



Universidade Federal do Espírito Santo
Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas
Departamento de Economia



Grupo de Estudos e Pesquisa em
Conjuntura
Economia - CCJE - UFES

BOLETIM Nº 60

JULHO DE 2019

APRESENTAÇÃO

A Economia Brasileira segue em compasso de espera, sem definições claras acerca dos rumos futuros e de uma retomada sustentada do crescimento econômico. Após dois anos de crescimento rastejante, com o PIB expandindo 1,1% tanto em 2017 quanto em 2018, das sucessivas revisões de previsões de crescimento para 2019, neste momento num patamar abaixo de 1%, os sinais são de que ao menos 2019 já está perdido. Até julho corrente tem-se confirmado os prognósticos feitos no nosso último Boletim de mudanças profundas na condução da Economia Brasileira. Adicionalmente, o que sugerimos e o mercado não esperava, é que as incertezas quanto ao futuro não necessariamente se reduziram com o novo governo. A ausência de motores para o crescimento associada a forte polarização política, alimentada desde fins de 2014, segue sendo a tônica contribuindo para intensificar as incertezas futuras.

A agenda governamental de reformas, no momento delegada ao Congresso, evidencia o protagonismo do presidente da câmara, Rodrigo Maia. Isso coloca o Executivo num perfil de relação com o Legislativo nunca visto na nossa história. Não obstante, a velha política apareceu com todas as cores na reta final de negociação para viabilizar a aprovação em primeiro turno da reforma da previdência. A reforma proposta foi em parte ajustada pelo Legislativo retirando-se algumas das medidas extremamente danosas do ponto de vista social. Num comportamento de “fogo amigo” a própria presidência da república agiu de forma corporativa ao buscar proteger os segmentos com os quais mantém relação estreita. O substitutivo de emenda constitucional ainda segue para

nova rodada de votação na câmara, em agosto, e posterior dois turnos de votação no Senado.

Afora a reforma da previdência, o governo se vê as voltas com reversões radicais no campo da política externa do país, da Educação, Cultura e Ciência e Tecnologia. Ainda é cedo para avaliar os impactos econômicos dessas reversões. No máximo já se fazem sentir nas escolhas para contingenciamento orçamentário, sinalizando as áreas que perderam prioridade. Tais medidas se complementam com a indicação de continuidade de mudanças estruturais aprofundando a reforma trabalhista e buscando uma reforma tributária ajustada ao novo contexto.

Este boletim fará um balanço do comportamento da economia brasileira em 2018 e apresentará as tendências para 2019, com dados disponíveis até abril/maio.

Os indicadores de 2018 e de 2019 não nos permitem falsos otimismo. Percebe-se uma gradual deterioração das contas externas do país desde 2018, com ampliação do déficit em transações correntes e sua manutenção até maio de 2019. O forte crescimento das importações mostra os riscos de desequilíbrios cambiais adicionais caso as anunciadas políticas de abertura comercial unilaterais se concretizem. No passado tal questão foi em parte mitigada pela desvalorização cambial que, afora aspectos imprevisíveis, tende a não ocorrer este ano.

Se mitigou problemas no front externo internamente a desvalorização cambial contribuiu para aceleração da inflação, somada a elevação dos preços administrados, à greve dos caminhoneiros e às eleições. Tal aceleração, apesar de contida, manteve-se no início de 2019. Por outro lado, um dos grandes problemas

macroeconômicos, o desemprego, segue sempre a taxas acima de 11% nos últimos dois anos, com suaves quedas. Essas últimas se devem muito mais ao crescimento do trabalho informal, precarizado, indicando que não há solução para essa questão sem uma retomada da economia.

Como se verá ao longo do Boletim não há indícios concretos dessa recuperação. Se em 2018 a indústria cresceu bem menos do que em 2017, em 2019, até abril, ela apresentou retração. Por outro lado, o forte endividamento das famílias, que tem tomado crédito para pagar dívidas prévias, somado a sistemática redução da contribuição do governo na demanda agregada faz-nos crer que não há elementos a vista para essa recuperação.

Desejamos a você uma boa leitura!

1. POLÍTICA ECONÔMICA

O recuo do PIB e as previsões pessimistas para 2019 - Fabrício Augusto de Oliveira

A divulgação pelo IBGE dos resultados do PIB do primeiro trimestre revela que o Brasil engatou uma marcha à ré no motor do crescimento econômico, depois de colhida uma pífia expansão de 1,1% em 2018 e de 0,1% no último trimestre deste ano: nos três primeiros meses de 2019, a economia sofreu uma contração de 0,2%, comparados ao trimestre de outubro/dezembro do ano anterior, indicando que o fantasma de uma nova recessão técnica pode estar a caminho para o país.

Este resultado era esperado desde que o Banco Central divulgou, em meados de maio, que o Índice de Atividade Econômica (IBC-Br), conhecido como “prévia do PIB”, registrou uma baixa de 0,68% no primeiro trimestre na comparação com o trimestre anterior (outubro a dezembro de 2018).

A divulgação do IBC-Br acelerou as revisões de crescimento do PIB por diversas instituições, levando-as a rebaixá-lo para níveis impensáveis no início do ano, quando a melhora das expectativas do mercado com o novo governo Bolsonaro, que prometia a implementação de uma política liberal, permitia apostas numa expansão de 2,7%. Nessa revisão, tanto o Banco Itaú como o Bradesco passaram, diante disso, a projetar em maio um crescimento de 1% - a mesma taxa de 2017 e 2018 -, embora as estimativas do mercado se mantivessem naquele mês ainda em 1,23%. Já se sabe que essa última taxa não será alcançada, principalmente após a divulgação, pelo IBGE, dos dados mais completos e definitivos sobre o desempenho da economia neste primeiro trimestre. Explica-se a razão.

Com o recuo do PIB de 0,2% no primeiro trimestre, para o Brasil crescer 1% no ano, praticamente reeditando o resultado de 2017 e 2018, será necessário que o PIB cresça pelo menos 0,4% nos três próximos trimestres. Não constitui uma tarefa fácil, especialmente quando se considera o desempenho que a economia vem apresentando desde 2014, a deterioração das expectativas dos agentes econômicos sobre o futuro da economia e o progressivo enfraquecimento dos fatores responsáveis pelo crescimento capaz de propiciar a retomada da atividade produtiva.

De fato, desde 2014, ano em que o país começou a mergulhar na recessão, apenas em cinco trimestres o

PIB conseguiu registrar uma taxa de expansão igual ou superior a 0,4%. Isso aconteceu no primeiro e no último trimestre de 2014, quando a economia ainda se mostrava mais resiliente à recessão, registrando um crescimento de 0,5% e 0,4%, respectivamente; no primeiro trimestre de 2017, quando o crescimento foi de 1,5%, no embalo das melhores expectativas criadas com o governo Temer e com a excepcional safra agrícola do ano; e no primeiro e terceiro trimestre de 2018, com uma nova expansão de 0,4% e 0,5% nos mesmos. Nos demais trimestres, o crescimento ou foi negativo – deve-se lembrar que foram 11 trimestres de contração do PIB – ou abaixo de 0,4%, como ocorreu no último trimestre de 2018, com minguados 0,1% de expansão, confirmando a fraqueza da recuperação deste período.

Os primeiros indicadores do segundo trimestre revelam, contudo, apesar de preliminares, dificuldades para que a modesta taxa trimestral de 0,4% seja atingida. O Bradesco, por exemplo, com base nestes indicadores, já trabalha com o avanço de apenas 0,1% da atividade econômica neste período. Caso essa projeção se confirme, o PIB terá de crescer 0,7% em cada um dos dois últimos trimestres do ano para garantir uma expansão anual de 1%. O que, nas condições atuais, parece altamente improvável.

Nessa batida, o Brasil pode estar caminhando para encerrar os anos 2010 com mais uma década perdida, que seria a segunda nos últimos 40 anos, quando se considera a evolução do PIB *per capita*. Entre 2011 e 2018, de acordo com o banco americano Goldman Sachs, o PIB brasileiro caiu 0,3%, só perdendo para o desempenho da economia registrado entre 1981-1990, quando este indicador recuou 0,5%. Mas, mesmo essa marca negativa, poderá ser ultrapassada caso se

confirmem essas previsões mais pessimistas para 2019 e se reingresse numa trajetória de recessão, o que não pode ser considerado caso não se avance de forma bem-sucedida nas reformas demandadas pelo mercado.

As dificuldades para retornar a uma trajetória mais robusta de crescimento devem-se, de um lado, à fraqueza dos fatores que dão dinamismo à economia, que alavancam o crescimento e melhoram as expectativas dos agentes econômicos em relação ao seu futuro; e, de outro, ao imobilismo da política econômica nestes cinco meses do novo governo para apresentar um projeto consistente voltado para a superação de seus principais entraves, apegada exclusivamente à aprovação da reforma da previdência como panaceia e pré-condição para abrir as portas do crescimento por um longo horizonte de 10 a 15 anos, como a ela tem se referido o ministro da Fazenda, Paulo Guedes.

A fraqueza dos motores do crescimento

No que se refere à fraqueza dos componentes da demanda agregada, o consumo das famílias, principal motor da economia, cresceu minguados 0,3%, indicando a pouca força que poderá dar para uma recuperação mais robusta num cenário de aumento do desemprego e de elevado nível de endividamento familiar. De fato, desde dezembro de 2018, a taxa de desemprego da população economicamente ativa do país não tem parado de aumentar: para 12% no trimestre encerrado em janeiro; 12,4% em fevereiro; e 12,7% em março. Em abril, a taxa conheceu um ligeiro recuo para 12,5%, o equivalente a 13,2 milhões de desempregados, mas a taxa de subutilização da mão de obra, que considera a população subocupada e com emprego precário, cresceu de 24,2% para 24,9%, com 28,4 milhões de

trabalhadores nessa condição, de acordo com o IBGE. Já o número de pessoas com dívidas em atraso tem se mantido acima de 60 milhões em todos os meses de 2019, o que corresponde a cerca de 40% de toda a população adulta, de acordo com os dados da Serasa Experian, da Confederação Nacional dos Dirigentes Lojistas e do Serviço de Proteção ao Crédito (SPC).

Sem a força do consumo e, contando com uma capacidade ociosa da indústria que atingiu 25% em abril, não é possível esperar contribuição dos investimentos para a economia decolar, o componente da demanda mais relevante para o relançamento da economia e para a geração de empregos. Mesmo com a taxa de juros Selic num patamar historicamente baixo, um dos poucos trunfos do governo, sabe-se não ser isso suficiente para despertar o *animal spiritus* do empresariado, como alertava o economista John Maynard Keynes, na ausência de mercado para seu produto, de falta de confiança no futuro e das incertezas que rondam o cenário político, especialmente em relação à realização das reformas necessárias para destravar o crescimento econômico. Prova disso é que depois de desabar entre 2014-2016, a taxa de investimento da economia vem se mantendo em torno de reduzidos 15-16% do PIB e, depois de sofrer uma contração de 2,5% no último trimestre de 2018 comparado ao trimestre anterior, conheceu uma nova queda de 1,7% no primeiro trimestre deste ano.

Por sua vez, mergulhado numa profunda e aguda crise fiscal, para a qual o governo ainda não tem uma proposta consistente para equacionar, não se pode também contar com os gastos públicos para animar a atividade econômica. Apesar da política de cunho ortodoxo que vem sendo implementada desde 2015, as

medidas adotadas só têm piorado as contas públicas, em boa parte explicado pela forte contração das receitas devido à recessão/estagnação: desde 2013, a dívida bruta do governo geral (DBGG) que, em 2013, era de 51,5% do PIB, atingiu, em abril de 2019, o nível de preocupantes 78,8%, com perspectiva de continuar aumentando, à medida que o próprio governo prevê continuar, nos próximos anos, registrando déficits orçamentários primários. Com as medidas que têm sido adotadas para resolvê-la nos últimos anos, caso da Emenda Constitucional n. 95/2016, do teto dos gastos primários, do desenho em discussão da reforma da previdência, do projeto de desvinculação do orçamento das políticas sociais e da sanha governamental em recuperar a capacidade de geração do superávit primário do setor público, pode-se esperar um progressivo enfraquecimento desta frente de crescimento com a continuidade da política de redução dos gastos e dos investimentos públicos, borrando qualquer ensaio ou esperança de retorno do crescimento.

No *front* externo, de onde poderiam vir forças para dar maior alento à economia, o cenário também continua desolador. A OCDE reduziu a estimativa de crescimento do PIB mundial para 3,2% (contra 3,5% em novembro de 2018), da economia dos Estados Unidos para 2,8% e da China para 6,2%, enquanto na Zona do Euro aposta-se em minguados 1,2% de expansão e no Japão de 0,7%, devido às incertezas políticas, às tensões provocadas pelas ameaças da guerra comercial entre os Estados Unidos e a China e à deterioração das expectativas entre consumidores e empresas, que podem prejudicar o comércio mundial. Da Argentina, por sua vez, grande parceiro comercial e importante mercado para os produtos brasileiros, especialmente para a indústria automotiva, poucos estímulos também

se pode esperar para dar maior força às exportações, já que para este país, depois de amargar um recuo do PIB de 2,5% em 2018, projeta-se uma nova contração do produto de 2,2%, de acordo com a FGV/IBRE. O crescimento negativo de 1,9% das exportações no trimestre revela também, à semelhança do que ocorre com o consumo das famílias, dos investimentos e do consumo do governo, as limitações para contar com essa frente para uma retomada mais robusta do crescimento.

O imobilismo da política econômica

Apegado a uma pauta dos costumes e em posições antidemocráticas, com a qual parece pretender livrar o país dos males que considera ter origem na perversão dos valores da humanidade, o governo não tem demonstrado interesse pela economia e nem na correção de seus múltiplos problemas estruturais. Restringiu-se, assim, nos últimos meses, sob o comando do ministro da Economia, Paulo Guedes, a apostar exclusivamente na reforma da previdência como panaceia para os problemas econômicos do país.

Embora necessária, até mesmo pela dinâmica demográfica e para melhorar as expectativas dos agentes econômicos sobre a capacidade futura do governo de desatar o nó fiscal em que se encontra enredado, a proposta original da reforma, além de polêmica é insuficiente para os objetivos do crescimento. Polêmica porque a proposta original, apesar de vendida como instrumento para pôr fim aos privilégios, joga parte considerável do ajuste sobre as camadas menos favorecidas da população, com a redução/corte dos benefícios das aposentadorias rurais, dos idosos sem acesso à renda, dos pensionistas, diminuindo a renda e a capacidade de consumo destes segmentos e,

consequentemente, as forças do crescimento. Insuficiente porque seus resultados, uma vez aprovada, devem ser colhidos mais no longo prazo e, embora possam atuar positivamente sobre as expectativas dos investidores, não resolvem boa parte dos problemas atuais da economia.

Com o mesmo objetivo perseguido com a reforma da previdência, ou seja, o ajuste das contas públicas, o Ministério da Economia tem anunciado que tão logo a mesma seja aprovada, encaminhará para o Congresso o projeto de desvinculação do orçamento das políticas sociais, com o objetivo de recuperar a capacidade do governo de gerar superávits primários, como manda o figurino ortodoxo, para garantir o pagamento dos juros da dívida e resgatar a confiança dos investidores, esterilizando as receitas tributárias e reduzindo ainda mais as forças do consumo.

O fato é que continua-se sem saber, até o momento, o conteúdo da política econômica do novo governo e como e quando se pretende conduzir a economia para uma trajetória de crescimento, importante para a recuperação das receitas públicas e para o próprio ajuste fiscal. Nenhum projeto foi apresentado neste sentido e mesmo a possibilidade anunciada pelo ministro da Fazenda de uma nova liberação de recursos das contas ativas e inativas do FGTS e do PIS/Pasep, um recurso keynesiano utilizado durante o governo Temer para aquecer a economia, está condicionado à aprovação da reforma da previdência. Enquanto isso não ocorre – e não há nenhuma certeza de sua aprovação de acordo com o objetivo do governo de economizar R\$ 1,1 trilhão ao longo de dez anos – a política econômica continuará imobilizada e a economia paralisada. Por isso, o próprio mercado financeiro, que começou o ano eufórico com o

novo governo, diante da promessa de implementação de uma política liberal, a ponto de levar a bolsa de valores próxima a casa dos 100 mil pontos, já começa a desencantar-se com o mesmo: segundo pesquisa da XP Investimentos, o percentual dos agentes financeiros que consideram o governo bom ou ótimo caiu de 28% para 14%, enquanto os que o consideram ruim ou péssimo subiram de 24% para 43%, registrando-se para os que o avaliam como regular queda de 48% para 43%.

As expectativas em progressiva deterioração

Não sem razão, as expectativas dos agentes econômicos sobre o futuro da economia têm progressivamente piorado, depois de terem conhecido uma melhoria no final de 2018 e início de 2019 com a perspectiva mais favorável que se abriu com o novo governo Bolsonaro. O Índice de Confiança do Consumidor, calculado pela FGV/IBRE, caiu pela quarta vez consecutiva no ano, atingindo 86,6 pontos em maio, uma perda de 10 pontos desde janeiro, indicador de um cenário de pessimismo progressivo. O Índice de Confiança da Indústria recuou para 97,2 pontos, com o Índice de Expectativas, que revela o olhar com que o empresário industrial enxerga o futuro, caindo 1,5 ponto, para 95,9, situando-se, também numa zona ligeiramente pessimista. Já o Índice de Confiança de Serviços não ficou para trás nessa onda de pessimismo, descendo, em maio, para 89 pontos, uma queda de 9,2 pontos nos últimos quatro meses. O mesmo aconteceu com o Índice de Confiança do Comércio que desabou 4 pontos em maio, caindo de 92,3 pontos, em abril, para 88,3 em maio, revelando um pessimismo ainda maior sobre as perspectivas de vendas deste setor para o consumidor no ano, com o Índice de Expectativas conhecendo um tombo ainda maior, de

101,4, em abril, para 94,8, em maio. Ou seja, tanto do ponto de vista do consumidor como do empresariado, não se pode esperar muito do ano de 2019.

2. INFLAÇÃO

Introdução

Neste boletim, o foco da análise se volta para a trajetória ao longo do ano de 2018, em comparação com aquela verificada no mesmo período de 2017. Em acréscimo, considera-se também, ainda que de maneira sucinta, a inflação verificada nos primeiros meses de 2019. A análise é baseada nos seguintes indicadores: o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), medidos pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE); o Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI) e o Índice Geral de Preços - Mercado (IGP-M), produzidos pelo Instituto Brasileiro de Economia (IBRE), da Fundação Getúlio Vargas (FGV); bem como o custo da cesta básica, medido pelo Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE).

Em contraste com a tendência de forte queda da inflação, iniciada no último trimestre de 2016 e sustentada até o início de 2018, no decorrer deste ano verificou-se uma ligeira aceleração inflacionária no país. Dentre os fatores que competiram para isso, pode-se destacar a elevação dos preços da energia elétrica e dos combustíveis ao longo do ano, a greve dos caminhoneiros, ocorrida em maio de 2018, e a expressiva desvalorização do Real até às vésperas das eleições presidenciais.

Como será visto, os distintos índices registraram essa tendência, ainda que de modo diferente entre si. O IPCA de 2017, por exemplo, registrou um acumulado de 2,95%, portanto, abaixo do piso da meta inflacionária de 3%, definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Já em 2018 o IPCA atingiu 3,75%, acima do piso, mas abaixo do centro da referida meta, de 4,5%. Em contraste, o IGP-DI, que registrara uma deflação de 0,42% no ano de 2017, em 2018 registrou uma alta de 7,10%.

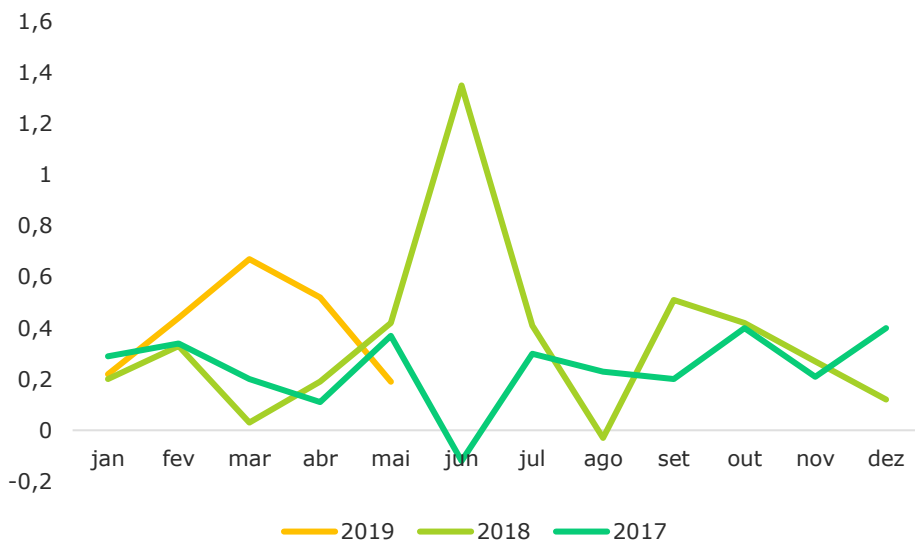
A influência da paralisação dos caminhoneiros sobre os preços dos alimentos *in natura*, grupo caracterizado por produtos perecíveis, foi expressiva; porém, após o fim da paralisação, houve uma reversão do movimento de alta desses preços. Os preços dos demais alimentos da cesta do IPCA foram impactados menos intensamente, no entanto de forma persistente, ou seja, mesmo após a paralisação, os preços de alguns produtos seguiram aumentando. Conforme mencionado, além dos alimentos, há de se destacar também o aumento considerável do custo da energia elétrica (de 8,7%) e dos combustíveis, com destaque para o diesel (6,61%) e a gasolina (7,24%), bem como dos planos de saúde (11,7%).

IPCA

Calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) é um dos mais importantes índices que medem a inflação no Brasil, tendo a Pesquisa de Orçamento Familiar de 2008/2009 como referência. O escopo de pesquisa do IPCA consiste em famílias que residem em áreas urbanas e recebem de um a quarenta salários mínimos, independente da fonte da renda

(salários, juros, lucros ou aluguéis). Pelo motivo de ser muito abrangente e produzido por uma instituição estatal, o IPCA é o índice “oficial” da inflação, norteador a política monetária das metas de inflação e servindo de referência para alguns títulos financeiros estatais.

Gráfico 2.1 Variação da taxa de inflação no Brasil calculada pelo IPCA



Fonte: Elaboração própria com dados fornecidos pelo IBGE

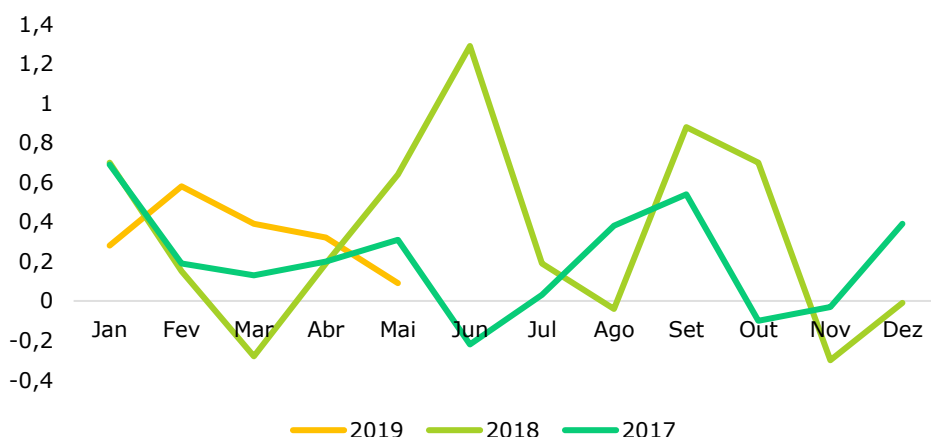
O acumulado do IPCA no ano de 2018 foi de 3,75%, (uma elevação de 27,11% em comparação com o acumulado de 2017). Os meses de maior aceleração inflacionária, em 2018, por ordem decrescente, foram: junho, setembro e outubro. Já entre janeiro e maio de 2019, registrou-se uma inflação de 2,22%. Se mantido o mesmo ritmo, a taxa de inflação acumulada de 2019 ainda estaria próxima do centro da meta estabelecida pela Cúpula Monetária Nacional (CMN), que para 2019 é de 4,25%.

Os grupos que mais contribuíram para a inflação do ano de 2018, segundo a estimativa do IPCA, são os da educação (5,32%), da habitação (4,72%) e do transporte (4,19%). Por outro lado, houve suave deflação no setor de comunicação (0,09%).

IPCA Capixaba

Em 2017, o IPCA Capixaba acumulou 2,55%, portanto abaixo da média nacional de 2,95%. Já em 2018, o IPCA acumulado na Região Metropolitana da Grande Vitória (RMGV) seguiu a tendência nacional e registrou alta de 4,19%, acima da média brasileira de 3,75%, conforme o Gráfico 2.2. O acumulado até o penúltimo trimestre de 2018 já se mostrava maior que o verificado em todo o ano de 2017. A título de exemplo, a variação nos meses de maio e junho, chaves para o entendimento dessa alta (em função da greve dos caminhoneiros), representou quase metade do acumulado anual, cerca de 2,03%.

Gráfico 2.2 Variação da taxa de inflação na RMGV calculada pelo IPCA



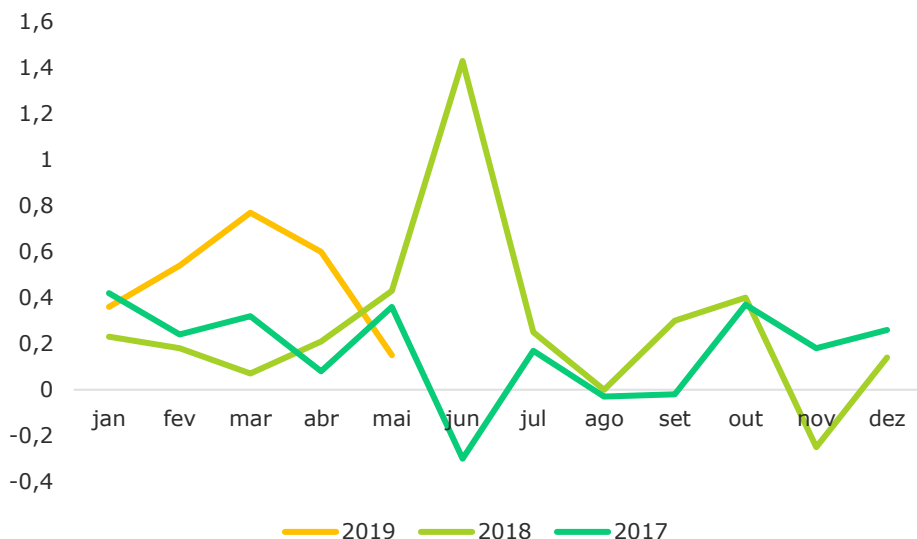
Fonte: Elaboração própria com dados fornecidos pelo IBGE

Os principais responsáveis pela expansão dos preços na Grande Vitória, em 2018, foram os aumentos nos grupos de educação (6,04%) e transportes (5,94). Em retrospectiva, cabe destacar ainda a trajetória inflacionária do grupo de artigos de residência (com uma alta de 5,19% em 2018 e uma deflação de 3,77% em 2017), bem como o de alimentação e bebidas (que se eleva de -2,17% em 2017 para 4,95% em 2018)

A maior taxa mensal de inflação registrada no período pelo IPCA na RMGV foi de 1,29%, em junho, bem semelhante à média no Brasil, por conta da greve dos caminhoneiros. De janeiro a maio de 2019, o acumulado do IPCA na região foi de 1,67%, enquanto que o mesmo período de 2018 apresentou inflação de 1,41%. Destacam-se, no período, os grupos alimentação e bebidas (3,95%) e educação (2,81%).

INPC

Outro indicador mensurado pelo IBGE é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC). Com sua abrangência diferente, de um a cinco salários mínimos, o INPC é a referência para a correção salarial.

Gráfico 2.3 Inflação acumulada do Brasil calculada pelo INPC

Fonte: Elaboração própria com dados fornecidos pelo IBGE

O acumulado do INPC no ano de 2018 foi de 3,43%, maior que o índice acumulado no ano de 2017, de 2,07%, um aumento na ordem de 65,7%. Os grupos que mais contribuíram para essa aceleração inflacionária em 2018 foram os seguintes: educação (5,34%), transportes (4,50%) e habitação (4,48%). Somente o setor de comunicação apresentou deflação de 0,41%.

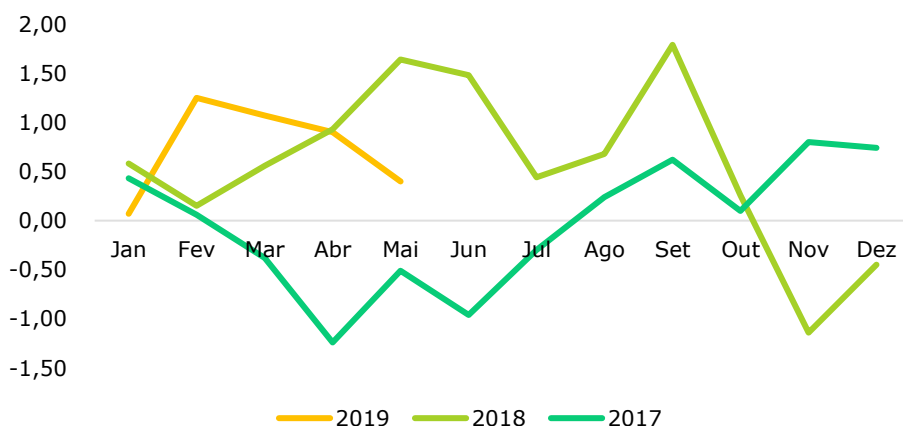
IGP-DI e IGP-M

O Instituto Brasileiro de Economia (IBRE) é o órgão da Fundação Getúlio Vargas (FGV) responsável pelo cálculo do Índice Geral de Preços (IGP). Esse índice é muito importante, pois separa os setores da economia e afere

quais áreas estão sendo mais afetadas pela inflação, considerando desde os produtos agrícolas básicos até os bens e serviços finais, passando por toda a cadeia produtiva. Além de relevante indicador macroeconômico, o IGP serve como referência para reajuste de tarifas estatais e como indexador de diversos contratos, em particular os de aluguel.

O Índice Nacional de Custo de Construção (INCC) representa 10% do cálculo do IGP, e mede a variação de preços na construção civil, tanto da mão de obra, como dos materiais utilizados. O Índice de Preços ao Consumidor (IPC) possui um peso de 30% do IGP e mede a variação de preços dos produtos consumidos por famílias com renda de 1 a 33 salários mínimos, com base em uma Pesquisa de Orçamento Familiar (POF) de 2008-9. O que tem maior influência é o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), com um peso de 60% no cálculo do IGP, e que mede a variação de preços do mercado atacadista.

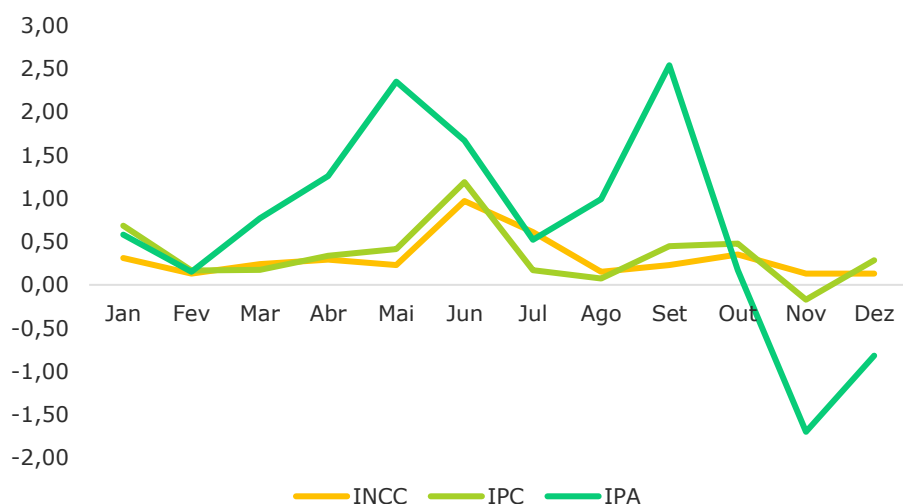
Gráfico 2.4 Evolução do IGP-DI (em %)



Fonte: Elaboração própria com dados fornecidos pelo IBRE-FGV

O Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) diz respeito à inflação do primeiro ao último dia do mês de referência. Entre janeiro e dezembro de 2018, o IGP-DI registrou uma alta de 7,10%, que se contrapõe fortemente com a deflação de -0,42% ocorrida no mesmo período de 2017.

Gráfico 2.5 Variação do IGP-DI em 2018, desagregado (em %)



Fonte: Elaboração própria com dados fornecidos pelo IBRE-FGV

Vê-se que o IPA-DI foi o componente responsável por essa expressiva aceleração inflacionária, tendo acumulado, ao longo do ano de 2018, uma alta de 8,75%. Considerando os grupos de produtos constituintes do IPA, da ótica dos estágios da produção, vê-se que o preço dos bens intermediários se elevou em 12,11%; já o das matérias-primas brutas subiu 9,34%. Por sua vez, o preço dos bens finais subiu menos (5,06%).

Por outro lado, considerando a origem dos bens, constata-se que os produtos agropecuários e os produtos industriais tiveram elevação semelhante, de 7,52% e de 9,16%, respectivamente. Diga-se de passagem, no mesmo período do ano anterior, o IPA-DI registrou uma deflação de 2,52%.

O INCC-DI registrado no ano de 2018 foi de 3,84%, um pouco maior do que o acumulado do mesmo período do ano anterior que foi de 3,53%. Neste ano, a inflação no subgrupo de custo da mão de obra atingiu 2,04%, e no materiais, equipamentos e serviços somou 6,05%.

Por sua vez, o IPC-DI acumulado em 2018 foi de 4,32%, uma aceleração em comparação com 2017, que atingiu 2,29%. As altas mais expressivas ocorreram nos grupos de saúde e cuidados pessoais, de 5,69%, de educação, leitura e recreação, de 5,62%, e de alimentação, de 4,74%. Entre janeiro e maio de 2019 o IGP-DI registrou um acumulado de 3,74%, valor acima do registrado em 2018, que foi de 1,29%.

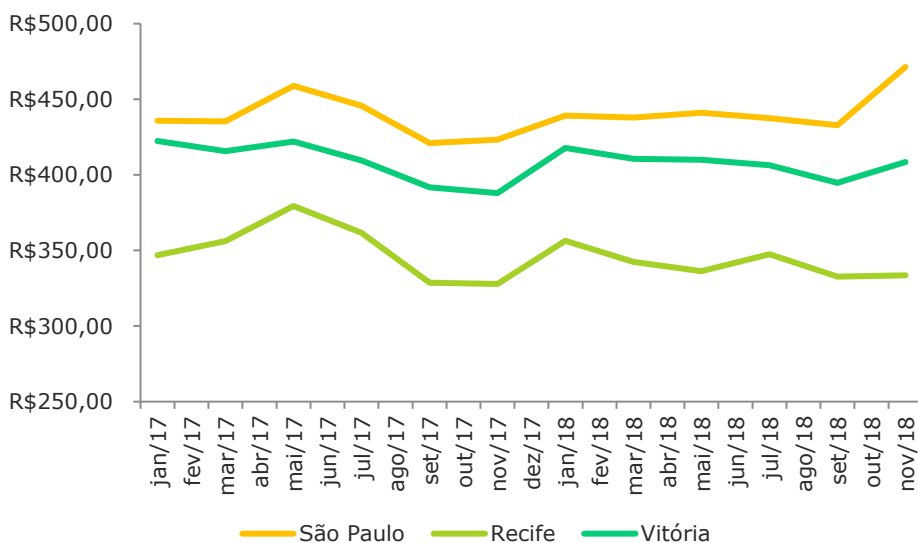
Por fim, cabe constatar que o IGP-M, que mede a inflação entre os dias 21 do mês anterior e o dia 20 do mês de referência, acumulou alta de 7,54% em 2018, tendo registrado uma deflação de 0,52% no mesmo período de 2017. Comparando os meses de janeiro a junho, há um aumento de 4,38% em 2019, superior ao 1,47% acumulado no mesmo período de 2018.

Cesta Básica

O DIEESE disponibiliza os preços da Cesta Básica Nacional com o objetivo de acompanhar seu comportamento através de pesquisas mensais nas capitais brasileiras. Considera-se que a Cesta Nacional Básica é constituída por treze gêneros alimentícios,

porém a quantidade dos gêneros pode variar de acordo com cada região. Os produtos que a compõem são: Arroz, Açúcar, Banana, Batata, Café, Carne, Farinha, Feijão, Leite, Manteiga, Óleo, Pão, Tomate.

Gráfico 2.6 Trajetória dos preços da cesta básica



Fonte: Elaboração própria com dados fornecidos pelo DIEESE

Em 2018, todas as 18 capitais onde o DIEESE realizou suas pesquisas apresentaram um aumento significativo do valor da cesta básica. O valor mais alto foi obtido em São Paulo (R\$ 471,44), seguido por Rio de Janeiro (R\$ 466,75) e Porto Alegre (R\$ 464,72). O menor valor da cesta para o mês de dezembro foi registrado em Recife (R\$ 340,57) e o valor da cesta em Vitória ficou em R\$ 403,79.

Por outro lado, em comparação, o ano de 2017 se caracterizou por uma queda do valor da cesta básica em

todas as localidades analisadas. Porto Alegre era então o lugar com maiores custos (R\$ 426,74), seguido por São Paulo (R\$ 424,46) e Rio de Janeiro (R\$ 418,71).

O DIEESE calcula também o salário mínimo necessário para a manutenção mensal de uma família, composta por quatro pessoas, com base na realidade da cidade com cesta mais cara, geralmente São Paulo. Em dezembro de 2018, o salário mínimo necessário para a manutenção de uma família de quatro pessoas deveria equivaler a R\$ 3.960,57 ou 4,15 vezes o salário mínimo de R\$ 954,00. Já em dezembro de 2017, o mínimo necessário foi estimado em R\$ 3.585,05, ou 3,83 vezes o piso mínimo de R\$ 937,00.

Conclusão

Após um longo período de queda inflacionária, que se iniciou no final de 2016 e se prolongou até o início de 2018, a inflação brasileira se acelerou ao longo do ano. Não obstante, o acumulado em 2018, segundo o IPCA, permaneceu abaixo do centro da meta de 4,5% estabelecida pelo CMN. Essa aceleração inflacionária foi determinada, sobretudo, pelas mercadorias cujos preços são administrados, pela greve dos caminhoneiros e pela desvalorização do Real, tendo particular impacto sobre o Índice de Preços ao Produtor Amplo, conforme visto. Até março de 2019 os distintos índices registraram uma aceleração inflacionária, revertida em abril e maio. Nesse cenário mantêm-se expectativas difusas acerca do quadro futuro, diante das incertezas quanto às políticas econômicas e às “reformas” encampadas pela gestão Bolsonaro, bem como diante das turbulências do contexto internacional, que tem apresentado fortes sinais recessivos. Além disso, a alta taxa de desemprego e o crescimento pífio do PIB no ano de 2018 prejudicam as

expectativas, visto que o celebrado aquecimento da economia após dois anos de recessão talvez não possa nem mesmo ser considerado um vôo de galinha, frágil e contingencial.

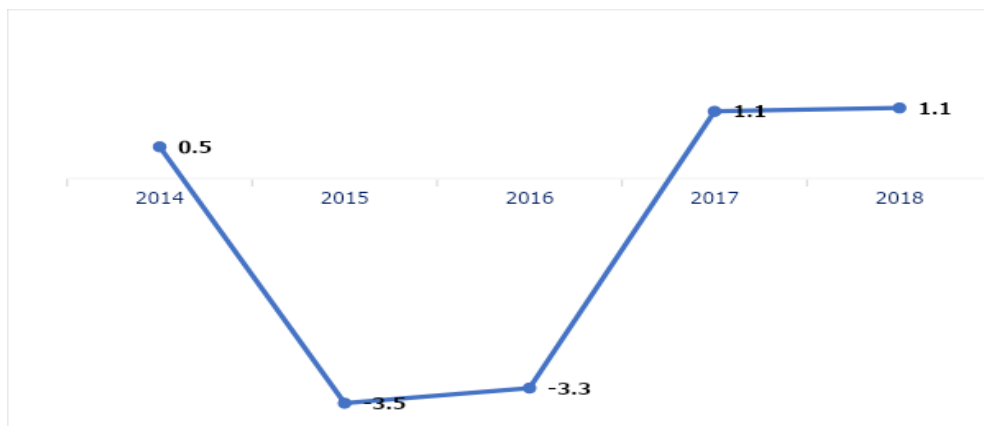
3. NÍVEL DE ATIVIDADE

PIB

De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro cresceu 1,1% no ano de 2018. A economia apresentou o mesmo ritmo de 2017, frustrando as expectativas do mercado que esperavam, no início do ano passado, um crescimento médio de 2,8%. O resultado morno evidencia a dificuldade de recuperação da atividade econômica no país. Em valores atuais, o PIB totalizou R\$ 6,8 trilhões. Assim, segundo o IBGE, o PIB *per capita* para o Brasil aponta para R\$ 32.747,00 em valores correntes.

Gráfico 3.1 – Série Histórica do PIB - Anual

(Variação % em relação ao ano anterior)



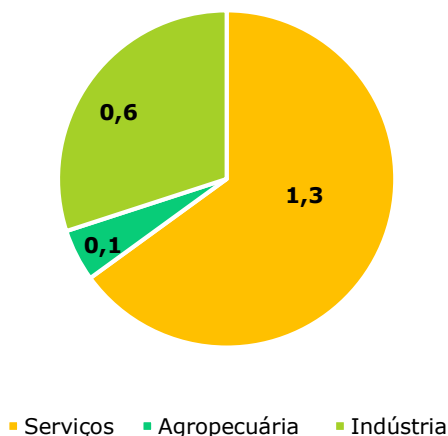
FONTE: IBGE / Sidra – Sistema de Contas Nacionais Trimestrais. Elaboração Própria

Pela ótica da produção, após o crescimento recorde de 2017, a Agropecuária praticamente não se expandiu em 2018 (0,1%), sendo os destaques o café (29,4%), algodão (28,4%), trigo (25,1%) e soja (2,5%). Já o setor de Serviços cresceu 1,3% no mesmo ano, e apresentou variação positiva em todas as suas atividades, com destaque para o ramo imobiliário, com avanço de 3,1%, seguido pelo Comércio (2,3%).

Na Indústria, cuja variação foi de 0,6% acumulados em 2018, o melhor desempenho foi do setor Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos, que cresceu 2,3% em relação a 2017. A Indústria de Transformação avançou 1,3% no ano, com destaque para automóveis, papel e celulose, farmacêutica, metalurgia e máquinas e equipamentos, enquanto a indústria extrativa cresceu 1,0% em relação a 2017, em função da elevação da extração de minérios do ferro.

Mas, o fraco desempenho da Construção Civil, que sofreu contração de 2,5%, contrabalançou os resultados positivos nos demais setores. Importante lembrar que as principais construtoras do país estão envolvidas com a operação Lava – Jato, o que impactou negativamente nas atividades dessas companhias. Além da paralisação de obras importantes, o processo judicial afetou também a saúde financeira dessas empresas, a exemplo da Odebrecht que, em meados de junho de 2019, entrou com pedido de recuperação judicial, cuja conta envolve um passivo de R\$ 98,5 bilhões, configurando-se no maior caso de recuperação judicial da história do país.

**Gráfico 3.2 – Composição do PIB (2018) –Acumulado do ano
(Variação % relação à igual período do ano anterior)**



FONTE: IBGE / Sidra – Sistema de Contas Nacionais Trimestrais. Elaboração Própria.

Já pela ótica dos componentes da demanda, a Formação Bruta de Capital Fixo apresentou crescimento da ordem de 4,1%, primeiro resultado positivo após quatro anos, sinalizando para uma pequena recuperação nos investimentos. O Consumo das Famílias também apresentou elevação ao longo de 2018, mas da ordem de 1,9%. Por outro lado, o Consumo do Governo não apresentou qualquer elevação (0,0%).

Os números mostraram que, em 2018, houve uma acentuada perda de ritmo e um desempenho abaixo do esperado pelo mercado. A dificuldade de retomada encontra-se na ausência de um motor capaz de sustentar o crescimento a taxas relevantes, ainda que voltado apenas para um novo ciclo de *commodities*, como foram os casos dos períodos pós 2002 e pós 2010. Além disso, a taxa média de desocupação da mão de obra não apresentou recuo significativo, o que significaria aquecimento do mercado interno, fechando o ano em

12,3%, apenas 0,4 pontos percentuais abaixo de 2017, ou seja, um nível de desemprego ainda bastante elevado. Outros fatores ligados à instabilidade política, uma vez ter se tratado de ano eleitoral, e o agravamento do cenário econômico internacional também contribuíram para a consolidação desse resultado.

Pode-se destacar ainda, como fator de retração da atividade econômica ao longo do ano a greve dos caminhoneiros. A paralisação de 11 dias no mês de maio de 2018 teve o intuito de contestar as elevações no preço da gasolina e diesel e afetou significativamente a atividade econômica. Adicionalmente, nesse período de paralisação, houve interrupção dos fretes, das entregas de insumos às indústrias e do transporte de mercadorias. O monitor do PIB da Fundação Getúlio Vargas (FGV), por exemplo, apontou uma retração de 1,5%, na comparação de maio com abril. Nos setores de produção industrial e serviços, a queda observada foi da ordem de 10,9% e de 3,8%, respectivamente, durante esse mês.

No que tange ao primeiro trimestre de 2019, o PIB recuou 0,2% em relação ao trimestre imediatamente anterior, mas avançou 0,5% em comparação a igual período de 2018. Em valores correntes, totalizou R\$ 1,714 trilhão. Mas, é no investimento que os números mostram que a atividade econômica brasileira está distante de uma retomada do seu dinamismo. Em relação ao final do ano passado, foi registrada uma queda de 1,7% nos investimentos.

Na análise do PIB pela ótica da produção, observa-se que, no primeiro trimestre de 2019, frente a igual período do ano anterior, novamente foi o setor de serviço quem mais cresceu (0,2%), enquanto os demais setores apresentaram recuo, agropecuária (-0,5%) e indústria (-0,7%). No caso da indústria, a utilização da

capacidade instalada – UCI, indicador apresentado pela Confederação Nacional da Indústria – CNI, caiu de 77,5% de utilização da capacidade, ao final de 2018, para 76,5%, ao final de março do corrente.

Comparando o primeiro trimestre de 2019 a igual período do ano anterior, o mau desempenho nas atividades industriais (-1,1%) foi puxado pela indústria extrativa (-3,0%), impactada pela suspensão de operações da Vale após o rompimento da barragem de Brumadinho (MG). Somente a atividade de Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos cresceu 1,4%, favorecida pela vigência da bandeira tarifária durante o primeiro trimestre de 2019. Vale destacar que, ainda segundo as estatísticas apresentadas pela CNI, apesar da queda da produção física ter sido da ordem de 1,1%, em relação ao primeiro trimestre de 2018, a queda do faturamento da indústria atingiu 11,3% na mesma base de comparação.

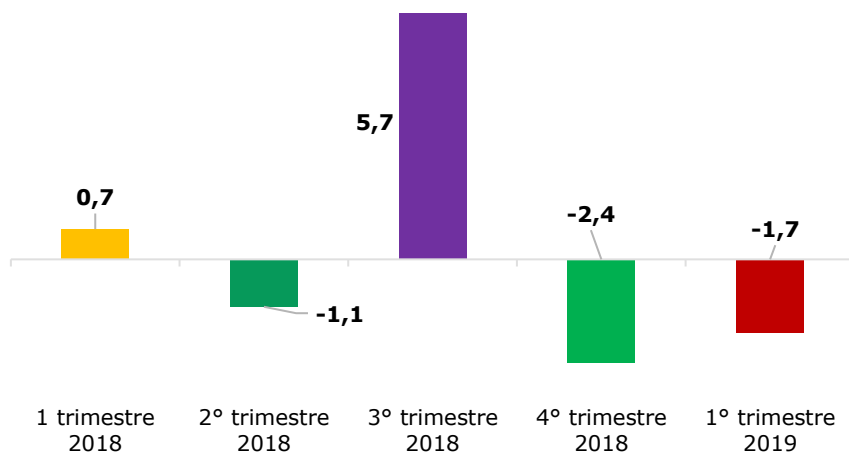
Já o setor de Construção caiu 2,2% no primeiro trimestre de 2019, ante igual período do ano anterior. Nas Indústrias de Transformação, houve recuo (-1,7%), influenciado, principalmente, pela forte queda da fabricação de equipamentos de transportes, queda esta que indica menor produção de serviços de manutenção e reparação de máquinas e equipamentos para usos industriais, de estruturas flutuantes e de máquinas e equipamentos para prospecção e extração mineral, segmentos que apresentam importantes efeitos dinâmicos para a economia brasileira.

Na análise da demanda, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), apesar do pequeno espasmo de crescimento em 2018, apresentou queda de 1,7% no primeiro trimestre de 2019, quando comparado ao período imediatamente anterior. De acordo com o IBGE, este é o

segundo resultado negativo consecutivo para esta categoria que, desde o final de 2017, até o terceiro trimestre de 2018, vinha apresentando trajetória ascendente. Tal resultado vem somar-se à brutal contração do nível de investimentos da economia brasileira que, no ano passado, já se encontrava 25% abaixo do nível alcançado em 2014.

Já o Consumo do Governo (0,4%) e o Consumo das Famílias (0,3%) tiveram tímidas taxas positivas, comparando o primeiro trimestre de 2019 a igual período de 2018. A taxa de desemprego, que em março chegou a 12,7%, o que representa 13,4 milhões de pessoas procurando emprego no país – pode ser apontada como a principal influência nos resultados. Ao todo, segundo o IBGE, 28,3 milhões de pessoas estavam sem emprego ou trabalhando menos do que gostariam.

**Gráfico 3.3 – Formação Bruta de Capital Fixo - Trimestre
(Variação % em relação ao trimestre imediatamente anterior)**



FONTE: IBGE / Sidra – Sistema de Contas Nacionais Trimestrais.
Elaboração Própria.

INDÚSTRIA

No ano de 2018, o setor industrial fechou com um resultado positivo de 1,1% no acumulado de janeiro a dezembro, de acordo com dados da Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física - PIM-PF, elaborada e divulgada pelo IBGE, responsabilizado por medir o comportamento real das indústrias. Diante disso, é possível perceber uma forte desaceleração frente ao mesmo índice do ano anterior, visto que em 2017 marcou 4,4%, quando comparado ao ano anterior. Esse pior desempenho teve como principais causas: a instabilidades e incerteza no cenário político, já que foi um ano de eleição presidencial; o mercado de trabalho desaquecido; a crise na Argentina; e a greve dos caminhoneiros, ocorrida em maio e que desencadeou sequelas no caminhar da produção industrial nos meses seguintes. Contudo, apesar de o desempenho abaixo do esperado, o índice permaneceu positivo.

Já em relação ao exercício do primeiro quadrimestre do ano de 2019, houve uma queda no desempenho. De acordo com dados do acumulado de janeiro a abril, disponibilizado pelo IBGE, o resultado alcançado foi de - 2,7% na indústria geral, frente ao mesmo período do ano anterior. Desse modo, manteve a tendência de queda, haja vista que o último trimestre de 2018 também apresentou resultado negativo de 1,2% em relação ao trimestre imediatamente anterior. Outro dado que merece ser analisado com atenção é o declínio da produção física de 6,1% quando relacionado ao mesmo mês do ano anterior. Tratando-se desse setor, e da sua importância na dinâmica da economia nacional, esses dados mostram um fraco sinalizador diante das

expectativas de crescimento econômico e geração de empregos postas para o novo governo.

O destaque do péssimo desempenho no acumulado deste ano permeia a indústria extrativa, como observado na Tabela 3.1, alcançando um índice de -7,5%. Sabendo que, de acordo com dados de 2017, a porcentagem do VTI da extração de minerais metálicos dentro da indústria extrativa foi de 39,15%, pode-se sinalizar como a principal causa dessa queda o rompimento da barragem da mineradora Vale, em Brumadinhos-MG, no mês de janeiro. Após o desastre ambiental, por decisões judiciais, 15 barragens da empresa foram suspensas no estado de Minas Gerais, até então. Juntamente a isso, o baixo nível de extração de petróleo e gás também foi um fator contribuinte.

Tabela 3.1 - Produção Física Industrial por Atividade
(Variação % Acumulada em relação à igual período do Ano Anterior)

Nº	Atividade / Mês	Ac abril (%)	Ac 12 meses (%)
1	Indústria Geral	-2,7	-1,1
2	Indústria Extrativa	-11,8	-2,4
3	Indústria de Transformação	-1,3	-0,9
3.10	Alimentos	-2,4	-6,8
3.11	Bebidas	5,0	1,0
3.12	Fumo	0,9	-3,0
3.13	Têxtil	-2,1	-3,7
3.14	Vestuário e acessórios	-2,7	-4,2
3.15	Calçados e artigos de couro	-0,7	-1,6
3.16	Madeira	-7,3	-2,5
3.17	Celulose, papel e produtos de papel	-2,3	2,0
3.18	Edição, impressão e reprodução de gravações	-15,7	-6,5
3.19	Refino de petróleo e álcool	1,7	2,6
3.20 a	Perfume, sabões, detergentes e prod. Limp.	-2,0	-1,5
3.20 b	Outros produtos químicos	-0,2	-0,7
3.21	Farmacêutica	-8,2	1,0
3.22	Borracha e plástico	-3,2	-2,0
3.23	Minerais não metálicos	1,7	0,7
3.24	Metalurgia	-0,8	1,2
3.25	Prod. metal - exc máquinas e equipamentos	5,3	3,6
3.26	Equip.de informática, eletrônicos e ópticos	-11,3	-9,4
3.27	Máquinas, aparelhos e materiais elétricos	-1,0	-1,0
3.28	Máquinas e equipamentos	-1,6	0,8
3.29	Automotores, reboques e carrocerias	0,2	4,9
3.30	Outros equip. transp.. – exc veículos automot.	-11,3	-5,7
3.31	Móveis	-3,6	-3,7
3.32	Produtos diversos	6,1	1,7
3.33	Manut, reparação e inst máquinas e eq.	-9,8	-5,1

FONTE: IBGE / Sidra – Pesquisa da Indústria Mensal Produção Física

Tratando-se da indústria de transformação, o setor registrou uma queda de 1,4%, sendo fortemente afetada por conta da crise da Argentina, no qual consiste como um importante parceiro comercial e grande importador da indústria de transformação brasileira.

O fato que chama atenção para a Tabela 3.1 é que, dentre os 25 subsetores apresentados, apenas cinco registraram resultados positivos no acumulado do ano, sendo a fabricação de bebidas (5,0%) e a de produtos diversos, como brinquedos e jogos recreativos e instrumentos para uso médico e odontológico, (4,8%) as categorias com os melhores índices. Já os que apresentam maior queda foram a fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos (-13,0%) e impressão e reprodução de gravações (-11,3%).

Em relação às quatro grandes categorias da indústria, todas marcaram índices negativos no acumulado do ano. Como pode ser observado na Tabela 3.2, os bens de capital apresentaram o pior desempenho, de -4,3%, dentre os demais, sendo esse resultado impulsionado, principalmente por equipamentos de transporte (-4,2%) e para fins industriais (4,9%). É importante frisar a relevância desse setor e o que representa a sua *performance* no setor industrial brasileiro, já que se refere a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), um importante indicador macroeconômico, que simboliza a capacidade produtiva da economia por meio de investimentos.

O setor de bens de consumo duráveis, no qual o seu desempenho é um reflexo do desaquecimento do mercado de trabalho atual, devendo, portanto, ser

levado em consideração nessa análise, marcou um índice, também negativo, de 3,4%, sendo pressionado pelo comportamento do subsetor de eletrodomésticos da linha “marrom” (-9,8%), caracterizada por celulares, televisores e aparelhos de áudio e vídeo.

Sob uma perspectiva do Produto Interno Bruto (PIB), a participação da indústria de transformação registrou uma queda de 11% no PIB brasileiro, sendo o pior resultado desde 1995, segundo o IBGE.

Tabela 3.2 - Produção Física Industrial Trimestral por Categorias de Uso
(Variação % em Acumulado relação à igual período do ano anterior)

Atividade	Acum abril (%)	Acum últimos 12 meses (%)
Bens de Capital	-3,1	1,8
Bens Intermediários	-3,1	-1,5
Bens de Consumo Duráveis	-2,2	0,6
Bens de Consumo Semi e Não Duráveis	-1,3	-1,4

FONTE: IBGE / Sidra – Pesquisa da Indústria Mensal Produção Física

COMÉRCIO

As vendas do comércio varejista cresceram 2,2% em 2018, comparado ao ano imediatamente anterior de 2,1% (2017), sendo o segundo ano consecutivo de crescimento das vendas, advindos de dois anos seguidos de taxas negativas: 2015 (-4,3%) e 2016 (-6,2), segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Ainda que no encerramento do último trimestre de 2018, houve um crescimento no varejo de 2,2% comparado com o mesmo período do ano anterior, o mês de dezembro, permaneceu na sequência de queda do ritmo,

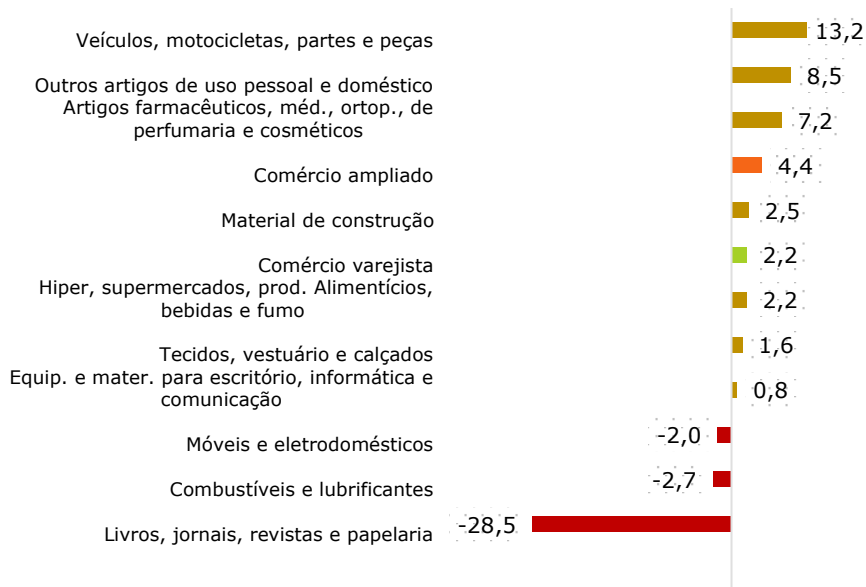
analisando os resultados dos meses de agosto (3,3%), setembro (2,8%), outubro (2,7%) e novembro (2,6%).

As atividades que contribuíram negativamente para o resultado de 2018 foram: Móveis e eletrodomésticos (-2,0%) e Combustíveis e lubrificantes (-2,7%), porém, a atividade que mais impactou negativamente para o resultado foi a de Livros, jornais, revistas e papelaria (-28,5%), pertencentes aos grupos de maior redução inflacionária no acumulado de 2018 (segundo o IPCA).

As atividades que tiveram maior contribuição positiva para o resultado do comércio varejista de 2018 foram: Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (2,2%), seguida por Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos (7,2%), e outros artigos de uso pessoal e doméstico (8,5%), que pode ser explicada por essas atividades pertencerem aos grupos de variação negativa da inflação em 2018 e pela essencialidade dos bens.

O comércio varejista ampliado, além das atividades já mencionadas, inclui também as atividades de Veículos e motos, partes e peças e Material de construção, apresentou uma perda de ritmo desde abril (7,0%), entretanto, acumulou ganho de 4,4%. Esse crescimento se deu principalmente pela atividade de veículos, motos, partes e peças (13,2%), enquanto Material de Construção encerrou com 2,5%, conforme o Gráfico 1.

Gráfico 3.4 - Volume de Vendas do Comércio Varejista e Varejista Ampliado
Variação acumulada em 2018 (%)



FONTE: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Indústria

O setor de Veículos, motos, partes e peças foi o que teve maior influência positiva com uma taxa de 13,2% acumulado de 2018. Desempenho esse, incentivado por juros menores, facilitando o financiamento de veículos e pelo lançamento de novos modelos.

A atividade de Livros, jornais, revistas e papelaria apresentou uma taxa acumulada de janeiro a dezembro de (-28,5%), maior queda dentre as demais atividades. O comportamento desta atividade foi impactado também

pelo fechamento de lojas físicas, em 2018, além do impacto da contínua substituição dos produtos impressos pelo meio eletrônico, em especial, jornais e revistas, de acordo com o IBGE.

Já no primeiro trimestre de 2019, o comércio varejista registrou uma tímida variação de 0,3%, uma perda de ritmo com relação aos trimestres imediatamente anteriores (2018). Verificamos resultados positivos em cinco das oito atividades, com maior influência positiva sobre a taxa global, tivemos os Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria (6,9%) pela essencialidade do bem e Outros artigos de uso pessoal e doméstico (4,0%) e com a maior redução, influenciando negativamente, tivemos o setor de Livros, jornais, revistas e papelaria (de -28,5% para -29,4%).

No comércio varejista ampliado, os resultados referentes ao primeiro trimestre deste ano, foram mais animadores, pois, tivemos um crescimento de 2,3% em comparação com o mesmo período imediatamente anterior. A principal expansão veio do setor de Veículos, motos, partes e peças (8,3%) e com a maior redução, influenciando negativamente, tivemos o setor de Veículos, motos, partes e peças (de 13,2% para 8,3%).

Tabela 3.3 – Volume de vendas no varejo por atividade (variação real% mês a mês)

Atividades	Jan-Dez 2018	Jan-Abr 2019
Comércio Varejista	2,3	0,7
Combustíveis e lubrificantes	-4,9	-0,7
Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	3,8	-0,3
Hipermercados e supermercados	4	0,3
Tecidos, vestuário e calçados	-1,4	-0,1
Móveis e eletrodomésticos	-1,3	-1,4
Móveis	-3,3	1,4
Eletrodomésticos	0,2	-2,4
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	5,9	6,1
Livros, jornais, revistas e papelaria	-14,7	-28,7
Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	0,2	1,7
Outros artigos de uso pessoal e doméstico	7,6	6,4
Comércio Varejista Ampliado	5,0	2,6
Veículos, motos, partes e peças	15,1	7,9
Material de Construção	3,5	3,7

FONTE: Pesquisa Mensal do Comércio (IBGE).

*variação percentual real mês/mês com ajuste sazonal.

**variação percentual em relação à igual período do ano anterior.

No primeiro trimestre de 2019, apesar de o rendimento médio real ter se mantido praticamente estável, com relação aos trimestres do ano imediatamente anterior (PNAD/IBGE), houve uma redução do consumo e por consequência, uma desaceleração das atividades do comércio varejista. A redução do consumo pode ser explicada pelo alto nível de desemprego 12,4% (IBGE) e

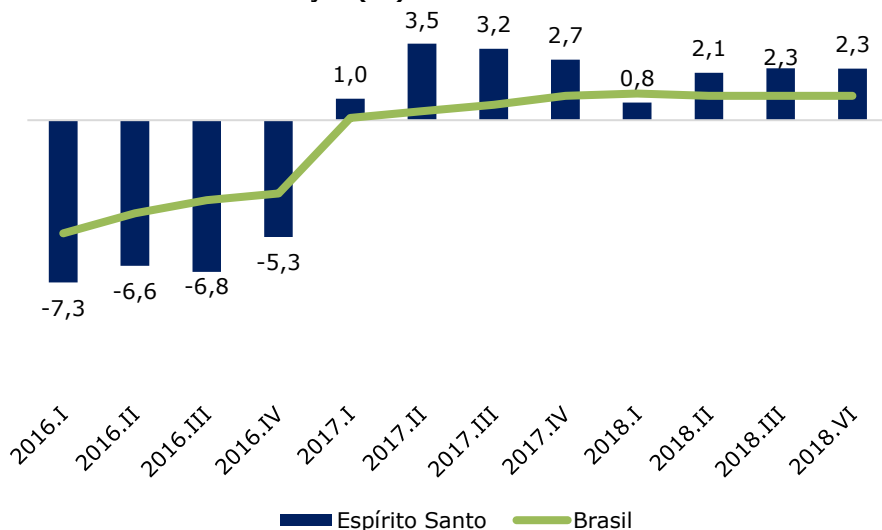
do endividamento das famílias 62,4% (CNC), advindos também da crise de confiança do empresariado, que em março atingiu o menor nível desde outubro, com 94,0 pontos, e do consumidor 91,0 pontos (IBRE/FGV), geradas pela incerteza quanto ao cenário político, o que causou um desaquecimento dos investimentos, e uma redução dos níveis de crescimento do setor.

ECONOMIA CAPIXABA

PIB

O Produto Interno Bruto (PIB) do Espírito Santo, conforme estimativa do Instituto Jones dos Santos Neves (IJSN), acumulou alta de 2,3%, em 2018, resultado superior ao apurado para o Brasil (1,1%). O PIB nominal estimado, em valores correntes, somou R\$ 120,8 bilhões. O crescimento da economia capixaba, em 2018, foi sustentado pela expansão da agricultura (40,7%) e do comércio (14,4%). No primeiro setor, o bom desempenho foi proveniente do aumento na produção das principais culturas do estado. No segundo, justificase pelo avanço de 13,5%, no varejo ampliado. Em sentido inverso, houve retração de 0,9% na indústria e de 1,1% no setor de serviços.

Gráfico 3.5 – Indicador de PIB Trimestral do Espírito Santo
Variação (%) acumulada em 2018



FONTE: Coordenação de Estudos Econômicos – CEE/IJSN
 Elaboração própria

No primeiro trimestre de 2019, o indicador acumulado no ano permaneceu praticamente estável (-0,1%), resultado inferior à média nacional, interrompendo uma sequência de oito altas consecutivas. Essa estagnação deveu-se, sobretudo, a desaceleração do comércio e da agricultura, associada declínios nos setores de indústria e serviços. Em termos nominais, estima-se que o PIB, em valores correntes, totalizou R\$ 121,9 bilhões.

INDÚSTRIA CAPIXABA

De acordo com a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), realizada pelo Instituto Brasileiro Geografia e Estatística (IBGE), a indústria capixaba recuou 1,7%, em 2018, com queda em três dos cinco setores pesquisados. Esse resultado conferiu ao Espírito

Santo a antepenúltima colocação entre os locais investigados.

Tabela 3.4 - Produção Física Industrial por Atividades
(Variação % Acumulada em relação à igual período do Ano Anterior)

Atividades		Jan-Dez 2018	Jan-Abr 2019
Brasil	1.Indústria geral	1,1	-2,7
	2.Indústria extrativa	1,3	-11,8
	3.Indústria de transformação	1,1	-1,3
Espírito Santo	1.Indústria geral	-0,9	-10,3
	2.Indústria extrativa	0,9	-14,7
	3.Indústria de transformação	-2,8	-5,8

FONTE: IBGE / Sidra - Pesquisa da Indústria Mensal Produção Física
Elaboração própria

A Fabricação de produtos minerais não metálicos teve a contração mais intensa (13,0%). Isso se deveu a uma diminuição na produção de granito talhado ou serrado (inclusive chapas para pias) e de cimentos “*Portland*”. Com isso, a atividade contribuiu negativamente com 1,40 p.p. na composição da taxa de variação da indústria capixaba.

Por sua vez, a queda de 5,6% na Fabricação de celulose, papel e produtos de papel foi impulsionada por uma redução na produção de pastas químicas, processo sulfato, branqueadas ou não. A influência negativa desta atividade sobre a taxa de variação da indústria geral do estado foi de 0,63 p.p.

Já a Indústria Extrativa teve um decréscimo de 0,8%, acarretado pela diminuição na produção de óleos brutos de petróleo e gás natural. Dessa forma, essa atividade impactou negativamente a taxa de variação da indústria geral do Espírito Santo (0,45 p.p.).

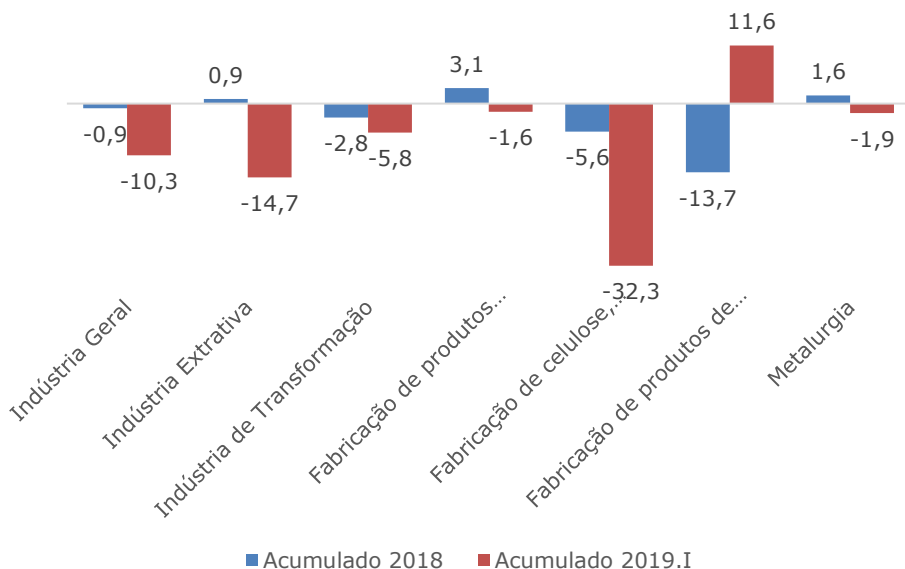
Por outro lado, os únicos resultados positivos foram observados no setor de Fabricação de produtos alimentícios e Metalurgia. O primeiro avançou 3,0%, colaborando positivamente com 0,36 p.p. na formação da taxa de variação da indústria geral. Esse aumento foi influenciado pela expansão na produção de bombons e chocolates com cacau. Já o segundo cresceu 1,8%, por efeito de um aumento na produção de todos os produtos do segmento no estado, cooperando de maneira positiva (0,28 p.p.) para a composição da taxa de variação da indústria geral do estado.

No acumulado até abril de 2019, a indústria capixaba retraiu 10,3%, como consequência de resultados negativos em quatro dos cinco segmentos pesquisados. Desse modo, o estado apresentou a pior *performance* entre as unidades da Federação (UF's).

A queda mais acentuada ocorreu no setor de Fabricação de celulose, papel e produtos de papel (-32,7%), com contribuição de -3,4 p.p. na formação da taxa de variação da indústria geral. Por seu turno, a Indústria Extrativa caiu -14,7% e influenciou de forma negativa o resultado agregado da produção industrial no Espírito Santo (-7,5 p.p.). Isso ocorreu em virtude das manutenções programadas das usinas de Tubarão 3 e 7 e da redução da extração do minério em Minas Gerais, devido ao rompimento da barragem, em Brumadinho. Além disso, as usinas 1, 2, 3 e 4 foram interditadas por cinco dias pela Prefeitura de Vitória, por conta da emissão de poluentes no mar.

Em contrapartida, Fabricação de produtos de minerais não metálicos foi o único segmento a apresentar resultado positivo (11,6%), impactando favoravelmente na formação da taxa de variação da indústria geral (1,1 p.p.).

Gráfico 3.6 - Produção Física Industrial Capixaba por Atividades
Variação % acumulada



FONTE: IBGE / Sidra - Pesquisa da Indústria Mensal Produção Física
 Elaboração própria

COMÉRCIO CAPIXABA

Em 2018, o volume de vendas¹ do comércio capixaba apresentou um bom comportamento, conforme dados divulgados pela Pesquisa Mensal do Comércio (PMC). Nesse período, o varejo restrito teve ampliação nas vendas de 7,6%, ao passo que o varejo ampliado expandiu de 13,5%. Em ambos os indicadores, o Espírito Santo permaneceu acima da média nacional e obteve o

¹O volume de vendas resulta da deflação dos valores nominais correntes por índices de preços específicos para cada grupo de atividade e para cada Unidade da Federação.

melhor desempenho entre as unidades territoriais analisadas.

Tabela 3.5 – Volume de vendas e receita nominal no varejo por atividade Pesquisa Mensal do Comércio

Atividades	Volume de vendas		Receita nominal	
	Jan-Dez 2018	Jan-Abr 2019	Jan-Dez 2018	Jan-Abr 2019
Comércio Varejista	7,6	7,8	9,1	12,3
Combustíveis e Lubrificantes	1,0	10,6	18,5	17,5
Hiper., Super., Alim., Beb. E Fumo	4,9	7,4	4,5	12,2
Supermercados e Hipermercados	5,1	7,7	4,5	12,4
Tecidos, vestuário e calçados	5,2	9,0	6,6	9,4
Móveis e eletrodomésticos	24,5	6,4	23,8	11,5
Móveis	10,9	1,0	10,8	4,7
Eletrodomésticos	32,5	7,8	31,3	14,5
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	11,6	8,0	15,2	11,5
Livros, jornais, revistas e papelaria	-15,4	-40,4	-13,0	-37,9
Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	28,9	68,9	25,7	81,1
Outros artigos de uso pessoal e doméstico	1,7	4,7	2,0	7,3
Comércio Varejista Ampliado	7,6	7,8	9,1	12,3
Veículos, motos, partes e peças	1,0	10,6	18,5	17,5
Material de Construção	4,9	7,4	4,5	12,2

Fonte: PMC/IBGE. *variação percentual em relação à igual período do ano anterior.

O varejo restrito apresentou crescimento em sete das oito atividades pesquisadas, em 2018. Esse bom desempenho foi influenciado, principalmente, por Móveis e eletrodomésticos (24,5%), em virtude de uma

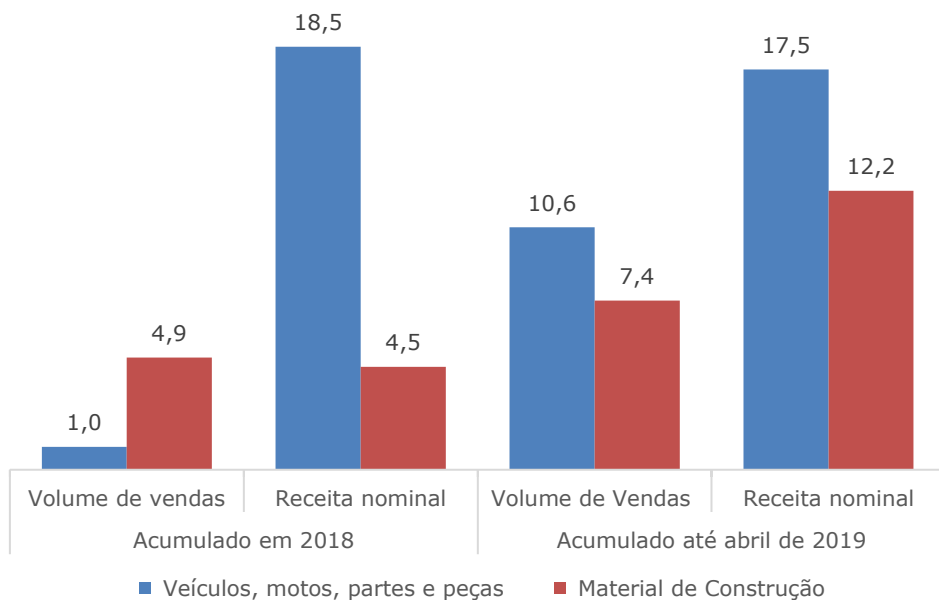
ampliação nas vendas de eletrodomésticos (32,5%). Vale destacar que tal segmento possui o segundo maior peso na estrutura do varejo restrito capixaba.

As demais variações positivas, no varejo restrito, advieram das atividades: Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (28,9%) Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos (11,6%); Tecidos, vestuários e calçados permaneceu estável (5,2%); Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (4,9%); Tecidos, vestuários e calçados (5,2%); Combustíveis e lubrificantes (1,0%) e Outros artigos de uso pessoal e doméstico (1,7%). Ao contrário, Livros, jornais, revistas e papelaria (-15,4%) foi o único segmento a sofrer retração no volume de vendas.

O varejo ampliado² apresentou expansão tanto nas vendas tanto Veículos, motocicletas, partes e peças (27,0%) quanto Material de Construção (5,3%), no acumulado até setembro de 2018. Ressalta-se que o segmento Veículos, motocicletas, partes e peças possui o maior peso na estrutura do varejo ampliado.

² O comércio varejista ampliado além de todas as atividades do varejo restrito, abarca Veículos, motos, partes e peças e Material de construção.

Gráfico 3.7 – Volume e Receita Nominal de Vendas – Espírito Santo
Variação % acumulada



FONTE: Pesquisa Mensal do Comércio (PMC/IBGE)
 Elaboração própria

Dados do Banco Central para o Espírito Santo apontam para uma elevação no volume operações de crédito de pessoa física e para uma tendência de redução da taxa de inadimplência. Isso pode ser um fator explicativo para as altas nas vendas de vendas de bens duráveis (Móveis e eletrodomésticos e Veículos, motocicletas, partes e peças), visto que estas atividades sofrem maior influência do crédito.

A receita nominal auferida pelo varejo restrito, em 2018, teve acréscimo de 9,1%, enquanto o varejo ampliado teve um incremento de 14,4%. Em nível nacional, a receita nominal teve ampliação de 4,9%, no varejo restrito e 7,0% no varejo ampliado.

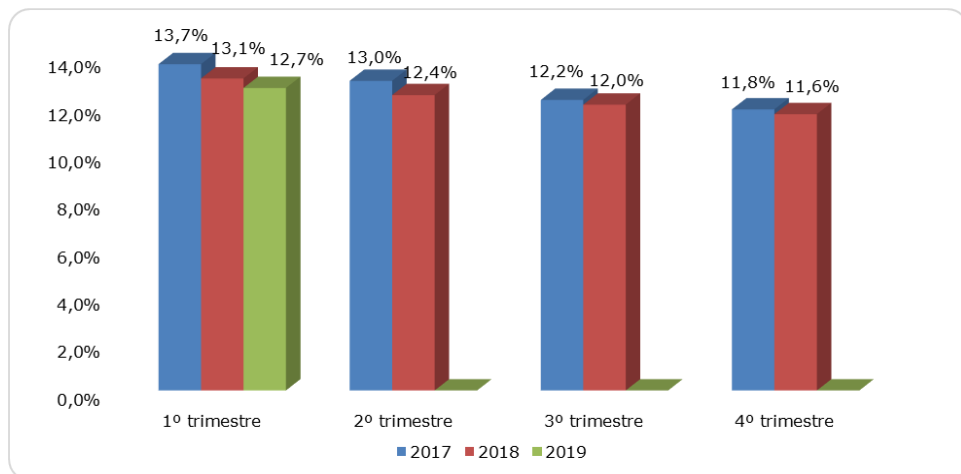
O varejo restrito, no acumulado até abril de 2019, expandiu 7,8%, enquanto o varejo ampliado teve ampliação de 9,2% nas vendas. Já a receita nominal aumentou 12,3% no varejo restrito e acréscimo 6,4% no varejo ampliado. Nos dois indicadores o Espírito Santo ocupou a primeira colocação na comparação com as demais UF's e resultado superior ao registrado para o país.

4. EMPREGOS E SALÁRIOS

IBGE - PNAD CONTÍNUA

A análise dos resultados referentes à PNAD será realizada a partir da comparação dos resultados de 2018, 2017, além do primeiro trimestre de 2019, apresentando os principais fatores que influenciaram o comportamento da taxa de desocupação e dos rendimentos médios no período.

No que diz respeito à taxa de desocupação, observa-se uma queda ao longo de todos os trimestres de 2017, sendo que o ano começou com uma taxa de 13,7% e fechou com 11,8%. A tendência de queda persiste em 2018, com o registro de uma taxa de 13,1% de desocupados no primeiro trimestre e 11,6%, no último. É válido destacar que, conforme mostra o Gráfico 4.1, a taxa de desocupação em 2018 esteve menor em todos os trimestres quando comparado com o ano anterior. Um dos fatores que pode ajudar a entender essa tendência de queda dos dois anos é o fato do Produto Interno Bruto (PIB) ter voltado a crescer após dois anos de recessão.

Gráfico 4.1: Taxa de desocupação da força de trabalho trimestral (%)

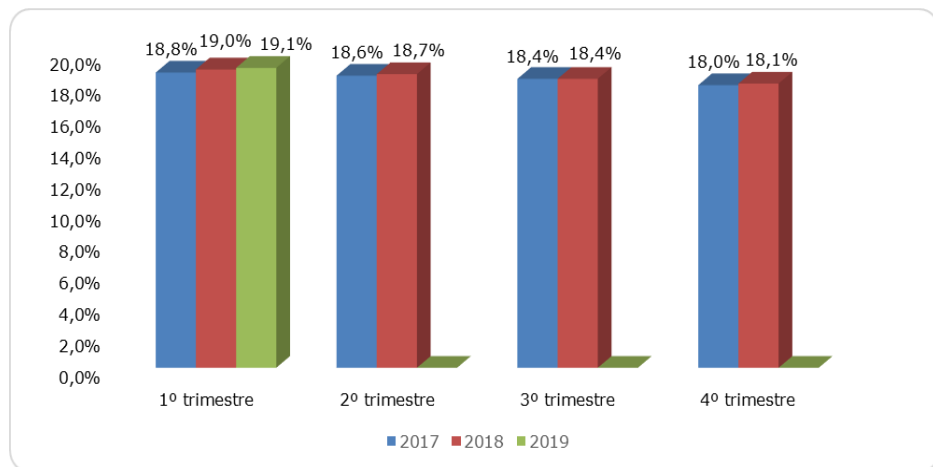
Fonte: PNAD Contínua/IBGE. Elaboração dos autores.

Por outro lado, um fator importante na explicação da redução da taxa de desocupação tem sido o crescimento do trabalho informal. O número absoluto de trabalhadores que estavam na informalidade, em 2018, foi de 44 milhões, número 18% superior aos 37,3 milhões que se encontravam nesta situação em 2017. Deste total, aproximadamente 16 milhões são trabalhadores sem carteira assinada e 23 milhões trabalhavam por conta própria. Tal elemento demonstra um aumento da precarização das formas de ocupação, fruto não apenas da lenta recuperação da economia, mas também da proliferação de novas formas de ocupação não formais.

Ademais, cabe destacar que desde a aprovação e vigência da nova legislação trabalhista, a taxa de subocupação da força de trabalho, que representa a quantidade de pessoas que trabalharam menos que 40

horas semanais e que gostariam de trabalhar mais que o habitual, vem seguindo uma tendência de alta. Só no primeiro trimestre de 2018, como pode ser observado no Gráfico 4.2, a taxa combinada de desocupação (soma da quantidade de pessoas desocupadas e subocupadas) chegou ao valor expressivo de 19%, 0,2 p.p a mais que no mesmo período de 2017. Assim, a despeito do pretensão objetivo de reduzir a taxa de desemprego e retomar o crescimento do nível de atividade da economia, é possível afirmar que a reforma trabalhista de um lado não tem se mostrado suficiente para reduzir o desemprego no Brasil ao mesmo tempo em que permite a elevação da taxa de subocupação da força de trabalho.

Gráfico 4.2: Taxa de subocupação da força de trabalho trimestral (%)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE. Elaboração dos autores.

Quanto aos dados divulgados do primeiro trimestre 2019, observa-se que cerca de 13,4 milhões de pessoas seguem em busca de emprego. Esse número, em termos da taxa de desocupação, representa 12,7%. Esse

aumento relativo ao trimestre anterior deve-se a questão de sazonalidade, mas também as baixas expectativas para a economia brasileira neste ano, já que até o final do mês de abril às projeções de crescimento do PIB em 2019 caíram oito vezes consecutivas. Embora tenha obtido um crescimento de 1,1 p.p. em relação ao último trimestre do ano passado, o resultado para esse trimestre é inferior ao dos primeiros três meses dos dois últimos anos. O que mais chama atenção para este primeiro trimestre de 2019, é o aumento da taxa de subocupação acompanhado do crescimento da desocupação. As duas taxas juntas chegam a 19,1%, maior número registrado desde 2012, quando tem início a série.

Quanto ao comportamento dos rendimentos médios, percebem-se variações marginais em todos os tipos de ocupação, com tendência de alta. Por outro lado, destaca-se a considerável diferença entre a renda de trabalhadores formais (com carteira assinada) frente aos informais e conta própria.

Tabela 4.1: Rendimento Médio Real Por Trimestre - PNAD Contínua (R\$)

Tipo de Ocupação	2018/1	2018/2	2018/3	2018/4	2019/1
Setor privado com carteira assinada	2.140	2.144	2.148	2.129	2.165
Setor privado sem carteira assinada	1.270	1.340	1.337	1.371	1.350
Setor Público	3.592	3.544	3.537	3.596	3.706
Conta própria	1.644	1.643	1.612	1.670	1.671
Empregador	5.516	5.431	5.644	5.473	5.691

Fonte: PNAD Contínua/IBGE. Elaboração dos autores.

CAGED – Secretária do Trabalho/Ministério da Economia

Após um saldo negativo na geração de empregos em 2017, o país gerou cerca de 536 mil novas vagas com carteira em 2018. A despeito da melhora no resultado, quando comparado ao ano anterior, é necessário salientar que o número de vagas geradas ainda é muito reduzido em relação ao expressivo volume de desempregados, algo em torno de 13 milhões de pessoas, no final do ano passado. Este número torna-se ainda mais preocupante, quando colocado diante das expectativas fortemente positivas quanto ao novo governo e em torno da aprovação da Reforma Trabalhista, em novembro de 2017. Ainda que seja possível reconhecer que a projeção de geração de 6 milhões de empregos mencionada pelo então ministro da Fazenda, Henrique Meirelles, não se referisse ao período de um ano, é nítido que o resultado ficou abaixo do prometido. Tal constatação fica mais clara quando se apresentam as projeções para o comportamento da atividade econômica, veiculadas no período posterior a dita reforma. A expectativa de um crescimento de 2 a 3% para o PIB em 2018 acabou sendo frustrada pelo resultado de 1,1% de elevação real no produto. O resultado, muito abaixo do esperado, certamente se refletiu na dificuldade da aceleração na geração de empregos.

Olhando mais atentamente os dados é possível observar que os setores que geraram a maior parte dos novos postos de trabalho, em 2018, foram comércio e serviços, somando 504.779 empregos dos 535.790. Setores com média salarial bem menos expressiva que a indústria.

Fundamentado no estudo da Tabela 4.2, percebe-se ainda que no primeiro trimestre de 2019 houve uma

desaceleração na criação de novos empregos. Nos primeiros três meses de 2019 o total de vagas criadas (179 mil) foi cerca de 26% menor do que o número alcançado no primeiro trimestre de 2018 (243 mil). Tal resultado, somado as expectativas pouco animadoras quanto ao comportamento da atividade econômica no início deste ano, levam a um baixo otimismo quanto ao comportamento do mercado de trabalho em 2019.

Tabela 4.2: Saldo de empregos formais por setores de atividade

	Indústria	Construção Civil	Comércio	Serviços	Agropecuária	Total
2017/1	20841	-18445	-113747	56409	15902	-39040
2017/2	8926	-12233	-3653	37179	105858	136077
2017/3	53373	8130	44103	54863	-10963	149506
2017/4	-114274	-81526	119375	-108487	-73595	-
Acum 2017	-31134	-104074	46078	39964	37202	258507
2018/1	82589	22993	-71315	212342	-3393	-11964
2018/2	2666	20376	-18021	98127	-3393	243216
2018/3	67454	39665	49003	156351	77358	180506
2018/4	-141284	-66128	145411	-67119	15454	327927
Acum 2018	11425	16906	105078	399701	-86739	-
2019/1	68057	18968	-88316	183572	2680	215859
					-2738	535790
						179543

Fonte: CAGED. Secretária do Trabalho – Ministério da Economia. Elaboração dos autores.

PED / DIEESE

Nesta seção estão apresentadas informações obtidas a partir de dados da Pesquisa de Emprego e Desemprego (PED), realizada mensalmente pelo Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE). Por meio desses valores é possível

acompanhar a situação do desemprego total na região metropolitana de São Paulo, relacionando os dados referentes ao ano de 2017, 2018 aos primeiros três meses de 2019. Considerando tais informações, nota-se que, comparativamente ao ano de 2017, houve uma tênue redução na taxa de desemprego durante todo o ano de 2018.

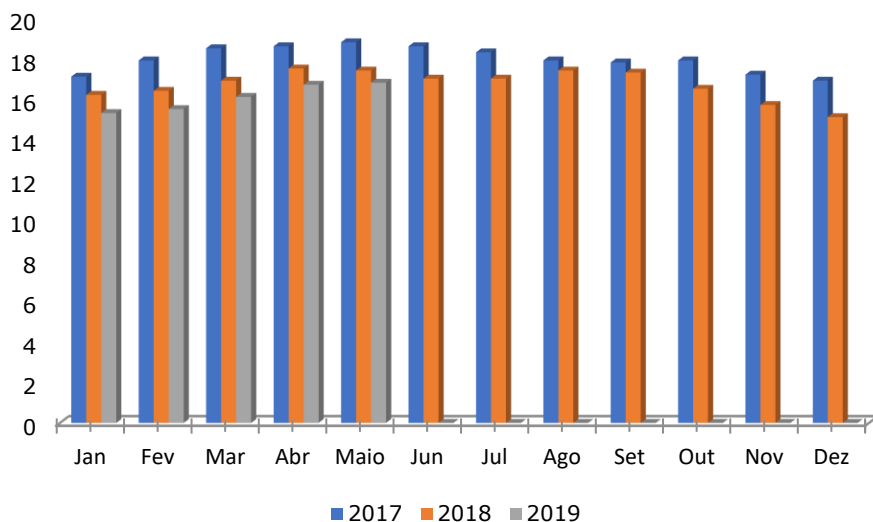
Em 2019 a taxa máxima de desocupação alcançada foi de 17,5%, no mês de abril, sensivelmente menor que pico de 18,8% registrados em maio do ano anterior. Nesse ínterim, há de se acrescentar que o decréscimo perdura até os três primeiros meses de 2019 não ultrapassando, até então, 16,1%. Essa redução também afetou, moderadamente, o índice de desemprego oculto, considerando que a média de pessoas ou em situação de desalento ou situação precária em 2017 era de 3,14% e, em 2018, esse número se reduziu a 2,92%.

Tais resultados refletem a retomada da atividade econômica, desde 2017, após dois anos de forte queda. Com relação aos dados mais recentes referentes aos primeiros meses de 2019 em comparação ao mesmo período do ano anterior é possível afirmar que a redução do desemprego registrada se deve especialmente a um aumento significativo nas contratações nos setores de Serviços, no Comércio e Reparação de Veículos Automotores e Motocicletas e na Indústria de Transformação. O setor de construção, por sua vez apresentou redução do pessoal ocupado no mesmo período. É importante salientar que as ocupações informais (sem carteira) apresentaram um crescimento relativo superior ao das ocupações formais (com carteira), respectivamente 13,5% e 2,9%, quando comparados os meses de março de 2019 e 2018. Tal elemento se soma aos resultados obtidos pela PNAD

demonstrando o aumento da informalidade no mercado de trabalho brasileiro.

Por fim, vale destacar que a região metropolitana de São Paulo, ainda que não represente a totalidade da realidade brasileira, é considerada um retrato relevante para se analisar a situação mercado de trabalho do país.

Gráfico 4.3: Taxa de desemprego aberto Região Metropolitana de São Paulo (%)



Fonte: PED – Dieese. Elaboração dos autores.

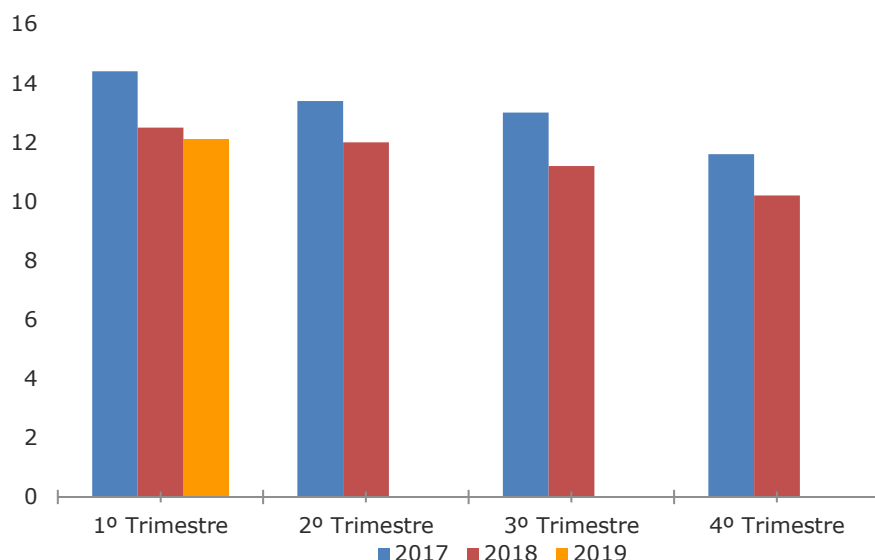
EMPREGOS E SALÁRIOS NO ESPÍRITO SANTO

O Gráfico 4.4 apresenta uma queda na taxa de desocupação no Espírito Santo, quando comparados os quatro trimestres de 2017 e 2018. As reduções nas taxas situaram-se entre 1,4 e 1,9 pontos percentuais, sendo que a maior queda foi registrada no primeiro trimestre

de 2018. O primeiro trimestre de 2019 segue a mesma tendência, apresentando uma taxa de desocupação ligeiramente inferior a do mesmo período no ano anterior.

Tais resultados refletem certamente a recuperação da economia capixaba que cresceu 2,4% em 2018. No entanto, a redução da taxa de desocupação no estado não se mostrou forte suficiente, quando comparada ao aumento do desemprego nos anos anteriores, o que implica na permanência de 219 mil pessoas desocupadas, mantendo a taxa de desocupação acima de 10 pontos percentuais.

A queda percebida na taxa de desocupação no Espírito Santo atrela-se aos resultados do saldo de admissões e desligamentos no mercado de trabalho formal do estado, como verificado na Tabela 4.3. Neste caso, o total acumulado passou de um saldo negativo de 2.053 novos postos de trabalho em 2017, para o número de 17.681 novas vagas abertas em 2018. O resultado favorável foi impulsionado, principalmente, pelo setor de serviços que criou 9.175 novas vagas e foi responsável por mais de 50% do saldo positivo do biênio, seguido pelo comércio.

Gráfico 4.4: Taxa de Desocupação PNAD Contínua – Espírito Santos (%)

Fonte: PNAD/IBGE. Elaboração dos autores.

O setor de serviços foi impulsionado, no primeiro semestre de 2018, especialmente pelo setor de ensino, no qual a oferta de vagas historicamente se eleva nesse período. Nos demais semestres, a geração de empregos no setor foi alavancada pelos serviços de alojamento, alimentação, reparação, manutenção e redação. O setor de transportes e comunicações também foi responsável pelo aumento na criação de empregos ao longo do ano, de acordo com o Instituto de Desenvolvimento Educacional e Industrial do Espírito Santo (IDEIES).

Já a agropecuária reduziu em 1.038 o saldo de vagas nos dois anos e foi o único setor a apresentar tal retração. Merece destaque o fato de que a redução na geração de emprego no setor ocorreu em 2018, ano no qual o comportamento positivo da agricultura desempenhou importante papel de alavanca de crescimento do PIB

capixaba, com taxa acumulada de crescimento positiva de 40,7%, segundo o Instituto Jones dos Santos Neves. Tal fato se deveu a sazonalidade inerente ao emprego no setor com forte impulso de contratações na primeira metade do ano e demissões no semestre seguinte.

Tabela 4.3: Saldo de admissões e desligamentos, por setor no Espírito Santo

Trim	Ind	Constr Civil	Comérc	Serviços	Agropec	Total
2017/1	152	-182	-3145	869	692	-1614
2017/2	1540	595	-382	527	4755	7035
2017/3	-33	-28	291	-966	-3385	-4121
2017/4	-2566	-1200	2850	-1577	-860	-3353
Acum 2017	-907	-815	-386	-1147	1202	-2053
2018/1	2667	1811	-2653	4210	281	6316
2018/2	223	-146	-581	1385	6508	7389
2018/3	1308	2408	1433	3303	-5262	3190
2018/4	-2555	-1065	5492	277	-1363	786
Acum 2018	1643	3008	3691	9175	164	17681
2019/1	2617	844	-2536	4788	-407	5306

Fonte: CAGED. Elaborado pelos autores

Quanto aos dados referentes ao primeiro trimestre de 2019, destacam-se eventos sazonais como o saldo negativo no comércio, diante das demissões ocorridas nesse setor após as contratações feitas no final do ano anterior. Nota-se, contudo, uma suave contração na geração de novos empregos com carteira assinada, comparado ao mesmo período no ano anterior, quando foram geradas 6.300 novas vagas, 1000 a mais que as 5.306 dos três primeiros meses do corrente ano.

No Espírito Santo, o rendimento médio mensal tem apresentado, ao longo dos últimos anos, tendência de queda para todos os perfis avaliados. Especialmente quanto ao rendimento dos trabalhadores empregados observa-se na Tabela 4.4 que a média salarial foi maior

nos três primeiros trimestres de 2017 quando se compara com igual período de 2018. A única exceção ocorreu no quarto trimestre quando o salário real médio dos empregados oscilou de 1.909 para 1.918 reais no mês.

O rendimento dos empregadores, por sua vez, foi maior em 2018 no primeiro e terceiro trimestres, e menor no segundo e último trimestres desse ano, comparado com os mesmos períodos do ano anterior. Outro dado que merece destaque reside na manutenção da distância entre os rendimentos de empregados e trabalhadores por conta própria.

Tabela 4.4: Rendimento médio real por posição na ocupação e categoria do emprego no Espírito Santo (em R\$)

Trimestres	Total	Empregado	Empregador	Conta própria
2017/1	2.119	2.051	4.926	1.734
2017/2	2.047	1.965	4.739	1.698
2017/3	2.011	1.910	5.135	1.679
2017/4	2.025	1.909	5.367	1.658
2018/1	2.011	1.923	5.049	1.650
2018/2	1.930	1.875	4.388	1.601
2018/3	2.012	1.896	5.450	1.666
2018/4	2.022	1.918	5.166	1.725
2019/1	2.073	1.959	5.976	1.659

Fonte: SIDRA/IBGE (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua Trimestral). Elaborado pelos próprios autores

EMPREGOS E SALÁRIOS E DESIGUALDADE – COR E GÊNERO

A questão racial

A desigualdade socioeconômica no Brasil está intimamente ligada à questão racial. O processo histórico

de formação de nossa sociedade levou a que as condições sociais de brancos, negros, pardos e outras etnias fosse ainda hoje significativamente díspar. Em face desse quadro, não é difícil constataremos que uma das formas em que essa situação se manifesta é através do emprego.

Tabela 4.5: Rendimento médio mensal, por raça (R\$)

Raça / Período	2017/ 1º Tri	2017/ 2º Tri	2017/ 3º Tri	2017/ 4º Tri	2018/ 1º Tri	2018/ 2º Tri	2018/ 3º Tri	2018/ 4º Tri
Branca	2.922	2.893	2.902	2.916	2.895	2.913	2.923	2.938
Preta	1.623	1.618	1.616	1.629	1.623	1.614	1.616	1.642
Parda	1.601	1.606	1.601	1.647	1.664	1.661	1.634	1.670
Total	2.238	2.219	2.222	2.241	2.237	2.244	2.237	2.254

Fonte: PNAD/IBGE (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral). Elaboração própria

Analisando o desemprego desagregado por cor ou raça, segundo dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio Contínua - PNAD Contínua, no ano de 2017 em comparação a 2018, percebe-se que mesmo com a tendência de decréscimo do nível de desocupação, as taxas ainda são muito altas. O ano passado terminou com 11,6% da força de trabalho disponível desempregada, sendo os autodeclarados pretos e pardos os mais atingidos pela falta de postos de trabalho, com taxas de 14,5% e 13,3% respectivamente. Em números absolutos, do total de 12,2 milhões de desempregados no quarto trimestre de 2018, aproximadamente 8 milhões compõem essa população.

Apesar de expectativas e pequenos sinais de recuperação da economia, a taxa de desocupação para pretos, em todos os trimestres do ano passado, esteve acima da maior taxa de desocupação total do país, 13,7% no primeiro trimestre de 2017. Para os pardos, a taxa foi a menor em dois anos, mas ainda se mostra acima da total.

Em relação aos rendimentos mensais, não houve mudanças expressivas durante todo o ano, a diferença dos rendimentos de brancos em relação a pretos e pardos se manteve em aproximadamente R\$ 1.300,00, mais do que um salário mínimo. A partir disso, pode-se avaliar que as expectativas de melhora das desigualdades de renda entre as diferentes raças são pequenas.

Tabela 4.6 Taxa de desocupação trimestral, por raça (%)

Raça/ Período	2017/ 1º Tri	2017/ 2º Tri	2017/ 3º Tri	2017/ 4º Tri	2018/ 1º Tri	2018/ 2º Tri	2018/ 3º Tri	2018/ 4º Tri
Branca	10,9	10,3	9,9	9,5	10,5	9,9	9,4	9,2
Preta	16,9	15,8	15,1	14,5	16,0	15,0	14,6	14,5
Parda	16,0	15,1	14,5	13,6	15,1	14,4	13,8	13,3
Total	13,7	13,0	12,4	11,8	13,1	12,4	11,9	11,6

Fonte: PNAD/IBGE (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral). Elaboração própria

A questão de gênero - PNAD-Contínua

Há algumas décadas, cresce a inserção da mulher no mercado de trabalho. Segundo dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio - PNAD Contínua, a

força de trabalho feminina representa hoje aproximadamente 45% de toda a mão de obra disponível do país, sendo visível uma tendência de crescimento na participação. Com isso, entende-se que a mulher trabalhadora é uma fração importante para a dinâmica econômica brasileira atual.

Analizando dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio - PNAD Contínua, pode-se ver que, proporcionalmente, o desemprego atinge muito mais a força de trabalho feminina do que a masculina, que, apesar de ser maioria na oferta de mão de obra, tem menor índice de desocupação. No último trimestre de 2018, o nível de desemprego feminino cresceu 0,1% em relação ao mesmo período do ano anterior. Em comparação a isso, entre os homens, a taxa decresceu em 0,4%. Com isso, pode-se perceber que, mesmo com a pequena tendência de diminuição da desocupação nos níveis gerais, há um movimento no sentido de aumento da desigualdade entre os sexos na ocupação de postos de trabalho. Ademais, em todos os trimestres do ano passado, a taxa de desemprego entre mulheres esteve em níveis mais altos que a taxa total.

Tabela 4.7: Taxa de desocupação trimestral, por sexo (%)

Sexo/ Período	2017/ 1º Tri	2017/ 2º Tri	2017/ 3º Tri	2017/ 4º Tri	2018/ 1º Tri	2018/ 2º Tri	2018/ 3º Tri	2018/ 4º Tri
Homens	12,1	11,5	11,0	10,5	11,6	11,0	10,5	10,1
Mulheres	15,8	14,9	14,2	13,4	15,0	14,2	13,6	13,5

Fonte: PNAD/IBGE (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral). Elaboração própria

Em relação aos salários, no último trimestre de 2018 em comparação ao mesmo período do ano anterior, percebeu-se uma diminuição da diferença dos rendimentos de R\$57,00. No entanto, esse movimento de crescimento é resultado não somente de melhora no rendimento médio feminino, mas também de queda no rendimento médio masculino. As expectativas de crescimento econômico para o Brasil nos próximos anos não apresentam horizontes favoráveis às mulheres. Em um ambiente de recessão, como o vivido pelo país nos últimos anos, elas têm sido as mais afetadas.

Tabela 4.8: Rendimento médio mensal, por sexo (R\$)

Sexo/ Período	2017/ 1º Tri	2017/ 2º Tri	2017/ 3º Tri	2017/ 4º Tri	2018/ 1º Tri	2018/ 2º Tri	2018/ 3º Tri	2018/ 4º Tri
Homens	2.473	2.469	2.479	2.507	2.484	2.496	2.474	2.497
Mulheres	1.919	1.885	1.881	1.891	1.911	1.912	1.924	1.938

Fonte: PNAD/IBGE (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral). Elaboração própria

CAGED/ME

A diferença entre os rendimentos de homens e mulheres é parte visível da desigualdade na inserção desses no mercado de trabalho. Utilizando dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED) desagregado em sexo e escolaridade, no ano de 2018, é possível observar ainda mais essa relação. O CAGED apresenta os salários de contratos firmados ou encerrados de empregos formais, com carteira assinada, a cada mês.

O que os números mostram é que em 2018 o salário médio dos homens admitidos foi 11% superior aos das

mulheres (R\$ 1.569,7 e R\$ 1.416,54, respectivamente). Avaliando-se os dados conjuntamente, nota-se que essa desigualdade se amplia à medida que aumenta o nível de escolaridade dos indivíduos. A menor diferença se deu entre os analfabetos, sendo a renda dos homens, em média 6% maior que a das mulheres. A diferença reduzida se deve em grande parte ao fato de o salário médio neste segmento ser muito próximo ao mínimo definido por lei. Nos contratos envolvendo pessoas com ensino médio completo a diferença salarial chegou a 17%.

A maior discrepância é observada nos casos de trabalhadores com ensino superior completo, na qual o salário médio dos homens foi 45% maior do que das mulheres com a mesma formação, representando uma diferença de R\$1.160,00. É possível afirmar que tal desigualdade reflita a intersecção de duas questões: a menor valorização das trabalhadoras no ambiente profissional e a predominância socialmente construída de mulheres em cargos menos valorizados, em comparação aos cargos predominantemente masculinos.

É nítido que todas estas questões são o reflexo de um problema muito maior, que perpassa não somente a situação econômica do país e o mercado de trabalho, mas essencialmente a forma de socialização existente.

Tabela 4.9 Salário médio mensal de 2018, por sexo e escolaridade (R\$) e diferença entre homens e mulheres (%)

	Analfabeto	Até 5ª Incompleto	5ª Completo Fundamental al	Fundament al Completo	Médio Incompleto	Médio Completo	Superior Incompleto	Superior Completo
Homens	1.161	1.289	1.322	1.402	1.235	1.420	1.683	3.752
Mulheres	1.094	1.096	1.097	1.151	1.029	1.214	1.411	2.593
Diferença*	6,1%	17,6%	20,5%	21,8%	20,0%	17,0%	19,2%	44,7%
Particip	94,2%	85,0%	83,0%	82,1%	83,3%	85,5%	83,9%	69,1%

**

Fonte: CAGED/MTE (Cadastro Geral de Empregados e Desempregados). Elaboração própria. *Diferença percentual entre os salários com relação ao salário das mulheres. **Percentual do salário das mulheres com relação ao salário dos homens.

ESPÍRITO SANTO – EMPREGOS E SALÁRIOS

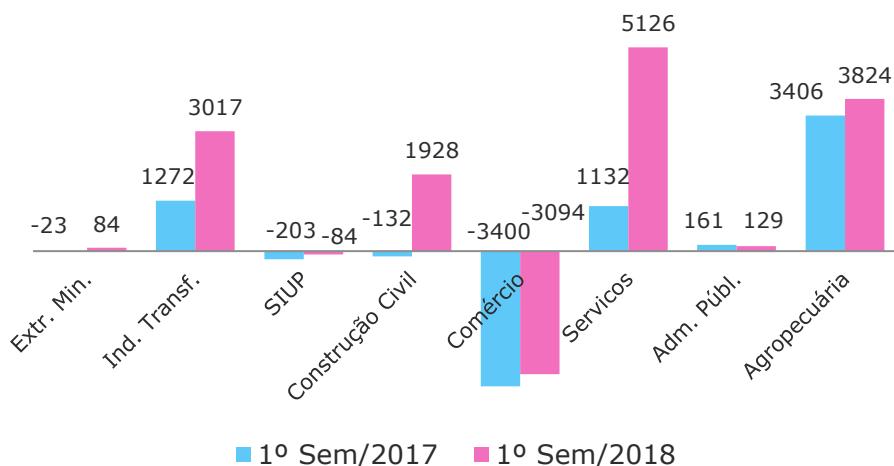
O Espírito Santo se manteve na 9ª colocação dos Estados que mais geraram emprego no país, quando analisado o acumulado do semestre (janeiro a junho de 2018), segundo a Federação da Indústria do Espírito Santo (Findes). Neste período, foram gerados mais de 13.521 postos formais, com a admissão de 171.097 trabalhadores e a demissão de 157.576 funcionários.

O mês de junho foi o primeiro, em 2018, a registrar um saldo negativo de postos formais de trabalho tanto para o Estado quanto para o país, quando analisado o primeiro semestre: enquanto admitiu-se 26.603 trabalhadores, demitiu-se 28.165 funcionários, gerando um déficit de 1.562 postos formais, resultados esses que são reflexo da paralisação dos caminhoneiros no final do mês de maio do referido ano.

Verificando o Gráfico de saldo acumulado de postos de trabalho, no Espírito Santo, pode-se visualizar nitidamente um aumento significativo no setor de Serviços, crescimento esse que era esperado para o final do ano, no entanto, as eleições presidenciais anteciparam esse aumento com cabos eleitorais, eventos, gráficas, etc., perfazendo um percentual de 353% de aumento no saldo entre 1º semestre de 2017 em relação ao 1º semestre de 2018.

Porém, o setor da construção civil teve uma alavancada de mais de 1.500% no saldo de postos de trabalho, devido a retomada, ainda que lenta, desse setor. Já no setor agropecuário, o aumento se deu principalmente devido ao período da colheita do café. Já o setor de comércio, a despeito de uma suave redução no déficit no 1º semestre de 2018, continua acumulando saldo negativo.

Gráfico 4.6: Saldo de admissões e desligamentos, por setor no Espírito Santo



Fonte: CAGED-TEM. Elaboração própria.

Em conjunto com a melhora vista na geração de emprego formal no Espírito Santo, analisando a Tabela 4.8, vê-se que, em 2018, houve uma recuperação do salário médio entre o 1º e o 3º trimestre, em todas as categorias de ocupações. Tal recuperação ocorreu após queda nos salários no 2º trimestre. A queda na renda foi especialmente significativa para o segmento “Empregador”, com uma redução de 13,15% entre o primeiro e segundo trimestre. Já comparando o 3º trimestre de 2018 com o mesmo período no ano de 2017, percebe-se pequena queda na renda de empregados, trabalhadores domésticos e conta própria e suave aumento nos rendimentos de empregadores e setor público.

Tabela 4.8: Salário médio real por posição na ocupação e categoria do emprego no Espírito Santo (reais)

Posição	2017/1	2017/2	2017/3	2018/1	2018/2	2018/3
Empregado	2.016	1.931	1.876	1.889	1.842	1.863
Trab. doméstico	8880	850	871	863	847	828
Empregado setor público	3.388	3.192	3.130	3.203	3.180	3.266
Empregador	4.842	4.657	5.045	4.962	4.309	5.353
Conta própria	1.704	1.668	1.649	1.621	1.573	1.637
Total	2.083	2.011	1.976	1.976	1.896	1.976

Fonte: SIDRA/IBGE (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral). Elaboração própria

5. POLÍTICA MONETÁRIA

CRÉDITO

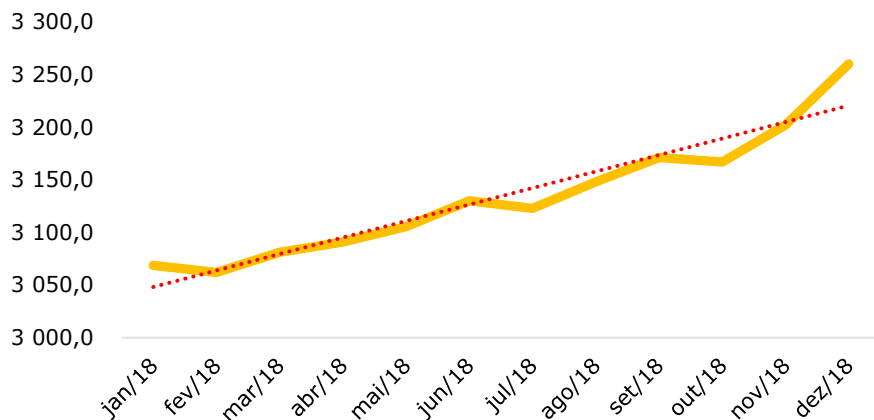
Durante o ano de 2018, o saldo total das operações de crédito apresentou um aumento considerável, com expansão de 5,5%, fechando o período em R\$ 3,26 trilhões. Esse resultado é bastante positivo quando comparado ao mesmo período do ano anterior quando se

observou uma redução de 0,6%. Para o início de 2019, o resultado apresentou certa estabilidade, com variação positiva de 0,3% no primeiro trimestre do ano.

No que tange à 2018, o Gráfico 5.1 mostra uma tendência de alta que perdura ao longo do ano, fazendo com que o saldo total do crédito ultrapasse o maior nível já registrado, que foi dezembro de 2015³. Esses dados sinalizam uma reversão na tendência de queda do crédito iniciada em janeiro de 2016 e mantida até fevereiro de 2018, tendência essa decorrente da forte recessão econômica que afetou o Brasil neste período.

Cabe analisar, que apesar desse comportamento, o perfil do crédito mudou. Enquanto em 2015 a distribuição era de R\$ 1,71 trilhão para pessoa jurídica e R\$ 1,51 trilhão para pessoa física, no final de 2018, essa distribuição se inverteu, tendo R\$ 1,79 trilhão para pessoa física e R\$ 1,46 trilhão para pessoa jurídica. Essa inversão se torna alarmante, sinalizando que o avanço do crédito se dá mais na forma de endividamento do que de investimento.

³ Desde o início das análises do BCB, em janeiro de 1998.

Gráfico 5.1 – Saldo total das Operações de Crédito (em R\$ bilhões)

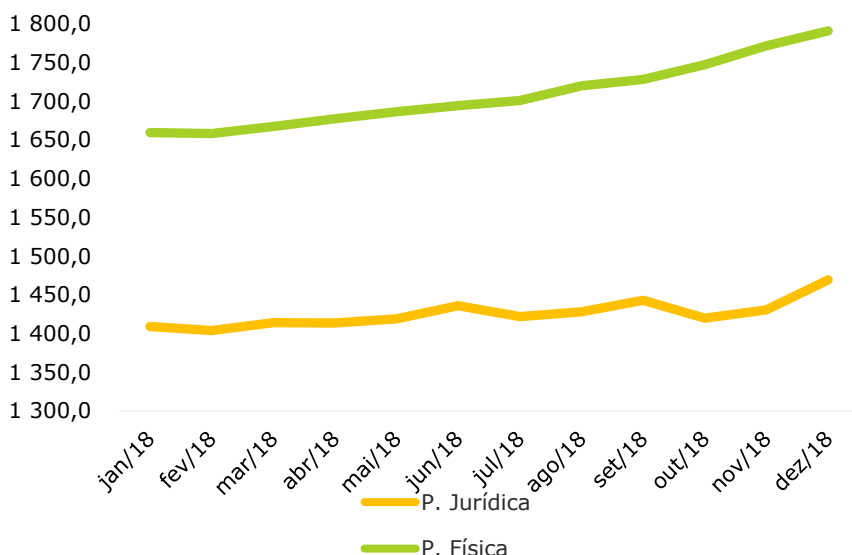
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Dividindo o total das operações de crédito entre Pessoa Física e Jurídica, notam-se acelerações, porém, em graus diferentes. Para o crédito à Pessoa Física, observou-se um avanço de 8,6% no saldo de 2018, totalizando R\$ 1,79 trilhão, patamar mais alto desde janeiro de 1998. Esse aumento vem ocorrendo desde 2014 sendo que em 2017 a elevação foi de 5,6%. Para o primeiro trimestre de 2019, a tendência se mantém, registrando uma elevação de 2,0%, chegando a um saldo total de R\$ 1,83 trilhão.

No outro plano de análise, tem-se o crédito destinado à Pessoa Jurídica, que, após 27 meses seguidos de contração (desde dezembro de 2015), apresentou saldo positivo de 1,9%, encerrando dezembro de 2018 com um saldo de R\$ 1,47 trilhão. Esse avanço, apesar da pequena magnitude, reverteu uma longa tendência de queda, de 9,5%, em 2016, e -7%, em 2017, mas ainda se mostra longe da máxima histórica registrada em 2015, na qual o saldo de crédito para pessoa jurídica

marcava os R\$ 1,71 trilhão⁴. Apesar da significativa mudança de tendência, o crédito destinado à Pessoa Jurídica iniciou 2019 com queda no primeiro trimestre do ano, acumulando um resultado de -1,7%, freando as expectativas de uma retomada mais acentuada do crédito à pessoa jurídica.

Gráfico 5.2 – Saldo Crédito – P. Física X P. Jurídica (em R\$ bilhões)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Além da divisão entre Pessoa Física e Jurídica, as operações de crédito são classificadas em recursos livres e crédito direcionado. Esse último, como o próprio título já diz, é destinado a determinados setores ou atividades da economia, como o crédito rural, o financiamento imobiliário e o crédito com recursos do Banco Nacional

de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). O crédito de recursos livres envolve empréstimos nos quais as instituições financeiras têm autonomia sobre o destino dos recursos⁵. Dentre eles, estão, por exemplo, o financiamento de veículo à pessoa física e o financiamento de importações à pessoa jurídica.

O crédito com recursos livres totalizou R\$ 1,76 trilhão, no acumulado do ano de 2018, apresentando uma tendência positiva durante todo o ano, com variação de 11,2%. Esse resultado representou uma aceleração relevante na comparação 2017-2018. Nos recursos livres à Pessoa Jurídica, tem-se um avanço de 11,2% no ano de 2018, fechando o período em R\$ 815,32 bilhões, resultado esse estimulado pelo aumento de 21% nas concessões de crédito no mês de dezembro de 2018. Nesse caso houve uma mudança de tendência quando comparado com os -2,0% do mesmo período do ano anterior. Nos primeiros três meses de 2019, o resultado apresentado é negativo em 0,9%.

Quando apurado de forma ampliada, percebe-se que essa alta do saldo de crédito de recursos livres para

⁵ Conforme o glossário que acompanha a nota para imprensa do Banco Central do Brasil (BCB), as operações compromissadas são aquelas “operações de crédito regulamentadas pelo CMN ou vinculadas a recursos orçamentários destinados, basicamente, à produção e ao investimento de médio e longo prazos aos setores imobiliário, rural e de infraestrutura. As fontes de recursos são oriundas de parcelas das captações de depósitos à vista e de caderneta de poupança, além de fundos e programas públicos.”. Enquanto as operações com recursos livres são aquelas que “correspondem aos contratos de financiamentos e empréstimos com taxas de juros livremente pactuadas entre instituições financeiras e mutuários. Nas operações livres, as instituições financeiras têm autonomia sobre a destinação dos recursos captados em mercado.”. Disponível em <<https://tinyurl.com/ybyu5dey>> acessado em 01/10/2018.

Pessoa Jurídica, recorrente durante todo o ano de 2018, foi puxada pela elevação de 13,9%, no período, do saldo do crédito para o financiamento de exportações. Esse tipo de crédito respondeu por 13,4% do saldo total do crédito com recursos livres destinado à pessoa jurídica em dezembro de 2018. O saldo do crédito para aquisição de veículos também apresentou uma alta significativa, sendo de 62,4% no ano de 2018, apesar de representar apenas 3,4% do saldo total do crédito com recursos livres à pessoa jurídica.

No saldo de crédito com recursos livres à pessoa física, nota-se uma elevação de 11,3% no ano de 2018, fechando o período em R\$ 947,51 bilhões, sendo que as concessões aumentaram em 10,8% nesse ano. A modalidade de crédito que respondeu pela maior parcela da alta desse saldo foi o crédito pessoal, que cresceu 8,4%, em 2018, encerrando o período respondendo por 35,5% do saldo total do crédito com recursos livres à pessoa física. Também contribuiu para o crescimento do saldo de crédito com recursos livres à pessoa física a modalidade de cartão de crédito, que cresceu 15% e respondeu por 24,4%, em 2018, do total do saldo de crédito com recursos livres à pessoa física. Além disso, cresceu em 13,7% o saldo de crédito da modalidade de aquisição de veículos, responsável, no final do período, por 18% do total do saldo de crédito com recursos livres à pessoa física. Para o primeiro trimestre de 2019, foi observada uma manutenção da tendência de alta, com um resultado de 2,8%.

O crédito com recursos direcionados encerrou 2018 com um saldo de R\$ 1,49 trilhão, queda de 0,6% no ano, redução inferior à apresentada no ano anterior, de 3,0%. Quando analisado para a pessoa jurídica, o crédito com recursos direcionados apresentou um recuo de 7,7%,

tendo sido essa redução majoritariamente explicada pelo resultado do crédito com recursos do BNDES, responsável por 67,9% desta modalidade de crédito. Esse crédito com recursos do BNDES apresentou uma redução expressiva, da ordem de 8,9% até dezembro de 2018, totalizando R\$ 444,38 bilhões, enquanto no mesmo período de 2017, a redução havia sido de 11,8% e o saldo era de R\$ 487,12 bilhões. Os financiamentos imobiliários também foram reduzidos em 22,3% no período, porém representaram apenas 7% do total da modalidade no final do período. Para o início de 2019, de janeiro a março, a queda do crédito com recursos direcionados a pessoa jurídica retraiu em 2,9%.

O saldo do crédito com recursos direcionados à pessoa física aumentou 5,7% em 2018, puxado pela elevação dos saldos tanto do crédito rural, que cresceu 9,2%, quanto do financiamento imobiliário, que aumentou 4,8%, que, juntos, responderam por 93% do saldo de crédito no mês de dezembro de 2018. Essa alta também foi verificada nas concessões de crédito com recursos direcionados à pessoa física, que fecharam o período em R\$ 16,7 bilhões, um crescimento de 7,3%. Tal desempenho foi puxado pelas concessões tanto de crédito rural, que cresceu 8,9%, e representou 35,9% das concessões de crédito em julho de 2018.

Também contribuiu para a elevação do crédito com recursos direcionados à pessoa física a elevação das concessões para o financiamento imobiliário, tiveram aumento de 6,8% sendo sua participação no total das concessões de crédito da ordem de 47,3% no mês de dezembro de 2018. Enquanto no primeiro trimestre de 2019, os dados afirmam um resultado de 1,0% positivo, mantendo a tendência apreciada em 2018.

Observa-se que, em 2018, o grau de endividamento das famílias subiu 1,2 pontos percentuais, no caso do saldo disponível (descontado o financiamento imobiliário). Com o financiamento imobiliário, os números são idênticos, apontando para uma alta no endividamento. Essa elevação do endividamento das famílias corresponde ao aumento do crédito para pessoa física (gráfico 5.2) e pelo crescimento de 10,5% na concessão de crédito para as famílias no ano de 2018. Nesse particular, tanto a concessão de crédito rotativo quanto a do crédito não rotativo se expandiram, sendo que o primeiro aumentou 8,0% no ano de 2018, perfazendo 75,9% das concessões de crédito livre para pessoas físicas em dezembro de 2018; enquanto o segundo ampliou 20,1% no ano de 2018, sendo responsável por 24,1% das concessões de crédito livre para pessoas físicas em dezembro de 2018. No último caso, a principal alta foi no crédito pessoal, que engloba crédito consignado e não consignado, cuja variação em 2018 foi de 22,3%, sendo ele responsável, em dezembro de 2018, por 90,7% das concessões de crédito não rotativo.

Taxa de Juros

Em sua última reunião do ano de 2018, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu manter a taxa Selic em 6,5% a.a., acumulando uma redução de 0,50 p.p. no primeiro trimestre. Tal declínio ocorreu nos meses de fevereiro e março de 2018, sendo de 0,25 p.p. a redução em cada reunião.

Segundo o Banco Central do Brasil (BCB), a taxa Selic é um dos principais instrumentos de controle inflacionário, sendo necessário, segundo o regime de metas de inflação, acompanhar os movimentos do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) com intuito de aproximar o

índice ao centro da meta, que está em 4,5% a.a. O IPCA acumulado encerrou 2018, por sua vez, em 3,75%, ficando 0,75 p.p. abaixo da meta, mesmo com a aceleração da inflação registrada a partir de junho em consequência da greve dos caminhoneiros, ocorrida em maio.

A partir desses dois indicadores, analisa-se a taxa de juros real do mercado de reservas bancárias, mostrando o ganho real ou o custo real dos operadores desse mercado. Nesse caso, tratam-se das instituições depositárias que utilizam desse recurso para trocarem excedente de reservas ou financiarem escassez de reservas, cuja alíquota é determinada pela taxa do depósito compulsório, estabelecido pelo BCB em 21% para recursos à vista⁶.

No ano de 2018, a taxa de juros real⁷ declinou de forma significativa. Essa taxa iniciou o ano no patamar de 4,02% a.a. e terminou no patamar de 2,65% a.a., uma queda de 2,67 p.p.. Em grande medida, essa redução foi provocada pela já referida aceleração da inflação, sendo capturada, conforme mostra o Gráfico 5.3, pela brusca queda da taxa de juros real do mês de maio para o mês de junho. Neste particular, a taxa de juros real declinou 2,02 p.p no mês de junho. Apesar de significativa, a redução da taxa de juros real em 2018 foi menor do que em 2017, cujo declínio foi de 3,7 p.p.. De toda a forma,

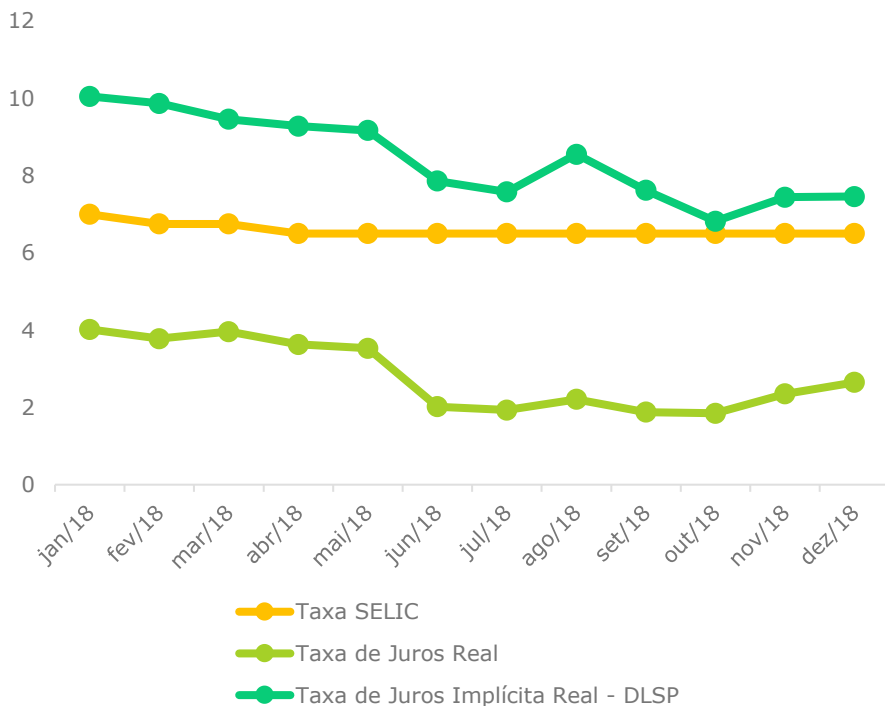
⁶ O BCB determina uma série de taxas para o recolhimento compulsório, relativas aos variados instrumentos financeiros. Para consultar as taxas, acessar: <<https://bit.ly/2WpQ3Be>>

⁷ A taxa de juros real anual foi calculada dividindo a taxa nominal pela taxa do IPCA acumulado em 12 meses, conforme a seguinte fórmula: $[(1+i) / (1+j) - 1]$, onde i representa a taxa nominal de juros, e j a taxa de inflação. Trata-se, nesse caso, do custo real do dinheiro ofertado no mercado de reservas bancárias aos bancos pelo BCB.

indica-se uma continuidade na redução do custo para o financiamento das instituições depositárias no mercado de reservas bancárias.

Outro indicador importante do comportamento da taxa de juros é a taxa de juros implícita da dívida líquida do setor público. Ela representa uma média de taxas de juros que incidem sobre os ativos e os passivos da dívida líquida do setor público, mostrando a taxa de juros média efetivamente paga aos detentores da dívida. E, por isso, revelando o custo nominal médio da emissão de títulos financeiros pelo BCB. Para fins de análise, calculou-se o custo real para a emissão desses títulos, que encerrou o ano de 2018 no patamar de 7,46% a.a., uma queda de 3,59 p.p. ao longo de 2018. Mudou seu comportamento em relação ao ano de 2017, quando encerrou o ano em 10,4%, mantendo certa estabilidade. Contudo, a redução da taxa de juros real implícita da dívida líquida do setor público, no ano de 2018, pode ser atribuída à aceleração da inflação, ao contrário de uma eventual recomposição dos juros oferecidos pelos títulos financeiros federais.

Nesse início de 2019, o Copom decidiu por unanimidade não reajustar a meta da Taxa Selic. A taxa de juros base para a economia fechou o mês de maio em 6,5% a.a.. A taxa real de juros tem acompanhado seguidas reduções mensais, por conta do avanço da inflação registrado nos primeiros meses do ano, no mês de abril a taxa de juros real registrada foi de 1,45%. Pelo mesmo motivo, a taxa de juros real implícita da dívida líquida do setor público vem tendo sucessivas reduções chegando a 6,52% a.a. o menor valor registrado nos últimos dois anos.

Gráfico 5.3 – Taxa de juros real acumulada (% a.a.) x Taxa de juros nominal (Meta Selic % a.a.) x Taxa de juros implícita real acumulada (% a.a.)

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Analisando agora o Índice de Custo do Crédito (ICC)⁸ do sistema financeiro, que computa o conjunto das operações de crédito da economia, pode-se observar que atingiu 20,5% a.a., em dezembro de 2018, com queda

⁸ Conforme o glossário do BCB, que acompanha as Estatísticas Monetárias e de Crédito (28/05/2018), o Índice de Custo do Crédito (ICC) significa o “custo médio das operações de crédito que integram a carteira de empréstimos, financiamentos e arrendamento mercantil das instituições financeiras integrantes do Sistema Financeiro Nacional. Inclui todas as operações em aberto classificadas no ativo circulante, independente da data de contratação do crédito”. Sendo essa a nova metodologia adotada pelo banco central desde abril de 2018 para o cálculo das taxa de aplicação e captação dos bancos, bem como do *spread* bancário. Fonte: <https://goo.gl/CK2nKa>.

de 0,8 p.p. se comparado com o mesmo período em 2017. Assim, o ICC fechou o ano de 2018 confirmando a tendência de queda observada desde dezembro de 2016. Essa queda da média ponderada das taxas de juros cobradas pelo sistema financeiro nacional pode ser observada tanto para pessoas físicas como para pessoas jurídicas nos segmentos de crédito livre e direcionado.

No começo de 2019, nota-se um movimento de alta de 0,5 p.p. do ICC total, sendo uma elevação de 0,1 p.p. para pessoa jurídica e uma alta de 0,8 p.p. para pessoa física. Assim, até março de 2018, o ICC total ficou em 21,0%, enquanto o mesmo índice para pessoa jurídica situou-se em 14,5% e para pessoal física atingiu 26,4%. Observa-se, com isso, uma resistência a queda da taxa de juros dos empréstimos para pessoa jurídica, enquanto para pessoa física a queda é contínua.

Tabela 5.1 – Índice de Custo do Crédito (% a.a.) em 2017

Período	Pessoa Jurídica	Pessoa Física	Total
Jan	15,5	26,9	21,5
Fev	15,5	27,3	21,8
Mar	15,2	27,1	21,5
Abr	15,1	27,1	21,5
Mai	14,8	26,8	21,2
Jun	14,8	26,7	21,1
Jul	14,7	26,3	20,9
Ago	14,5	26,2	20,8
Set	14,6	26,2	20,8
Out	14,6	26,2	20,9
Nov	14,6	26,1	20,9
Dez	14,4	25,7	20,5

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

O *spread* do ICC⁹ do sistema financeiro nacional é um importante indicador da evolução das taxas de juros da economia brasileira. Esse indicador atingiu 13,6%, em dezembro de 2018, sinalizando uma queda de 0,4p.p. em relação ao mesmo mês do ano anterior. No início de 2019, contudo, o *spread* do ICC aumentou 0,6p.p., encerrando março de 2019 no patamar de 14,3%.

Agregados monetários

Nesta seção, são analisados os dados referentes ao comportamento dos agregados monetários (base monetária, os fatores que o condiciona e os meios de pagamento) no ano de 2018 e no primeiro trimestre de 2019.

A base monetária é constituída pelo papel-moeda emitido mais as reservas bancárias. O papel-moeda não está relacionado somente com as notas e moedas em circulação, sendo também composto pelo papel-moeda no caixa dos bancos comerciais. As reservas são obrigações que os bancos têm de depositar parte dos depósitos à vista que recebem junto à autoridade monetária, que também estabelece a alíquota sobre os depósitos à vista que ficarão sob sua custódia.

Em 2018 a base monetária teve um crescimento de 1,8%, em relação ao ano de 2017, com um saldo final próximo de R\$ 302 bilhões. A expansão em 2018 deveu-se ao aumento de 10,9% no papel-moeda emitido, fechando o ano em torno de R\$ 265 bilhões;

⁹O *Spread* do ICC é a diferença entre a média ponderada das taxas de juros cobradas pelas instituições financeiras e aquela média paga por elas pelos recursos que emprestam, sendo calculado por meio do ICC deduzido da taxa de captação do ICC.

enquanto as reservas bancárias declinaram 20,1%, encerrando o ano em quase R\$ 37 bilhões.

A Tabela 5.2 exibe o saldo do papel-moeda emitido e das reservas bancárias, que constituem o saldo da base monetária.

**Tabela 5.2 – Base monetária e componentes: saldo em final de período
- jan/18 a mar/19 (R\$ milhões)**

Período	Base monetária	Papel-moeda emitido	Reservas bancárias
Jan/2018	272 396	228 439	43 957
Fev/2018	264 517	225 267	39 250
Mar/2018	275 056	224 299	50 757
Abr/2018	263 343	223 344	39 999
Mai/2018	269 553	224 373	45 180
Jun/2018	269 828	225 769	44 059
Jul/2018	275 339	227 029	48 309
Ago/2018	277 677	230 593	47085
Set/2018	279 407	235 679	43 728
Out/2018	286 975	235 090	51 885
Nov/2018	279 259	238 858	40 401
Dez/2018	302 049	264 968	37 082
Jan/2019	279 106	241 502	37 603
Fev/2019	290 148	241 234	48 914
Mar/2019	286 742	236 675	50 067

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Na Tabela 5.3 observam-se as operações registradas pelo Banco Central que fazem variar a base monetária. As operações com resultado positivo representam criação

de moeda e as operações com resultado negativo expressam destruição de moeda. Os principais condicionantes da base monetária, no ano de 2018, foram o saldo da movimentação na “conta do tesouro nacional”, o compute das “operações com títulos públicos federais”, o registro das “operações do setor externo” e o registro das “operações com derivativos”.

O saldo da movimentação na “conta do tesouro nacional” é o resultado do saldo de receitas e gastos do governo, de forma que recursos arrecadados destroem moeda, enquanto os pagamentos realizados pelo governo central criam moeda.

O registro “operações do setor externo” é o saldo final das importações, exportações e qualquer renda, remuneração, receita ou transferência de capital enviada ou recebida do exterior, de maneira que as importações e saída de capital representam destruição de moeda enquanto as exportações e entrada da capital são criação de moeda.

O registro das “operações com derivativos” representa o fluxo final dos contratos de derivativos cambiais feitos pelo Banco Central no mercado interno.

O compute das “operações com títulos públicos federais” é o resultado líquido das compras e vendas de títulos públicos e financiamentos tomados e concedidos pelo Banco Central, com lastro em títulos do Tesouro Nacional. Essa última rubrica está sob o manejo do Banco Central, sendo o seu principal instrumento para controlar a liquidez, administrar as taxas de juros e perpetuar a rolagem da dívida pública.

**Tabela 5.3 – Fatores condicionantes da base monetária -jan/18 a mar/2019
(R\$ milhões)**

Período	Conta TN	Op. títulos federais	Op. setor externo	Redesc BC	Dep. Instit.. financ	Op. c/ derivativos	Outras contas	Variação da base monetária
Jan/2018	3 102	-27 650	279	-0	4 942	-3 329	-1 703	-24 359
Fev/2018	-8 619	-14 857	10 080	4	3 148	1 296	1 069	-7 879
Mar/2018	-13 046	14 281	5 251	-4	1 032	1 888	1 137	10 539
Abr/2018	2 618	-14 651	5 299	-0	-6 909	2 613	-683	-11 713
Mai/2018	-4 964	-31 289	6 950	0	28 051	6 877	586	6 210
Jun/2018	-16 066	18 749	-10 808	0	160	7 084	1 156	275
Jul/2018	20 022	-338	259	-0	-6 360	-8 607	534	5 511
Ago/2018	-66 073	31 208	3 280	-0	6 441	28 559	-1 076	2 339
Set/2018	21 717	516	-132	-0	-7 666	-12 765	60	1 730
Out/2018	-281	31 085	360	-0	-3 912	-19 299	-384	7 569
Nov/2018	-3 349	-8 491	-7 679	-0	1 819	9 289	694	-7 717
Dez/2018	20 453	36 531	-30 488	13	-6 759	1 520	1 521	22 791
Jan/2019	4 845	-18 401	290	-14	2 132	-11 628	-168	-22 944
Fev/2019	-13 634	10 297	6 139	-0	8 939	-315	-384	11 042
Mar/2019	10 171	-38 292	12 614	-0	-381	11 963	518	-3 406

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Na última coluna da Tabela 5.3 aparece a variação da base monetária. Caso se some as variações da base monetária do ano de 2018 tem-se que equivaleu a um aumento de R\$ 5,3 bilhões.

No primeiro trimestre de 2019, comparando de janeiro a março, a base monetária teve um aumento de R\$ 7,6 bilhões e a reserva bancária que compunha 13,5% da base monetária aumentou 4,4 p.p., fechando o mês de março de 2018 com R\$ 286,7 bilhões. Nota-se neste ano uma busca pela retração da base monetária, principalmente considerando as operações com títulos públicos federais que, nesse primeiro trimestre, contribuíram com uma destruição de moeda de R\$ 46,4 bilhões.

Em 2018, o M1, que é constituído pelo papel-moeda em poder do público mais os depósitos à vista, encerrou o ano em R\$ 410 bilhões; o M2, composto pelo M1 mais depósitos na poupança e títulos privados, estava em torno de R\$ 2,8 trilhões; o M3, integrado pelo M2 mais contas de fundo monetário e operações compromissadas com títulos, aproximava-se de R\$ 6,3 trilhões; e o M4, formado pelo M3 mais títulos federais, constavam um saldo de R\$ 6,8 trilhões.

5. POLÍTICA FISCAL

Setor Público Consolidado (dados abaixo da linha)

Os indicadores fiscais do Setor Público Consolidado (SPC) são medidas de evolução das finanças públicas que permitem avaliar o desempenho do governo no seu conjunto. Os dados correspondem ao Governo Central (Governo Federal, INSS e Banco Central), aos Governos Regionais (Governos Estaduais e Municipais) e às empresas estatais (excluindo-se a Eletrobrás e a Petrobrás).

O conceito “abaixo da linha”, apurado pelo Banco Central do Brasil, analisa os indicadores fiscais pela ótica do financiamento. Ele mostra o desempenho fiscal através da variação do estoque da dívida líquida. Também constam dessa análise os dados da dívida líquida do SPC e dívida bruta do Governo Geral (GG), que abrange o Governo Federal, Governos Estaduais e os Governos Municipais.

A Necessidade de Financiamento do Setor Público Nominal (NFSP nom), que corresponde ao resultado da variação da dívida fiscal líquida, no acumulado de janeiro a dezembro de 2018, indicou um déficit de R\$ 487,44

bilhões (7,14% do PIB). Esse déficit é significativo, mas é levemente inferior ao obtido no mesmo período de 2017, R\$ 511,40 bilhões (7,80% do PIB). O Governo Central, por outro lado, apresentou um déficit nominal de R\$ 426,47 bilhões (6,25% do PIB), em igual período, contra R\$ 459,34 bilhões (7,01% do PIB), em 2017. Por fim, os governos regionais apresentaram um déficit de R\$ 59,38 bilhões, em 2018, contra R\$ 46,81 bilhões, em 2017.

Dentre os fatores que explicam o elevado déficit nominal do SPC o mais importante é a despesa com juros nominais. As despesas com juros nominais para o SPC, no acumulado de janeiro a dezembro de 2018, foram de R\$ 379,18 bilhões (5,55% do PIB), valor bem expressivo. Houve suave queda se comparado a igual período de 2017, quando alcançaram R\$ 400,82 bilhões (6,12% do PIB). Desse montante o Governo Central contribuiu com a maior parcela (R\$ 310,30 bilhões ou 4,54% do PIB), em 2018, contra R\$ 340,90 bilhões (5,20% do PIB) no mesmo período em 2017. Os governos regionais tiveram, por sua vez, um aumento nas despesas com juros: de R\$ 54,31 bilhões (0,92% do PIB) em 2017 para R\$ 62,88 bilhões (0,92% do PIB) em 2018.

Outro fator a explicar o déficit nominal é a ocorrência de déficit primário no SPC. A Necessidade de Financiamento do Setor Público Primária (NFSP prim) é caracterizada pela diferença entre as NFSP no conceito nominal e as despesas de juros nominais incidentes sobre a dívida líquida do setor público.

De acordo com o BACEN, no acumulado de janeiro a dezembro de 2018, houve um déficit primário no SPC de R\$ 108,25 bilhões (1,59% do PIB), contra R\$ 110,58 bilhões (1,69% do PIB) no mesmo período de 2017. O

Governo Central apresentou um déficit primário de R\$ 116,16 bilhões (1,70% do PIB), em 2018, contra um déficit de R\$ 118,44 bilhões (1,81% do PIB), em 2017. Já os governos regionais, nesse mesmo período, obtiveram superávit primário de R\$ 3,49 bilhões, em 2018, contra R\$ 7,49 bilhões, em 2017. No acumulado em 2018, as empresas estatais tiveram um superávit primário de R\$ 4,41 bilhões.

Tabela 6.1 – Necessidades de Financiamento do Setor Público Consolidado
(R\$ milhões correntes)

Discriminação	2017		2018	
	Jan - Dez		Jan - Dez	
	Fluxos	%PIB	Fluxos	%PIB
I. Resultado Primário	110.582,6	1,69	108.258,2	1,59
I.1. Governo Central	118.442,2	1,81	116.167,3	1,70
I.2. Governos Regionais	-7.497,5	-0,11	-3.492,0	-0,05
I.3. Empresas Estatais	-361,9	-0,01	-4.417,1	-0,06
II. Juros Nominais	400.825,7	6,12	379.183,9	5,55
II.1. Governo Central	340.907,2	5,20	310.307,1	4,54
II.2. Governos Regionais	54.312,2	0,83	62.881,4	0,92
II.3. Empresas Estatais	5.606,2	0,09	5.995,3	0,09
III. Resultado Nominal	511.408,4	7,80	487.442,1	7,14
III.1. Governo Central	459.349,4	7,01	426.474,4	6,25
III.2. Governos Regionais	46.814,7	0,71	59.389,4	0,87
III.3. Empresas Estatais	5.244,2	0,08	1.578,1	0,02

(+) déficit (-) superávit

Fonte: BCB – Notas para a imprensa de Janeiro de 2019

Os indicadores fiscais de 2018 apresentaram uma pequena melhora se forem observados apenas do ponto de vista dos fluxos. Além da sua redução, o déficit

primário do SPC de 2018 ficou dentro da meta fiscal, que era R\$ 159 bilhões de déficit primário.

No acumulado dos primeiros cinco meses de 2019, a Necessidade de Financiamento Nominal do Setor Público Consolidado obteve um déficit nominal de R\$ 156,75 bilhões, um pouco inferior ao déficit de R\$ 159,46 bilhões no mesmo período em 2018.

As despesas com juros nominais para o SPC foram de R\$ 163,72 bilhões, com suave queda se comparado a igual período de 2018, quando alcançaram R\$ 158,53 bilhões. A Necessidade de Financiamento Primária do Setor Público Consolidado (NFSPC) alcançou um superávit primário de R\$ 6,97 bilhões, superior ao superávit de R\$ 933 milhões no mesmo período em 2018.

**Tabela 6.2 – Necessidades de Financiamento do Setor Público Consolidado
(R\$ milhões correntes)**

Discriminação	2018		2019	
	Jan- Mai		Jan - Mai	
	Fluxos	%PIB	Fluxos	%PIB
I. Resultado Primário	933	0,03	-6.966	-0,24
I.1. Governo Central	13.766	0,50	12.462	0,43
Gov. Federal	-63.122	-2,29	-67.676	-2,34
INSS	76.567	2,78	80.016	2,77
I.2. Governos Regionais	-12.861	-0,47	-19.132	-0,66
I.3. Empresas Estatais	27	0,00	-296	-0,01
II. Juros Nominais	158.526	5,76	163.716	5,67
II.1. Governo Central	131.839	4,79	139.641	4,83
II.2. Governos Regionais	23.949	0,87	21.747	0,75
II.3. Empresas Estatais	2.738	0,10	2.328	0,08
III. Resultado Nominal	159.458	5,8	156.749	5,43
III.1. Governo Central	145.606	5,29	152.103	5,26
III.2. Governos Regionais	11.088	0,40	2.615	0,09
III.3. Empresas Estatais	2.765	0,10	2.032	0,07

(+) déficit (-) superávit

Fonte: BCB – Notas para a imprensa de Maio de 2019

A Dívida Líquida do Setor Público Consolidado (DLSPC), definida pelo balanço entre o total de créditos e débitos do governo central, dos governos regionais e das estatais, tem apresentado um crescimento contínuo no intervalo entre 2018 e 2017, tanto em termos absolutos quanto na sua relação com o PIB. Em dezembro de 2018 atingiu R\$ 3,62 trilhões (54,1% do PIB), contra R\$ 3,38 trilhões (51,6% do PIB), em dezembro de 2017.

Nesse mesmo intervalo, o Governo Central aumentou a sua dívida líquida, que chegou a R\$ 2,82 trilhões em dezembro de 2018, contra R\$ 2,53 trilhões, em

dezembro de 2017, representando, respectivamente, 40,5% do PIB e 38,6% do PIB. Os Governos Regionais, da mesma forma, apresentaram um aumento em sua dívida líquida, alcançando R\$ 871,13 bilhões (12,8% do PIB), em dezembro de 2018, contra R\$ 789,40 bilhões (12% do PIB) em dezembro de 2017.

Tabela 6.3–Dívida Bruta do Governo Geral e Dívida Líquida do Setor Público Consolidado (em milhões R\$)

Discriminação	2017		2018	
	Dez	% PIB	Dez	% PIB
Dív. Bruta do Gov. Geral	4.854.678,5	74,0	5.271.982,2	77,2
Dívida Líquida Total	3.382.942,2	51,6	3.695.837,3	54,1
Governo Central	2.763.702,3	38,6	2.820.752,4	40,5
Governos Regionais	789.403,3	12,0	871.134,4	12,8
Empresas Estatais	59.420,1	0,9	61.000,5	0,9
Dívida Interna Líquida	4.001.076,7	61,0	4.444.586,6	65,1
Dívida Externa Líquida	-618.134,5	-9,4	-748.749,3	-11,0

Fonte: BCB - Notas para imprensa de Maio de 2019

A elevação da DLSPC se deveu ao crescimento da Dívida Interna Líquida que atingiu R\$ 4,44 trilhões (65,1% do PIB), em dezembro de 2018. Já a dívida externa líquida, negativa desde meados dos 2000, atingiu, em dezembro de 2018, -R\$ 748,74 bilhões (11% do PIB).

No mesmo sentido, a Dívida Bruta do Governo Geral (DDBGG), que abrange o total dos débitos de responsabilidade do Governo Federal, INSS, Governos Estaduais e os Governos Municipais, alcançou R\$ 5,27 trilhões (77,2% do PIB), em dezembro de 2018, bem acima do que apresentou em dezembro de 2017, R\$ 4,85 trilhões (74% do PIB). No ano de 2018, a relação

DBGG/PIB registrou expansão de 2,6%, decorrente, sobretudo, da incorporação de juros nominais e do efeito da desvalorização cambial, só parcialmente compensados pelo efeito do crescimento do PIB nominal.

Tabela 6.4–Dívida Bruta do Governo Geral e Dívida Líquida do Setor Público Consolidado (em milhões R\$)

Discriminação	2019		2019	
	Jan	% PIB	Mai	% PIB
Dív. Bruta do Gov. Geral	5.302.682,2	77,3	5 480 569	78,7
Dívida Líquida Total	3.733.471,7	54,4	3 811 585	54,7
Governo Central	2.820.752,4	41,2	2 873 095	41,2
Governos Regionais	852.753,5	12,4	875 204	12,6
, Empresas Estatais	59.965,7	0,9	63 287	0,9
Dívida Interna Líquida	4.412.443,6	64,3	4 569 204	65,6
Dívida Externa Líquida	-678.971,9	-9,9	- 757 619	-10,9

Fonte: BCB - Notas para imprensa de Maio de 2019.

Em maio de 2019 o patamar da Dívida Líquida Total foi de R\$ 3,81 trilhões (54,7% do PIB), enquanto em janeiro de 2019 atingiu R\$ 3,73 trilhões (54,4% do PIB). Já a DDBGG alcançou R\$ 5,48 trilhões no mesmo mês, equivalente a 78,7% do PIB.

A política fiscal, em 2018, ilustra os avanços e os limites no sentido de manter uma trajetória gradual de redução dos desequilíbrios fiscais. O fato de o déficit primário ter ficado abaixo da meta, mesmo com um desempenho do PIB inferior ao previsto, mostra que é possível reduzir gradualmente o déficit. Contudo é importante perceber que houve necessidade de reajuste na meta. Todavia, a emenda do teto de gastos ainda não teve o efeito

desejado pelo governo. Não obstante esses esforços, a dívida líquida total continua a crescer, puxada principalmente pela despesa com juros do governo central sendo que as previsões do ano de sua estabilização tem sido sistematicamente revistas.

Governo Central (Acima da Linha)

A análise da política fiscal do Governo Central no conceito acima da linha baseia-se no comportamento das contas públicas especificando-se o que ocorre no campo das receitas e das despesas desse âmbito. O resultado fiscal é obtido pela diferença entre receitas e despesas, em que o saldo é mensurado em termos de superávit ou déficit fiscal. O Governo Central é composto pelo Governo federal, o INSS e o Banco Central. Os dados utilizados para essa análise são providos mensalmente pela Secretaria do Tesouro Nacional.

Analisando o resultado fiscal para o Governo Central para o ano de 2018, notou-se um déficit primário de R\$ 120,26 bilhões, 1,7% do PIB, contra um déficit de 1,9% do PIB registrado em 2017. Esse resultado de 2018 é composto por um superávit primário de R\$ 75 bilhões para o Tesouro Nacional e Banco Central e um déficit primário de R\$ 195 bilhões da Previdência. Para um melhor entendimento à respeito desse resultado primário, será necessário um detalhamento das receitas e das despesas.

A receita total, no acumulado em 2018, apresentou um aumento nominal de 7,3% com relação ao ano de 2017, alcançando R\$ 1,48 trilhão. Com relação à despesa total, o crescimento comparado ao ano anterior foi de 5,7%, atingindo R\$ 1,35 trilhão.

O Tesouro Nacional, em 2018, ampliou a sua receita nominal com relação ao ano anterior, fechando em R\$ 1,48 trilhão. Entretanto, o crescimento real foi de apenas 3,6%. Tal resultado demonstra uma tímida recuperação das receitas reais do governo em 2018.

Com relação à Previdência Social, sua arrecadação equivaleu, em 2018, a R\$ 391,2 bilhões, 5,7% do PIB. Esse montante representa um crescimento nominal de 4,4% ante 2017, e um crescimento real de apenas 0,7%, desempenho pior do que as receitas do tesouro.

Dentre os motivos que merecem destaque para o aumento da receita, no global puxada pelo crescimento de 1,1% do PIB em 2018, está o comportamento das receitas de Contribuições Sociais como COFINS, PIS/PASEP, que fecharam o ano de 2018 com um total de R\$ 251,47 bilhões (uma elevação de 3,0% relativa a 2017) e o Imposto de Renda, com um total de R\$ 362,76 bilhões (aumento de 3,1% comparado a 2017).

Apesar da menor participação relativa, também apresentaram crescimento bastante relevante as receitas de Imposto de Importação (21,0%), um montante de R\$ 40,68 bilhões, e de Outras Receitas (1307,6%), um total de R\$ 9,30 bilhões. Essa grande variação das Outras Receitas administradas pela RFB se deu principalmente pela reclassificação retroativa do estoque de parcelamentos especiais realizada em novembro de 2017 e em maio de 2018. Ela afetou principalmente a classificação das receitas do Programa Especial de Regularização Tributária (PERT), que foi direcionado à COFINS, ao IR e ao PIS/PASEP.

Entre 2018 e 2017 as Transferências para Estados e Municípios tiveram um crescimento nominal de 12,4%, e em termos reais um aumento de 8,5%, totalizando R\$ 256,76 bilhões.

Com relação às despesas, em 2018, houve um crescimento nominal de 5,7%, ante 2017, fechando 2018 em R\$ 1,35 trilhão. Em termos reais, houve um crescimento de 2,0% do total das despesas. Essa elevação deve-se principalmente ao aumento dos gastos com Benefícios Previdenciários, um total de R\$ 586,38 bilhões, uma elevação de 1,5%, equivalente a 8,5% do PIB, bem como ao crescimento de Despesas Discricionárias, um montante de R\$ 279,39 bilhões e uma elevação de 6,7% em relação a 2017.

Entre os gastos discricionários, o maior crescimento, entre 2017 e 2018, ocorreu para o Ministério da Saúde (11,3%). Em contrapartida, os gastos com o Ministério da Educação diminuíram 4,3% durante o mesmo período, continuando o movimento de redução de despesas discricionárias com educação verificada desde fins de 2014.

Ocorreu também uma ampliação dos gastos com Pessoal e Encargos Sociais (1,2%), um total de R\$ 298,02 bilhões. Por outro lado, observa-se uma diminuição de Outras Despesas Obrigatórias, fechando o ano com um total de R\$ 187,97 bilhões, diminuição de 3,0% em relação a 2018.

No que tange às despesas previdenciárias, em 2018, houve uma expansão de 1,5%, em termos reais, ante 2017. Com isso, a Previdência Social apresentou um déficit, em 2018, de R\$ 195,2 bilhões, o que representa um aumento nominal de 5,2%, com relação ao acumulado em 2017.

Em 2018, a medida provisória (MP) 838/2018 causou forte influência nas despesas do governo. Essa medida foi um reflexo da forma como o governo solucionou a greve dos caminhoneiros em maio de 2018, a qual também afetou o crescimento da produção nacional

durante o período. Foram gastos, segundo a Agência Nacional de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP), aproximadamente R\$ 8,1 bilhões com subvenção de combustível diesel, além de redução na receita de impostos sobre combustíveis.

Tabela 6.5 Resultado Primário do Governo Central (R\$ Milhões correntes)

Discriminação	Jan/Dez 2017	%	Jan/Dez 2018	%
I. RECEITA TOTAL	1.383.081,6	21,1	1.484.238,1	21,6
I.1. Receita Administrada pela RFB	835.563,5	12,7	905.052,4	13,2
I.2. Incentivos Fiscais	-1.378,9	0,0	-14,1	0,0
I.3. Arrecadação Líquida para o RGPS	374.784,8	5,7	391.181,8	5,7
I.4. Receitas não Administr. pela RFB	174.112,2	2,7	188.018,0	2,7
II. TRANSF. REPARTIÇÃO DE RECEITA	228.335,3	3,5	256.760,1	3,7
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	1.154.746,3	17,6	1.227.478,0	17,9
IV. DESPESA TOTAL	1.279.007,8	19,5	1.351.756,7	19,7
IV.1. Benefícios Previdenciários	557.234,8	8,5	586.378,8	8,5
IV.2. Pessoal e Encargos Sociais	284.041,1	4,3	298.020,9	4,3
IV.3. Outras Despesas Obrigatórias	185.190,4	2,8	187.967,8	2,7
IV.4. Despesas Discric. (Todos Poderes)	252.541,4	3,9	279.389,3	4,1
V. FUNDO SOBERANO DO BRASIL	0,0	0,0	4.021,0	0,0
VI. PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL (III+V-IV)	-124.261,5	-1,9	-120.257,7	-1,7
VI.1 Resultado do Tesouro Nacional	58.950,0	0,9	75.654,0	1,1
VI.2 Resultado do Banco Central	-761,0	0,0	-714,0	0,0
VI.3 Resultado da Previdência Social	-182.450,0	-2,8	-195.197,0	-2,8

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/resultado-do-tesouro-nacional>

Notas: RFB - Receita Federal do Brasil / RGPS - Regime Geral da Previdência Social

No comparativo entre os primeiros cinco meses de 2019 e 2018, não é possível notar uma grande diferença das receitas e despesas. O Governo Central fechou esse período de 2019 com um déficit de R\$ 17,49 bilhões, contra um déficit de R\$ 15,21 bilhões no mesmo período de 2018.

A Receita total em igual período de 2019 apresentou um aumento real de 0,6% em relação aos cinco primeiros meses de 2018, um total de R\$ 652,51 bilhões. Os

principais aumentos da receita no período foram da Arrecadação Líquida para o RGPS, com um crescimento real de 2,6% em relação ao mesmo período de 2018, um montante de R\$ 161,92 bilhões; das receitas não administradas pela Receita Federal do Brasil, um aumento real de 5,1% em relação ao mesmo período de 2018, um total de R\$ 80,10 bilhões. Já as receitas administradas pela RFB mostraram queda no período, atingindo um montante de R\$ 410,48 bilhões nos primeiros cinco meses de 2019, uma redução real de 1% em relação ao mesmo período de 2018.

As despesas apresentaram uma minúscula diminuição, totalizando R\$ 549,62 bilhões nos primeiros cinco meses de 2019, 0,9% inferior ao período de janeiro a maio de 2018. Não obstante, houve forte redução das despesas discricionárias, com uma queda real de 8,1% em relação ao mesmo período de 2018, um total de R\$ 89,83 bilhões. Houve nesse período forte contingenciamento de gastos, melhor especificado no Box explicativo 1 ao final desse item.

Tabela 6.6 Resultado Primário do Governo Central (R\$ Milhões correntes)

Discriminação	Jan/Mai 2018	Jan/Mai 2019
I. RECEITA TOTAL	621.572,2	652.512,3
I.1. Receita Administrada pela RFB	397.310,9	410.486,3
I.2. Incentivos Fiscais	-1,6	0,0
I.3. Arrecadação Líquida para o RGPS	151.279,6	161.928,4
I.4. Receitas não Administradas pela RFB	72.983,4	80.097,6
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	108.967,5	120.387,7
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	512.604,8	532.124,6
IV. DESPESA TOTAL	531.318,2	549.618,3
IV.1. Benefícios Previdenciários	227.847,1	241.944,3
IV.2. Pessoal e Encargos Sociais	119.149,2	125.201,1
IV.3. Outras Despesas Obrigatórias	90.715,2	92.646,2
IV.4. Despesas Discricionárias (Todos Poderes)	93.606,7	89.826,7
V. FUNDO SOBERANO DO BRASIL	0,0	0,0
VI. PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL (III + V – IV)	-15.213,4	-17.493,8
VI.1 Resultado do Tesouro Nacional	58.175,0	62.644,0
VI.2 Resultado do Banco Central	-321,0	-122,0
VI.3 Resultado da Previdência Social	-76.567,0	-80.016,0

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/resultado-do-tesouro-nacional>.

Notas: RFB - Receita Federal do Brasil/ RGPS - Regime Geral da Previdência Social

A redução das estimativas dos gastos com Benefícios Previdenciários nesses primeiros cinco meses de 2019 deu-se por conta do menor valor do salário mínimo em 2019 com relação ao proposto pela LOA 2019, reduzindo em aproximadamente R\$ 7,69 bilhões as estimativas os gastos em Previdência.

Para poder cumprir a Regra de Ouro, que estabelece ser o limite de realizações de operações de crédito equivalentes ao total das despesas de capital, o Governo passou um Projeto de Lei do Congresso Nacional PLN 4/2019, solicitando créditos suplementares num montante de R\$ 248,92 bilhões que serão alocados principalmente para despesas da Previdência. A PLN for

aprovada pelo congresso e a lei foi sancionada no dia 17 de junho.

Para o ano de 2019, a projeção do governo é de um déficit fiscal de R\$ 139 bilhões, 1,9% do PIB, segundo o projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) 2019. Para 2020, baseado no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) 2020, a projeção é de déficit de R\$ 118,90 bilhões (1,5% do PIB), com um déficit de R\$ 124,10 bilhões do Governo Central (1,6% do PIB), um déficit de R\$ 3,81 bilhões das empresas estatais federais, e um superávit de R\$ 9,00 bilhões dos Estados, Distrito Federal e Municípios. Isto mostra, portanto, que a projeção do governo é de uma suave melhora da situação fiscal do país em 2020. Essa expectativa de redução gradual do déficit se manifestas também nas projeções para 2021 de déficit de R\$ 68 bilhões (0,8% do PIB) e para 2022, déficit de R\$ 31 bilhões (0,4% do PIB).

Não obstante, tais projeções foram feitas considerando um crescimento de 3% do PIB para 2019, ou seja, um cenário extremamente otimista, revisada pela PLDO 2020 que reestima o crescimento em 2,2% para 2019, 2,7% para 2020, também ainda mais otimista do que as projeções do mercado. Considerando que o PIB de 2018 foi de apenas 1,1%, que as expectativas do mercado estão por volta de 0,9%, e que o primeiro trimestre de 2019 apresentou queda do PIB de aproximadamente 0,2%, nota-se que será muito difícil para o governo de atingir tais metas.

Box 1 - Contingenciamentos dos gastos discricionários dos ministérios

- Frente à redução das expectativas de crescimento para 2019, visando cumprir a meta fiscal deste ano, a Emenda do Teto e a regra de ouro, o governo federal vem diminuindo o limite de movimentação e empenho de quase todos os Ministérios.
- Essa redução afeta os gastos discricionários desses Ministérios e foi de aproximadamente 22% em relação à dotação inicial estipulada pela Lei Orçamentária Anual (LOA) 2019.
- Os principais ministérios afetados foram o da Defesa (43,8%), o de Minas e Energia (81,4%), Educação (20,3%) e Infraestrutura (19,2%); em valor absoluto o corte equivaleu a R\$ 24 bilhões, sendo R\$ 5,9 bilhões o corte no ministério da defesa, R\$ 4,8 bilhões no da Educação e R\$ 3,8 bilhões no de Minas e Energia.
- Devido às pressões populares e do congresso, o governo modificou os limites individuais dos ministérios, como por exemplo, restaurando os limites do ministério da saúde.
- O quadro atual é ainda de uma redução global de 20% em relação à LOA 2019.

Tabela 6.7 Principais reduções de empenho, por ministério. (R\$ Milhões correntes)

Orgão	Dotação Inicial	21/06/19	% Redução
Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento	2.767,75	1.968,67	27,5%
Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações	5.104,85	3.266,18	28,9%
Ministério da Educação	23.676,55	18.859,05	20,3%
Ministério de Minas e Energia	4.737,35	882,45	81,4%
Ministério da Infraestrutura	10.904,00	8.812,92	19,2%
Ministério da Defesa	13.484,38	7.584,31	43,8%
Ministério da Saúde	25.338,51	25.163,39	0,7%
Ministério das Relações Exteriores	1.642,93	1.196,82	27,2%
TOTAL	119.356,99	95.320,33	20,1%

Fonte: Ministério da Economia

Dívida mobiliária federal

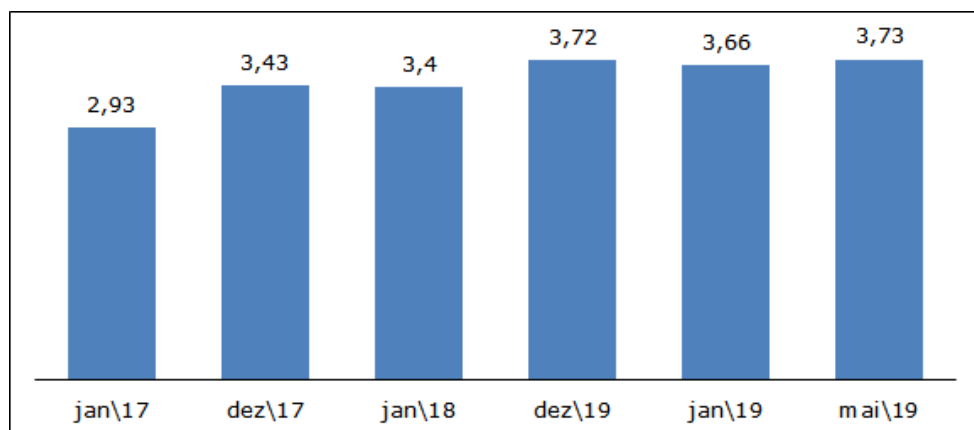
A Dívida Mobiliária Federal é um componente da dívida pública que merece destaque especial. Basicamente, a Dívida Mobiliária diz respeito à emissão de títulos por parte do Governo Federal, títulos esses que são um compromisso de pagamento que tem seu rendimento definido por diferentes indexadores e taxas. Ela é um

instrumento que o governo federal usa tanto para controlar a liquidez da economia quanto para financiar o déficit orçamentário. Quando o governo emite títulos ele enxuga liquidez da economia e quando ele resgata ele amplia a liquidez.

No Brasil, a Dívida Mobiliária é apenas federal, e os títulos são emitidos pelo Tesouro Nacional e parcela deles fica na carteira do Banco Central para fazer a gestão da política monetária. Os dados de dívida mobiliária são divulgados mensalmente pelo Banco Central.

Observa-se que, por mais que o crescimento em valor corrente da dívida mobiliária em 2018 tenha sido inferior a 2017, há uma tendência de crescimento expressada ao longo dos anos. A dívida mobiliária fechou o mês de maio de 2019 com um total de R\$ 3,73 trilhões, correspondendo a 53,62% do PIB, expondo uma continuidade da tendência de crescimento, quando comparada em relação a janeiro.

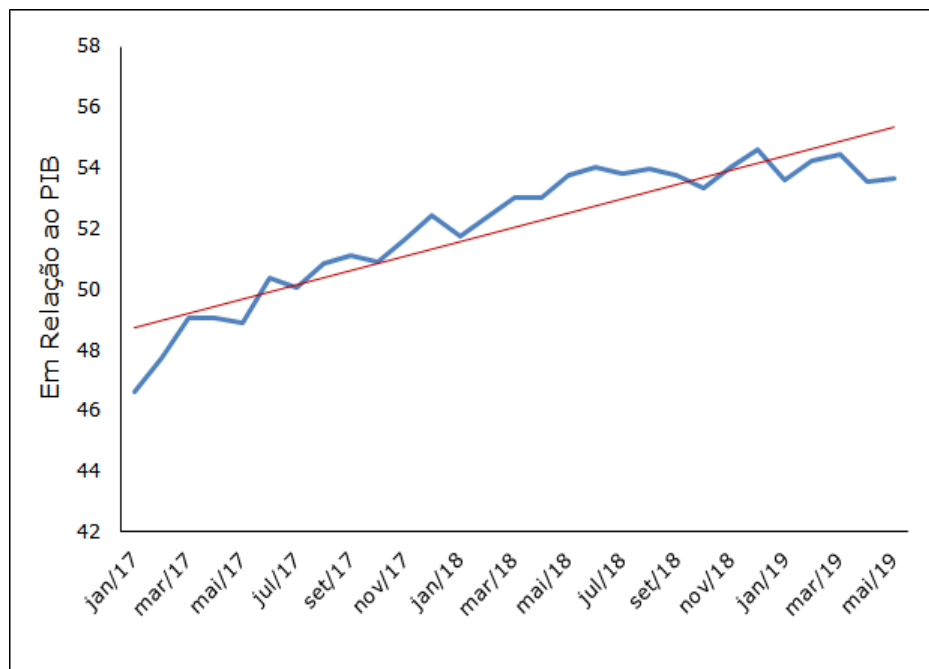
Gráfico 6.1 - Valor total da dívida mobiliária (em trilhões de reais)



Fonte: BCB – Tabelas especiais de maio de 2019

A dívida mobiliária em relação ao PIB também acompanhou essa tendência de crescimento. A linha de tendência no Gráfico 6.2 expressa o crescimento desse indicador. Já em 2019, até o mês de maio, há uma certa estabilização dessa relação num patamar de aproximadamente 53%.

6.2 - Comportamento da Dívida Mobiliária Federal (Em %)

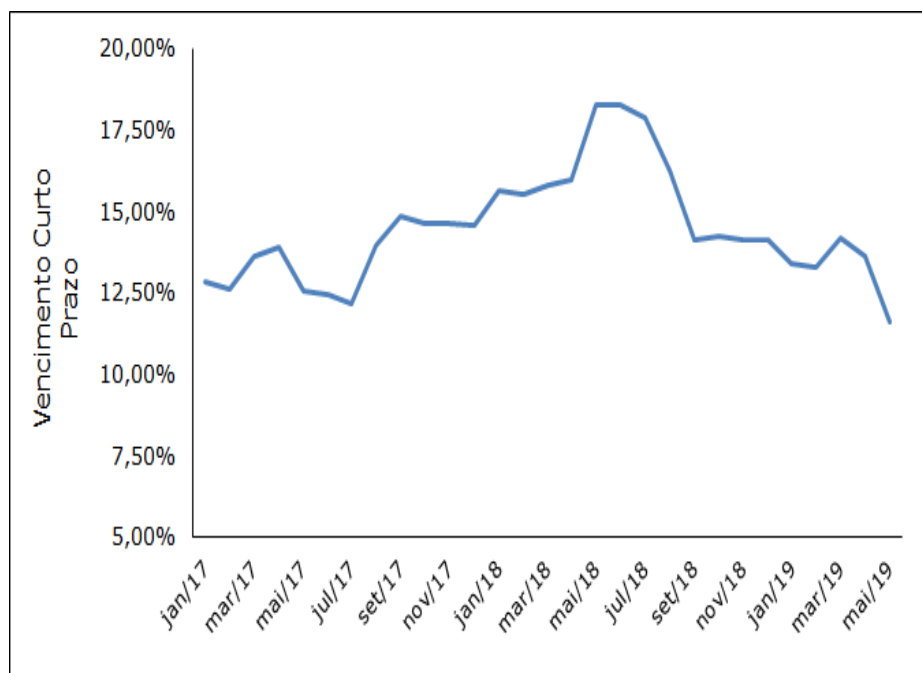


Fonte: BCB - Séries especiais de maio de 2019

No que tange ao vencimento dos títulos, eles são classificados em curto prazo (até 12 meses), médio prazo (12 a 24 meses) e longo prazo (acima de 24 meses). Esse prazo de vencimento, em outras palavras, é o tempo para que o título seja resgatado pelo Governo, que pagará o detentor do título.

Quanto maior a participação de títulos com vencimento de longo prazo, mais positivo é para o Governo. Nesse panorama, de janeiro de 2017 a maio de 2018 observou-se uma tendência de crescimento da participação de títulos de curto prazo no total, atingindo o pico de 18,23%. A partir de junho de 2018 tem-se um período de decréscimo da participação dos títulos do curto prazo, atingindo 11,58% em maio de 2019, tornando-se o menor percentual registrado no banco de dados disponível no Banco Central. Isso sinaliza uma melhora na situação da rolagem de dívida mobiliária no período.

6.3 - Percentual de títulos com vencimento de curto prazo da Dívida Mobiliária Federal – jan 2017-abr 2019(Em %)

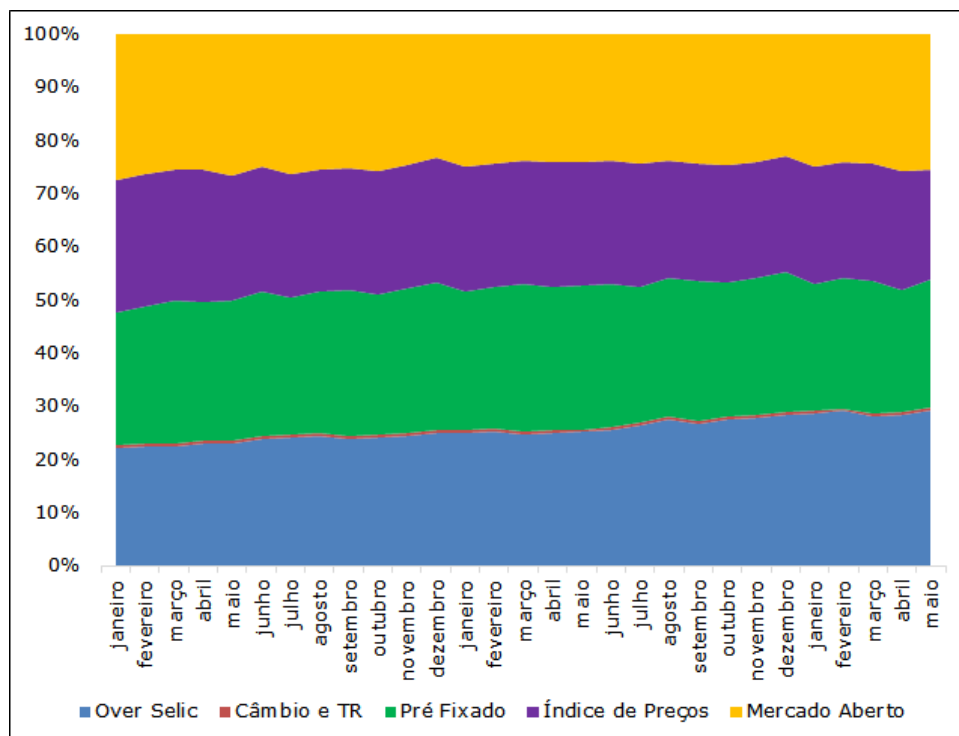


Fonte: BCB - Séries especiais de Maio de 2019

Os indexadores da Dívida Mobiliária definem o rendimento que o governo terá de pagar àqueles que detêm os títulos públicos. De maneira geral, no mesmo período de janeiro de 2017 a dezembro de 2018, foi observada uma tendência de crescimento da participação dos títulos indexados à taxa Over Selic e uma queda dos pré-fixados e os títulos indexados à TR e a Índice de Preços.

Em 2019, o que se observou, de janeiro até maio, foi um crescimento da participação dos títulos vinculados ao Mercado Aberto, chegando a 25,7%, enquanto a participação dos títulos indexados a Índices de Preços manteve sua tendência de queda, terminando com 20,06%.

Ao analisar os títulos indexados à taxa Selic (Over Selic), é perceptível uma tendência de crescimento de participação no período de 2017 a 2019, saindo de 22,04% em janeiro de 2017 para 29,20% em maio de 2019.

6.4 - Percentual da participação na dívida mobiliária por indexador

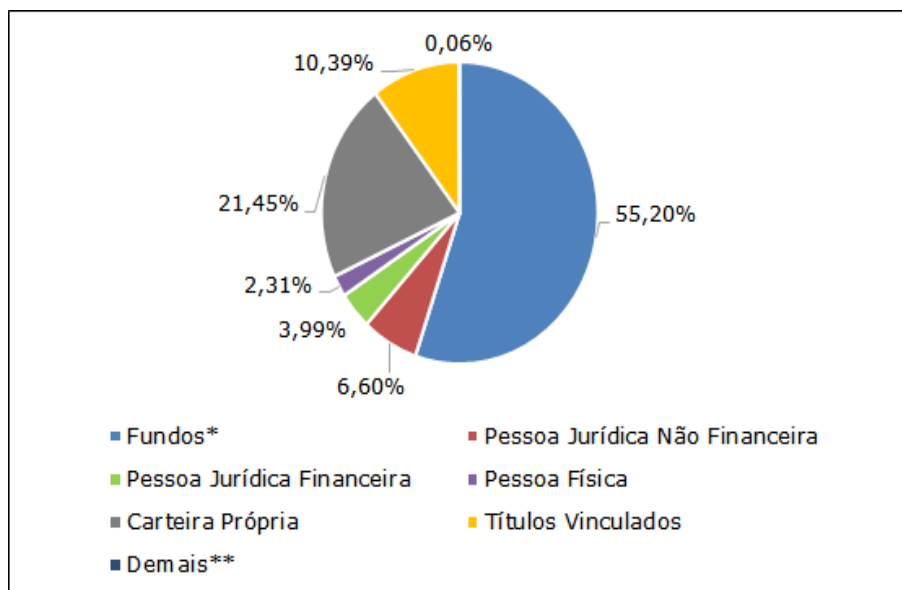
Fonte: BCB - Tabelas especiais de maio de 2019

Por fim, os detentores da Dívida Mobiliária, são as pessoas, físicas ou jurídicas, que estão de posse desses títulos. Com os dados de maio de 2019, pode-se observar uma grande concentração nas mãos dos fundos (55,20%).

As Pessoas Físicas, as Pessoas Jurídicas não Financeiras e as Pessoas Jurídicas Financeiras equivalem, respectivamente, a 2,31%, 6,60% e 3,99% do total, totalizando um valor inferior ao segundo maior detentor que é a Carteira Própria do BC, que possui 21,45%.

Os títulos vinculados aparecem em terceiro lugar com 10,39%. O valor representado por “Demais” nem chega a aparecer na pizza, devido à baixa representatividade do total.

6.5 – Participação dos detentores no total dos títulos da Dívida Mobiliária Federal



Fonte: BCB - Nota à imprensa do mercado aberto de maio de 2019

*Agregado de Outros Fundos e Fundos Mútuos

** Agregado de Patrimônio da Câmara e Extra-Mercado Câmara e Extra-Mercado

7. SETOR EXTERNO

INTRODUÇÃO

O Balanço de Pagamentos (BP) é um dos elementos da Contabilidade Social que mensura as transações econômicas entre residentes e não residentes no país com o resto do mundo. Os dados do BP são divulgados

mensalmente pelo Banco Central do Brasil (BACEN). No BP da economia brasileira a rubrica de transações correntes de 2018 apresentou um déficit maior em comparação ao ano de 2017, em US\$ 7,24 bilhões, que representou um aumento de 100,5%. Uma possível explicação desse resultado repousa na queda brusca do saldo da balança comercial, que será analisada em seção específica deste boletim.

No acumulado de janeiro a maio de 2019, comparado com o mesmo período do ano anterior, observou-se uma pequena diminuição do déficit, em US\$ 7,576 bilhões, apresentando uma queda de 7,1% (Tabela 7.1).

O saldo da conta financeira obteve elevação de 1.648,3% nas captações líquidas no ano de 2018, totalizando US\$ 7,74 bilhões. Até maio deste ano o saldo da conta financeira apresentou uma redução de 7,18% comparado com o mesmo período do ano anterior. Cabe salientar que o sinal da Conta Financeira do Balanço de Pagamentos é invertido, ou seja, as captações líquidas aparecem como negativo (-) e as concessões líquidas como positivo (+). Nas demais rubricas do BP as captações líquidas recebem sinal positivo (+) e concessões líquidas sinal negativo (-).

O saldo da Conta Capital, por outro lado, tem pequena participação no Balanço de Pagamentos, auferindo uma melhoria de 15,9% no ano de 2018 e uma redução de 18,6% no acumulado.

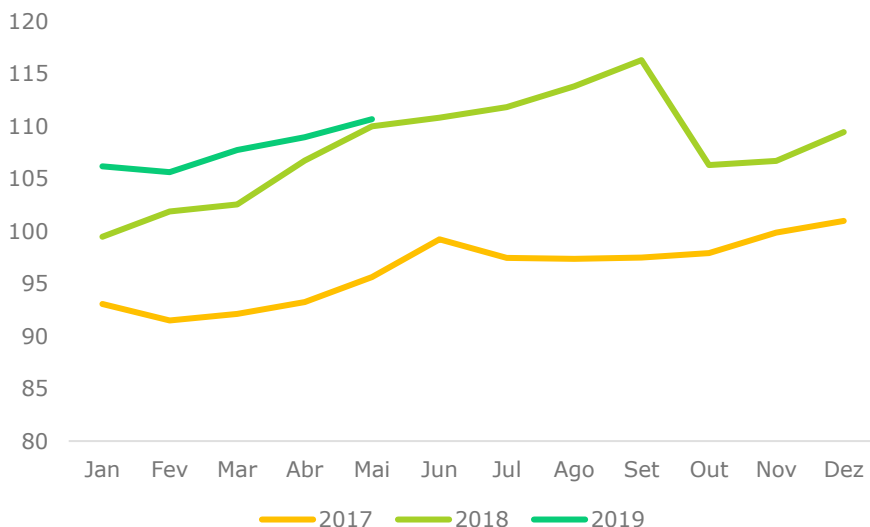
Tabela 7.1 - Balanço de pagamentos – acumulado do ano – US\$ milhões

Discriminação	2017	2018
Transações correntes	-7.235	-14.509
Balança comercial	30.178	19.637
Serviços	-33.850	-33.950
Renda primária	-40.045	-36.668
Renda secundária	2.632	2.522
Conta capital	379	440
Conta Financeira (captações líquidas - / concessões líquidas +)	-443	-7.742
Erros e omissões	6.413	6.328
Resultado do Balanço	-6.413	-6.328

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

A taxa de câmbio é uma variável relevante para o setor externo, pois altera os preços relativos no mercado interno face o mercado externo. Para o cálculo da taxa de câmbio efetiva real é feito o desconto das taxas de inflação interna e externa ponderado pelos principais parceiros comerciais do Brasil. Um aumento da taxa de câmbio efetiva real representa uma desvalorização da moeda nacional em termos reais, o que, por exemplo, tende a ampliar a competitividade tanto das exportações quanto da produção interna substituta de produtos importados (Gráfico 7.1).

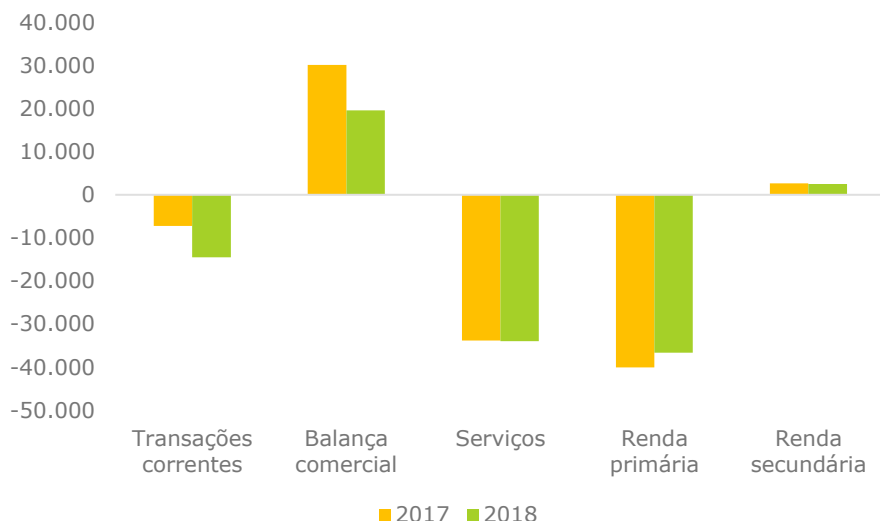
De acordo com dados divulgados pelo Banco Central do Brasil, sobre a taxa de câmbio efetiva real brasileira, houve uma desvalorização da moeda nacional de 12,1% em 2018 comparado a 2017. Em relação ao acumulado até maio de 2019, comparado ao mesmo período de 2018, houve uma desvalorização da moeda nacional em 3,5%.

Gráfico 7.1 Evolução do índice da taxa de câmbio efetiva real (Deflator: IPCA, Base: Jun 1994 = 100)

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

TRANSAÇÕES CORRENTES

A conta de Transações Correntes, em 2018, apresentou um aumento do déficit de 100,5%, em relação a 2017. Essa elevação do déficit pode ser explicada pela queda de 34,9% do superávit da balança comercial (Gráfico 7.2). No período de janeiro a maio de 2019, comparado com igual período de 2018, as transações correntes demonstraram pequena melhora, haja vista uma diminuição do déficit em 7,1%, passando a US\$ 7,57 bilhões em 2019.

Gráfico 7.2 – Transações correntes – US\$ milhões

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração Própria.

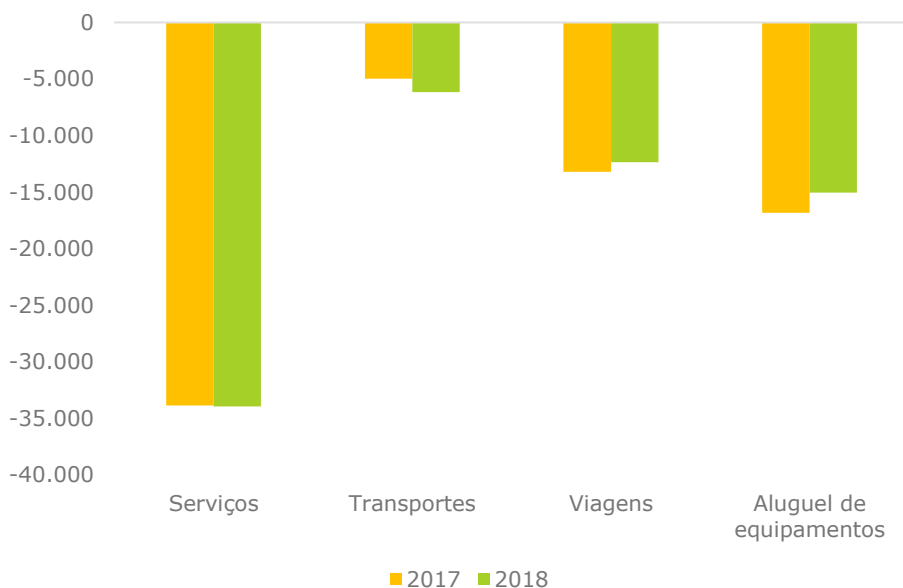
SERVIÇOS E RENDAS

A conta de Serviços obteve saldo de – US\$ 33,95 bilhões em 2018, um crescimento de 0,3% em relação ao ano anterior. Dentre seus componentes destaca-se aluguel de equipamentos, que geralmente apresenta déficits expressivos. Em 2018 o déficit de aluguel de equipamentos foi de US\$ 15,03 bilhões, redução de 10,7% em relação ao ano anterior, que pode estar relacionada com a expansão do investimento doméstico. A conta viagens, por sua vez, apresentou uma diminuição do déficit em 6,4%, que pode ser explicada mais pela queda das despesas (-3,9%) do que aumento das receitas (1,9%), resultado que pode estar relacionado com a continuidade da desvalorização

cambial bem como baixo dinamismo da renda doméstica, marcado pela elevada taxa de desemprego. Já transportes apresentou aumento de 23,7% no período, obtendo resultado de – US\$ 6,15 bilhões em 2018, o que pode estar relacionado com o crescimento da corrente de comércio (Gráfico 7.5).

No acumulado de 2019, a conta de Serviços obteve redução de 6,7% se comparado com o mesmo período de 2018. Este resultado pode ser explicado pela redução em 10,6% em transportes, 12,3% em viagens e 10,9% em alugueis de equipamentos.

Gráfico 7.5 – Conta Serviços e suas rubricas – US\$ milhões



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração Própria.

Em renda primária houve redução do déficit em 8,4%, comparando-se 2018 com 2017, totalizando – US\$ 36,67 bilhões em 2018. Em que pese a diminuição do déficit, a renda primária ainda apresenta o maior saldo negativo em transações correntes. Esse resultado pode ser explicado pela rubrica rendas de investimentos, que totalizou déficit de US\$ 36,92 bilhões em 2018, queda de 8,5% em relação ao ano anterior. Comparando o acumulado de 2019 com o mesmo período do ano anterior também se observa queda, porém em menor magnitude (4,3%). Neste período, rendas de investimento também contribuíram para explicar a variação, em vista da redução em 4,4%.

Em renda secundária o resultado em 2018 foi de redução em 4,2% frente ao ano anterior, totalizando US\$ 2,52 bilhões que pode ser explicado por um aumento nas despesas (8,8%) maior que nas receitas (2,5%). No acumulado de 2019, observou-se um crescimento de 27,7%, em relação ao mesmo período do ano anterior, que pode ser explicado por um aumento das receitas (7,4%) do que nas despesas (-10,9%).

BALANÇA COMERCIAL

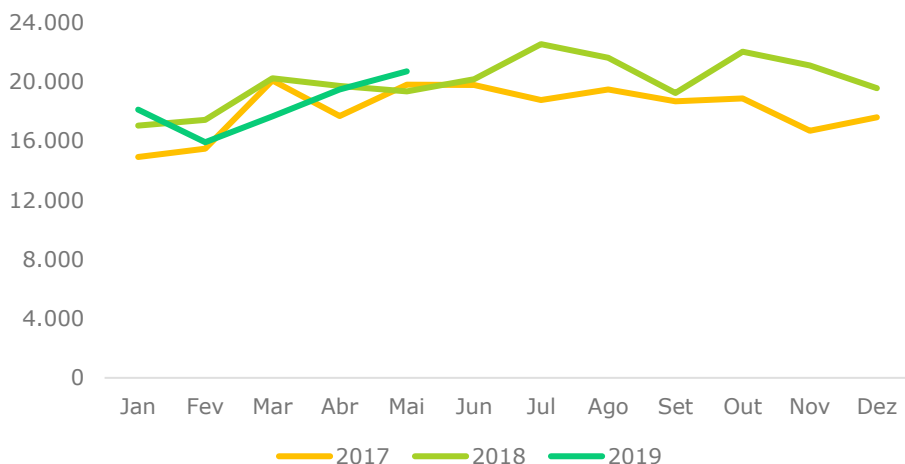
A análise da balança comercial é feita com base nos dados do Ministério da Economia – Indústria, Comércio Exterior e Serviços (ME). Por ser realizada a partir de metodologia diferente, pode apresentar variações em relação àqueles dados encontrados no Balanço de Pagamentos divulgado pelo Banco Central do Brasil. Neste boletim serão utilizados os dados referentes ao ano de 2018 em comparação ao de 2017, bem como o acumulado do ano até maio de 2019, em relação ao mesmo período de 2018.

Os dados do ME mostram que a balança comercial brasileira apresentou um superávit de US\$ 8,65 bilhões, em 2018, queda de 12,4% em relação a 2017. Essa queda pode ser explicada pelo aumento maior das importações do que das exportações.

A corrente de comércio, que trata da soma das exportações e importações, mostrou uma expansão de 14,2% em relação a 2017. Resultado que indica uma ampliação das relações comerciais do Brasil com o resto do mundo, motivada pela elevação das importações (20,2%) e das exportações (10,1%).

O acumulado do ano de 2019 apresentou desempenho adverso em relação ao último Boletim de Conjuntura (nº 59) sobre a Balança Comercial. As exportações apresentaram taxa de variação negativa em relação ao mesmo período de 2018 (2,2%) e as importações tiveram um leve aumento de 1,8% (Gráficos 7.3 e 7.4). Em consequência, o saldo comercial, até maio, teve queda de 13,0%.

Gráfico 7.3 – Exportações – valores mensais –US\$ milhões FOB



Fonte: Ministério da Economia. Elaboração própria.

As exportações podem ser apresentadas por fator agregado, que agrupa os produtos em três grandes classes, sendo considerada uma maior ou menor agregação de valor que o bem sofreu desde o início do seu processo de produção até a etapa final. Os produtos básicos têm menor valor agregado. Os semimanufaturados são os que sofrem pouca transformação industrial e os manufaturados são produtos de maior transformação industrial, logo, de maior valor agregado, como é o exemplo dos automóveis e máquinas.

Dentro dessas categorias, a que mais contribuiu para o crescimento das exportações, em 2018, foi a de produtos básicos, que expandiu 18,8% em relação a 2017. Destaca-se a soja mesmo triturada, que aumentou 29,1%, o que pode ser explicado por uma elevação maior nas quantidades (22,7%) do que nos preços (5,3%). Os outros dois produtos mais exportados dos produtos básicos também tiveram seu crescimento puxado mais pelos aumentos de seus respectivos preços do que pela quantidade exportada: óleos brutos de petróleo cresceram 51,2% em US\$, de forma que a quantidade aumentou 12,4% e o preço 34,4%; o minério de ferro e seus concentrados variou 5,3%, com elevação da quantidade de 1,6% e preço 4,0%.

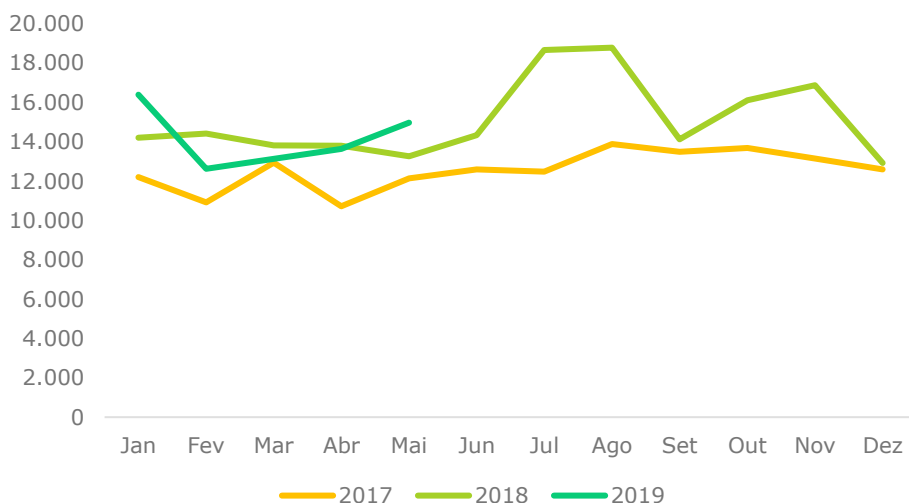
As exportações de semimanufaturados caíram 2,8% em 2018 puxadas pela queda de 40,4% do açúcar de cana em bruto (18% do total dos semimanufaturados). A queda do açúcar em bruto apresentou retração tanto em quantidade (-22,2%) quanto em preço (-23,7%). Já nos produtos manufaturados, houve aumento das exportações em 7,83%. Apesar desse aumento, as exportações de automóveis de passageiros, que ao longo

de 2017 se mostraram como sendo o principal produto manufaturado exportado, caíram 22,9%, tornando-se o 3º no *ranking* nas exportações dos produtos manufaturados em 2018.

A China continuou como principal país de destino dos produtos brasileiros, principalmente de produtos básicos, apresentando aumento de 35,2% nas exportações e uma representatividade de 26,8% dentro do total exportado.

Por outro lado, as importações, em 2018, expandiram 20,2% em relação a 2017, o que representa US\$ 30,4 bilhões a mais do que no ano anterior. Em relação ao acumulado de 2019, as importações apresentaram crescimento de 1,8% em relação ao mesmo período de 2018 (Gráfico 7.4).

Gráfico 7.4 – Importações – valores mensais – US\$ milhões FOB



Fonte: Ministério da Economia. Elaboração própria.

Em relação às importações, a classificação por Grandes Categorias Econômicas se subdivide em: bens de capital, bens intermediários, bens de consumo e combustíveis e lubrificantes. A classe de Bens de Capital engloba os bens de produção, como máquinas e equipamentos, sendo importante para auxiliar na explicação da dinâmica do investimento interno. Os Bens Intermediários são bens consumidos durante a produção de outros bens, os insumos da produção. A categoria de Bens de consumo é subdividida em bens de consumo duráveis e não duráveis. Os bens de consumo duráveis são bens de uso com uma larga vida útil, como eletrodomésticos e automóveis. Os bens de consumo não duráveis são os bens de consumo imediatos ou quase imediato. Os Combustíveis e Lubrificantes são importados tanto para consumo individual quanto para indústria como insumo de produção.

O aumento das importações em 20,2% refletiu positivamente em todas as Grandes Categorias Econômicas, tendo como destaque a categoria Bens de Capital com expansão de 77,2%, que totalizou US\$ 12,4 bilhões a mais de gastos em 2018. Essa elevação pode refletir uma melhora das expectativas dos empresários em realizar investimentos, uma vez que a importação de bens de capital pode estar relacionada à criação de novas forças produtivas ou apenas modernização do parque produtivo (mera substituição de máquinas antigas por novas). Esse resultado pode ainda estar relacionado ao aumento da cesta de produtos importados com isenção tarifária sobre bens de capital e intermediários divulgada pela Camex (Secretaria-Executiva da Câmara do Comércio Exterior) em março de 2018.

Em relação aos Bens Intermediários, os dados mostram um aumento nas importações de 12,1%. Tal crescimento foi puxado, principalmente, pela elevação das importações de insumos industriais elaborados (15,9%), peças e acessórios para bens de capital (8,6%) e insumos industriais básicos (11,8%).

Quanto aos bens de consumo, houve um aumento nas importações de 9,5%, puxados pela elevação de bens de consumo duráveis (26,6%) e bens de consumo semiduráveis e não duráveis (4,9%). Em relação aos combustíveis e lubrificantes houve aumento de 25,4% das importações, sendo apenas 3,2% de crescimento nas quantidades, o que indica uma elevação internacional dos preços desses produtos importados.

Fazendo uma análise dos primeiros quatro meses de 2019, percebe-se um aumento de 1,8% nas importações brasileiras, que pode indicar um baixo dinamismo econômico neste início de ano.

A consideração conjunta de exportações e importações permite que se faça uma análise qualitativa do cenário do comércio exterior brasileiro no ano de 2018. A queda do saldo comercial, em comparação a 2017, em 12,4% não é algo que indique um retrocesso, é necessário então analisar o teor das composições deste saldo. Essa queda é causada pela maior variação relativa das importações, que como já mostrado anteriormente, foi puxada pela elevação das importações de bens de capital e bens intermediários.

CONTA CAPITAL E FINANCEIRA

A Conta Capital, em geral, apresenta variação e volume pouco expressiva, por isso, não será analisada. Já a Conta Financeira tem importante papel nas relações do

Brasil com o resto do mundo, visto que registra as captações e concessões de investimentos (Tabela 7.2). Seguindo as recomendações do Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Central registra no Balanço de Pagamentos as captações com sinal negativo (-) e as concessões com sinal positivo (+). O período analisado é de 2018 comparado com 2017 e de janeiro a maio de 2019 comparado com o mesmo período de 2018.

Na comparação entre 2018 e 2017, a conta financeira registrou uma expansão das captações líquidas em 1.648,3%, passando de – US\$ 443 milhões para – US\$ 7,74 milhões frente ao resto do mundo. De janeiro a maio de 2019 seu saldo foi de – US\$ 5,04 bilhões em captações líquidas, expansão de 2,1% demonstrando um aumento em relação ao mesmo período de 2018.

Tabela 7.2 – Conta Financeira– acumulado do ano - (US\$ milhões)

Discriminação	2017	2018
Conta Financeira(*):	- 443	-7 742
Investimentos Diretos	-50 905	-74 259
Investimentos em Carteira	14 042	8 901
Derivativos	705	2 753
Outros Investimentos	30 622	51 934
Ativos de Reservas	5 093	2 928

Fonte: Banco Central. Elaboração própria

(*)Concessões líquidas (+) / Captações líquidas (-)

A rubrica de investimentos diretos, que trata da diferença entre investimentos diretos no exterior com investimentos diretos no país (Tabela 7.3), obteve um aumento de 45,9% em captações líquidas. Investimentos diretos no exterior tiveram uma redução de 27,3% nas concessões líquidas e investimentos diretos no país

cresceram 25,7% nas captações líquidas. A principal alteração foi nos passivos das operações intercompanhia, que se elevaram no país em 417,2% nas captações líquidas. Esse movimento pode significar uma elevação da tomada de empréstimos no exterior por parte das matrizes brasileiras a filiais estrangeiras. Já de janeiro a maio de 2019, investimentos diretos acumularam US\$ -26,05 bilhões, uma expansão de 7,9% nas captações líquidas se comparada com o mesmo período de 2018.

Tabela 7.3 - Investimentos diretos - Acumulado de janeiro a dezembro - (US\$ milhões)

Discriminação	2017	2018
Investimento direto	-50 905	-74 259
Investimentos diretos no exterior	19 352	14 060
Participação no capital – total	19 239	9 769
Operações intercompanhia	114	4 291
Investimentos diretos no país	70 258	88 319
Participação no capital – total – passivos	64 008	55 999
Operações intercompanhia – passivos	6 249	32 320

Fonte: Banco Central. Elaboração própria

As concessões líquidas na rubrica de investimento em carteira tiveram concessão líquida de US\$ 14,04 para US\$ 8,90 bilhões em 2018 (-36,6%). Os ativos diminuíram 96,3%, impulsionados, principalmente, pela redução de investimentos em fundos de investimentos (-86,3%). Os passivos em investimento em carteira passaram de concessões líquidas em US\$ 1,67 bilhão para concessões líquidas US\$ 8,44 bilhões, uma queda de 405,2% (Tabela 7.4). No acumulado de janeiro a maio de 2019 houve concessões líquida de US\$ 0,19

bilhão frente a captação líquida de – US\$ 1,02 bilhão do mesmo período em 2018, o que representou uma variação de -118%.

Tabela 7.4 - Investimento em Carteira - Acumulado janeiro a dezembro - (US\$) milhões

Discriminação	2017	2018
Investimentos em carteira	14 042	8 901
Investimentos em carteira – ativos	12 371	458
Investimentos em carteira – passivos	-1 671	-8 443

Fonte: Banco Central. Elaboração própria

Os derivativos são contratos cujos rendimentos estão atrelados às variações de outros ativos e têm pouca expressão na conta financeira. Obtiveram, em 2018, concessões líquidas em US\$ 2,75 bilhões (aumento em 290,4%). De janeiro a maio de 2019, observou-se uma queda em 44,7%, com resultado de US\$ 763 milhões.

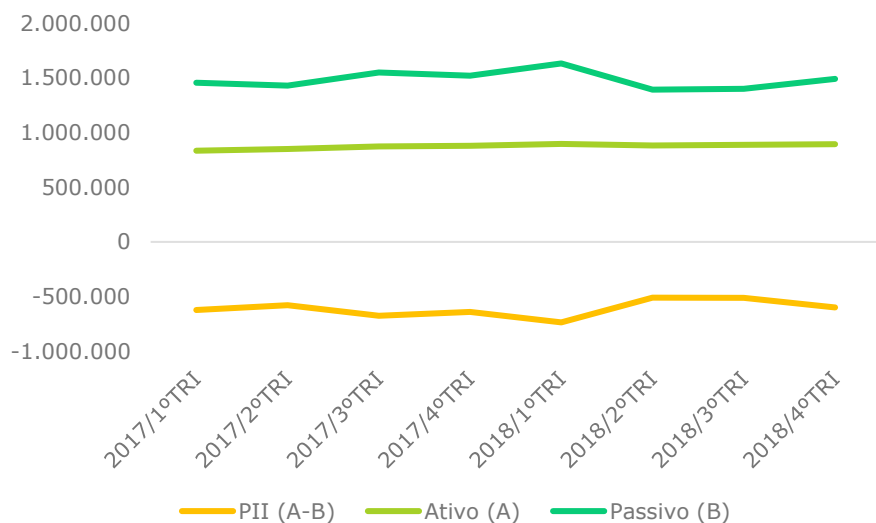
Em outros investimentos as concessões líquidas aumentaram de US\$ 30,66 bilhões para US\$ 51,93 bilhões, uma variação de 69,6%. Os ativos elevaram-se em 60,7% ao passo que os passivos apenas 14,7%. A subconta moedas e depósitos passou de concessões líquidas de US\$ 619 milhões, em 2017, para US\$ 11,15 bilhões, em 2018. Créditos comerciais e adiantamentos, principal subconta em termos de saldo em Outros investimentos, cresceram as concessões líquidas em 79,6%, chegando, em 2018, a US\$ 38,65 bilhões. No agregado de janeiro a maio de 2019, comparado com o mesmo período do ano anterior, houve uma concessão líquida de US\$ 13,10 bilhões (58,5%).

O saldo dos ativos de reserva é pouco expressivo na Conta financeira, porém importante por demonstrar a variação das reservas internacionais. Em 2018 obteve concessões líquidas de US\$ 2,93 bilhões, queda de -42,5% se comparado com 2017. De janeiro a maio de 2019, ativos de reserva obtiveram concessões líquidas de US\$ 6,94 bilhões, valor 33,9% menor do que no mesmo período de 2018.

POSIÇÃO INTERNACIONAL DE INVESTIMENTOS

A Posição internacional de investimento (PII) é mensurada a partir da metodologia do Banco Central com intuito de calcular medidas de estoque de investimentos, ou seja, o passivo externo líquido. As variações podem ocorrer tanto em funções dos fluxos, quanto dos preços dos estoques. O Brasil, por ser um país periférico, apresenta historicamente uma dependência de atração de capital externo para investimentos de médio e longo prazo, o que tende a elevar o passivo externo líquido.

No quarto trimestre de 2018 a PII obteve valor de -US\$ 600,12 bilhões, uma queda de 6,6% em relação ao quarto trimestre de 2017. Este valor pode ser explicado em função de um crescimento de 1,5% do Ativo e uma redução em -1,9% no Passivo. Cabe destacar que o Passivo somou US\$ 1,49 trilhão, no quarto trimestre de 2018, e, nesse mesmo período, o Ativo somou US\$ 893,78 bilhões (Gráfico 7.6).

Gráfico 7.6 – Posição Internacional de Investimento – valores trimestrais – (US\$ milhões)

Fonte: Banco Central – Elaboração própria.

No Ativo as variações foram no investimento direto no exterior 1,7%, investimento em carteira 1,1%, derivativos 45,6%, outros investimentos 6,0% e ativos de reserva 0,2%. Por sua vez, no Passivo as variações foram em investimento direto estrangeiro -0,8%, em investimento em carteira -7,7%, derivativos 0,0%, outros investimentos 8,2%. Estas variações podem estar relacionadas com a manutenção do baixo dinamismo da economia, bem como os movimentos especulativos nos mercados acionários em função das expectativas com avanços no desmonte da Petrobrás e da reforma da previdência.

COMÉRCIO EXTERIOR CAPIXABA

A análise da balança comercial é feita a partir de dados do Ministério da Economia - Indústria, Comércio Exterior e Serviços (ME). Os dados apresentados serão referentes ao ano de 2018 comparados com 2017, e o acumulado de 2019 até o mês de maio, comparados com o mesmo período de 2018.

A corrente de comércio exterior capixaba (soma das exportações e das importações) fechou o ano de 2018 em US\$ 13,84 bilhões, um crescimento de 9,49% em relação a 2017. O valor das exportações passou de US\$ 8,03 bilhões para US\$ 8,80 bilhões, um aumento de 9,60%, em relação ao ano anterior (Gráfico 7.6). Quanto às importações, o valor passou de US\$ 4,60 bilhões para US\$ 5,03 bilhões, um aumento de 9,27% (Gráfico 7.7).

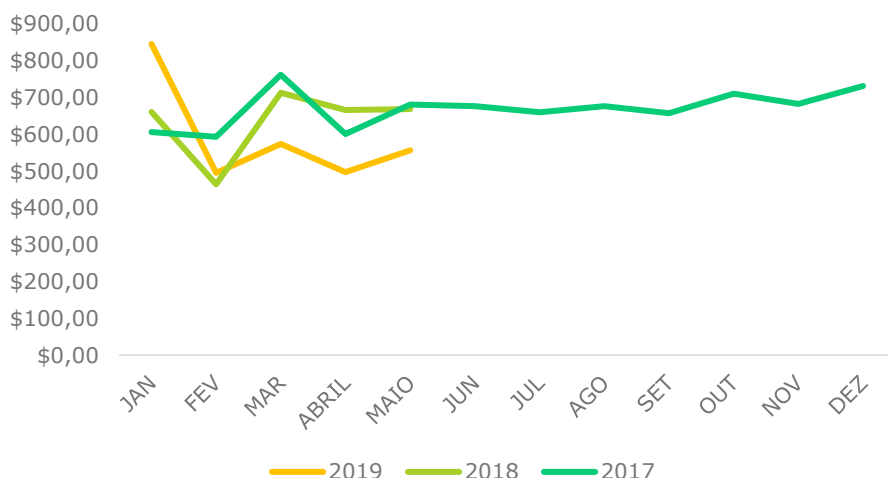
Quanto a corrente de comércio capixaba, até maio de 2019, está em US\$ 5,45 bilhões, um aumento de 3,6% em relação ao mesmo período de 2018. O valor das exportações até maio de 2019 somou US\$ 3,05 bilhões, comparado a US\$ 3,17 bilhões, uma queda de 4,0% em relação ao mesmo período de 2018. Quanto às importações, o acumulado até maio de 2019 soma US\$ 2,41 bilhões, comparado a US\$ 2,09 bilhões em 2018, um crescimento de 15,2%.

O saldo comercial capixaba, que representa a diferença entre exportações e importações do Espírito Santo com o resto do mundo, somou US\$ 3,77 bilhões no ano de 2018, resultado 10,06% superior a 2017. Já o saldo comercial capixaba até maio de 2019 somou US\$ 0,64 bilhão, comparado a US\$ 1,08 bilhão referente ao mesmo período de 2018, uma queda de 41%.

Em relação à composição das exportações do ano de 2018 comparado ao ano de 2017, por fator agregado, os produtos básicos aumentaram em 29,04%, somando US\$ 4,63 bilhões. Já os semimanufaturados e manufaturados, por outro lado, registraram uma queda de 0,22% e 12,24% respectivamente.

Em relação à composição das exportações de janeiro a maio de 2019, comparado ao mesmo período de 2018, por fator agregado, os produtos básicos tiveram um aumento de 2,2%, somando US\$ 1,69 bilhão. Os produtos manufaturados apresentaram um aumento de 5,6% e em contrapartida, os produtos semimanufaturados apresentaram uma queda de 26,6%.

Gráfico 7.7 – Exportações capixabas – valores mensais – 2017-2019 – US\$ milhões FOB



Fonte: MDIC. Elaboração própria.

O principal produto na pauta de exportação capixaba, no ano de 2018, foi minério de ferro e seus concentrados, representando 33% do valor total exportado, num

montante de US\$ 2,91 bilhões, um aumento de 38,7% em relação à quantidade exportada em 2017.

Cabe destacar que o Espírito Santo é o segundo estado que mais exporta minério de ferro no Brasil, ficando atrás apenas do Maranhão, que escoia a produção de Carajás/Pará. O segundo produto mais exportado pelo estado é um conjunto de outros produtos semimanufaturados de ferro/aço (15%), seguidos de óleos brutos de petróleo (11%), celulose (10%), produtos laminados planos de ferro ou aços (7,5%), obras de mármore e granito (5,8%), café cru em grão (5%), tubos flexíveis de ferro ou aços (2,8%), e por fim, demais produtos semimanufaturados (2,2%).

Quanto ao principal produto na pauta de exportação até maio de 2019, o principal também foi minérios de ferro e seus concentrados, tendo uma queda de 13,4% em relação ao mesmo período de 2018, e representando 30% do total exportado. O segundo produto mais exportado foi óleos brutos de petróleo, representando 16% do total das exportações.

Esses dois produtos importados são seguidos dos produtos semimanufaturados de ferro ou aços (15%), obras de mármore e granito (6,8%), produtos laminados planos de ferro ou aços (6,6%), café cru em grão (6,6%), celulose (6,3%), demais produtos manufaturados (3,4%), pimenta em grão (1,8%), entre outros.

O principal país de destino das exportações do Espírito Santo no ano de 2018 foram os Estados Unidos, que representou 31% do total das exportações (US\$ 2,74 bilhões), evidenciando uma queda de 1% em relação ao ano anterior. Esse resultado é distinto se comparado a maior parte dos estados brasileiros, em que o principal país de destino é a China. Esse fato pode ser explicado

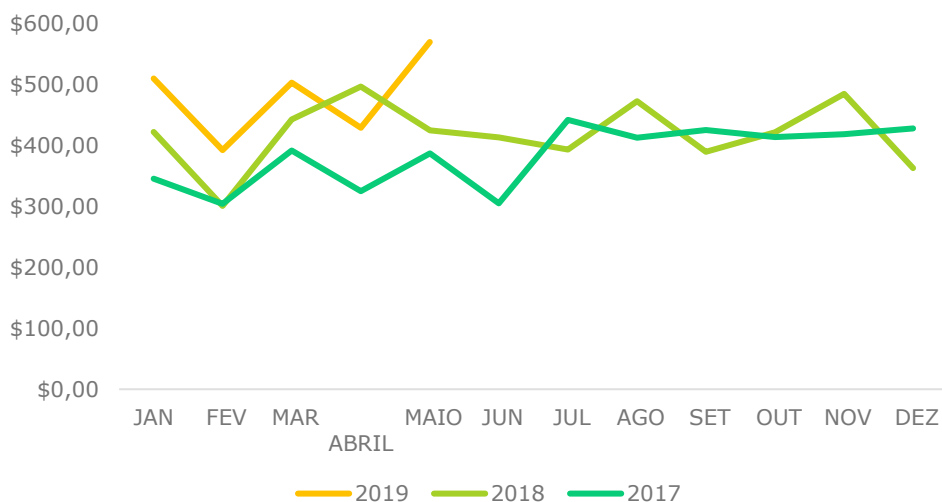
pela estrutura da pauta de exportação, já que o estado envia três produtos para os Estados Unidos que não são tão demandados pela China, que são o petróleo, rochas ornamentais e aço.

O segundo país que o Espírito Santo mais exporta é a China (5,9%), seguida do Egito (5,1%), Japão (4,6%) e Países Baixos (Holanda) (4,6%), Argentina (4,5%), Índia (4%), Turquia (3,8%), Itália (3,7%), entre outros.

Referente aos principais países de destino das exportações capixabas até maio de 2019 destacam-se os Estados Unidos, com uma redução de 14,7% comparado ao mesmo período do ano anterior, e representando o destino de 30% do total das exportações. Seguido da Índia, representando o destino de 8,4% das exportações capixabas, logo a seguir China (5,7%), Egito (4,7%), Argentina (4,5%) e Japão (3,5%).

Analisando as importações por grandes grupos econômicos, no ano de 2018, verifica-se uma queda de 14,97% em combustíveis e lubrificantes. Já as importações de bens de capital elevaram-se em 25,45%. Os bens de consumo, por sua vez, aumentaram em 30,06%. Os bens intermediários, também, aumentaram em 10,10%. Quanto às importações por grandes grupos econômicos até maio de 2019, em comparação ao mesmo período de 2018, verifica-se uma elevação de 18,83% nas importações de bens de capital. Também houve um aumento nas importações de bens intermediários de 27,06%. Já os bens de consumo, apresentaram uma queda de 12,82%. Por sua vez, combustíveis e lubrificantes apresentaram um aumento de 21,55% (Gráfico 7.8).

Gráfico 7.8 – Importações capixabas – valores mensais – 2017, 2018 e 2019
– US\$ milhões FOB



Fonte: MDIC. Elaboração própria.

O país que mais exportou para o Espírito Santo no ano de 2018 foi a China, representando 21% do total importado, (US\$ 1,08 bilhão), tendo um aumento de 19,1% em relação a 2017. Isso ocorreu, pois, a China baixou as tarifas para uma variedade de produtos, que vão desde medicamentos à veículos, com o nível geral de impostos caindo de 9,8% para 7,5%. Logo após se destacam os Estados Unidos, com US\$ 0,67 bilhão (13%) e, em sequência, a Austrália, com US\$ 0,47 bilhão (9,4%), o que representou uma queda de 11,8%, comparando ao ano anterior.

Por bloco econômico, a principal região que exportou para o Espírito Santo foi a Ásia (exclusive Oriente Médio), somando US\$ 1,79 bilhão, um aumento de 26,5%.

Quanto aos países que o Espírito Santo mais importou até maio de 2019, destaca-se primeiramente a China (US\$ 0,50 bilhão), com um aumento de 28% em relação ao mesmo período de 2018. Seguido dos Estados Unidos (US\$ 0,35 bilhão), Austrália (US\$ 0,26 bilhão), representando um aumento de 27,2%.

Por bloco econômico, destaca-se a Ásia (exclusive Oriente Médio), somando US\$ 0,75 bilhão, que representa um aumento de 5,65%.

Os principais produtos importados pelo Espírito Santo no ano de 2018 foram: Hulhas, mesmo em pó, mas não aglomeradas (US\$ 1 bilhão), representando uma queda de 17% em relação ao ano anterior, seguido de automóveis de passageiros (US\$ 0,54 bilhão), aviões/veículos aéreos (US\$ 0,30 bilhão), aparelhos transmissores ou receptores (US\$ 0,26 bilhão) e demais produtos manufaturados (US\$ 0,26 bilhão), entre outros.

Quanto aos principais produtos importados pelo Espírito Santo no período de janeiro a maio de 2019 foram: Hulhas, mesmo em pó, mas não aglomeradas (US\$ 0,50 bilhão), automóveis de passageiros (US\$ 0,17 bilhão), aviões/veículos aéreos (US\$ 0,14 bilhão), aparelhos transmissores ou receptores (US\$ 0,13 bilhão) e demais produtos manufaturados (US\$ 0,10 bilhão).

Por fim, cabe lembrar que o Espírito Santo possui grande complexo portuário que fornece incentivos governamentais para importação, o que lhe confere um dos mais elevados graus de abertura dentre os estados brasileiros. Em relação à sua especificidade, apresenta-se como receptor de produtos internacionais e, depois, os distribui para outros estados, o que justifica a singularidade de certos itens da pauta de importação frente à estrutura de consumo interna do Estado.



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

GRUPO DE ESTUDOS E PESQUISA EM CONJUNTURA

Av. Fernando Ferrari, 514, Campus Goiabeiras, Vitória/ES
CEP: 29075-910 – Tel: (27) 4009-2605

www.grupodeconjuntura.com.br

COORDENAÇÃO GERAL: Profa Dra. Neide César Vargas

COORDENAÇÃO DE ÁREAS: Dr. Daniel Pereira Sampaio, Dr. Gustavo Moura de Cavalcanti Mello, Dr. Henrique Braga, Dr. Rafael Moraes, Dr. Vinícius Vieira Pereira (professores do Dep. de Economia/UFES).

ELABORAÇÃO DO ITEM POLÍTICA ECONÔMICA: Dr. Fabrício Augusto de Oliveira.

ESTUDANTES QUE ELABORARAM OS ITENS EM DESTAQUE:

1 - Inflação: Tazzio Bocaiúva, Pedro Mozer, Yago Ramalho Silva;

2 - Nível de Atividade: Ana Clara Raft, Desirree de Paulo, Letícia Barros de Aguiar, Maria Amélia Santiago Ataíde;

3 - Política Fiscal: Gabriel dos Santos Cavatti, Rivas Ney Pires de Oliveira Jr., Vinicius Martins Queiroz da Silva;

4 - Política Monetária: Daniella Silva Thiebaut, Luiz Augusto Assis, Lucas Marcelo Cipriani;



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

GRUPO DE ESTUDOS E PESQUISA EM CONJUNTURA

Av. Fernando Ferrari, 514, Campus Goiabeiras, Vitória/ES
CEP: 29075-910 – Tel: (27) 4009-2605

www.grupodeconjuntura.com.br

5 - Empregos e Salários: Gisele Paiva Furieri, Lays Hesse, Otávio Luis Barbosa, Paola Scheidegger Fregona;

6 - Setor Externo: Afonso Eugênio Favarato, Fernanda Hellen Soares, Isabela Passoni Bucher, Plínio Natalino Silva.

EQUIPE DE MARKETING

**RESPONSÁVEL PELA DIVULGAÇÃO DAS REUNIÕES E DE
TODOS OS CONTEÚDOS PRODUZIDOS PELO GRUPO NA
FORMA DE TEXTOS, VÍDEOS E CARTAZES:**

Coordenação: bolsista Flávio Bastos

Membros: Maria Gertrudes Delboni, Mariana Mischiatti.



Universidade Federal do Espírito Santo

Av. Fernando Ferrari, 534, Campus de Goiabeiras
CEP 29075-910, Vitória/ES
Tel: (27) 4009 2605

www.ufes.br
www.economia.ufes.br
www.grupodeconjuntura.com.br

