagos nos demais indexadores entre janeiro e maio de 2019 foram de R\$ 160,6 bilhões, enquanto esse valor foi de R\$ 150 bilhões no mesmo período de 2018. Em relação aos pagamentos indexados à Selic, houve aumento em torno de R\$ 10 bilhões, passando de R\$ 57,9 bilhões no período de 2018 para R\$ 67,6 bilhões em 2019.

O Gráfico 3.4 apresenta os pagamentos de juros nominais acumulados em 12 meses em percentual do PIB. Pode-se perceber, nos últimos meses, a tendência de redução dos pagamentos dos juros, tanto em decorrência da menor participação do resultado das operações de *swaps* cambiais nessa conta, como também pela redução da Selic, que afetou a parcela da dívida atrelada diretamente a esta taxa.

Gráfico 3.4 – Juros Nominais acumulados em 12 meses, em % PIB



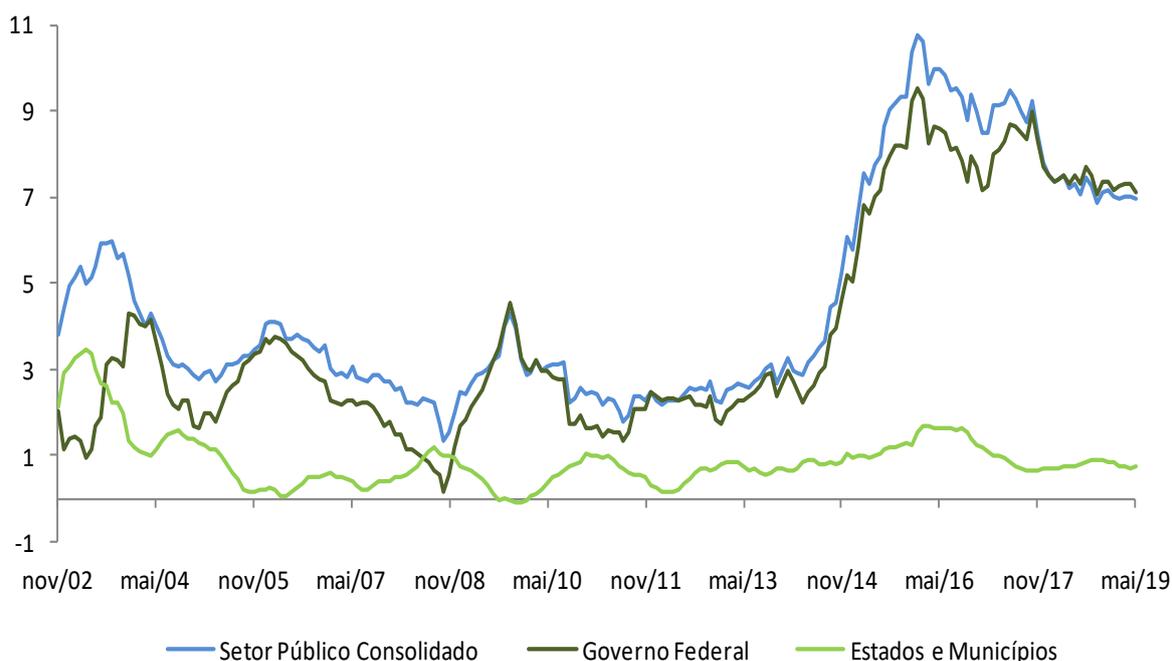
Fonte: Banco Central do Brasil.

3.3 Resultado Nominal

O resultado nominal do setor público consolidado entre janeiro e maio de 2019 foi deficitário em R\$ 156,7 bilhões. Esse déficit é 1,7% inferior, em termos nominais, em relação ao déficit do mesmo período de 2018, que foi de R\$ 159,5 bilhões. Essa redução se deve ao pequeno superávit primário do período e ao menor gasto com juros, principalmente por decorrência da queda da Selic.

O Gráfico 3.5 apresenta a evolução das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) pelo conceito nominal, acumuladas em 12 meses, a partir de novembro de 2002. Pode-se perceber o patamar dos déficits nominais a partir de 2015, bastante superior em relação ao resto da série histórica, mantendo-se em torno de 9% do PIB. No período recente, é possível perceber uma redução gradual desses déficits, associados principalmente aos menores pagamentos de juros, mas também às reduções graduais dos déficits primários.

Gráfico 3.5 – Déficit Nominais acumulados em 12 meses, em % PIB



Fonte: Banco Central do Brasil.

3.4 Tendências Futuras

A nova proposta de Reforma da Previdência é a principal prioridade do Governo Federal nesse momento. Embora o Governo venha atuando, nos últimos anos, na redução do déficit por meio de obtenção de receitas extraordinárias, como regularizações tributárias e receitas de concessões, a prioridade é a aprovação de reformas para controle das despesas. O enfoque do Governo é de

alteração nas regras das despesas obrigatórias, reduzindo o volume de pagamentos a serem realizados para o RGPS e a rigidez dos gastos da União. Para isso, seria necessário aprovar a referida reforma, além de uma futura PEC de desvinculação de gastos. Além das reformas, espera-se uma agenda de concessões e privatizações, como forma de obter receitas nos próximos anos, e pressão para acelerar as devoluções pelo BNDES.

3.5 Dívida do Setor Público

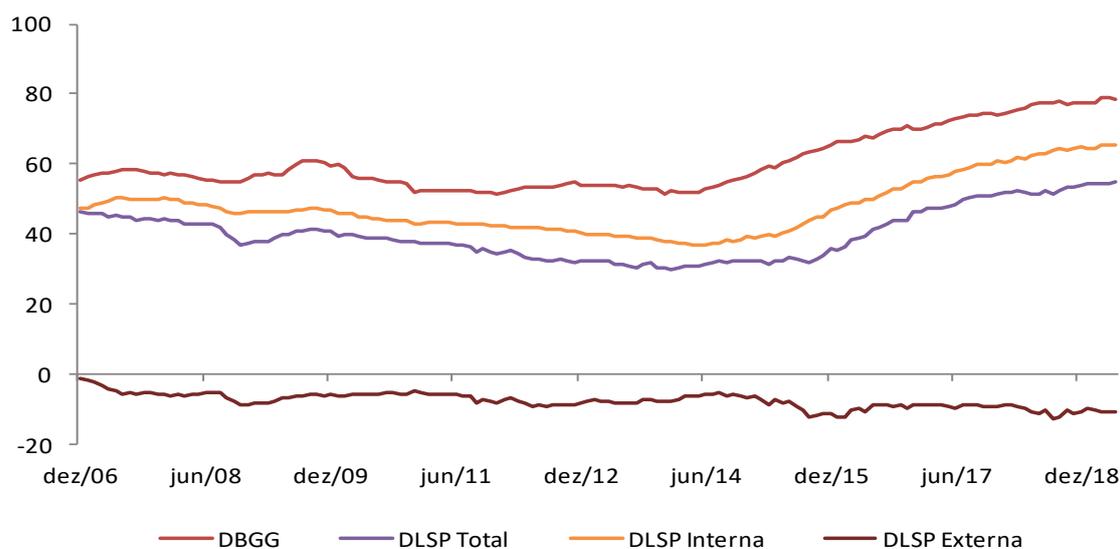
Dívida Líquida do Setor Público

A Dívida Líquida do Setor Público Consolidado atingiu, ao final de maio de 2019, o valor de R\$ 3,8 trilhões (54,7% do PIB), o que corresponde a uma alta de 11,5% em relação a maio de 2018, em que a DLSP correspondia a R\$ 3,4 trilhões (51,4% do PIB). Assim, segue a trajetória de crescimento da Dívida Líquida, como consequência dos elevados déficits nominais a partir de 2014. A DLSP Interna, por sua vez, atingiu R\$ 4,57 trilhões (65,6% do PIB) em maio de 2019, valor 10,3% superior em relação ao mesmo mês do ano anterior, no qual a Dívida Líquida Interna atingiu R\$ 4,14 trilhões (62,3% do PIB). A DLSP Externa, por sua vez, foi negativa em R\$ 757 bilhões (-10,9% do PIB), apresentando redução em relação ao mesmo período do ano anterior, quando essa rubrica era negativa em R\$ 727,2 bilhões (-10,9% do PIB). É necessário considerar que houve uma mudança metodológica na apuração da DLSP Interna e Externa, afetando os valores das séries retroativamente, porém sem impactar a DLSP Total.

Dívida Bruta do Governo Geral

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) totalizou em dezembro de 2018 R\$ 5,48 trilhões, correspondendo a 78,7% do PIB. Esse valor é 6,8% superior aos R\$ 5,13 trilhões correspondentes ao mesmo período do ano anterior, equivalente a 77,2% do PIB de 2018. Dessa forma, a trajetória de crescimento da Dívida Bruta segue elevada, decorrente dos elevados déficits nominais, porém gradualmente desacelerando com a leve melhora nos resultados fiscais. O Gráfico 3.6 consolida a trajetória da DBGG e da DLSP, demonstrando o aumento a partir do início crise fiscal, em meados de 2014.

Gráfico 3.6 – Dívida Líquida do Setor Público e Dívida Bruta do Governo Geral, em % PIB



Fonte: Banco Central do Brasil.

3.6 Governo Estadual

De acordo com os dados da Contadoria e Auditoria-Geral do Estado da Secretaria da Fazenda do Rio Grande do Sul (CAGE/SEFAZ-RS), o resultado da execução orçamentária empenhada entre janeiro e abril de 2019 foi deficitário em R\$ 1,2 bilhão. Esse déficit foi obtido por meio da diferença entre uma Receita Líquida Total de R\$ 22,7 bilhões e uma Despesa Total liquidada de R\$ 23,9 bilhões.

Na composição das Receitas Correntes, destacam-se as receitas tributárias, que totalizaram R\$ 13 bilhões, sendo principalmente compostas pela receita de ICMS, que foi de R\$ 9,8 bilhões, e pela receita do IPVA, que foi de R\$ 1,3 bilhão. As Transferências Correntes totalizaram R\$ 2,7 bilhões no período, destacando-se os repasses constitucionais da União por meio do Fundo de Participação dos Estados (FPE/IPI-EE), que foram de R\$ 634 milhões, as transferências por meio do FUNDEB, que foram de R\$ 1,5 bilhão e os repasses ao Sistema Único de Saúde (SUS), totalizando R\$ 430 milhões. As Deduções da Receita Corrente foram de R\$ 2,7 bilhões.

Em relação às Despesas de janeiro a abril de 2019, a despesa corrente foi de R\$ 17,4 bilhões, sendo composta por R\$ 10 bilhões referentes à pessoal e encargos sociais, R\$ 0,9 bilhão referentes à juros e encargos da dívida e R\$ 6,4 bilhões referentes a outras despesas correntes. As despesas de capital foram de R\$ 0,6 bilhão, sendo R\$ 0,53 bilhão referente à amortização da dívida. Os investimentos foram de R\$ 59,8 milhões no período.

Henrique de Abreu Grazziotin

4 INFLAÇÃO

Depois de uma elevação pontual associada a um choque de oferta nos preços dos alimentos e dos combustíveis no mês de março e abril, a taxa de inflação voltou a apresentar um comportamento benigno a partir de maio. O IPCA de junho ficou próximo de zero, refletindo a regularização da oferta de alimentos e a queda nos preços dos combustíveis. Em junho, se aprofundou a deflação dos alimentos, principalmente no caso do feijão-carioca (-14,99%), do tomate (-13,43%), do feijão-mulatinho (-11,48%), da batata-inglesa (-11,30%), do feijão-preto (-8,84%) e das frutas (-5,25%). Já a alimentação fora do domicílio, após a alta de 0,48% em maio, também registrou queda de preços (-0,33%). Na Habitação (0,52%), o maior impacto (0,02 p.p.) veio da energia elétrica (0,64%). Só capturou parcialmente a bandeira verde. Acabou também o efeito da elevação do GLP do início de maio. O cenário mais provável para os meses subsequentes é de uma taxa mensal de inflação abaixo da meta de 2019.

Tabela 4.1- Taxa de Inflação (IPCA e IPCA-15), em % - 2019

Grupos	janeiro		fevereiro		março		abril		maio		junho	
	IPCA	IPCA-15	IPCA	IPCA-15	IPCA	IPCA-15	IPCA	IPCA-15	IPCA	IPCA-15	IPCA	IPCA-15
Índice Geral	0,32	0,34	0,43	0,54	0,75	0,72	0,57	0,35	0,13	0,06		
Alimentação e Bebidas	0,90	0,64	0,78	1,28	1,37	0,92	0,63	0,00	-0,56	-0,64		
Habitação	0,24	0,18	0,38	0,28	0,25	0,36	0,24	0,55	0,98	0,52		
Artigos de Residência	0,32	0,47	0,20	-0,23	0,27	0,41	-0,24	-0,36	-0,10	0,01		
Vestuário	-1,15	-0,92	-0,33	0,06	0,45	0,57	0,18	0,38	0,34	0,09		
Transportes	0,02	-0,46	-0,34	0,59	1,44	1,31	0,94	0,65	0,07	0,25		
Saúde e Cuidados Pessoais	0,26	0,56	0,49	0,38	0,42	1,13	1,51	1,01	0,59	0,58		
Despesas Pessoais	0,61	0,30	0,18	0,22	0,16	0,12	0,17	0,16	0,16	0,11		
Educação	0,12	3,52	3,53	0,34	0,32	0,06	0,09	0,00	-0,04	0,09		
Comunicação	0,04	0,05	0,00	-0,19	-0,22	-0,05	0,03	-0,04	-0,03	0,00		

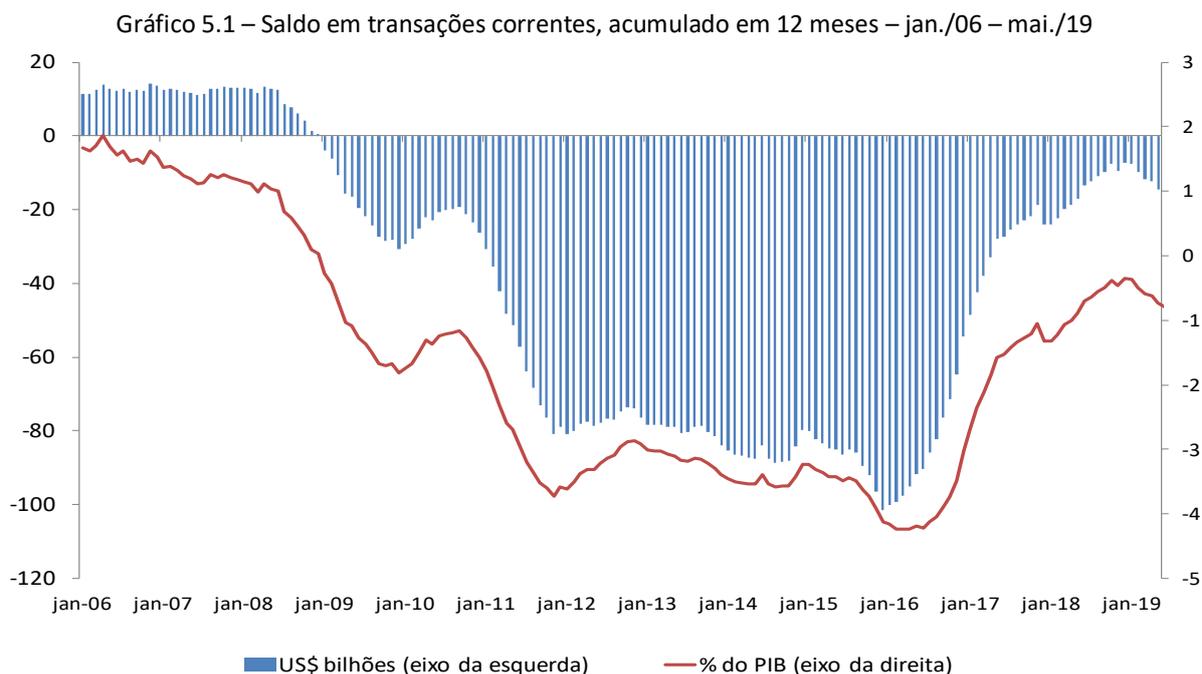
Fonte: IBGE.

O cenário de baixa inflação e letargia da atividade econômica mostra que o Banco Central está atrasado em iniciar um novo ciclo de redução da Selic. Na próxima reunião do Copom, em final de julho, o Banco Central deverá iniciar um novo ciclo de redução da Selic que pode atingir valores próximos, os mesmo abaixo, dos 5% ao ano.

Marcelo Portugal

5 BALANÇO DE PAGAMENTOS

O resultado do balanço de pagamentos continua revelando uma situação confortável para as contas externas brasileiras, apesar das incertezas presentes tanto no ambiente interno quanto no cenário internacional. Nos 12 meses encerrados em maio de 2019, o déficit em transações correntes foi de US\$ 13,9 bilhões (0,75% do PIB), patamar semelhante ao observado em junho de 2017 e maio de 2018. O investimento direto no país alcançou US\$ 96,5 bilhões (5,16% do PIB). Trata-se de um volume elevado, sobretudo se comparado à necessidade de financiamento das transações correntes, e representa uma elevação de 43,5% em relação aos 12 meses anteriores. Como pode ser observado no Gráfico 5.1, após a redução do déficit em transações correntes ocorrida, fundamentalmente, entre 2015 e 2016, o mesmo apresenta estabilização, em patamar semelhante ao observado ao longo de 2018.



Fonte: Banco Central do Brasil.

No acumulado de janeiro a maio de 2019, o déficit em transações correntes foi de US\$ 7,6 bilhões, uma queda de 7,2% em relação ao mesmo período do ano anterior. Entre as contas que compõem o resultado geral, a balança comercial apresentou um superávit de US\$ 20,6 bilhões no ano, o que equivale a uma queda de 6,3% em relação ao mesmo período de 2018. Tal redução pode

ser explicada pelo maior crescimento das importações (2,6%), comparativamente ao das exportações (0,5%). Nos 12 meses encerrados em maio de 2019, o superávit da balança comercial foi de US\$ 52,2 bilhões. As exportações somaram US\$ 239,5 bilhões e as importações, US\$ 187,3 bilhões. No que se refere às demais contas das transações correntes, houve redução de 6,7% no déficit na conta de serviços no acumulado do ano, em relação ao mesmo período de 2018. Em 12 meses, esse déficit alcançou US\$ 33,0 bilhões. Entre as rendas primárias, observou-se pequena redução (4,0%) no déficit no acumulado ao longo de 2019, quando comparado ao período anterior, enquanto em doze meses essa conta apresentou um déficit de US\$ 35,9 bilhões. Já as rendas secundárias aumentaram US\$ 0,3 bilhão no acumulado de janeiro a maio de 2019, alcançando em 12 meses um montante de US\$ 2,8 bilhões.

Tabela 5.1 – Balanço de pagamentos, em US\$ bilhões – 2018-2019

	jan-mai/18	jan-mai/19	acumulado em 12 meses
I. Transações correntes	-8,2	-7,6	-13,9
Balança comercial	22,0	20,6	52,2
Exportações	93,2	93,7	239,5
Importações	71,3	73,1	187,3
Serviços	-13,6	-12,7	-33,0
Rendas primárias	-17,6	-16,8	-35,9
Rendas secundárias	1,1	1,4	2,8
II. Conta capital	0,2	0,1	0,4
III. Conta financeira (1)	-4,9	-5,0	-7,8
Investimento direto líquido	-24,1	-26,1	-76,2
Investimento em carteira (2)	0,4	1,0	12,2
Outros investimentos	8,3	13,1	56,8
Ativos de reserva	10,5	6,9	-0,6
Erros e omissões	3,0	2,4	5,7

Fonte: Banco Central do Brasil (Estatísticas do Setor Externo, nota à imprensa divulgada em 24/06/19).

(1) Na conta financeira, o resultado negativo representa um aumento nos passivos externos e um ingresso de moeda no País, e vice-versa.

(2) Inclui derivativos.

Considerando-se o conjunto dos fluxos da Conta financeira – que inclui, além do investimento direto no País, o investimento direto no exterior, os investimentos em ações, os empréstimos de curto e longo prazo e a variação das reservas internacionais, entre outros –, houve um ingresso líquido de US\$ 4,9 bilhões entre janeiro e maio de 2019, indicando uma estabilidade em relação ao mesmo período do ano anterior.

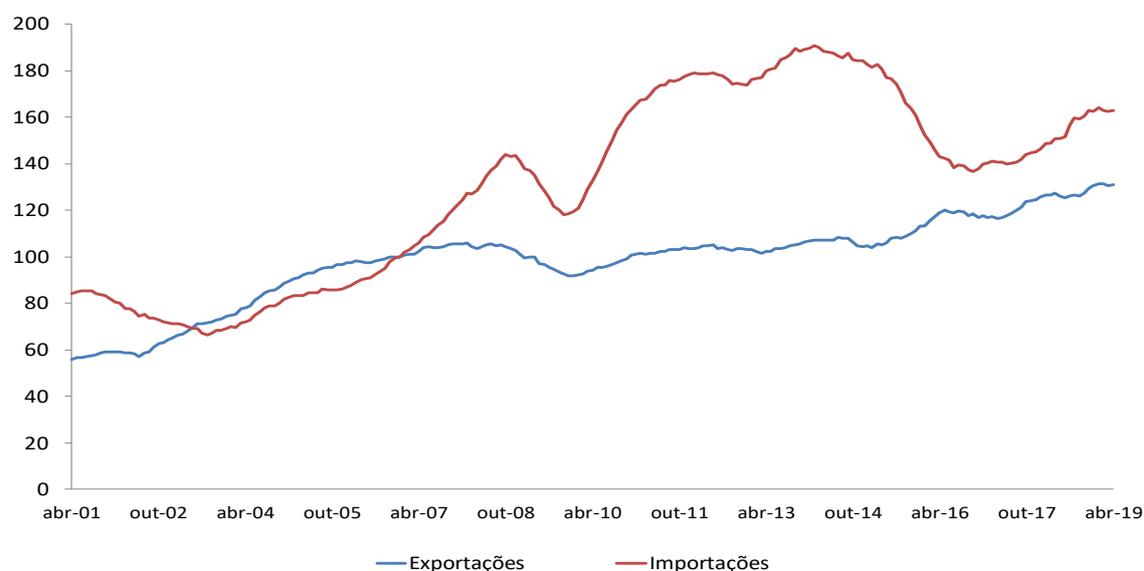
Entre janeiro e maio os fluxos autônomos de financiamento (quando são excluídas as variações nas reservas internacionais), registraram um superávit de US\$12,0 bilhões. Esse valor

resultou do ingresso líquido de investimento direto (US\$ 26,1 bilhões) e da saída líquida de investimentos em carteira (US\$ 1,0 bilhão) e de outros investimentos (US\$ 13,1 bilhões). Nos últimos doze meses o ingresso de investimento direto líquido foi suficiente para compensar tanto o déficit em transações correntes quanto a saída líquida de recursos nas demais rubricas da conta financeira, entretanto não permitiu a continuidade do processo de acumulação de reservas internacionais (observou-se a redução de US\$ 0,6 bilhão).

5.1 Índices de *quantum* e preços das exportações e importações

Ao longo de 2019, as exportações e importações brasileiras apresentaram uma trajetória de moderado declínio tanto em volume (*quantum*), quanto em preços (Gráfico 5.2). Segundo os dados da Funcex, a comparação de janeiro a abril com o mesmo período do ano anterior revela que houve elevação de 1,2% no volume exportado, enquanto os preços caíram 4,3%. As importações, por seu turno, registraram crescimento de 0,6% em volume e queda de 1,6% em preços no mesmo período. Entre as classes de produtos exportados, destaca-se o crescimento de 9,8% do volume das vendas de produtos básicos. No que diz respeito às importações, destacam-se o crescimento do volume importado de bens de capital (4,7%).

Gráfico 5.2 – Índices de *quantum* das exportações e importações, em média móvel de 12 meses (base 2006 = 100) – abr./01 – abr./19

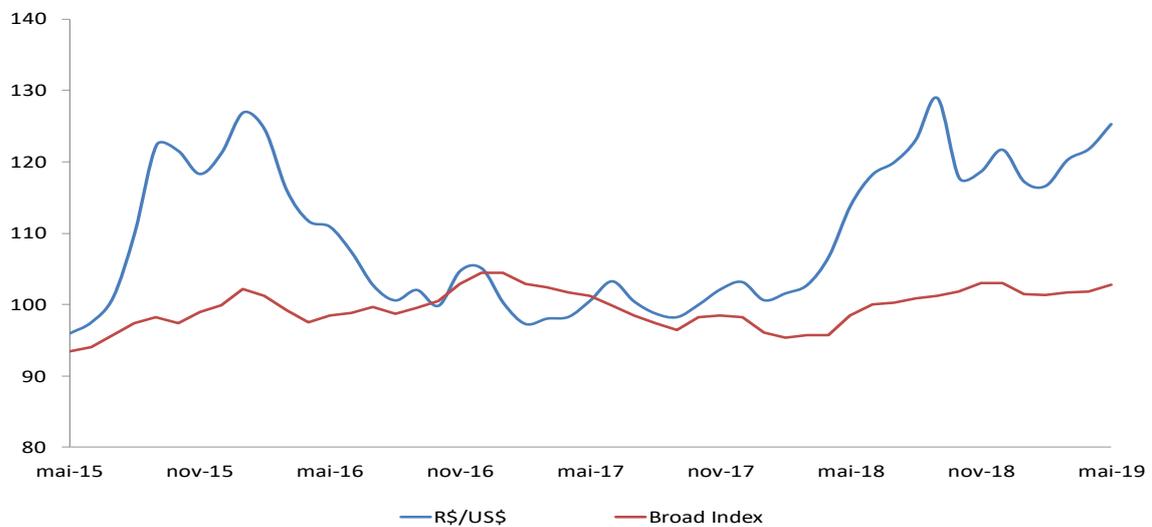


Fonte: Funcex.

5.2 Reservas internacionais e taxa de câmbio

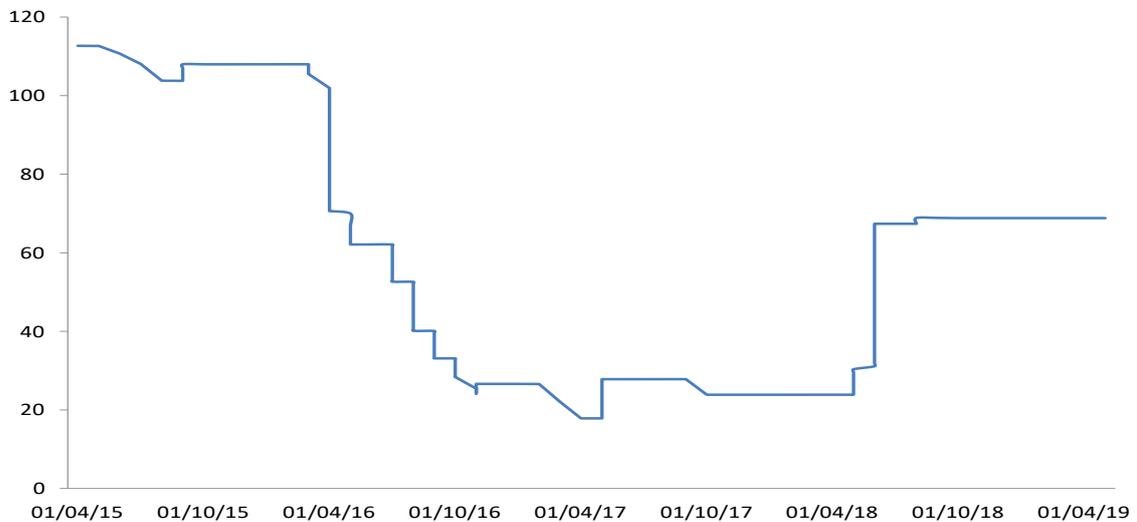
A situação das contas externas brasileiras mostra-se confortável para absorver um aumento das importações e do déficit em transações correntes. Neste contexto, o nível reduzido do déficit em transações correntes e o estoque atual de reservas internacionais do País (no valor de US\$ 386,2 bilhões), mesmo descontados os contratos de *swap* cambial, que se mantêm estáveis (Gráfico 5.4), contribuem para reduzir o impacto, no mercado de câmbio e na economia nacional, de eventuais mudanças no cenário externo que possam afetar os fluxos de financiamento estrangeiro.

Gráfico 5.3 – Índices da taxa de câmbio nominal do real e de uma cesta de moedas em relação ao dólar (base 2017 = 100) – maio/15 - maio/19



Fontes: Banco Central do Brasil e Federal Reserve Board.

Gráfico 5.4 – Saldo líquido das operações de *swap* cambial, em US\$ bilhões – abr./15 – abr./19



Fonte: Banco Central do Brasil.

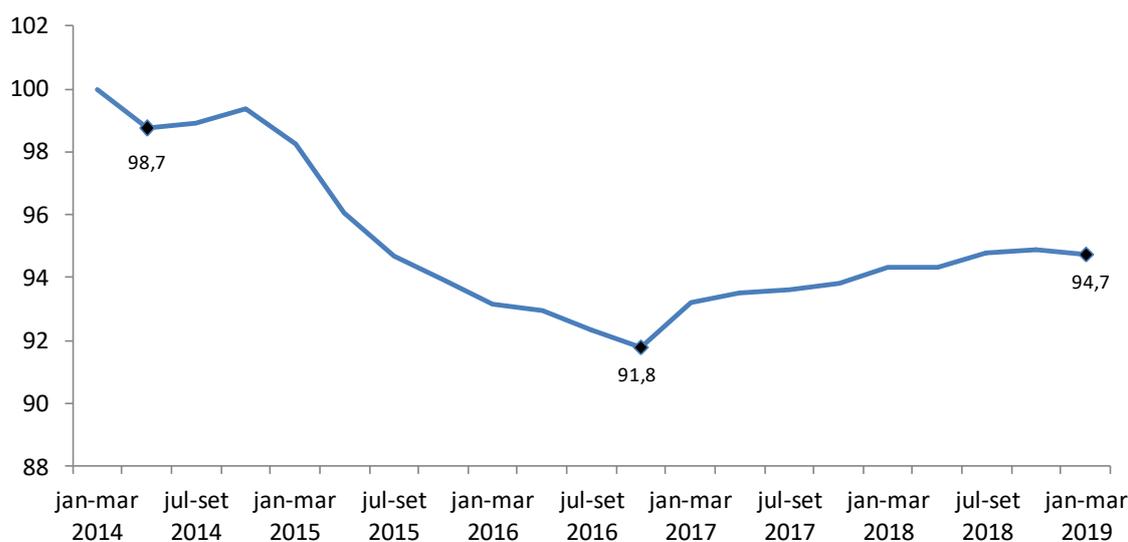
No que diz respeito ao cenário interno, não se observa o aumento das pressões sobre a moeda brasileira. Para os próximos meses cabe considerar se as incertezas políticas internas terão potencial para gerar episódios prolongados de volatilidade nos mercados. Ao mesmo tempo, o desenrolar das disputas comerciais entre os EUA e a China deve ser acompanhado, dada a relevância destes dois países para o comércio exterior do Brasil. Outros eventos relevantes deverão ser monitorados nos próximos meses com vistas a identificar os seus impactos nas contas externas brasileiras e nos movimentos cambiais. O primeiro situa-se nos efeitos do acordo entre a União Europeia e o Mercosul, que tende a gerar efeitos positivos para as exportações de *commodities* brasileiras. O segundo reside na disputa eleitoral da Argentina e em eventuais impactos comerciais de seus resultados, dada a importância desse país para as exportações de bens industrializados brasileiros.

Alessandro Donadio Miebach e Cecília Rutkoski Hoff

6 NÍVEL DE ATIVIDADE

A primeira metade de 2019 caracterizou-se como mais um período de frustração com o nível da atividade econômica no Brasil. As informações sobre o PIB, disponíveis neste momento somente até o primeiro trimestre do ano, mostraram expansão de apenas 0,9% na medida acumulada em quatro trimestres, sequer sustentando a taxa de 1,1% do fechamento de 2017, repetida em 2018. Assim, se tomarmos como referência pré-recessão o primeiro trimestre de 2014 – o Comitê de Datação de Ciclos da FGV considera que a recente recessão englobou o intervalo entre o segundo trimestre de 2014 e o último de 2016, com queda de 8,2% do PIB no período –, o PIB da economia brasileira neste momento é 5,3% menor do que antes da recessão (Gráfico 6.1). Ou seja, já passados mais de dois anos do final da recessão, não há sinal de retomada. O Gráfico fala por si, tanto no que se refere à profundidade da recessão, como em relação à fragilidade da recuperação.

Gráfico 6.1 - Índice do PIB brasileiro (1º trim./2014 = 100)



Fonte: CNT - IBGE.

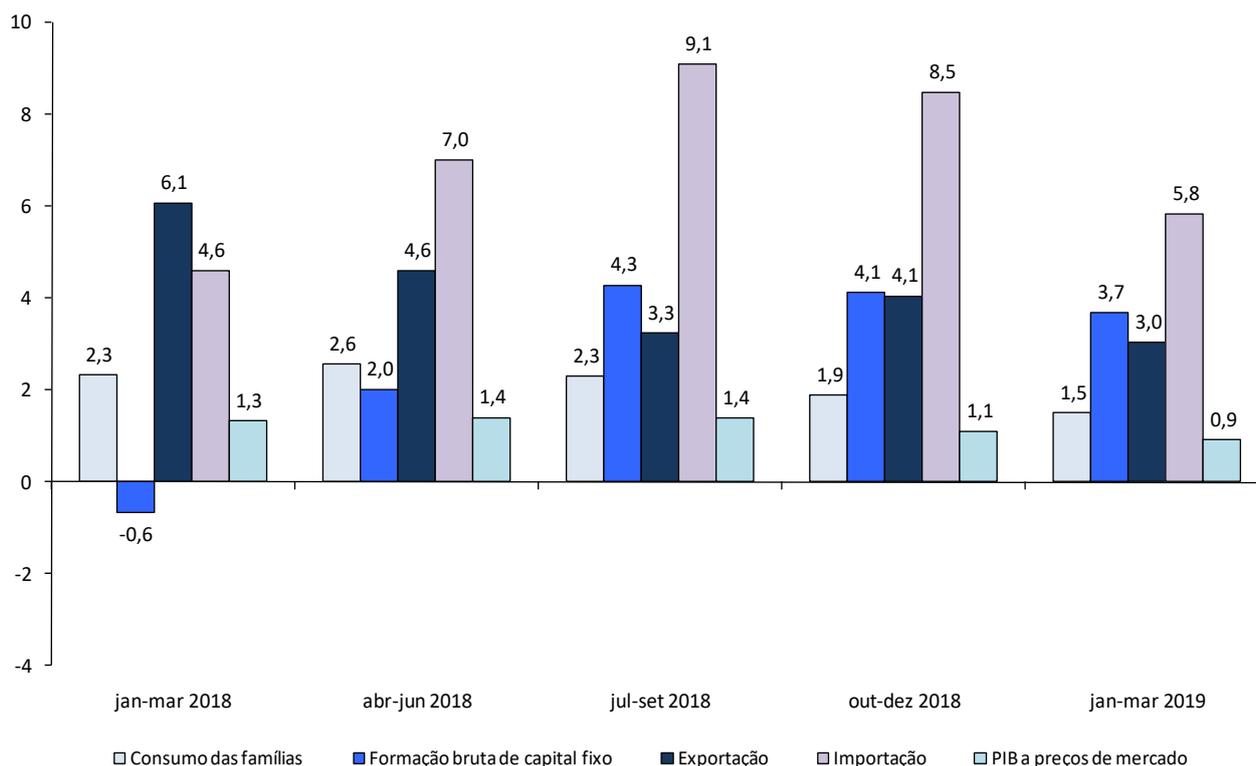
O Gráfico 6.2 exibe a evolução das taxas de crescimento do PIB, acumuladas em quatro trimestres, pela ótica dos componentes da demanda. É necessário lembrar que até o terceiro trimestre deste ano vai continuar válido o alerta já feito nas Cartas de Conjuntura anteriores, de que os equipamentos da indústria de óleo e gás que já operavam no País e tiveram que ser contabilizados como Importação e Formação de capital no terceiro trimestre de 2018, por uma questão tributária (Repetro), causam um viés de alta nos resultados destas duas contas, respectivamente, 5,8% e 3,7% no primeiro trimestre de 2019. Do ponto de vista do PIB total, o efeito líquido é zero, já que as duas contas têm sinais contrários.

Há também um fator de acidentalidade no intervalo de tempo coberto pelo Gráfico: a greve dos transportadores entre maio e junho de 2018, com nítidas as consequências negativas nos meses seguintes, tanto sobre a produção industrial como sobre as vendas do comércio. A paralisação acabou por afetar o abastecimento de diversas cadeias produtivas que custaram a ter sua situação normalizada. Assim, foi frustrada a recuperação que vinha ocorrendo já com pouca força no início do ano passado.

Ainda de acordo com o Gráfico 6.2 é importante observar a perda de fôlego do Consumo das famílias e, principalmente, das Exportações, que cresciam a taxas maiores na primeira metade do ano passado. O Consumo das famílias continua sofrendo o impacto negativo de um mercado de trabalho sem força, com massa de rendimentos crescendo muito lentamente e que não oferece segurança

para que as famílias possam assumir compromissos de médio prazo com compras no crediário. Pela ótica da oferta, vale registrar que Serviços foi o setor com melhor desempenho (1,2%) até o primeiro trimestre de 2019, seguido da Agropecuária (1,1%); a Indústria ficou estagnada (0,0%), ainda muito influenciada pela Construção civil, que teve queda de 2,0% no acumulado em quatro trimestres.

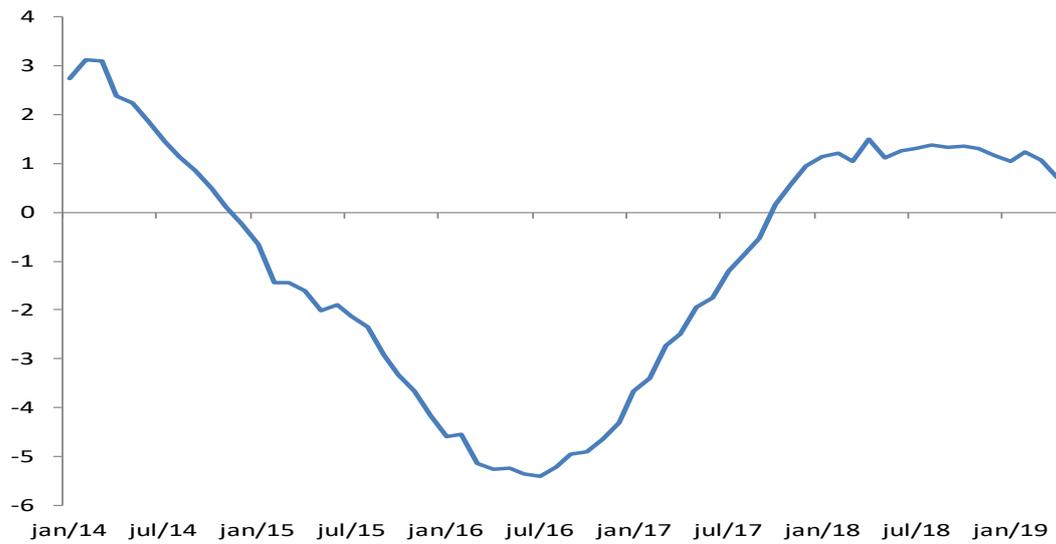
Gráfico 6.2 - Taxas de crescimento do PIB brasileiro, por componentes da demanda, acumuladas em quatro trimestres - 2018/2019



Fonte dos dados brutos: CNT - IBGE.

O IBC-Br também mostra a dificuldade da economia brasileira de ganhar tração no seu processo de retomada pós-crise recessiva. No formato acumulado em 12 meses e com informações até abril de 2019 (Gráfico 6.3), é possível observar com mais detalhes os piores momentos da atividade, na metade do ano de 2016, quando o Índice esteve pouco abaixo de -5%. A partir daquele momento, vê-se um caminho de recuperação, inclusive com o nível do Índice passando para o terreno positivo no final de 2017. No entanto, tal como se observou para o PIB, desde o início de 2018 a retomada perdeu força, chegando mesmo a apresentar suaves reduções, inclusive com o Índice de abril de 2019 recuando ao nível do final de 2017.

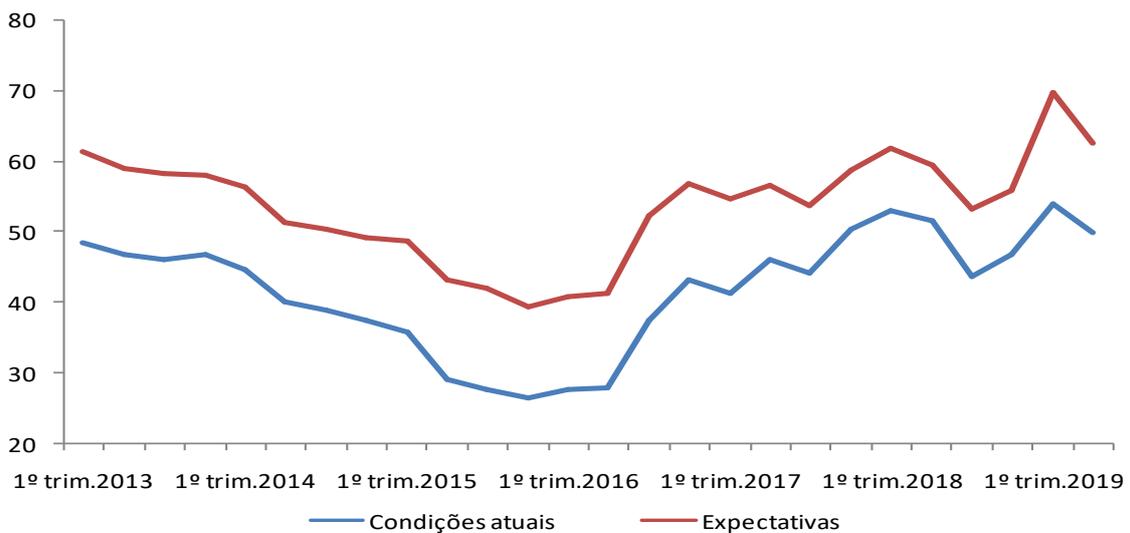
Gráfico 6.3 - Índice de Atividade Econômica do BC (IBC-Br), acumulado em 12 meses - jan./2014 a abr./2019



Fonte: Banco Central do Brasil.

O Índice de confiança do empresário industrial confirma o movimento de perda de fôlego da retomada da economia brasileira (Gráfico 6.4), mas com uma dinâmica um pouco diferente dos indicadores de atividade. Ainda que se observe o mesmo movimento de queda e recuperação que caracterizaram o período 2014-2016, os indicadores de confiança se antecipam aos de atividade na queda e na elevação. Além disso, mostram uma confiança na recuperação mais intensa do que a realidade acabou por demonstrar, principalmente entre a metade de 2016 e a metade de 2018.

Gráfico 6.4 - Índice de confiança do empresário industrial, em pontos – 1º trim./2013 - 2º trim./2019



Fonte: CNI.

A “quebra” da curva no terceiro trimestre de 2018 expressa o abalo causado pela paralisação dos transportadores e a dificuldade do Governo Temer de equacionar a solução do problema. Logo a seguir há o registro do entusiasmo com o processo eleitoral e seu resultado, mas na sequência, uma significativa decepção com os primeiros momentos do Governo Bolsonaro, com a informação mais recente da série, do segundo trimestre de 2019, praticamente revertendo toda perspectiva positiva.

A frustração com os primeiros meses do Governo Bolsonaro, seja no que se refere à dificuldade de articulação política, às trapalhadas administrativas ou mesmo aos fracos resultados da atividade econômica, levaram à contínua revisão das projeções de crescimento para 2019, inclusive com rebatimento sobre as expectativas para 2020. Este movimento de revisão foi generalizado, por institutos de pesquisa, pelo sistema financeiro (Relatório Focus do Banco Central) e pelo próprio Governo (Banco Central e IPEA). De uma expansão do PIB prevista para algo próximo a 2,5% no início do ano, rápida e continuamente tal taxa foi caindo e chegamos atualmente a um quase consenso em torno de 0,8%, caracterizando um ambiente de estagnação.

Porém, a sucessiva revisão das projeções, sempre para baixo, e a velocidade com que se verificou a queda, associada à fragilidade da atividade, levou alguns analistas a duvidarem até mesmo desta taxa, chegando-se mesmo a abrir espaço para se discutir um retorno de taxas negativas, isto é, uma retomada do ambiente recessivo. Ou seja, ao invés de estarmos vivendo uma recessão em forma de “V”, com a etapa de recuperação estendida no tempo, estaríamos experimentando a terceira fase de um período recessivo em forma de “W”.

A má performance da atividade até a metade do ano, a persistência de taxas elevadas de desemprego e o crescimento da insatisfação de empresários e da população, expressas em várias pesquisas de opinião, têm gerado pressão na equipe econômica, que começa a reagir, propondo medidas de curto prazo, como a liberação de saldos de contas do FGTS e a diminuição dos compulsórios sobre depósitos a prazo. São medidas pontuais, positivas, que ajudam a diminuir tensões de curto prazo, como pagamento de dívidas vencidas das famílias, por exemplo. No segundo caso, trata-se de uma ação inserida na agenda do Banco Central desde Temer, de diminuir a regulação do governo sobre a atividade de crédito.

Contudo, a efetividade de medidas deste tipo deve ser avaliada de acordo com a conjuntura econômica, não se podendo generalizar para qualquer fase do ciclo econômico. No momento atual do mercado de trabalho e com elevados níveis de ociosidade industrial, não é a falta de crédito que impede uma retomada; crédito há, faltam é tomadores dispostos a correr o risco de se endividar para

o consumo ou para o investimento. Logo, ações pontuais devem surtir pequeno efeito sobre a atividade.

A performance da Indústria de transformação brasileira, da metade de 2018 até maio de 2019, deixa claro que ela não se recuperou da greve dos transportadores (Gráfico 6.5). Se é que se pode identificar desde o início de 2017 uma suave retomada da atividade industrial pós-recessão, tal retomada não se sustentou após os episódios de maio/junho de 2018. Pelo contrário, há até mesmo uma pequena queda da produção nos meses seguintes e o dado mais recente, de maio de 2019, ainda mostra um nível de produção menor do que o de antes da paralisação. Ou seja, a produção industrial está praticamente estagnada desde o início do ano passado.

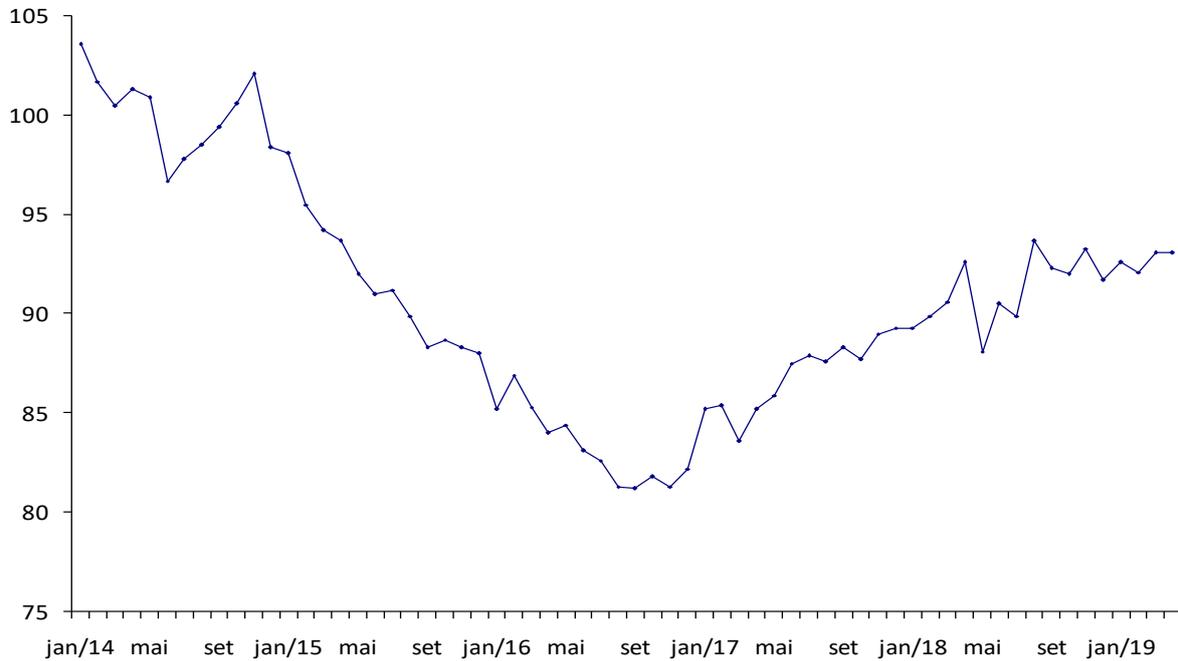
Gráfico 6.5 - Índice de base fixa da produção física da Indústria de transformação brasileira, com ajuste sazonal - jan./2014 a maio/2019



Fonte: PIM - IBGE.

Tal como a Indústria, o Comércio varejista brasileiro também sentiu os efeitos da greve em maio, mas os meses seguintes mostraram uma recuperação, de tal forma que em agosto de 2018 já se observava um nível de vendas levemente maior que o de abril (Gráfico 6.6). No conceito ampliado, que inclui Veículos, motocicletas e peças e Material de construção, o volume de vendas de agosto já estava 1,2% maior que o de abril, na série com ajuste sazonal. Contudo, os meses seguintes não sustentaram o movimento de alta e chegamos a abril de 2019, último dado disponível, com praticamente o mesmo nível de vendas de abril de 2018, mês anterior à greve.

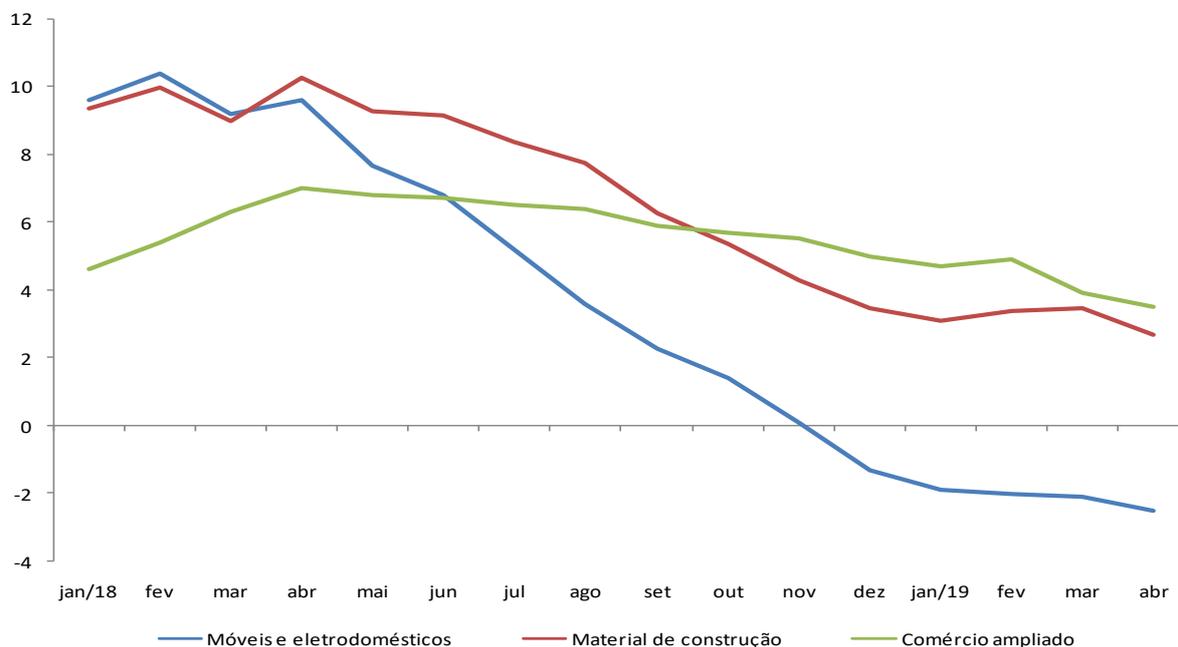
Gráfico 6.6 - Índice de volume das vendas do Comércio varejista brasileiro (ampliado), com ajuste sazonal - jan./2014 a abr./2019



Fonte: PMC - IBGE.

O Gráfico 6.7, com as taxas de crescimento do volume das vendas do Comércio varejista brasileiro, acumuladas em 12 meses, mostra claramente que a paralisação dos transportes há um ano interrompeu um movimento de recuperação da atividade comercial que vinha ocorrendo. Com a estabilidade das vendas a partir de agosto do ano passado, conforme se verificou no Gráfico 6.6, a taxa acumulada recuou, chegando até mesmo a exibir desempenho negativo, como no caso de Móveis e eletrodomésticos (-2,5% no acumulado em 12 meses até abril).

Gráfico 6.7 – Taxa de crescimento do volume das vendas do Comércio varejista brasileiro, acumuladas em 12 meses - jan./2018 a abr./2019



Fonte: PMC - IBGE.

Flávio Benevett Fligenspan

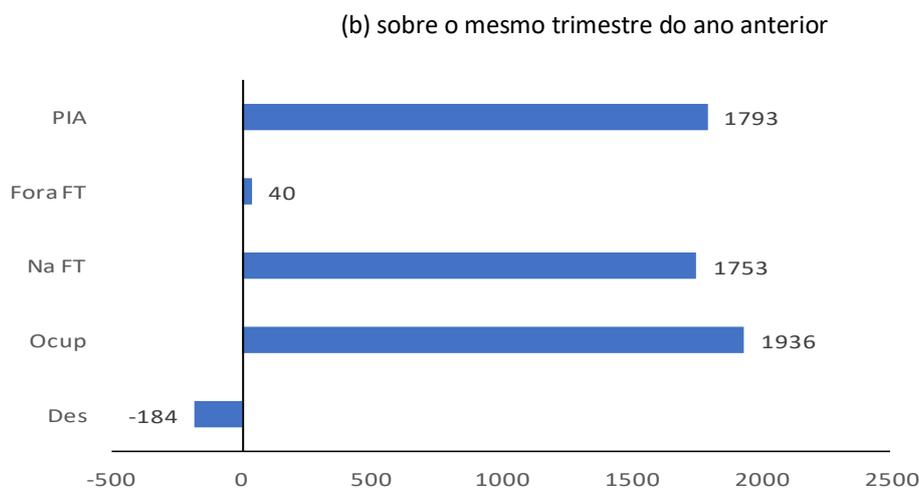
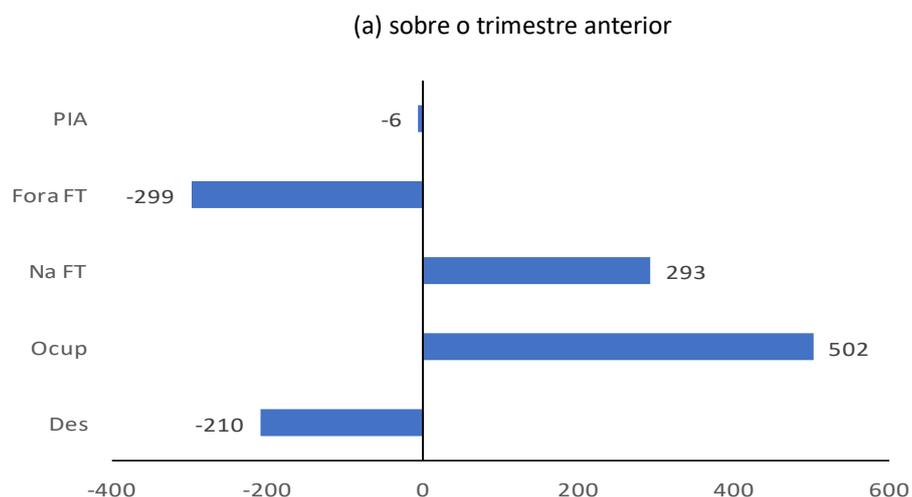
7 EMPREGO E SALÁRIOS

7.1 Principais fluxos do mercado de trabalho

O desempenho do mercado de trabalho no trimestre encerrado em abril, segundo os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do IBGE, manteve as características de baixo dinamismo dos últimos meses, em que uma leve recuperação do nível de ocupação não tem sido suficiente para absorver de modo mais intenso a força de trabalho em busca de emprego. Em relação ao trimestre imediatamente anterior, a força de trabalho aumentou em quase 300 mil pessoas, chegando a 105,5 milhões de pessoas, como decorrência exclusiva da redução no número de pessoas fora da força de trabalho, uma vez que o contingente da população em idade de trabalhar (PIA) permaneceu estável. Com isso, a taxa de participação cresceu 0,38 p.p. e atingiu o nível de 61,9% da PIA, seu maior patamar desde o início da recessão do biênio 2015-2016. Este trânsito da população de fora para dentro da força de trabalho foi acompanhado por um aumento de mais de 500 mil postos de trabalho, o que ajudou, ainda, a reduzir o número de

desempregados em 210 mil pessoas. O Gráfico 7.1(a) exibe as variações entre os trimestres sucessivos encerrados em março e abril.

Gráfico 7.1 – Variações nos principais contingentes do mercado de trabalho até o trimestre encerrado em abril de 2019 (em mil pessoas)

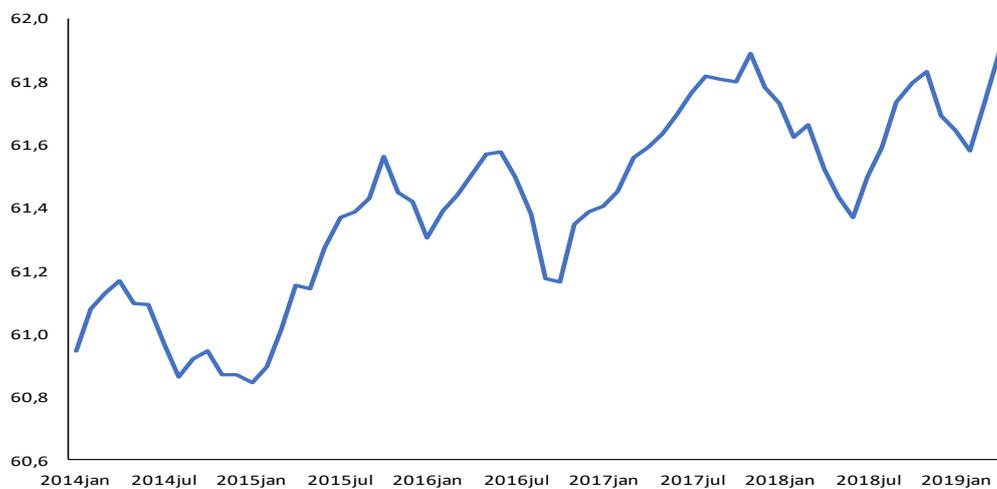


Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

Em comparação com as condições observadas no mesmo trimestre do ano anterior, o mercado de trabalho registrou um acréscimo de 1.793 mil pessoas em idade de trabalhar, as quais passaram a compor a força de trabalho em sua quase totalidade. Este maior contingente de pessoas na força de trabalho foi absorvido pelo crescimento de 2,1% no número de ocupados, com aumento de 1.936 mil pessoas, o qual ocasionou, também, uma redução no número de desempregados em 184 mil pessoas, conforme se apresenta no Gráfico 7.1(b).

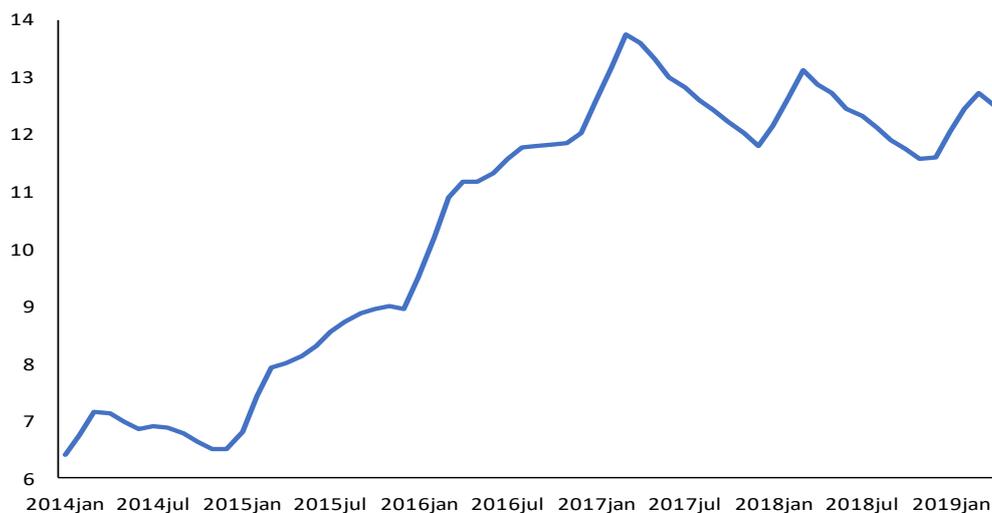
A recuperação do nível de ocupação iniciada no primeiro trimestre de 2017 tem sido acompanhada por uma tendência de aumento na taxa de participação da população em idade ativa no mercado de trabalho, mas seu ritmo não vem resultando numa diminuição mais pronunciada dos níveis de desocupação, os quais vêm oscilando num patamar acima de 12 milhões de pessoas desde fins de 2016. No trimestre encerrado em abril, a taxa de desocupação atingiu 12,48% da força de trabalho, totalizando 13.177 mil desempregados. Os Gráficos 7.2 e 7.3 mostram a evolução das taxas trimestrais de participação e de desocupação entre o início de 2014 e o trimestre fev.-abr./2019.

Gráfico 7.2 – Taxa de participação - 2014/2019 (em %)



Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

Gráfico 7.3 – Taxa de desocupação - 2014/2019 (em %)

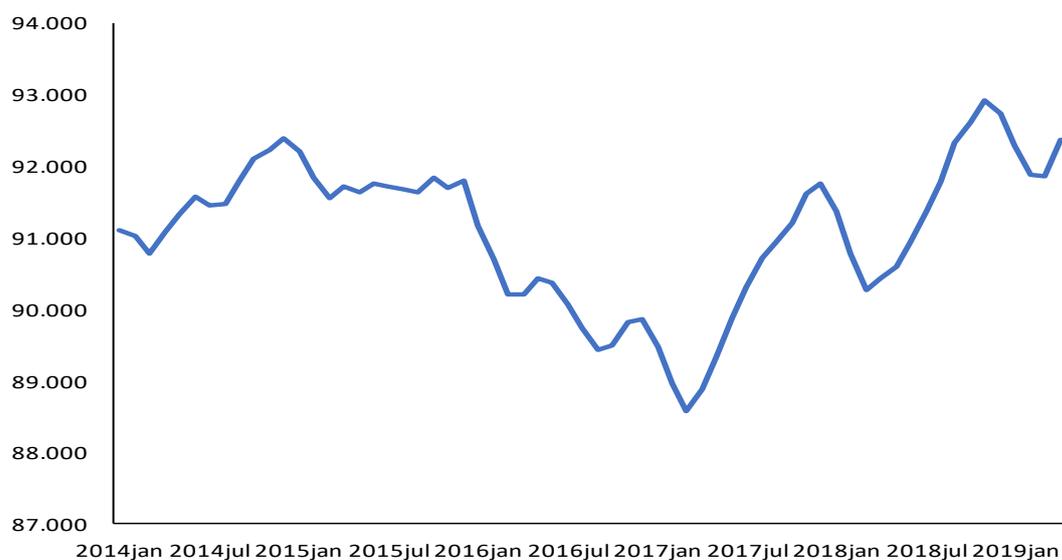


Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

7.2 Ocupação

No trimestre encerrado em abril, o contingente de ocupados foi estimado em 92,3 milhões de pessoas, registrando um aumento de 0,5% em relação ao trimestre imediatamente anterior e de 2,1% em relação ao mesmo trimestre de 2018. Com isso, manteve-se a tendência de lenta recuperação do nível de ocupação iniciada no primeiro quadrimestre de 2017, conforme se observa no Gráfico 7.4.

Gráfico 7.4 – Número de ocupados na semana de referência - 2014/2019 (em mil pessoas)



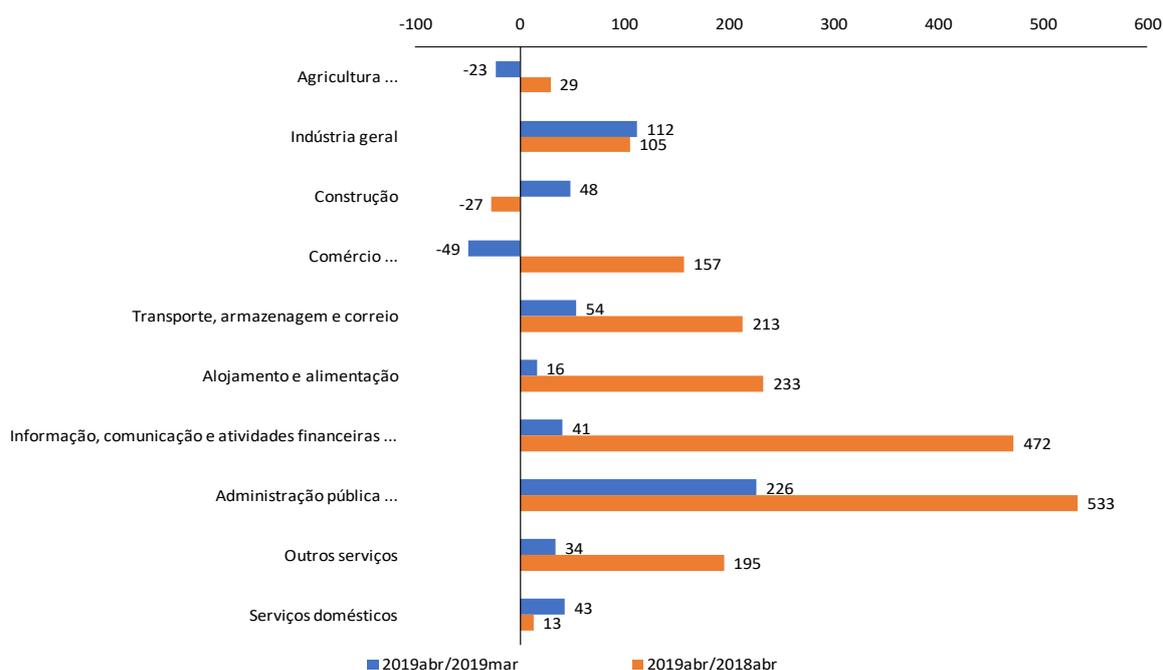
Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

Ao se decompor a variação no número de ocupados segundo o agrupamento de atividade econômica, observa-se aumento superior a 1% em relação ao trimestre encerrado em março nos seguintes setores: indústria geral (112 mil pessoas ou 1,0%); transporte, armazenagem e correio (54 mil pessoas ou 1,1%); e administração pública (226 mil pessoas ou 1,4%). Os setores de atividade que apresentaram redução no número de ocupados neste trimestre incluem agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura (23 mil pessoas ou -0,3%) e comércio, reparação de veículos automotores e motocicletas (49 mil pessoas ou -0,3%). Os demais setores apresentaram variação positiva menor do que 1% nos respectivos contingentes.

Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, os setores de atividade que apresentaram as maiores variações positivas no número de ocupados foram os seguintes: informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas (472

mil pessoas ou 4,7%); transporte, armazenagem e correio (213 mil pessoas ou 4,6%); alojamento e alimentação (233 mil pessoas ou 4,5%); e administração pública (533 mil pessoas ou 3,4%). Neste período, apenas o setor da construção registrou diminuição no contingente de ocupados, com 27 mil trabalhadores a menos ou -0,4% do nível de emprego anterior. O Gráfico 7.5 mostra as variações absolutas no nível de ocupação setorial em ambas as bases de comparação.

Gráfico 7.5 – Variação no número de ocupados, por setor de atividade econômica - 2018/2019 (em mil pessoas)



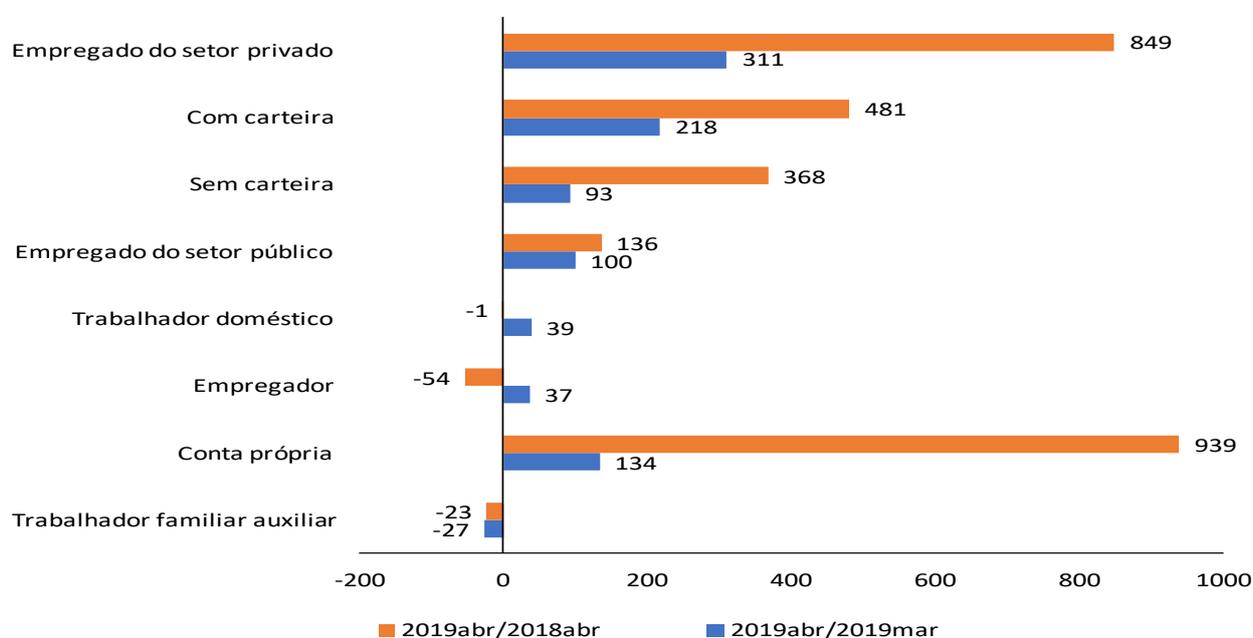
Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

No que tange à forma de inserção das pessoas na ocupação, o contingente dos empregados, que corresponde a pouco mais de dois terços da força de trabalho ocupada, aumentou em 450 mil pessoas (0,5%) em relação ao trimestre imediatamente anterior e em 984 mil pessoas (2,1%) em relação ao mesmo trimestre de 2018. Respondeu, assim, por 50,8% do aumento anual da ocupação. Esse grupo inclui os empregados nos setores privado e público e os trabalhadores domésticos remunerados. Conforme se observa no Gráfico 7.6, os três subgrupos de assalariados evidenciaram um aumento no nível de ocupação entre os trimestres sucessivos de 2019, sendo de 311 mil pessoas no setor privado, 100 mil pessoas no setor público e 39 mil empregados domésticos. Já na variação interanual, houve crescimento nos níveis de emprego privado e público, respectivamente de 849 mil e 136 mil pessoas, ao passo que o nível de emprego doméstico permaneceu praticamente inalterado. Especificamente em relação ao emprego no setor privado, o aumento havido entre 2018 e 2019

ocorreu majoritariamente no segmento com carteira de trabalho assinada. No entanto, o acréscimo no número de empregados do setor privado sem carteira, subgrupo que contribui com um quarto do emprego privado, foi relativamente mais intenso e respondeu por 43,3% da variação no mesmo intervalo.

Dentre os demais grupos da classificação da PNAD Contínua, a expressiva variação no número de pessoas que trabalham por conta própria merece especial atenção. Esse grupo totalizou 23,9 milhões de pessoas, ou 25,9% do total de ocupados, no trimestre encerrado em abril. Houve um incremento de 134 mil pessoas na categoria (0,6%) em comparação com o trimestre anterior e de 939 mil pessoas (4,1%) em relação ao mesmo trimestre de 2018. Isoladamente, o grupo dos conta própria contribuiu com 48,5% do aumento no nível geral de ocupação entre os dois anos. Ao se considerar, ainda, o acréscimo no número de empregados sem carteira do setor privado, constata-se que ambos os grupos responderam por mais de dois terços do aumento interanual na ocupação, o que sinaliza que a recente recuperação do nível de ocupação não apenas se mostra insuficiente para uma queda mais pronunciada do desemprego, como é caracterizada por uma baixa qualidade geral dos postos de trabalho.

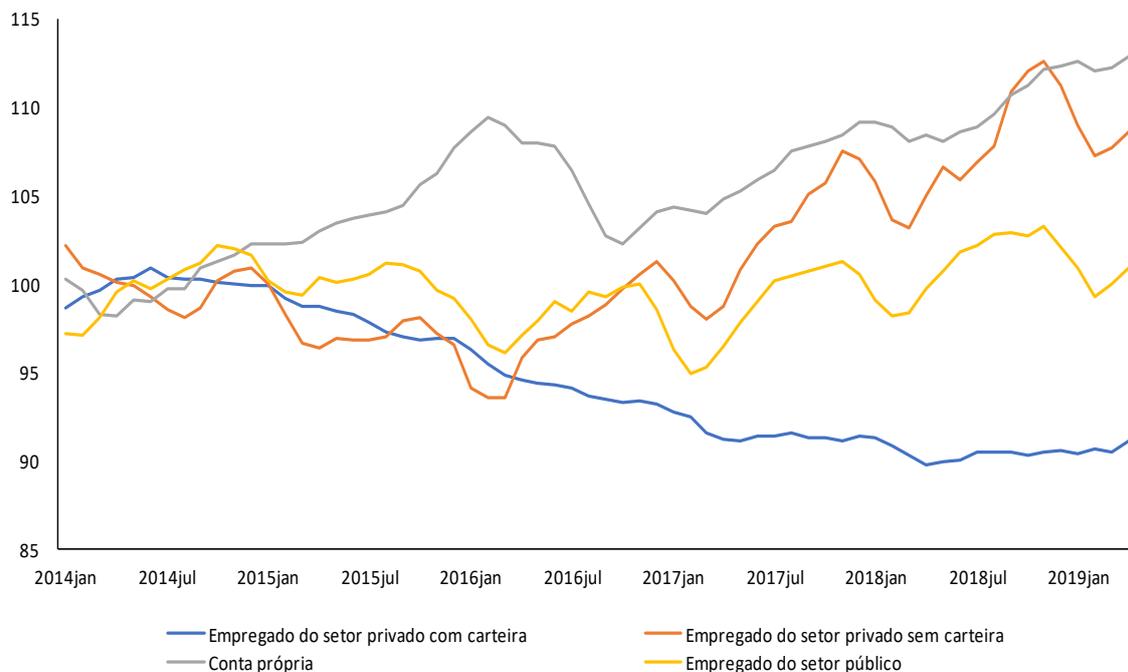
Gráfico 7.6 – Variação no número de ocupados, por condição na ocupação - 2018/2019 (em mil pessoas)



Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

No Gráfico 7.7, observa-se a evolução do nível de ocupação nos subgrupos do emprego no setor privado com e sem carteira, do emprego no setor público e dos trabalhadores por conta própria desde o início de 2014. Este contingente, em conjunto, representa 86,3% do total de ocupados no trimestre encerrado em abril. Verificam-se três distintas trajetórias que servem para caracterizar a precariedade da recuperação da ocupação na conjuntura recente do mercado de trabalho. A primeira trajetória característica é a do emprego no setor privado com carteira assinada. Este contingente de ocupados diminuiu continuamente até o início de 2018; desde então, vem se mantendo num patamar entre 9% e 10% menor do que o registrado no ano de 2014. A segunda trajetória é a dos empregados no setor público, cujo nível de ocupação vem basicamente oscilando em torno à média de 2014, sem apresentar tendência à redução ou aumento. Por fim, a terceira trajetória característica é a dos empregados no setor privado sem carteira e dos trabalhadores por conta própria. Ainda que tenham mostrado um comportamento divergente durante a recessão de 2015-2016, o aspecto que se destaca é que, a partir de algum ponto no segundo ano do biênio recessivo, ambos os grupos apresentaram uma tendência de crescimento no nível de ocupação. No trimestre encerrado em abril de 2019, o número de trabalhadores por conta própria está 12,9% acima do seu nível médio de 2014 e o de empregados sem carteira é 8,6% maior.

Gráfico 7.7 – Índice do número de ocupados por condição na ocupação - 2014/2019 (média de 2014 = 100)



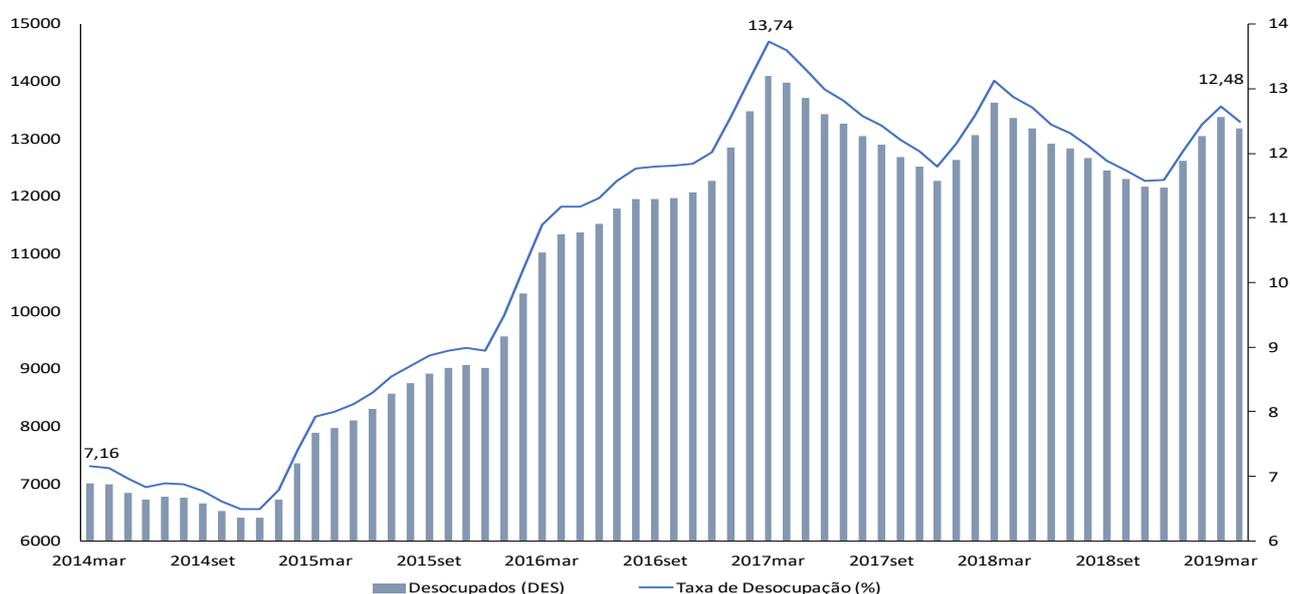
Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

7.3 Desocupação

A taxa de desocupação no trimestre encerrado em abril atingiu 12,5% da força de trabalho, diminuindo 0,2 p.p. em relação ao trimestre imediatamente anterior. O contingente de desempregados foi estimado em 13.177 milhões de pessoas, com redução de 201 mil pessoas. Em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, a variação na taxa de desocupação foi mais expressiva, com uma queda de 0,4 p.p., correspondendo a uma redução de 184 mil pessoas na condição de desempregados.

Conforme destacamos acima, as variações na taxa e no número de desocupados têm sido insuficientes para provocar uma reversão nas condições do mercado de trabalho, que se deterioraram durante a recessão de 2015-2016. No Gráfico 7.8, observa-se a trajetória de crescimento geral na desocupação até atingir um pico no primeiro trimestre de 2017. A partir de então, a taxa de desocupação vem oscilando em torno de 12% e o número de desocupados se mantém superior a 12 milhões de pessoas, num quadro melhor caracterizado como de estagnação.

Gráfico 7.8 – Número de desocupados (em mil pessoas) e taxa de desocupação (em %) – 2014/2019



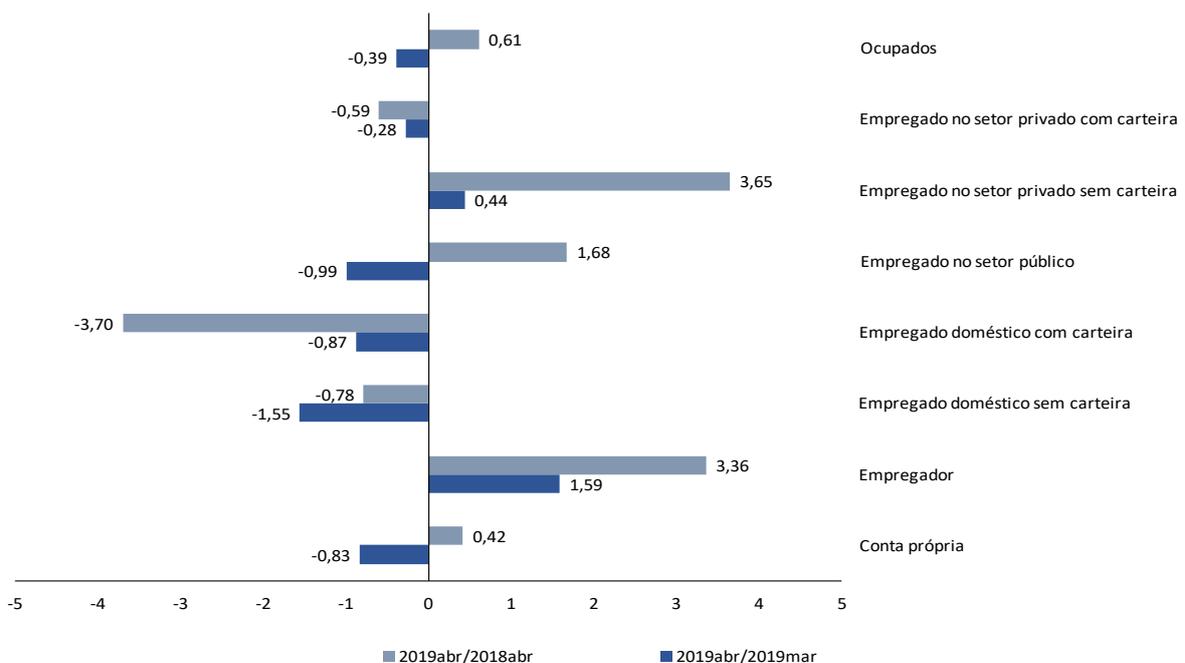
Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

7.4 Rendimentos e Massa de Rendimentos

O rendimento médio habitualmente recebido em todos os trabalhos pelas pessoas ocupadas foi estimado em R\$ 2.295 no trimestre encerrado em abril, registrando variação real negativa de

0,39% em relação ao trimestre anterior e variação positiva de 0,61% em relação ao mesmo trimestre de 2018. Na variação entre trimestres sucessivos, houve elevação de rendimento médio apenas para os empregadores (1,59%) e os empregados do setor privado sem carteira (0,44%). Os demais grupos sofreram redução no rendimento médio, sendo a maior retração registrada dentre os trabalhadores domésticos sem carteira (-1,55%) e com carteira (-0,87%), os empregados no setor público (-0,99%) e os trabalhadores por conta própria (-0,83%). Na comparação interanual, os maiores aumentos ocorreram nos grupos de empregados no setor privado sem carteira de trabalho assinada (3,65%) e empregadores (3,36%), havendo redução expressiva no rendimento dos empregados domésticos com carteira (-3,70%). O Gráfico 7.9 mostra as variações relativas do rendimento médio real nas duas bases de comparação.

Gráfico 7.9 – Variação no rendimento médio real habitualmente recebido, por condição na ocupação - 2018/2019 (em %)



Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

Ao se observar, no Gráfico 7.10, a evolução dos rendimentos do trabalho numa perspectiva temporal mais ampla, verifica-se que, após a queda experimentada em meio ao crescimento do desemprego durante a recessão de 2015-2016, ocorreu uma lenta e titubeante recuperação a partir do segundo semestre de 2016, que se mostrou suficiente apenas para fixar o rendimento real dos ocupados em nível pouco acima da média de 2014 no trimestre encerrado em abril de 2019.

Gráfico 7.10 – Índice do rendimento real médio habitualmente recebido do total dos ocupados - 2014/2019
(média de 2014 = 100)



Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

A evolução da massa de rendimentos depende do resultado combinado das variações nos níveis de ocupação e de rendimento médio. No trimestre encerrado em abril, a variação real da massa de rendimentos habitualmente recebidos foi de 0,15% em relação ao trimestre imediatamente anterior e de 2,15% na comparação interanual. O Gráfico 7.11 apresenta a trajetória da massa de rendimentos reais desde o ano de 2014. O formato da curva em U expressa o comportamento semelhante do emprego e do rendimento médio real no período. A recuperação iniciada no último trimestre de 2016 elevou a massa de rendimentos, no trimestre encerrado em abril, a um patamar pouco superior àquele registrado ao final de 2014.

Gráfico 7.11 – Massa de rendimentos reais - 2014/2019 (em R\$ milhões de abril 2019)



Fonte dos dados brutos: PNAD Contínua – IBGE.

7.5 Negociações coletivas: reajustes salariais

O Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE) mantém um monitoramento dos reajustes salariais negociados coletivamente por meio do Sistema de Acompanhamento de Salários (SAS-DIEESE). No primeiro trimestre de 2019, compilaram-se reajustes de 2.121 negociações coletivas de trabalhadores na indústria, comércio, serviços, setor rural e de celetistas do setor público, em todo o território nacional. Para efeitos comparativos, utilizaram-se as negociações registradas no primeiro trimestre de 2018, que totalizaram 5.296 unidades. Os dados foram captados diretamente no Sistema Mediador, base de dados de instrumentos coletivos mantida pela Secretaria de Trabalho do Ministério da Economia.

Tendo por referência a inflação medida pelo INPC-IBGE em cada data-base, constata-se que 73,2% dos acordos salariais no primeiro trimestre de 2019 resultaram em reajustes superiores à variação do INPC, ou seja, ganhos reais de salários no mês da data-base. Como pode ser verificado na Tabela 7.1, o dado representa uma ligeira redução neste percentual em relação ao registrado no mesmo trimestre do ano anterior, quando 75,5% dos acordos estipularam reajustes superiores à variação no INPC.

Tabela 7.1 – Distribuição dos reajustes salariais negociados, em comparação com o INPC-IBGE, segundo data-base, jan.-mar./2018 e jan.-mar./2019

	Acima do INPC		Igual ao INPC		Abaixo do INPC		Total	
	nº	%	nº	%	nº	%	nº	%
2018	4.000	75,5	779	14,7	517	9,8	5.296	100
2019	1.552	73,2	301	14,2	268	12,6	2.121	100

Fonte dos dados brutos: Sistema Mediador, Secretaria do Trabalho, Ministério da Economia. Elaboração: DIEESE.

Nota-se que houve redução de 3.175 unidades de negociações no primeiro trimestre de 2019 em relação ao mesmo período de 2018, ou seja, uma redução em torno de 60% dos registros daquele ano. Essa redução deve-se, em parte, pela prática de inserção tardia de informações no Sistema Mediador, mas também podem indicar uma maior dificuldade dos sindicatos em concluir acordos e convenções coletivas sob o novo contexto inaugurado com a publicação da Lei n. 13.467, de julho de 2017, com efeitos a partir de novembro de 2017, que alterou inúmeros dispositivos da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT). Contribui, ainda, para negociações mais longas e difíceis – marcadas pelo ambiente de incertezas –, a estagnação da economia sugerida pela revisão sistemática das

estimativas de crescimento do PIB em 2019, por exemplo, de acordo com o Relatório Focus do Banco Central, e pelos patamares de desemprego que não cedem. Estes fatores inibem a disposição dos negociadores empresariais para a concessão das reivindicações salariais dos trabalhadores, inclusive nos setores de atividade que registrem bom desempenho.

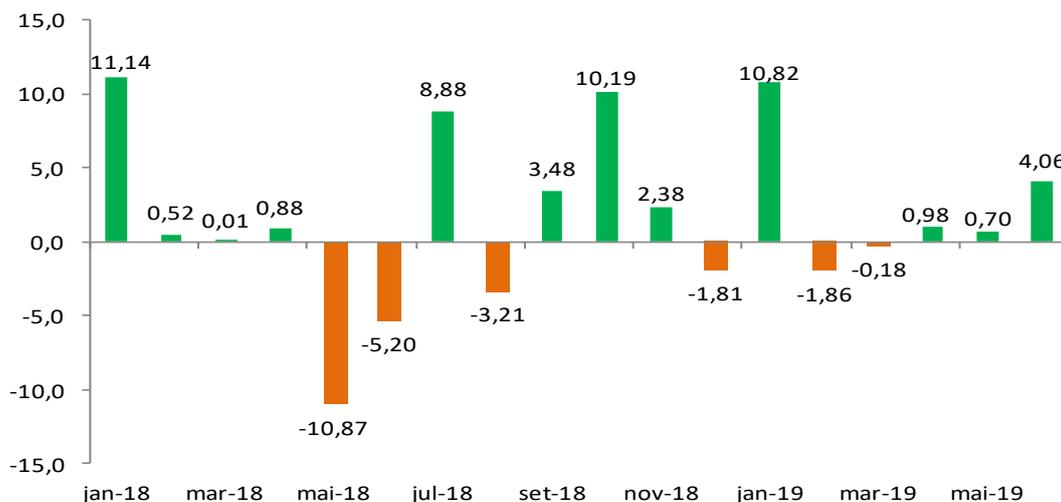
Anelise Manganelli, Carlos Henrique Vasconcellos Horn e Virgínia Rolla Donoso

8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS

O segundo trimestre de 2019 (2T19) foi de alta volatilidade no mercado financeiro, sobretudo, em razão, externamente, da guerra comercial entre Estado Unidos e China e da mudança de postura do Federal Reserve (FED, Banco Central dos Estados Unidos) em relação à taxa de juros. A expectativa era de elevação da taxa e passou a ser de redução. Internamente, influenciou o mercado financeiro, as notícias envolvendo a Reforma da Previdência, as estimativas cada vez mais baixas de crescimento para a economia brasileira e a perspectiva de queda da taxa Selic por parte do Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (Copom) no segundo semestre desse ano.

Então, nesse contexto, em abril, o Ibovespa (“termômetro” da bolsa brasileira) ficou praticamente estável, subindo 0,98% em relação a março, encerrando o mês aos 96.353 pontos conforme pode ser observado no Gráfico 8.1. Já maio, foi bem diferente de abril! Pela alta de 0,7% vista no Gráfico, parece que este foi um mês “tranquilo” no mercado financeiro, mas não.

Gráfico 8.1 – Variação mensal do Ibovespa (em %)



Fonte: Banco Central do Brasil.

E cabe ressaltar que a expectativa tem sido grande em relação ao mês de maio nos últimos anos, dado que sistematicamente vínhamos tendo desempenho negativo em vários anos seguidos nesse período. Neste ano o resultado foi diferente, dado que o índice subiu 0,7%, encerrando maio cotado aos 97.030 pontos, entretanto a volatilidade foi a de sempre. Uma explicação recorrente é o rebalanceamento das carteiras no exterior, dada a entrada no período de férias por lá. O que faz com que muitos investidores não queiram ficar expostos enquanto estiverem ausentes. Algo factível, mas insuficiente para explicar a totalidade dos movimentos do mercado financeiro nos últimos anos.

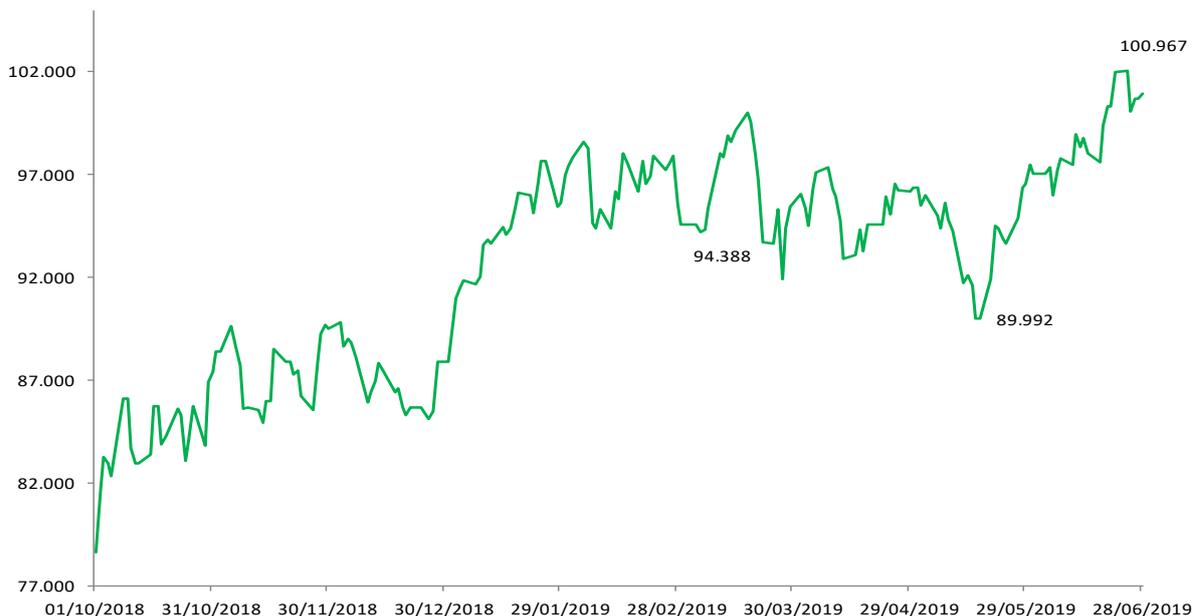
No caso do Brasil, observando os últimos dois anos, 2017 e 2018, tivemos, respectivamente, o “Joesley day” e a paralisação do setor de transportes. Fatos internos que atrasaram a reforma da previdência tão discutida atualmente e que tem influenciado o mercado em 2019 e nos últimos anos. Ademais, internamente, a falta de crescimento econômico mais consistente tem levado os agentes econômicos do Brasil a não aumentarem sua confiança na recuperação mais robusta do País e, por consequência, adiado planos de investimento e consumo, fazendo com que a economia brasileira tenha o típico crescimento “voo de galinha”, perto de 1% nos últimos dois anos e provavelmente próximo do mesmo em 2019. E se olharmos desde 2014, o quadro fica ainda mais desanimador, pois no ano da Copa do Mundo de futebol no Brasil o crescimento foi de 0,5%, e posteriormente tivemos o “7x1 da economia” em 2015 e 2016, com quedas no PIB de 3,5% e 3,3%, respectivamente. Ou seja, visualizando o “copo meio vazio”, vê-se que a crise aguda que vinha sendo anunciada desde 2012, parece não ter fim. Se a visão é do “copo meio cheio”, o cenário dá mostras que há muito que fazer no Brasil, inclusive para recuperar o nível pré-crise e o tempo perdido desde 2014. Isso tudo para dizer que o mercado de ações de maio se comportou nessa bipolaridade entre pensar o cenário dos últimos seis anos (passado) e o futuro, que depende de uma retomada mais robusta da economia brasileira. Assim, o grau de incerteza tem aumentado por aqui, por questões nacionais econômicas e políticas (algo que não iremos discorrer nessa parte da Carta de Conjuntura) e internacionais, também econômicas e políticas.

E externamente, cabe mais uma vez destacar a influência da política comercial norte-americana, que tem levado à chamada guerra comercial, em especial entre Estados Unidos (EUA) e China, acarretando expectativa de menor crescimento da economia mundial, dado o maior protecionismo entre nações que se tem visto. E o mais problemático, parece não ter fim. Ou melhor, talvez o fim seja o término do mandato do presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, em 2020. Além disso, o crescimento da economia mundial tem sido mais lento do que o esperado nos últimos

anos. No último dia 21 de maio, Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) revisou sua estimativa de crescimento do PIB global para 3,2%, alertando para a perspectiva de desaceleração global devido à piora nas tensões comerciais entre EUA e China. E essa piora, segundo a instituição, tem sido vista especialmente no setor manufatureiro, onde prevalecem cadeias globais de valor, tendo impacto das tarifas mais elevadas e de incerteza nas negociações comerciais. Por outro lado, o setor de serviços, menos sujeito a trocas comerciais, e onde está a maior parte dos empregos, tem resistido bem de acordo com a OCDE, mas pelas últimas indicações de Trump, também parece que será afetado, dada a existência de uma “guerra tecnológica”.

Assim, nesse ambiente, o mês de maio de 2019 foi de extrema volatilidade. Durante quase metade do mês, o Ibovespa teve forte queda, mas precisamente até o dia 17.5, quando o indicador estava caindo 6,6% no mês, fechando nessa data cotado aos 89.992 pontos. Após o dia 17.5, o índice subiu 7,8% até dia 31.5, encerrando maio aos 97.030 pontos (Gráfico 8.2) e fechando o mês, incrivelmente, como já dito, com alta de 0,70%.

Gráfico 8.2 - Ibovespa diário - em pontos



Fonte: Banco Central do Brasil.

Em junho, a “euforia” do mercado voltou pela indicação de que a reforma da previdência brasileira seria aprovada, pela expectativa de redução da taxa de juros pelo Copom e pela sinalização de uma “trégua” nas negociações comerciais entre Estados Unidos e China. Será? Acho que não!

Assim, conforme a Tabela 8.1, no 2T19 o Ibovespa teve alta de 5,8% e acumulou elevação de 14,9% no primeiro semestre de 2019, fechando o período acima da “barreira psicológica” dos 100 mil pontos, cotado no dia 28 de junho aos 100.967 pontos. Em 12 meses, o Ibovespa teve valorização de 40,7%.

Tabela 8.1 - Ibovespa comparado aos outros índices da B3

Índices	variação %										
	2018	jan/19	fev/19	mar/19	1T19	abr/19	mai/19	jun/19	2T19	ano	12 meses
Índices Amplos											
IBOVESPA	15,03	10,82	-1,86	-0,18	6,65	0,98	0,70	4,06	5,82	14,88	40,69
IBRX100	15,42	10,71	-1,76	-0,11	6,75	1,06	1,14	4,10	6,40	15,59	42,65
MLCX - Índice Mid-Large Cap	16,49	10,58	-1,64	-0,19	6,63	0,96	1,04	4,52	6,62	14,93	42,38
SMALL - Índice Small Caps	8,13	9,41	-1,82	0,10	6,31	1,66	1,97	6,99	10,91	19,26	43,00
IDIV - Dividendos	15,95	12,48	-2,03	-1,79	6,71	3,09	3,14	3,11	9,63	18,67	49,63
Índices Setoriais											
IEE - Energia Elétrica	24,00	13,25	0,06	2,91	14,54	2,24	5,48	3,03	11,11	29,56	65,94
INDX - Setor Industrial	0,05	10,87	-2,14	0,82	7,25	5,21	-2,61	3,19	5,73	15,66	20,57
ICON – Consumo	-9,57	12,31	-4,30	-0,78	4,73	8,35	0,98	4,01	13,80	21,36	35,66
IMOB – Imobiliário	6,99	10,43	-5,70	-3,53	-0,10	1,67	5,97	15,00	23,90	24,45	67,56
IFNC – Financeiro	26,26	13,77	-2,53	-2,01	6,77	1,25	4,36	3,24	9,09	18,55	64,52
IMAT - Básicos	28,59	6,47	2,86	1,66	9,76	-6,47	-5,36	3,21	-8,64	1,70	2,87
UTIL - Utilities	32,24	18,77	-1,36	-0,14	14,75	4,61	3,50	3,40	11,95	30,99	85,50

Fonte: Bloomberg e BMF&Bovespa.

Nota: dados coletados até 28.6.2019.

Em relação aos outros índices de bolsa do Brasil no 2T19, destaque positivo para os seguintes índices setoriais: IMOB (23,9%), ICON (13,8%) e IEE (4,36%). Do lado negativo, destaque para o IMAT, que teve queda de 8,64%.

No que se refere ao mercado financeiro internacional, destaque para os principais índices das bolsas mundiais selecionados, que também tem apresentado elevada volatilidade. Isso em função da guerra comercial, da desaceleração da economia mundial e da mudança em relação à política monetária, em especial do FED. Nesse contexto, na Tabela 8.3, é possível ver a forte elevação dos índices de bolsas internacionais nos últimos três meses. Em 2019, a bolsa norte-americana, vista pelo Índice Dow Jones, apresenta alta de 14,4% e a Nasdaq, ligada a empresas de tecnologia, está com elevação de 20,7% no primeiro semestre do ano. Alguns analistas têm apontado que uma nova bolha de ativos está para estourar no mercado financeiro norte-americano, dado que a economia do País

creceu nos últimos anos baseado em forte política fiscal e monetária expansionistas, que agora já não teriam sustentação. Será? Nos resta acompanhar.

Tabela 8.3- Variação percentual de índices de bolsas de valores selecionadas – 2018/2019

Índices	1 mês	3 meses	12 meses	2019	2018
Alemanha – Dax	3,1	8,5	1,8	17,4	-18,3
China - CSI 300	4,2	2,6	11,7	27,1	-25,3
EUA - Dow Jones	4,9	3,4	9,8	14,4	-5,6
EUA - NASDAQ	5,2	4,4	6,7	20,7	-3,9
EUA - S&P 500	5,0	4,5	8,3	17,3	-6,2
França - CAC 40	4,3	4,6	5,0	17,1	-11,0
Japão – Nikkei 225	0,1	1,2	-4,5	6,3	-12,1
Reino Unido - FTSE 100	2,2	2,6	-2,5	10,4	-12,5

Fonte: BMO Economics.

Nota: dados coletados até 28.6.2019.

Por fim, cabe destacar as expectativas para a economia e que terão reflexo no mercado financeiro. Espera-se continuidade da instabilidade, dado às expectativas de crescimento da economia menores, tanto externamente quanto internamente, das idas e vindas da reforma da previdência e da desaceleração da economia mundial. Pela Tabela 8.4 observa-se que o crescimento estimado do PIB para 2019, que já foi 2,55% em dezembro de 2018, passou para 0,85% em junho de 2019, de acordo com as expectativas coletadas pelo Banco Central para o Relatório Focus até o último dia 28 de junho. Na mesma comparação, a taxa de crescimento da produção industrial em 2019, que chegou a ser estimada 3,17% no fim de 2018, agora está em 0,71%. E assim como comentado na Carta de março de 2019, as notícias positivas ficaram por conta da inflação, dos juros e do setor externo. Claro que vale ressaltar que a inflação na meta e os juros projetados de um dígito também são fruto das estimativas de recuperação ainda bastante lenta. Porém, é melhor do que vivíamos no passado de ter que elevar a taxa de juros num momento de baixo crescimento ou recessão para atrair capitais externos, controlando a taxa de câmbio e a inflação. Enfim, devemos seguir o mesmo conselho da carta do trimestre passado: orar!

Tabela 8.4 - Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2019

Indicadores	dez-17	mar-18	jun-18	set-18	dez-18	mar-19	jun-19
IPCA (%)	4,25	4,10	4,10	4,20	4,01	3,89	3,80
PIB (% de crescimento)	2,80	3,00	2,50	2,50	2,55	1,98	0,85
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,40	3,39	3,60	3,83	3,80	3,70	3,80
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	8,25	8,00	8,00	8,00	7,13	6,50	5,50
IGP-M (%)	4,30	4,38	4,50	4,50	4,25	5,24	6,53
Preços Administrados (%)	4,25	4,50	4,50	4,80	4,80	5,00	5,10
Produção Industrial (% de crescimento)	3,00	3,50	3,10	3,00	3,17	2,50	0,71
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-42,50	-39,10	-35,95	-30,00	-26,50	-26,25	-22,80
Balança Comercial (US\$ bilhões)	42,00	45,33	49,70	45,60	52,00	50,25	50,80
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	80,00	80,00	76,60	75,65	79,50	81,89	85,00
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	57,85	57,20	58,00	57,95	56,40	56,20	56,19
Resultado Primário (% do PIB)	-1,60	-1,30	-1,50	-1,50	-1,40	-1,30	-1,40
Resultado Nominal (% do PIB)	-6,85	-6,70	-6,80	-6,80	-6,50	-6,22	-6,30

Fonte: Banco Central do Brasil.

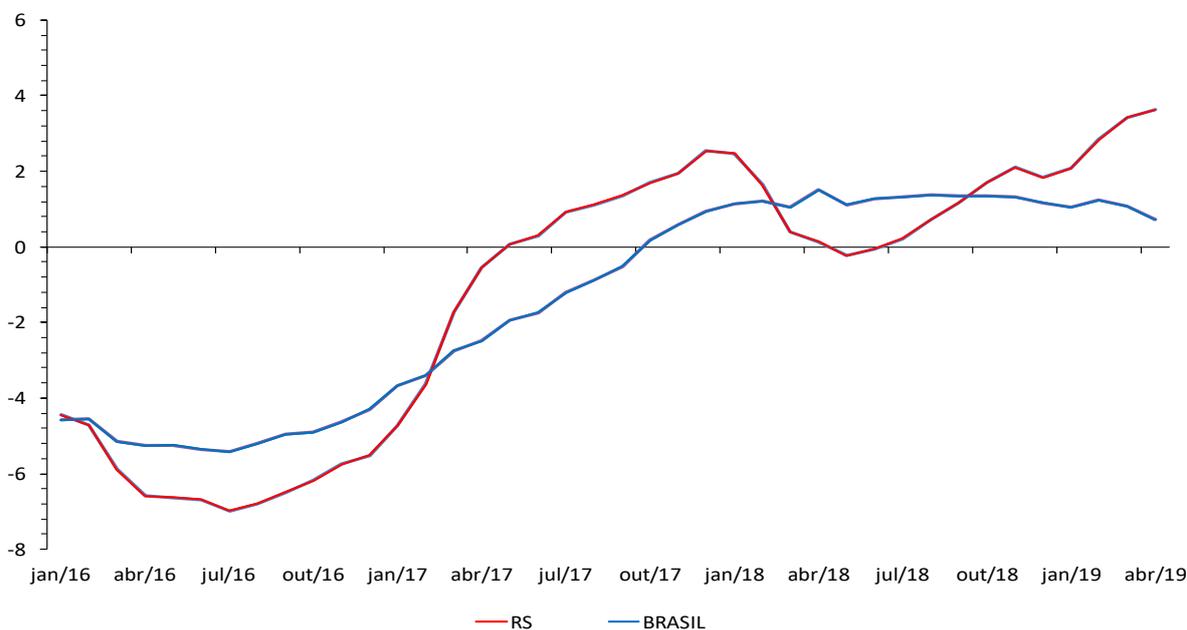
Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em junho/19, o dado foi coletado no dia 28/06. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

Denilson Alencastro

9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL

No trimestre terminado em abril de 2019, contra os três meses anteriores, a atividade produtiva do Estado, medida pelo Índice de Atividade Econômica Regional do Rio Grande do Sul (IBC-RS), divulgado pelo Banco Central do Brasil, cresceu 0,4%, indicando certa estabilidade na variação de curto prazo. Quando se olha, no entanto, um período mais longo, o quadro se modifica. No acumulado dos 12 meses finalizados em abril de 2019, a atividade econômica gaúcha apresentou crescimento de 3,6% contra igual período do ano anterior (Gráfico 9.1). Bem superior à taxa observada no mesmo mês de 2018 (0,1%), o crescimento do Estado está, também, em patamar bem acima da média do Brasil (0,7%). Para além da recuperação sobre uma base deprimida de 2018, a expansão de 2019 ampara-se, principalmente, na recuperação da produção agrícola e no forte aumento da produção industrial, esta última contrastando com a queda verificada no Brasil.

Gráfico 9.1 – Taxa de crescimento do Índice de Atividade Econômica Regional - Rio Grande do Sul, acumulada em 12 meses, em %



Fonte: Banco Central do Brasil.

Após uma safra frustrada em 2018, a produção agrícola de verão no Rio Grande do Sul apresentou expansão em três das quatro principais culturas em 2019 (Tabela 9.1). As variações positivas nas quantidades colhidas de fumo, milho e soja explicam boa parte da forte recuperação do indicador do Banco Central observada a partir do início de 2019. A concentração da colheita da safra de verão no primeiro quadrimestre no ano, com peso desproporcional da Agricultura sobre a produção total no período, explica como o crescimento da produção agrícola ajudou a impulsionar a recuperação da atividade produtiva do Estado nestes primeiros meses em relação ao mesmo período do ano anterior, gerando uma inflexão na curva do crescimento de 12 meses.

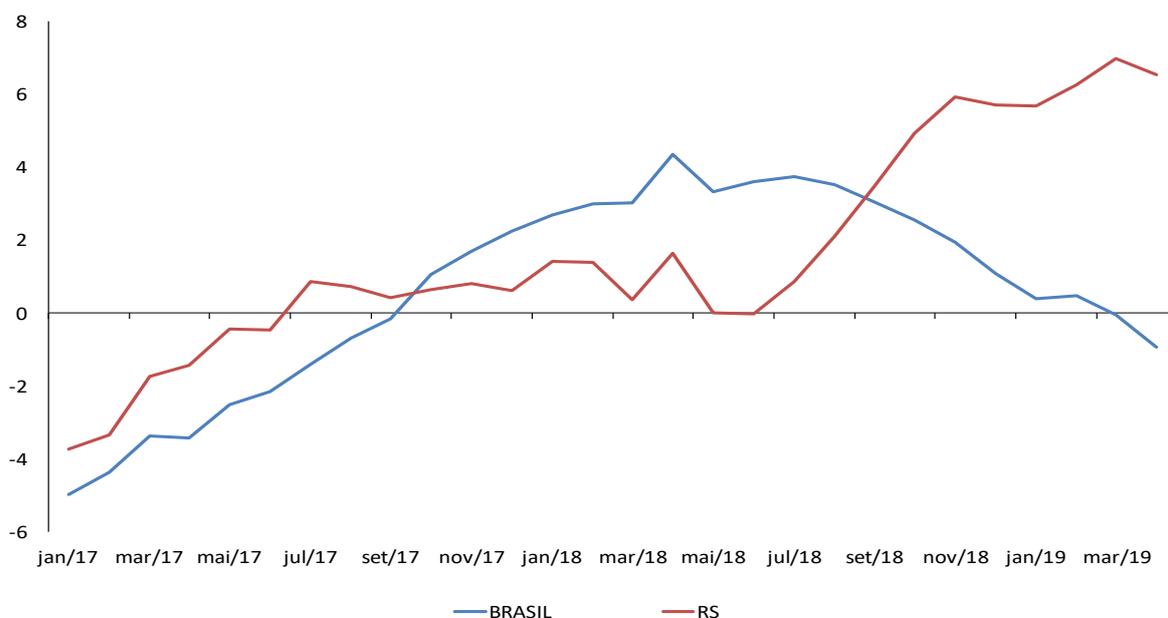
Tabela 9.1 - Quantidades produzidas (toneladas) e taxas de crescimento dos principais produtos agrícolas do Rio Grande do Sul - 2017-2019

Produtos	2017	2018	2019	variação %	
				2018/2017	2019/2018
Arroz	8.732.042	8.401.785	7.317.218	-3,8	-12,9
Fumo	414.496	358.732	371.888	-13,5	3,7
Milho	6.062.550	4.565.633	5.744.024	-24,7	25,8
Soja	18.744.181	17.538.575	18.497.272	-6,4	5,5

Fonte: IBGE - PAM e LSPA (Previsão de maio/2019).

Por outro lado, a diferença entre o crescimento do Rio Grande do Sul e o do Brasil, verificada em 12 meses, está bastante condicionada pelos distintos desempenhos observados em suas Indústrias de transformação. O ramo gaúcho apresentou crescimento de 6,6% nos 12 meses terminados em abril de 2019, contra redução de 0,9% observada na Indústria brasileira no mesmo período (Gráfico 9.2). A forte recuperação da Indústria do Estado, que teve início em julho de 2018, coincidiu com o início de um período de declínio da taxa de expansão da produção industrial nacional. Podem-se enumerar cinco atividades industriais que foram decisivas para este desempenho extremamente positivo. Nos 12 meses terminados em abril de 2019, a atividade de veículos automotores cresceu 29,1%, a de celulose e papel, 18,5%, a de derivados de petróleo, 15,4%, a de produtos de metal, 12,8% e a de máquinas e equipamentos, 9,9%.

Gráfico 9.2 – Taxas de variação da produção física da Indústria de transformação, Brasil e Rio Grande do Sul, acumuladas em 12 meses, em %



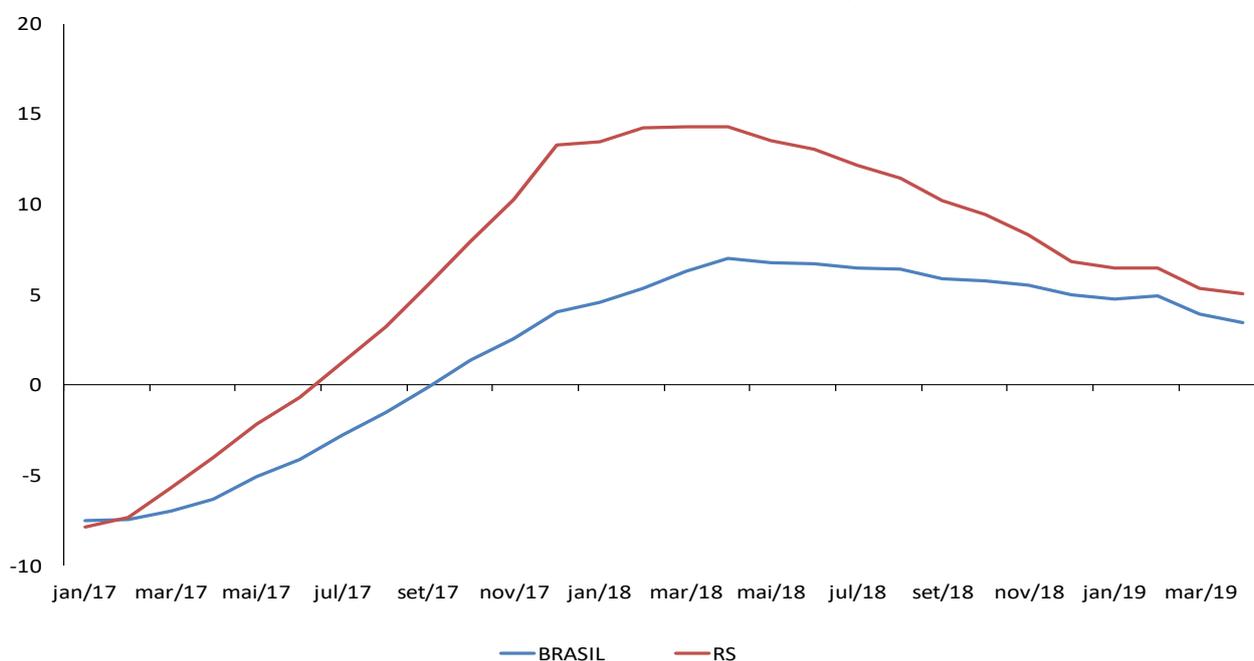
Fonte: PIM - IBGE.

O setor do Comércio varejista ampliado do Rio Grande do Sul cresceu 5,1% nos últimos 12 meses, contra igual período anterior (Gráfico 9.3). Os principais destaques entre as atividades são os crescimentos das vendas de tecidos, vestuário e calçados (14,4%), veículos automotores (12,8%), artigos de uso pessoal e doméstico (8,4%), combustíveis e lubrificantes (6,2%) e equipamentos de informática (6,1%). Ao contrário, no entanto, da Indústria de transformação, a taxa de crescimento

do Comércio varejista do Estado vem se aproximando da nacional, após um longo período de expansão superior.

Outras atividades dos serviços, por outro lado, continuam com taxas de 12 meses negativas, não sinalizando, ainda, uma recuperação. Segundo o IBGE, o volume de serviços do Estado apresentou queda de 2,3% nos 12 meses finalizados em abril de 2019, sendo puxados para baixo pelos maus desempenhos das atividades de informática e comunicações (-3,5%) e transportes e correios (-4,0%).

Gráfico 9.3 – Taxas de variação do volume de vendas do Comércio varejista ampliado, Brasil e Rio Grande do Sul, acumuladas em 12 meses, em %



Fonte: PMC - IBGE.

O mercado de trabalho do Rio Grande do Sul continua em recuperação, embora de forma ainda lenta e muito distante de atingir os indicadores observados antes da crise. A taxa de desocupação do primeiro trimestre de 2019, de acordo com a PNAD Contínua do IBGE, foi de 8,0%, redução de 0,5 ponto percentual em relação à do mesmo trimestre do ano anterior. O número de pessoas ocupadas cresceu 2,2% no mesmo período, do mesmo modo que o rendimento médio real, que apresentou expansão de 2,8%. Como resultado, a massa de rendimento real dos ocupados cresceu 5,3%.

Martinho Roberto Lazzari

10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE

10.1 Índice de Preços ao Consumidor

A inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC-IEPE) marcou em maio de 2019 uma variação de 0,57%, mostrando uma desaceleração nos preços médios em relação ao mês anterior e ficando 0,58 ponto percentual (p.p.) abaixo da taxa registrada em abril, de 1,15%. Assim, aponta-se um recuo acentuado no nível de crescimento dos preços entre os referidos meses, principalmente devido à menor elevação verificada nos produtos de gênero alimentício. Em março o indicador também havia registrado uma taxa elevada de crescimento, de 0,98%. As pesquisas do Relatório Focus do Banco Central da quarta semana de junho de 2019 indicaram que as expectativas em relação à inflação futura deverão permanecer abaixo da meta de inflação. Esse cenário contribuiu também para a decisão de manutenção da taxa Selic em 6,5% ao ano.

Ainda na temática de expectativas de inflação, os dados do IPC já pesquisados para as três primeiras semanas de junho, sinalizam uma desaceleração maior em junho em relação ao mês de maio.

No que tange ao acumulado no ano de 2019, até maio, verificou-se um crescimento de 3,35%, superior ao acumulado para o mesmo período de 2018, que apontou uma taxa de variação de 2,11%. A inflação acumulada em 2019, medida pelo IPC, sofreu forte influência do crescimento dos preços dos produtos do grupo Alimentação, o qual já aponta um acumulado no ano de 5,11%, que por sua vez, foi impulsionado pelo significativo aumento de preços de 18,13% do subgrupo In natura nos cinco primeiros meses do ano. Esse foi o maior percentual entre todos os grupos e subgrupos do índice.

Ainda quanto ao subgrupo In natura, destacam-se os expressivos aumentos de 8,08% e 8,20% de março e abril de 2019, respectivamente, os quais representam os mais elevados acréscimos nessa categoria de produto desde março de 2010, quando havia registrado variação de 10,47%.

Esses destaques são importantes, pois realçam o impacto que os produtos hortifrutigranjeiros estão exercendo sobre os resultados da inflação de 2019, uma vez que têm relevância pela frequência com que comparecem à mesa do consumidor e pelo peso que possuem no orçamento das famílias.

O grupo de Alimentação do IPC foi o que mais contribuiu para o resultado de maio de 2019, impactando com 0,27 p.p. no índice e respondendo por um pouco mais da metade do resultado da

inflação de maio (0,57%), sendo que aproximadamente 0,15 p.p. são atribuídos exclusivamente ao subgrupo In natura.

Quanto ao acumulado dos últimos doze meses, até maio, o IPC apresentou um aumento de 6,30%, um valor inferior aos 6,41% registrados nos doze meses imediatamente anteriores. O grupo da Alimentação também revelou influência no acumulado dos doze meses do índice, alcançou 8,06% no período.

Ainda em relação aos resultados dos grupos do IPC de 2019, o subgrupo Alimentação no Domicílio registra aumento de 1,84% e 0,88% em abril e maio, respectivamente. Dentro desse subgrupo, como já referido anteriormente, destaca-se o subgrupo dos produtos In natura que registraram elevações acentuadas de 8,2% e 2,27% em abril e maio, nessa ordem. Ainda dentro desse grupo de Alimentação, destaca-se a variação de preços do subgrupo Semi-elaborados, que depois de sinalizar redução de 0,16% em abril, voltou a crescer 0,79% em maio, contabilizando uma variação de 2,80% no ano. Quanto ao subgrupo Alimentação Fora do Domicílio, observa-se variação de 0,81% em abril e 0,35% em maio, totalizando um acumulado no ano de 5,40%. Os preços das refeições em Restaurantes registraram pífia retração (-0,01%) em maio, no entanto alcançam alta de 5,68% no ano, até maio.

No tocante ao grupo dos Produtos Não Alimentares, verificam-se altas de 1,46% em abril e de 0,87% em maio, fechando com variação no ano de 1,99%. Esse resultado do grupo decorre do aumento expressivo ocorrido no seu subgrupo Combustíveis, que em março registrou 3,65%, em abril marcou 4,38% e 1,69% em maio. Com esses resultados, esse subgrupo alcança um acumulado de 4,18% no ano. Registra-se que em janeiro e fevereiro de 2019 ocorreram reduções de 2,78% e 2,60%, respectivamente.

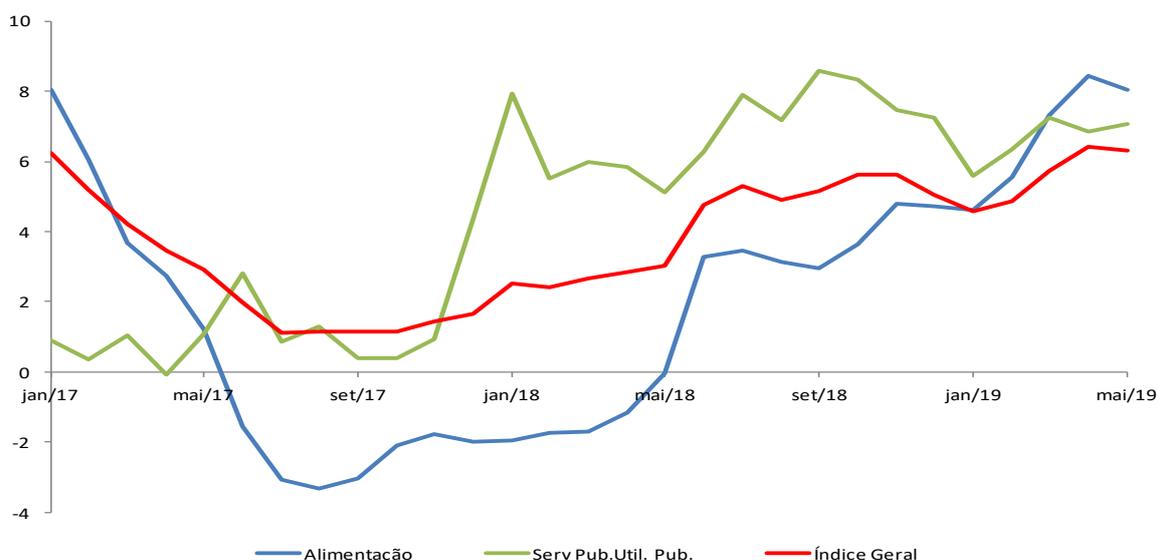
Assim, em abril e maio, a inflação para o consumidor sinaliza que a alta dos preços vem sendo influenciada pelos aumentos de preços dos grupos de Alimentação e dos Produtos Não Alimentares, sendo que no primeiro grupo o aumento expressivo é verificado no seu subgrupo In Natura, enquanto que no segundo grupo a influência é dada pelos reajustes do subgrupo Combustíveis.

O Gráfico 10.1 mostra as variações dos últimos doze meses do IPC, do grupo da Alimentação e do grupo Serviços Públicos e de Utilidade Pública. Observa-se um processo de deflação nos preços dos produtos de alimentação a partir de junho de 2017 que se estende até maio de 2018, o qual contribuiu expressivamente para o processo de retração nos níveis de inflação nesse período. O IPC revelou as menores taxas históricas de doze meses, chegando a registrar 1,10% em julho de 2017. No

entanto, em junho de 2018 já se inicia um processo de crescimento dos preços do grupo de Alimentação, que se cristaliza no resultado acumulado do IPC e que se estende até o mês de maio de 2019. Observa-se uma intensidade mais acentuada nos meses de abril e maio de 2019.

Como referido anteriormente, o grupo dos produtos In natura com variações expressivas comandou essa onda de crescimento nesse subgrupo. Observa-se elevados aumentos em 2019, até maio, nos seguintes produtos: Batata Inglesa com 60,70%, Cebola com 37,79%, Alface com 47,70%, Cenoura com 53,62%, Couve Flor com 36,65%, Repolho com 90,30%, Banana com 27,99% e Moranguinho com 30,58%. Já os preços dos produtos do grupo Serviços Públicos e de Utilidade Pública, na perspectiva do acumulado dos doze meses, têm se mantido em nível superior ao IPC desde dezembro de 2017, puxando os níveis de inflação para cima. E, a partir de 2019, observa-se o efeito conjunto dos dois grupos sobre o resultado da inflação, uma vez que o grupo de Alimentação também passa a ter níveis maiores de crescimento em relação ao IPC.

Gráfico 10.1 - Acumulado nos doze meses do IPC, do grupo Alimentação e grupo dos Serviços Públicos e de Utilidade Pública – jan./17-mai/19



Fonte: IPC-IEPE/UFRGS.

O grupo de Serviços Públicos e de Utilidade Pública contribuiu para essa performance do IPC nos últimos doze meses, em decorrência principalmente dos reajustes ocorridos entre janeiro de 2018 e maio de 2019, da Energia Elétrica (15,06%), do Ônibus Metropolitano (14,49%), do Metrô (147,05%), do Ônibus Urbano (16,04%), da Lotação (9,09%) e do Celular (15,77%).

A seguir estão relacionados os itens de bens e serviços, entre os 325 da amostra do IPC-IEPE, que mais contribuíram, tanto negativamente quanto positivamente, para o resultado do Índice no mês de maio de 2019.

Batata Inglesa (aumento de 12,82% e contribuição de 0,10691%);

Gasolina Comum (2,06% e contribuição de 0,09714%);

Tomate (17,47% e contribuição de 0,05793%);

Uva (21,51% e contribuição de 0,03708%);

Aluguel (0,65% e contribuição de 0,02709%);

Pãezinhos (redução de -2,55% e contribuição de -0,03535%);

Carne Bovina Costela (-3,23% e contribuição de -0,03446%);

Bergamota (-15,85% e contribuição de -0,03148%);

Luz (-0,84% e contribuição de -0,02725%);

Mamão (-10,84% e contribuição de -0,02471%).

As informações acima mostram que a Batata Inglesa foi o produto com maior peso entre todos os demais itens do IPC, representando aproximadamente 19% de contribuição sobre o resultado final do IPC, de 0,57%. Em abril, a Batata Inglesa ocupou o segundo lugar no *ranking* dos itens com mais peso no fechamento do IPC, com 16,94% de aumento, sendo que em março ocupou a terceira colocação, com 22,32% de majoração em seu preço.

10.2 Custo do Cesto Básico

O Cesto Básico de Consumo Popular acusou um aumento nos preços dos seus componentes de 0,36% em maio, bem abaixo do registrado em abril, de 0,93%. O mesmo havia marcado uma elevação de 0,68% em março de 2019. O mês de maio é o quinto mês de aumento no ano, totalizando um acumulado de 3,62% no ano. Em termos monetários, o Cesto Básico registrou um custo de R\$ 831,32 e de R\$ 834,28 em abril e maio de 2019, respectivamente.

No que diz respeito ao resultado de maio do Cesto Básico, observa-se uma expressiva contribuição da Carne Bovina na determinação do resultado final do indicador. Esse item representa aproximadamente 70% na composição do indicador, com uma variação de 1,47%. A Carne de Frango também acusou acréscimo de preço (1,94%) com participação elevada na formatação da variação de

0,36% do Cesto Básico. Outro produto importante para o consumidor, o Gás de Cozinha, marcou elevação de 1,91% no seu preço em maio. A Batata Inglesa ocupa a quarta posição dos produtos com maior impacto sobre o valor do Cesto Básico, com 4,38% de aumento.

A Batata Inglesa ocupou um lugar de destaque ao produzir o maior impacto sobre o resultado final do Cesto Básico, tanto em março quanto em abril, com variações de 26,20% e 13,84%, respectivamente. Desataca-se que os impactos ou o peso da Batata Inglesa sobre o resultado final do indicador foram de 35% em abril e de 73% em março de 2019.

Nos últimos doze meses a variação acumulada, até maio, alcança 4,84%, inferior aos 6,88% verificado nos doze meses imediatamente anteriores.

Ao analisar as contribuições de cada produto integrante do custo do Cesto Básico no decorrer do mês de maio de 2019, verifica-se que vinte e oito produtos tiveram seus preços majorados, contribuindo assim para um acréscimo de 1,07% no custo total do Cesto. Por outro lado, vinte e dois produtos reduziram de preço, contribuindo com -0,71%. O item Cigarro não variou de preço.

Dentre os 51 produtos que contribuíram, seja positiva ou negativamente, para esta variação mensal de 0,36% destacaram-se:

Carne Bovina (aumento de 1,47% e contribuição de 0,2532%);

Carne de Frango (1,94% e contribuição de 0,1622%);

Gás de Cozinha (1,91% e contribuição de 0,1200%);

Batata Inglesa (4,38% e contribuição de 0,1168%);

Leite Longa Vida Integral (2,04% e contribuição de 0,0985%);

Pãezinhos (redução de -2,91% e contribuição de -0,1365%);

Laranja (-10,36% e contribuição de -0,0969%);

Mamão (-13,99% e contribuição de -0,0925%);

Papel Higiênico (-4,59% e contribuição de -0,0705%);

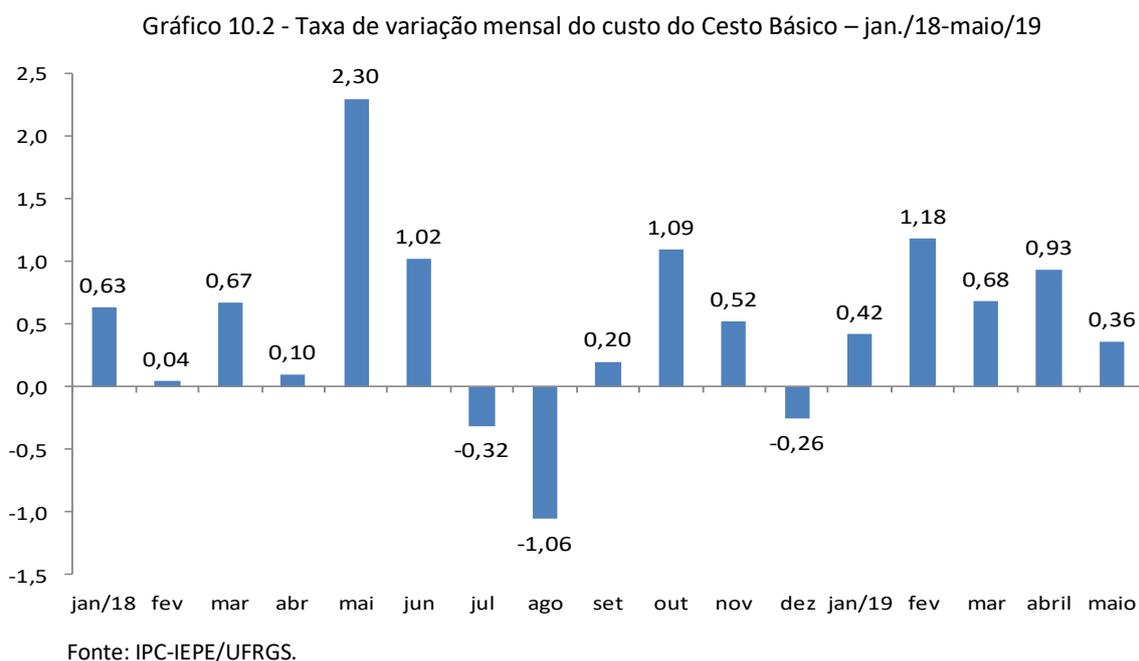
Banana (-4,49% e contribuição de -0,0631%).

Observa-se que aproximadamente 55% dos componentes do Cesto Básico tiveram seus preços majorados em maio de 2019. Pelos dados anteriores, identifica-se que a Carne Bovina e a Carne de Frango, juntas, representaram impacto superior ao próprio resultado final do Cesto Básico. Já entre os produtos com reduções de preços, o valor mais significativo de contribuição é do

pãozinho, que apontou um impacto negativo de aproximadamente 38% sobre o resultado final do indicador. Assim, percebe-se uma intensidade bem maior do reflexo dos reajustes dos preços dos produtos do que às reduções de preços sobre o valor do Cesto Básico.

O predomínio de majoração de preços sobre a redução de preços dos produtos básicos de consumo foi verificado também em março e abril, com 57% e 55% respectivamente.

No Gráfico 10.2 é apresentada a variação percentual mensal no custo do Cesto Básico de janeiro de 2018 a maio de 2019.



Pelo Gráfico, observa-se a partir de janeiro de 2019 uma tendência de redução nas taxas de crescimento no valor do Cesto Básico, apresentando somente taxas positivas que totalizaram um acumulado de 3,62% nos cinco meses. Ao longo de 2018 observa-se o predomínio de comportamento de alta de preço nos produtos básicos de consumo, com variação de 5,02% no ano, sendo que os meses de maio e junho registraram expressivas taxas de crescimento, atípicas, em função da crise de transporte devido à greve dos caminhoneiros. Logo após a referida greve, a retração dos preços em julho e agosto de 2018 mostra o retorno à sua normalidade, reduzindo em parte os acréscimos verificados em maio e junho.

Everson Vieira dos Santos