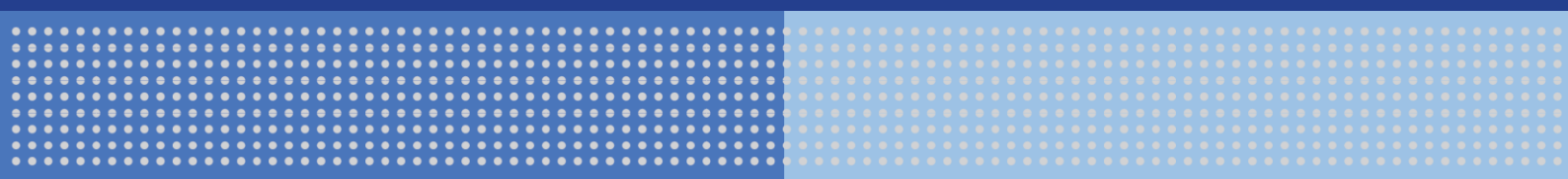




Grupo de Estudos de  
**Conjuntura  
Econômica**  
FURG

# **Boletim de Conjuntura**

| **1º Semestre de 2019** |



## Sumário

1. Nível de atividade .....	3
2. Inflação .....	6
3. Mercado de trabalho .....	8
4. Política fiscal .....	10
5. Política monetária.....	12
6. Economia internacional.....	15

## 1. Nível de atividade

Apesar do avanço da agenda de reformas necessárias para a retomada do crescimento econômico, o Brasil deve continuar com crescimento lento. Os dados do segundo trimestre de 2019 afastam o temor sobre uma nova recessão técnica. Neste caso, a recessão técnica ocorreria devido ao acontecimento de duas taxas de crescimento trimestrais negativas e consecutivas, que não foram confirmadas. Em virtude do lento avanço das reformas propostas pelo governo, a avaliação dos consumidores quanto as perspectivas futuras da economia apresentaram queda significativa no decorrer do primeiro semestre. O fluxo de investimento estrangeiro direto também registrou queda.

### PIB apresenta leve crescimento de 0,2% em comparação ao semestre imediatamente anterior.

O Produto Interno Bruto (PIB) registrou uma variação positiva de 0,2% no primeiro semestre de 2019, em comparação com o anterior, na série com ajuste sazonal. Em contraste com o igual período do ano de 2018, o PIB subiu 0,7%. Já no acumulado do ano, o PIB cresceu 1,0% em relação ao mesmo período do ano anterior. Em valores correntes, o PIB no primeiro semestre do ano totalizou R\$ 3,4938 trilhões.

Tabela 1.1: PIB - 1º Semestre 2019

PERÍODO	INDICADORES						
	PIB	AGROP.	INDUS.	SERV.	FBCF	CONS. FAM.	CONS. GOV.
Semestre / Semestre imediatamente anterior (com ajuste sazonal)	0,2%	1,2%	-0,4%	0,4%	-0,5%	0,6%	-0,2%
Semestre / mesmo semestre do ano anterior (sem ajuste sazonal)	0,7%	0,1%	-0,4%	1,2%	3,1%	1,5%	-0,3%
Acumulado em 2 semestres / mesmo período do ano anterior (sem ajuste sazonal)	1,0%	1,1%	-0,1%	1,2%	4,3%	1,5%	-0,2%
Valores correntes no semestre (R\$)	3.493.888	177.171	621.418	2.186.850	548.278	2.244.613	679.302

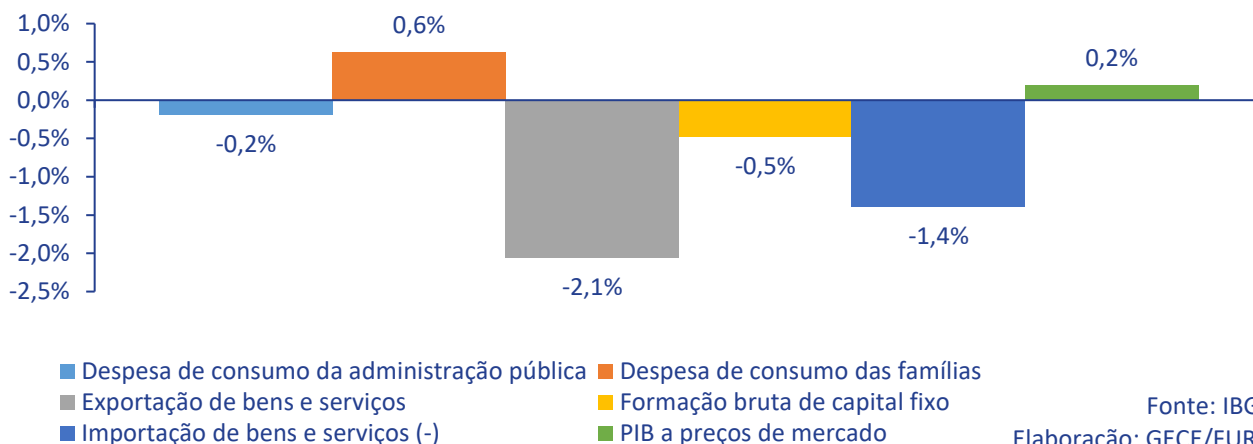
Fonte: IBGE

Elaboração: GECE/FURG

O setor agropecuário registrou um aumento de 1,2% no primeiro semestre de 2019 comparado ao segundo semestre de 2018, na série com ajuste sazonal. Pelo mesmo critério de avaliação, a Indústria recuou 0,4%, enquanto o Consumo das Famílias registrou variação positiva de 0,6%. Entre as Atividades Industriais, destaca-se a queda significativa de 8,5% na produção das Indústrias Extrativas que foi determinante para o desempenho ruim do setor. Essa queda pode ser justificada pelo impacto do rompimento da barragem da Vale em Brumadinho, uma vez que a empresa detém grande poder de mercado. A Indústria de Transformação e o Setor de Construção apresentaram um leve crescimento de 0,3% cada, enquanto Eletricidade e Gás, Água, Esgoto e Atividades de Gestão de Resíduos cresceram 2,8%. Dentro do setor de Serviços, que no agregado cresceu 0,4%, o destaque positivo vai para o setor de Informação e Comunicação, que apresentou um saldo positivo de 1,4%. O destaque negativo vai para o setor de Transporte, Armazenagem e Correio (-0,9%).

**Gráfico 1.1 - Taxa de Crescimento do PIB**

Semestre contra semestre imediatamente anterior (%) com ajuste sazonal



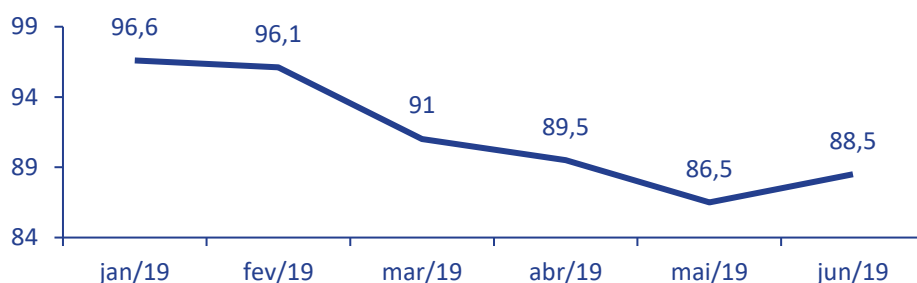
Observando os componentes da demanda pelo gráfico 1.1 vemos que os gastos do governo tiveram uma leve queda (0,2%), uma justificativa plausível se deve ao início do governo Bolsonaro, visto que reduziu a pasta de ministérios de 29 para 22. As exportações, importações e FBCF tiveram quedas de 2,1%, 1,4% e 0,5%, respectivamente. Por outro lado, teve um pequeno crescimento do consumo das famílias (0,6%), assim o PIB no semestre ficou com um aumento de 0,2% em relação ao semestre imediatamente anterior.

#### Desempenho dos primeiros meses do novo governo: ICC e fluxo do IED

Calculado pela Fundação Getúlio Vargas, o Índice de Confiança do Consumidor (ICC), correspondente ao gráfico 1.2, é responsável por medir o nível de confiabilidade dos agentes econômicos frente os acontecimentos em determinado período. Com relação ao primeiro semestre de 2019, em comparação com o anterior, é possível concluirmos que entre janeiro e maio, a calibragem das expectativas passou de um nível otimista, com o início do governo Bolsonaro, para um perfil pessimista em apenas quatro meses. A queda na confiança está relacionada à decepção com a lenta recuperação econômica e níveis elevados de incertezas. No entanto, a leve melhora do índice no mês de junho, pode configurar uma mudança de tendência quanto às percepções dos agentes sobre o atual momento de recuperação econômica.

**Gráfico 1.2: Índice de Confiança do Consumidor**

Mês contra mês imediatamente anterior com ajuste sazonal

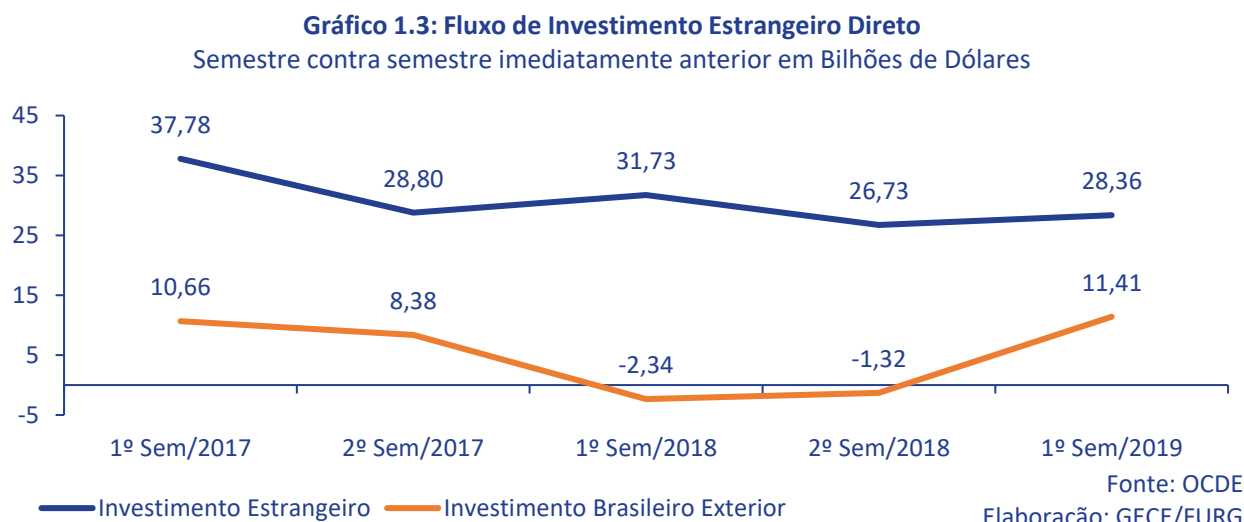


Fonte: IBRE/FGV

Elaboração: GECE/FURG

O Investimento Estrangeiro Direto está atrelado as vantagens comparativas dos diferentes países, ou seja, um país que disponha de maior quantidade de capital está disposto a encontrar um país que tenha mão-de-obra, matéria-prima, ou ainda isenção fiscal para reduzir os custos de produção das empresas. Dito isso, o

fluxo de investimento estrangeiro direto (IED) global registrou queda de 20% no primeiro semestre deste ano ante o último semestre de 2018. Por outro lado, o Brasil teve um aumento de \$ 1,63 bilhões de investimento estrangeiro no país, de US\$ 26,73 para US\$ 28,36 de bilhões, já em comparação com o 1º semestre de 2018, teve uma queda de 3,37 bilhões de dólares (US\$ 31,73 - US\$ 28,36).



Por fim, vale a pena ressaltar que no 1º Semestre de 2019, as empresas brasileiras investiram US\$ 11,41 bilhões em companhias estrangeiras, um aumento significativo, visto que no semestre imediatamente anterior houve um desinvestimento de US\$ 1,32 bilhões.

**Felipe Gerhard Ledur e André Luis Zorzi**

## 2. Inflação

O ano de 2018 encerrou com a inflação acumulada em 3,75%, ficando pelo segundo ano consecutivo abaixo do centro da meta de inflação (4,5%), porém dentro do limite inferior (3%) e superior (6%) da margem de tolerância. Já 2019 começou com o mês de janeiro apresentando um IPCA de 0,32%, conforme o Gráfico 2.1, o que surpreendeu positivamente o mercado pelo fato de ter ficado um pouco abaixo das expectativas. Isso ocorreu devido ao aumento mais fraco dos alimentos e por conta da continua queda no preço da gasolina.

O índice de preços oficial do Brasil no mês de fevereiro (0,43%) foi basicamente influenciado pelos alimentos *in natura*, cujo qual as variações nos preços são compatíveis com as adversidades climáticas do primeiro trimestre, e também pelos transportes coletivos e pelos cursos regulares. Posterior a isso, março encerrou com uma alta do IPCA de 0,75%, ficando 0,15 p.p. acima da mediana das perspectivas do mercado, esse aumento se deu por conta dos alimentos *in natura* e dos combustíveis.

Contudo, o primeiro trimestre tende a demonstrar maiores picos de inflação. Durante esse período do ano, é natural haver reajustes de preços de despesas com educação (mensalidades escolares), de aumento de preços administrados (passagens de ônibus) e também pressões inflacionárias oriundas de choques de oferta sazonais (alimentos *in natura*).

Esses efeitos sazonais característicos do período vinham numa tendência de queda desde 2017, porém nesse ano voltou a crescer. Em 2017, como consequência da crise econômica, a taxa acumulada no primeiro trimestre foi de 0,96%. No ano seguinte, os três primeiros meses encerraram com uma taxa acumulada de 0,70%, mesmo com as expectativas de crescimento da econômica. Já 2019, o primeiro trimestre finalizou em 1,51%, principalmente dado as maiores chances de aprovações das reformas econômicas que são de suma importante para o país, o que contribui para um aquecimento mais expressivo.

O segundo trimestre iniciou com o mês de abril apresentando um IPCA de 0,57%, esse resultado ficou 0,05 p.p. abaixo da expectativa do mercado. Os grupos que mais impactaram a inflação, no mês mencionado, foram os preços administrados e os alimentos. Sendo os combustíveis, medicamentos e alimentação fora de casa os principais, responsáveis pelas pressões inflacionárias nesses segmentos. Esse trio respondeu por quase 90% do resultado do índice.

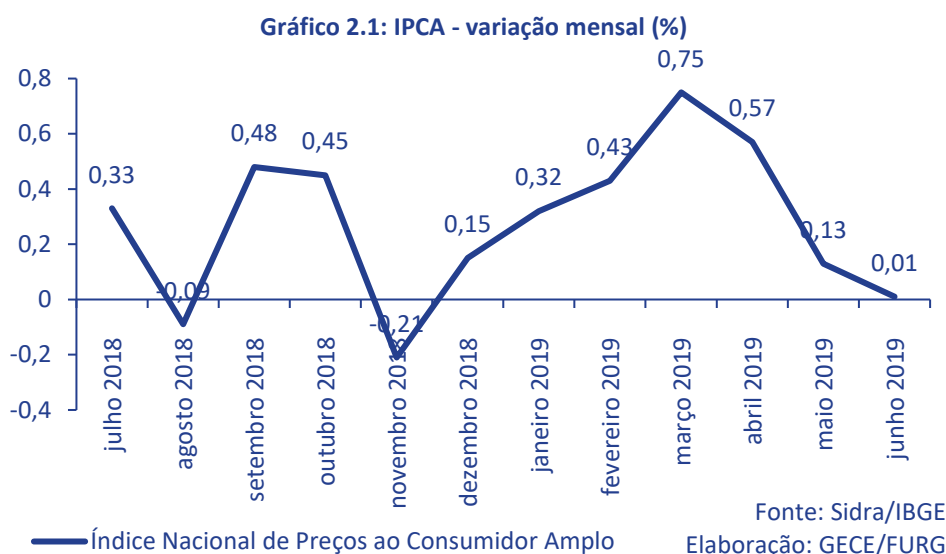
No mês de maio houve uma desaceleração no índice e o mesmo encerrou apresentando uma inflação de 0,13%. Esse foi o menor resultado para o mês de maio desde 2006 (0,10%). O grupo Alimentação e Bebidas (-0,56%) demonstrou o maior impacto negativo sobre o IPCA (-0,14 p.p), tendo como principais destaques o tomate (-15,08%), feijão-carioca (-13,04%), leite longa vida (2,37%) e cenoura (15,74%). Já Habitação (0,98%) mostrou o impacto positivo mais intenso sobre o índice de 0,15 p.p., sendo o aumento de 2,18% na conta de luz o principal responsável. O gás de botijão, também pertencente ao grupo Habitação, teve um reajuste de 1,35%, devido à elevação média de 3,43% nas refinarias, permitido pela Petrobrás, a partir de 5 de maio. Por fim, o grupo Transportes (0,07%), teve como principal destaque de alta a gasolina (2,6%). Em todas as regiões analisadas, ocorreu um aumento no preço desse combustível, sendo Goiânia o que apresentou o maior aumento (7,17%). Por outro lado, as passagens aéreas caíram 21,82% em maio, contribuindo com o maior peso individual para redução no IPCA de maio de -0,1 p.p.

O último mês do segundo trimestre, junho, teve um IPCA de 0,01%, mantendo-se estável. Isso ocorreu, principalmente, devido a influência das taxas dos grupos Alimentação (-0,25%) e Transportes (-0,31%). Na categoria alimentos, o destaque ficou com o subitem refeição (-0,22%) que corroborou para manter a taxa nega-

tiva. Já no grupo Transportes, a contribuição veio dos combustíveis, cujos principais componentes, gasolina (-2,04%) e etanol (-5,08%), registraram queda em seus preços.

A desaceleração da inflação no segundo trimestre teve como fundamental causa os alimentos *in natura*, dessa forma, encerrando o período com um acumulado de 0,71%. Isso só foi possível graças as altas dos preços desses alimentos de quase 30% no primeiro trimestre e, portanto, abriu muito espaço para quedas no segundo. Além disso, houve também um comportamento mais benevolente dos preços administrados. Dado esse aumento menos expressivo dessas duas categorias, o IPCA finalizou o primeiro semestre de 2019 com alta de 2,23% e no acumulado de doze meses de 3,37%. Segundo o Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea, com essa melhora do IPCA para 2019, a projeção é que o ano termine com o índice em 3,75%, ou seja, abaixo da meta de inflação (4,25%) para esse ano, porém dentro do intervalo de tolerância de 1,5 p.p. (limite inferior 2,75% e limite superior 5,75%).

Apesar de existirem baixas chances de riscos para uma inflação acima das expectativas em 2019, há três fatores que podem influenciar uma elevação do IPCA. Sendo o primeiro relacionado a uma piora do cenário internacional, podendo gerar um choque na inflação através da transmissão da desvalorização cambial para preços domésticos. O segundo refere-se a questões climáticas que podem vir a afetar a oferta de alimentos e o nível dos reservatórios. Por fim, os riscos remetentes a não aprovação de reformas econômicas de suma importância para o Brasil, que se encontram no centro das discussões para a manutenção do equilíbrio econômico. Com a inflação abaixo da meta, desemprego ainda alto, baixo crescimento da economia e avanço da reforma da previdência reafirmam um cenário cada vez mais promissor para corte na taxa de juros.



**Dione Henrique Peter e Walef Brito Pinheiro de Souza**

### 3. Mercado de trabalho

O mercado de trabalho brasileiro vem apresentando uma melhora no desempenho nos últimos meses, seja pela queda da desocupação, como pela expansão da população ocupada. De acordo com os dados da PNAD Contínua, após iniciar o ano com uma taxa de 12,7%, o desemprego vem recuando continuamente e, conseqüentemente, está sucedendo uma leve aceleração da ocupação. Devido a essa leve expansão da ocupação, a taxa de desemprego obteve queda de 0,4 p.p.

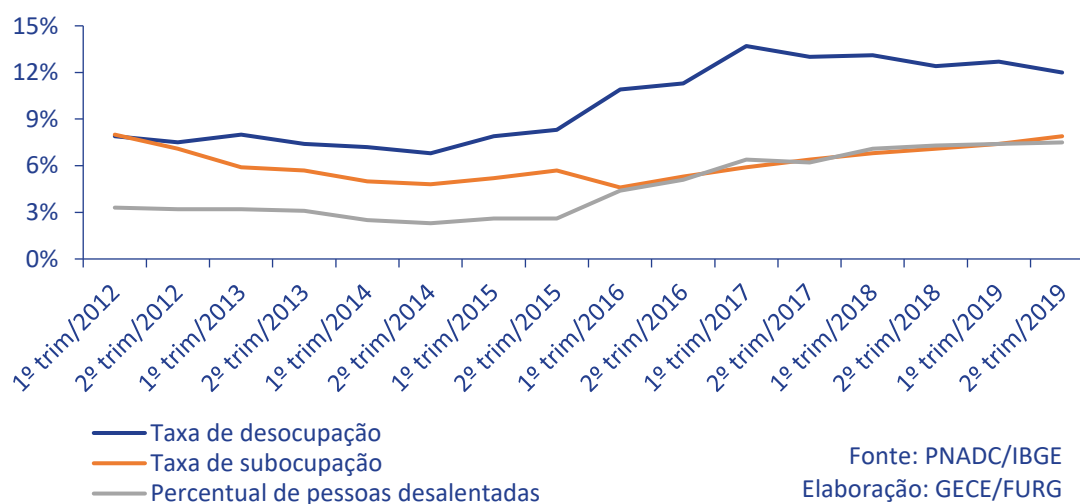
Sobre os indivíduos na condição de subocupação, eles representavam no segundo trimestre deste ano 7,9% da população ocupada total (93,3 milhões). Esse percentual chega a 12,9% entre trabalhadores por conta própria, 14,7% entre empregados do setor privado sem carteira assinada e 19,1% entre trabalhadores domésticos.

Na definição do IBGE, a população desalentada é definida como aquela que estava fora da força de trabalho por uma das seguintes razões: não conseguia trabalho adequado, ou não tinha experiência ou qualificação, ou era considerado muito jovem ou idosa, ou não havia trabalho na localidade em que residia – e que, se tivesse conseguido trabalho, estaria disponível para assumir a vaga.

Na comparação interanual ocorreu um aumento de 0,8 p.p. no número de pessoas subocupadas e 0,2 p.p. na população desalentada. Estes resultados não são surpreendentes devido à lenta trajetória de retomada da economia brasileira.

**Gráfico 3.1. – Taxa de Desocupação, Taxa de Subocupação e Percentual de Pessoas Desalentadas**

(pessoas de 14 anos ou mais de idade, na semana de referência)



Com relação às pessoas ocupadas por idade, houve um aumento de 0,1 p.p. para os indivíduos que possuem entre 14 e 17 anos. Para aqueles entre 18 e 24 anos a taxa permaneceu constante. O grupo de pessoas com 25 a 39 anos apresentou uma redução de 0,4 p.p. na taxa de ocupação. Aqueles com idade entre 40 e 59 anos tiveram um aumento na ocupação de 0,2 p.p. Por fim, o grupo com mais de 60 anos também apresentou um acréscimo na ocupação de 0,2 p.p. para o segundo trimestre de 2019, em relação ao mesmo período de 2018. Os dados são apresentados na tabela 3.1.



**Tabela 3.1 – Distribuição percentual das pessoas de 14 anos ou mais de idade, ocupadas na semana de referência, por grupos de idade – 1º e 2º trimestres de 2018 e 2019**

	1º tri. 2018	2º tri. 2018	1º tri. 2019	2º tri. 2019
<b>14 a 17 anos</b>	1,7%	1,5%	1,5%	1,6%
<b>18 a 24 anos</b>	12,5%	12,5%	12,4%	12,5%
<b>25 a 39 anos</b>	38,0%	37,9%	37,5%	37,5%
<b>40 a 59 anos</b>	40,0%	40,1%	40,4%	40,3%
<b>60 anos ou mais</b>	7,8%	7,9%	8,2%	8,1%

Fonte: PNADC/IBGE

Elaboração: GECE/FURG

A Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio Contínua (PNAD Contínua) propaga que esse aumento da ocupação ocorre nos setores informais da economia, apresentando um aumento no trabalho doméstico de 1 p.p. comparado com o 2º trimestre de 2018 e 2019 e no setor privado de 0,6 p.p.

**Tabela 3.2. – Distribuição percentual das pessoas de 14 anos ou mais de idade, empregadas no trabalho principal da semana de referência, por setor e categoria do emprego no trabalho principal – 1º e 2º trimestres de 2018 e 2019**

	1º trim/2018	2º trim/2018	1º trim/2019	2º trim/2019
<b>Setor Privado</b>				
<b>Com carteira de trabalho assinada</b>	75,4%	74,9%	74,7%	74,3%
<b>Sem carteira de trabalho assinada</b>	24,6%	25,1%	25,3%	25,7%
<b>Trabalho Doméstico</b>				
<b>Com carteira de trabalho assinada</b>	30,0%	29,4%	28,9%	28,4%
<b>Sem carteira de trabalho assinada</b>	70,0%	70,6%	71,1%	71,6%
<b>Setor Público</b>				
<b>Com carteira de trabalho assinada</b>	10,5%	11,1%	10,8%	11,4%
<b>Sem carteira de trabalho assinada</b>	19,5%	21,3%	18,9%	21,1%
<b>Militar e servidor estatutário</b>	70,1%	67,6%	70,3%	67,5%

Fonte: PNADC/IBGE

Elaboração: GECE/FURG

Em relação ao restante do ano, há expectativas de recuperação gradual do emprego, tendo em vista a aprovação da reforma na previdência, que garante maior confiança sobre a gestão pública, contudo os efeitos no mercado de trabalho podem ser significativos somente ao longo de 2020.

**Dryelle Andressa Prietsch Marques e Roque Pinto de Camargo Neto**

## 4. Política fiscal

As finanças públicas do Governo Central tiveram uma leve melhora no primeiro semestre de 2019 com relação ao primeiro semestre de 2018. A redução do déficit primário pode ser explicada por um aumento na arrecadação e uma contração do crescimento das despesas primárias. Porém, a situação financeira do setor público brasileiro ainda carece atenção especial, mesmo com a aprovação da reforma previdência, faz-se necessário uma reavaliação da eficiência dos gastos e do perfil da carga tributária.

Analisando os dados do Tesouro Nacional (2019) com relação ao comportamento da política fiscal no primeiro semestre de 2019, a partir da tabela 4.1 percebe-se que o resultado primário (diferença entre receitas primária líquida e despesas primárias) registrou um déficit de R\$ 24,5 bilhões (valores deflacionados pelo IPCA), com destaque negativo para o mês de Fevereiro que registrou um déficit na ordem de R\$ 20,9 bilhões de reais. Comparando o resultado primário do primeiro semestre de 2019 com o primeiro semestre de 2018, observa-se que o déficit reduziu em 17,8%, passando de R\$ 29,8 bilhões para R\$ 24,5 bilhões.

Além disso, no primeiro semestre de 2019, as receitas primárias giraram em torno de R\$ 773,57 bilhões, sendo o mês de janeiro o maior ingresso de recursos aos cofres públicos R\$ 164,3 bilhões. Quando se compara o primeiro semestre de 2019 com o primeiro semestre de 2018, percebe-se que as receitas primárias cresceram 0,56% passando de R\$ 769,2 bilhões para R\$ 773,57 bilhões. Segundo dados do Tesouro Nacional 2019, as receitas primárias líquidas (diferença entre as receitas primárias e as transferências por repartição de receita) no primeiro semestre de 2019, foram de R\$ 631,1 bilhões, registrando um decréscimo 0,27% em relação ao primeiro semestre de 2018.

**Tabela 4.1. Desagregação do resultado primário do Tesouro Nacional no primeiro semestre de 2019**

Período	RT	RL	DT	DPREV	DPESSOAL	RPRIM
jan/18	165.631,8	144.464,8	111.750,8	45.997,8	27.169,2	38.746,8
fev/18	112.141,2	82.746,2	103.065,6	46.949,2	23.871,5	-20.093,7
mar/18	113.402,4	94.678,1	120.553,3	52.374,9	27.366,6	-26.969,9
abr/18	146.759,3	127.261,2	118.107,8	47.394,2	23.683,2	5.649,7
mai/18	118.382,1	92.151,7	107.402,4	47.799,0	23.705,8	-11.674,4
jun/18	112.896,1	91.643,8	109.166,1	46.512,2	23.533,9	-15.501,2
jan/19	164.327,5	139.868,2	109.172,9	47.128,6	26.687,6	36.393,3
fev/19	116.698,5	86.887,5	105.438,6	47.574,6	24.269,0	-20.977,5
mar/19	115.258,4	95.377,0	116.672,1	54.332,8	27.491,1	-20.606,3
abr/19	145.293,3	125.250,6	118.685,7	47.889,1	24.184,0	6.160,0
mai/19	118.691,4	91.059,3	105.852,6	47.768,2	24.024,5	-13.230,8
jun/19	113.309,2	92.743,4	104.589,7	47.887,2	24.192,9	-12.248,8

Fonte: Tesouro Nacional

Elaboração: GECE/FURG

Obs. **RPT**: Receita primária total; **RL**: Receita líquida; **DPT**: Despesa primária total; **DPREV**: Despesas previdenciárias; **DPESSOAL**: Despesas com pessoal e encargos sociais e **RESPRIM**: Resultado primário com ajuste metodológico. Valores deflacionados pelo IPCA.

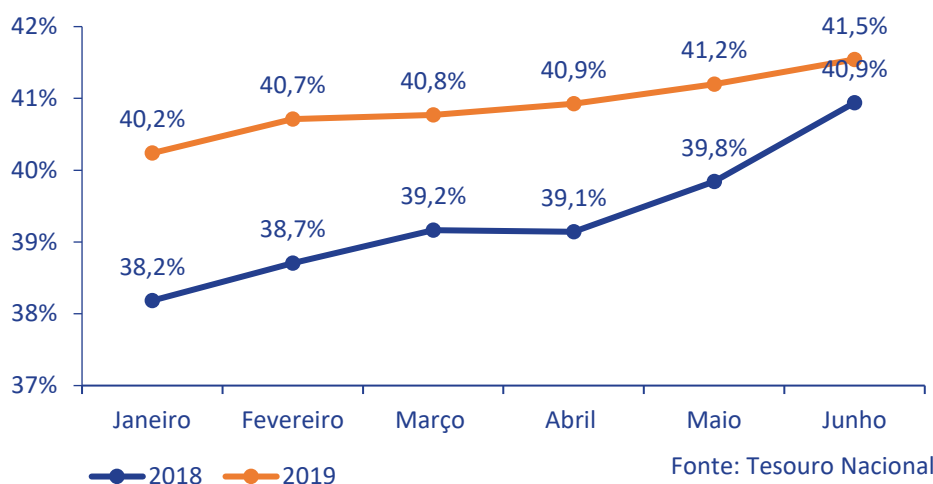
Desagregando os componentes das receitas percebe-se que as receitas administradas representaram em torno de 62,6% de toda receita no primeiro semestre de 2019, com destaque para os seguintes tributos e contribuições: 27,3% imposto sobre renda (pessoa física ou jurídica) 27,3%; COFINS 14,9%; CSLL 6%;

PIS/PASEP 4,1% e IPI 3,3%. Além disso, comparando o primeiro semestre de 2019 com o primeiro semestre de 2018, o imposto de renda, o imposto sobre operações financeiras e o imposto de importação, tiveram aumentos de 5,3%; 3,9%; e 1,1% respectivamente, foram considerados os tributos de maior performance na arrecadação. Por outro lado, o IPI e a CONFINS diminuíram 10,1% e 8,2% respectivamente.

Por sua vez, as despesas primárias no primeiro semestre de 2019, foram de R\$ 660,4 bilhões, comparando com o primeiro semestre de 2018, observa-se uma redução das despesas primárias em torno de 1,43%. Desagregando as despesas primárias, percebe-se que as despesas com pessoal e encargos sociais e as despesas previdenciárias cresceram respectivamente 1,93% e 1,02%. Por outro lado, as outras despesas obrigatórias reduziram em torno de 2,5%.

Segundo dados do Tesouro Nacional, houve crescimento da dívida líquida pública em relação ao PIB no primeiro semestre de 2019 quando comparada ao primeiro semestre de 2018. Em junho deste ano a dívida líquida chegou a 41,5% do PIB, maior que aqueles 40,9% em junho do ano passado. No entanto, há de se observar que neste ano o crescimento semestral se deu a taxas menores, indicando maior estabilidade como efeito do controle de gastos que se sobressaem ao baixo crescimento econômico. Apesar disso, o cenário de insegurança em relação às reformas propostas pelo governo limita a capacidade de redução dos juros para contenção do crescimento da dívida.

**Gráfico 4.1: Dívida Líquida do Tesouro Nacional**



O desafio da dívida é enfrentado através de políticas contracionistas de ajuste fiscal que contêm seu avanço, mas a baixa atividade da economia brasileira reduz a capacidade de arrecadação e mantém a melhora no resultado primário como um dos principais objetivos para o segundo semestre.

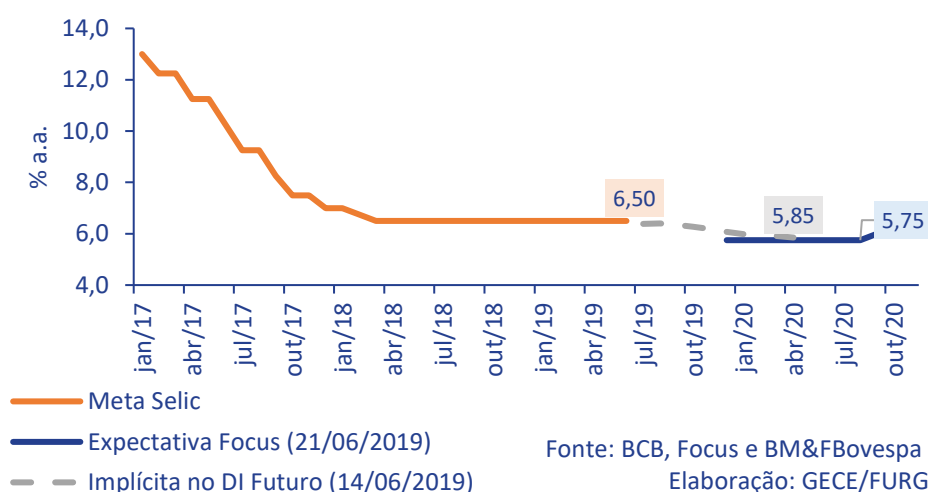
**David Carlos Berto Borges da Silva e Rodrigo da Rocha Gonçalves**

## 5. Política monetária

Com a nova administração federal, dita de viés liberal, o ano de 2019 iniciou com grandes expectativas entre os agentes econômicos. O cenário de inflação comportada e juros baixos, aliada a um risco-país em queda, valorização dos ativos na bolsa de valores e o real frente ao dólar mais forte constituiu um excelente ativo para o início de um governo.

Desta herança para o novo governo cabe destaque o trabalho desempenhado pelo Banco Central que, conduzindo a política monetária com objetivo de combate à inflação, conseguiu ancorar as expectativas inflacionárias, com o então presidente Ilan Goldfajn. A ancoragem das expectativas, através da conquista da confiança de que haverá o ajuste da política monetária quando houverem desvios em relação a meta serve de amparo para qualquer política monetária que pretenda lograr êxito. É notável a reconquista da confiança do público neste comando do BC, observado pela queda das expectativas inflacionárias (Gráfico 5.1). Como resultado da política implantada, a inflação medida pelo IPCA encerrou 2018 em 3,75% no acumulado do ano, abaixo do centro da meta do regime de metas de inflação vigente.

Gráfico 5.1: Taxa de juros - Selic e expectativas

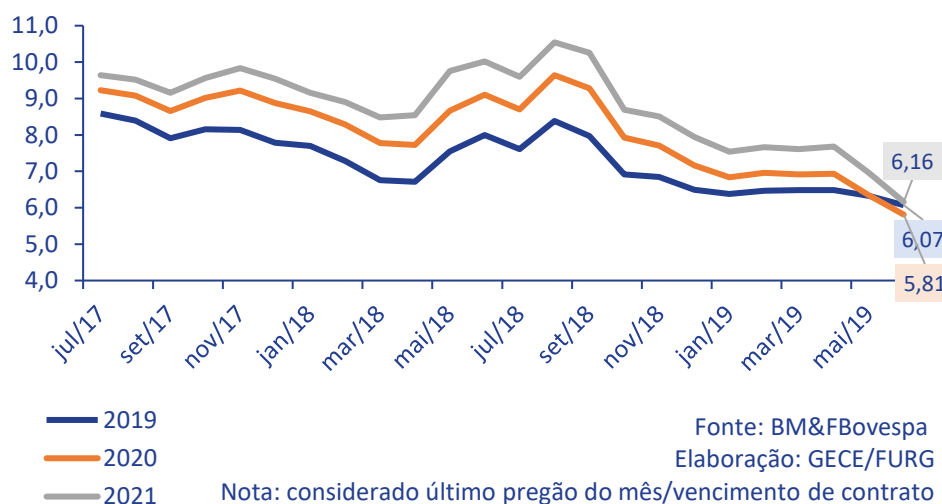


Com a posse da nova administração do BC, houve a confirmação da continuidade na condução da política monetária, observada até mesmo nos comunicados oficiais da instituição. Na primeira reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) sob a presidência de Roberto Oliveira Campos Neto, em 20 de março, a decisão foi por unanimidade em manter a taxa Selic em 6,5%, com a continuidade da política monetária estimulativa.

No balanço de riscos mostraram-se ao longo do semestre fatores positivos, como no campo doméstico a entrega e tramitação da Reforma da Previdência no Congresso Nacional, que trouxe percepção de abrangência e impacto fiscal ao mercado, além de avanços moderados no quadro externo em relação ao acordo comercial entre EUA e China. Contudo, ainda permanece o cenário de desaceleração moderada no ritmo de crescimento mundial, e fatores geopolíticos que trazem incerteza, com destaque para a indefinição em relação ao Brexit. O BC ainda considera como fator de risco ao cenário básico para a inflação a ociosidade elevada da economia. Vale ressaltar o elevado nível da capacidade ociosa da economia, o nível de desemprego preocupante, a produtividade estagnada e problemas fiscais pertinentes.

A evolução do cenário econômico mostrou uma precificação antecipada de queda de juros por parte do mercado (Gráfico 5.2), observada no comportamento das taxas de juros dos contratos de DI futuro. O mercado de crédito demonstrou comportamento semelhante, com quedas moderadas nas taxas de juros para crédito direcionado e de recursos livres à disposição dos tomadores de crédito. Com isso, há a expectativa de redução adicional da taxa básica de juros da economia (Selic).

Gráfico 5.2: Cotação dos DIs (%)



Ao privilegiar o combate à inflação, a condução da política monetária também abriu caminho para queda dos juros reais. Os juros reais *ex-ante* (calculado pelo deflacionamento da taxa do *swap* DI-Pré 360 dias pelo IPCA esperado para o mesmo período, de acordo com o Focus/BCB) fecharam em 2018 a 2,87% e caíram para 2,31% em junho/2019. Essa taxa, ao olhar para o futuro, representa os juros que os agentes econômicos levam em consideração em suas decisões de investimento, financiamento, etc. Já pelo conceito *ex-post* (calculada pela SELIC acumulada dos últimos 12 meses descontado o IPCA do mesmo período), essa queda foi de 2,80% para 2,43%, respectivamente. Por este conceito, analisa-se o comportamento efetivo dos juros no período passado. Esses comportamentos deixam claro o caráter expansionista da política monetária.

Analisando o risco-país, medido pelo EMBi+ Risco-Brasil, houve disparada de 238 para 274 pontos de janeiro a maio deste ano, encerrando o primeiro semestre em 239 pontos. A oscilação reflete as expectativas dos agentes econômicos com a Reforma da Previdência, a situação externa de desaceleração do crescimento, riscos geopolíticos, e, principalmente, com o típico efeito “Lua de Mel” do período pós-eleitoral encerrado.

A moeda brasileira trilhou o mesmo caminho, estava sendo cotada a R\$ 3,74 em janeiro, tendo se depreciado frente ao dólar americano chegando a R\$ 4,00, mas fechando o semestre em R\$ 3,86.

Já o mercado acionário brasileiro, assim como de outros países emergentes, se beneficiou destas oscilações e da incerteza nos países desenvolvidos. Com elevação do apetite ao risco por parte dos investidores, o Ibovespa alcançou topos históricos ficando acima dos 100 mil pontos em junho.

No balanço do semestre, é notável a solidez da política monetária conduzida pelo BC com vistas ao combate à inflação, levando a Selic a 6,50% a.a., menor patamar da série histórica. Diante dos dados e cenários expostos, as perspectivas são de reduções adicionais na taxa de juros, em consonância com as sinalizações do mercado e Bancos Centrais de outras economias. Ainda se destaca a ancoragem das expectativas inflacionárias e a credibilidade do regime de metas de inflação se demonstrando bem-sucedido na maioria dos anos. Contu-

do, a redução dos juros e o êxito nas funções do BC não são suficientes para reaquecer a economia, há problemas estruturais que precisam de atenção.

Por fim, a Tabela 5.1 resume o desempenho dos principais indicadores de conjuntura dos últimos 12 meses.

<b>Tabela 5.1: Indicadores de Conjuntura Econômica</b>	<b>Último = 28/06/2019</b>	<b>3 meses = 29/03/2019</b>	<b>6 meses = 28/12/2018</b>	<b>1 ano = 29/06/2018</b>
Meta SELIC definida pelo Copom (% a.a.)	6,50	6,50	6,50	6,50
Over SELIC (% a.a.)	6,40	6,40	6,40	6,40
DI Cetip (% a.a.)	6,40	6,40	6,40	6,39
Swap DI/Pré-360 dias - fim de período - (% a.a.)	5,80	6,58	6,55	7,58
TJLP (% a.a.)	6,26	7,03	6,98	6,60
TR (% a.m.)	0,00	0,00	0,00	0,00
Taxa de Câmbio - Dólar (R\$/US\$)	3,83	3,90	3,87	3,86
Taxa de Câmbio - Euro (R\$/EUR)	4,36	4,37	4,44	4,50
EMBi+ Risco Brasil (pontos)	239	253	272	332
IBOVESPA (pontos)	100.967	95.414	87.887	72.762
Inflação esperada 12 meses à frente - Focus	3,50	4,00	3,65	4,70
Inflação esperada 12 meses à frente - FGV	5,40	5,10	5,40	5,20
Expectativa IPCA 2019 - fim de período Focus/BCB - (% a.a.)	3,80	3,89	4,01	4,10
Expectativa Dólar 2019 - fim de período Focus/BCB - (R\$/US\$)	3,80	3,70	3,80	3,60
Expectativa SELIC 2019 - fim de período Focus/BCB - (% a.a.)	5,50	6,50	7,13	8,00
FED Funds target range (% a.a.)	2,25 - 2,50	2,25 - 2,50	2,25 - 2,50	1,75 - 2,00
U.S. Treasury 10Y (% a.a.)	2,00	2,41	2,72	2,85

Fonte: Copom/Focus/BCB, CETIP, BM&Fbovespa, JP Morgan, FED

Elaboração: GECE/FURG

**Fernando da Silva**

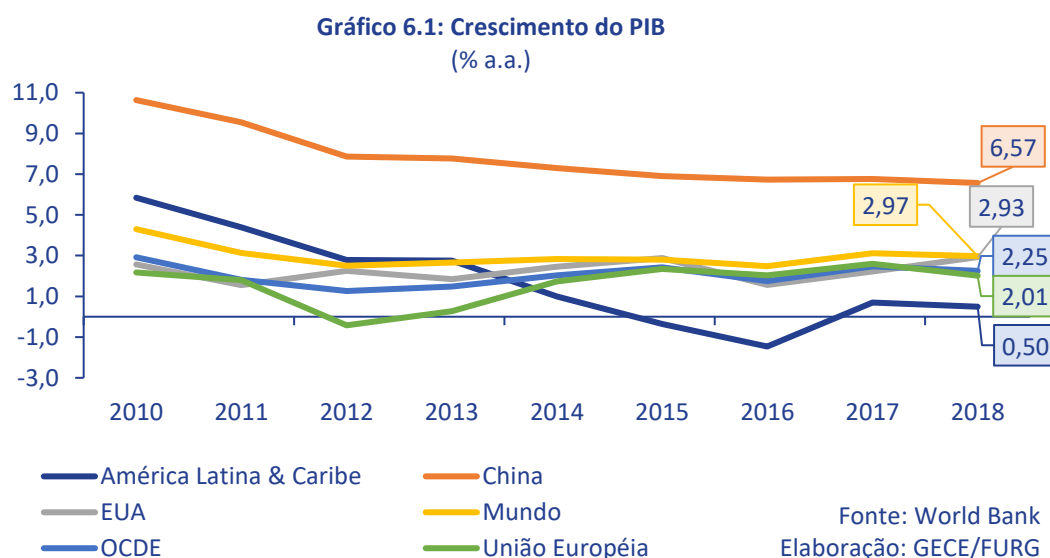


## 6. Economia internacional

Ao analisar o cenário econômico mundial no primeiro semestre do ano de 2019, diversos são os fatores que influenciaram as principais tendências para a economia global e conseqüentemente, para o comércio exterior brasileiro. Como principais pautas debatidas e cruciais para o entendimento do panorama dos primeiros seis meses do ano, encontram-se a possível recessão em alguns dos principais países da Europa, como a Itália e a Alemanha, a desaceleração da economia chinesa após anos de expansão e também todos os problemas macroeconômicos e políticos enfrentados pela vizinha e uma das principais parceiras brasileiras, a Argentina.

Analisando pelo prisma das grandes economias globais, o Fundo Monetário Internacional no início do ano de 2019 já demonstrava preocupação com a desaceleração da economia global, dessa forma, reduziu as previsões de crescimento do PIB Mundial de 3,7 %, estimado no ano de 2018, para 3,3% após diversos fatores demonstrarem esse cenário pessimista. Dentre os principais fatores que contribuíram para essa mudança de perspectiva estão as incertezas a respeito do comércio exterior entre China e Estados Unidos, desaceleração do PIB dos países da Área do Euro, indefinição a respeito da saída do Reino Unido da União Europeia, além das previsões pessimistas para a economia americana, as quais fizeram o FED suavizar as alterações nas taxas de juros dos títulos públicos.

Na Área do Euro, o PIB desacelerou fortemente, registrando uma redução de um semestre para o outro de 2,8% para 1,7% de crescimento ao ano. O principal fator que influenciou essa questão foi a diminuição do consumo das famílias, registrando queda na média percentual de 1% no ano, fato que impacta no geral a economia da região, afinal, se as famílias não estão consumindo, as indústrias produzem menos, indicando sinais de dificuldades nas cadeias produtivas e na economia dos países da Área do Euro para o presente e o futuro. Outro fator que está afetando a economia da região europeia é a incerta saída do Reino Unido do bloco, onde os termos do Brexit ainda estão indefinidos e há fortes divergências internas no cenário político britânico.

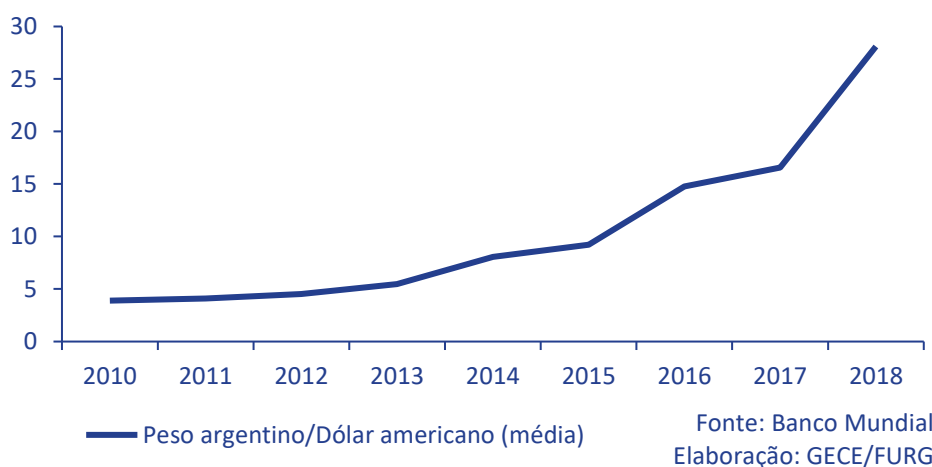


Entre Estados Unidos e China, além das incertezas em relação a seu comércio, após um período de expansão econômica, ambas apresentam sinais de desaceleração de suas economias. Exemplificando o cenário, o Federal Reserve suavizou as altas da taxa de juros, para evitar efeitos que pudessem causar caos no cenário econômico americano e mundial, afinal aumentar a recompensa dos títulos públicos, tem como consequência o aumento da fuga de capital dos países emergentes e aumento dos juros cobrados por instituições financeiras.

Já tratando de uma das parcerias mais importantes para o Brasil, a Argentina tem semelhanças importantes em suas estruturas econômicas e na forma de participação no comércio internacional. Ambos os países são grandes exportadores de commodities e de outros bens primários ou de reduzido valor agregado. Atualmente a Argentina encontra-se afetada por uma forte crise marcada por crises cambiais e recessão, que se estende desde o ano de 2018 e vem afetando gravemente seu crescimento econômico. Entretanto, esta crise vem afetando outros países, e se torna ainda mais relevante no Brasil.

A economia Argentina, é baseada principalmente na agricultura e na pecuária, as semelhanças entre os dois países resultam de características comuns a muitos países industrializados em desenvolvimento. Brasil e Argentina, no âmbito da Associação Latino-Americana de Integração (Aladi) e do MERCOSUL, são importantes exportadores de bens manufaturados, inclusive os mais sofisticados, como automóveis, máquinas e produtos químicos. Em virtude disso, as consequências dessa crise da Argentina para o Brasil, apresenta um maior índice de significância, pois os dois países realizam intensas trocas entre si.

**Gráfico 6.3: Taxa de câmbio argentina**  
(ARS\$/US\$)



Além disso, o fator mais preocupante é no mercado financeiro: o real pode desvalorizar e a Bolsa cair, isso por que muitos investidores internacionais apostam em um conjunto de países como América Latina consequentemente uma fuga de capital da Argentina pode se tornar uma fuga de capital de países da América Latina. O ano de 2019 tem sido considerado um ano sombrio para a economia Argentina, que contraiu 5,8% no primeiro semestre de 2019. As estimativas para o ano de 2019 e 2020 apresentam uma maior queda para o PIB, as projeções ainda apontam uma maior desvalorização para o peso, enquanto a inflação ainda continuará elevada.

**Agnes Sérgio Torales e Pedro Guma Lopes**



## **Grupo de Estudos de Conjuntura Econômica**

Criado em 2017, o GECE tem como objetivo acompanhar a conjuntura econômica internacional e nacional, no que tange as principais variáveis macroeconômicas. Possui vínculo com o Instituto de Ciências Econômicas, Administrativas e Contábeis (ICEAC) da Universidade Federal do Rio Grande (FURG). Nas reuniões semanais discutem-se a evolução dos principais indicadores macroeconômicos, tais como, emprego, renda, atividade econômica, gastos, tributos, inflação e outros. Os boletins de conjuntura surgem como forma de estender ao público externo o conhecimento teórico e empírico desenvolvido pelos discentes de ciências econômicas nas atividades.

### **Professor coordenador**

Rodrigo da Rocha Gonçalves

### **Professor colaborador**

Roque Pinto de Camargo Neto

### **Discentes**

Agnes Sérgio Torales

André Luis Zorzi

David Carlos Berto Borges da Silva

Dione Henrique Peter

Dryelle Andressa Prietsch Marques

Felipe Gerhard Ledur

Fernando da Silva

Pedro Guma Lopes

### **Ex-discentes**

Felipe Saraiva Moreira de Sena

Walef Brito Pinheiro de Souza

## **Advertência**

Este Boletim foi elaborado com base em estudos internos, utilizando dados primários de diversas fontes e análises produzidas pelo GECE e outros de conhecimento público com informações atualizadas até 30 de junho de 2019. O Boletim é direcionado para acadêmicos e interessados, sendo o conteúdo deste material meramente informativo, não indicando ações prospectivas. Eventuais divergências entre dados e totais ou variações percentuais são provenientes de arredondamentos. É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

## **Contato**

E-mail: [gece.furg@gmail.com](mailto:gece.furg@gmail.com)

## **Site**

<https://gecefurg.wixsite.com/site>