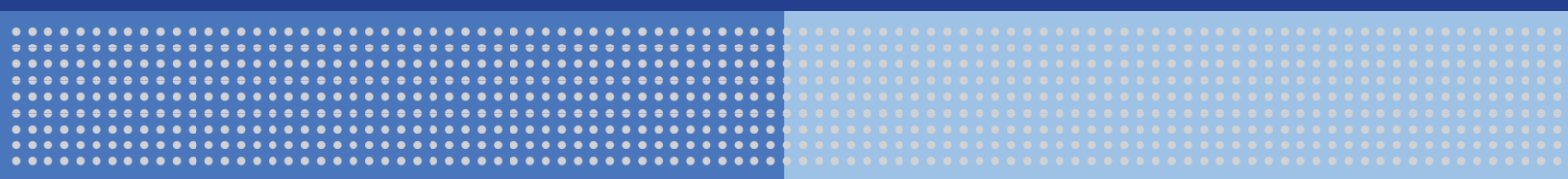




Grupo de Estudos de  
**Conjuntura  
Econômica**  
DAME - FURG

# **Boletim de Conjuntura**

| 1º Semestre de 2018 |



## Sumário

1. Nível de atividade .....	3
2. Inflação .....	5
3. Mercado de trabalho .....	7
4. Política fiscal .....	9
5. Política monetária.....	11
6. Economia internacional.....	13

## 1. Nível de atividade

### O PIB do primeiro semestre de 2018 reforça o lento processo de recuperação da atividade econômica

O Produto Interno Bruto (PIB) cresceu 0,4% no 1º semestre de 2018, na série com ajuste sazonal. Em relação ao 1º trimestre de 2017, o crescimento foi de 2,1%. No acumulado nos dois últimos semestres, o PIB subiu 2,7% em relação aos dois semestres imediatamente anteriores. Já no acumulado do ano, o PIB cresceu 2,3%, em relação ao mesmo período de 2017. Em valores correntes, o PIB no primeiro semestre de 2018 alcançou R\$ 3,3317 trilhões.

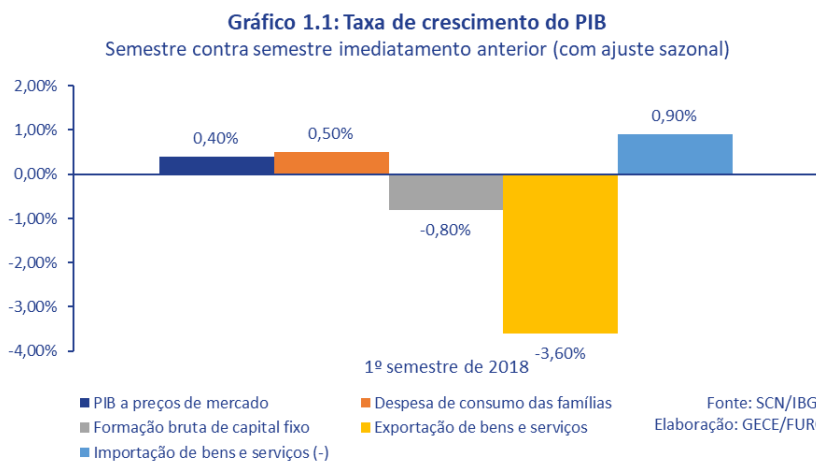
Tabela 1.1: PIB - 1º Semestre 2018							
PERÍODO	INDICADORES						
	PIB	AGROP.	INDUS.	SERV.	FBCF	CONS. FAM.	CONS. GOV.
Semestre/Semestre imediatamente anterior (com ajuste sazonal)	0,40%	2,30%	-0,60%	0,50%	-0,80%	0,50%	-0,70%
Semestre/mesmo Semestre do ano anterior (sem ajuste sazonal)	2,10%	-2,70%	2,00%	2,90%	5,60%	4,70%	0,40%
Acumulado em 2 semestres/mesmo período do ano anterior (sem ajuste sazonal)	2,70%	7,30%	1,30%	2,80%	1,40%	4,90%	-0,40%
Valores correntes no semestre (R\$ milhões)	33317,6	18695,8	59031,6	20727,4	50797,4	21294,3	64048,5

Fonte: IBGE  
 Elaboração: GECE/FURG

### PIB cresce 0,4% em relação ao semestre imediatamente anterior

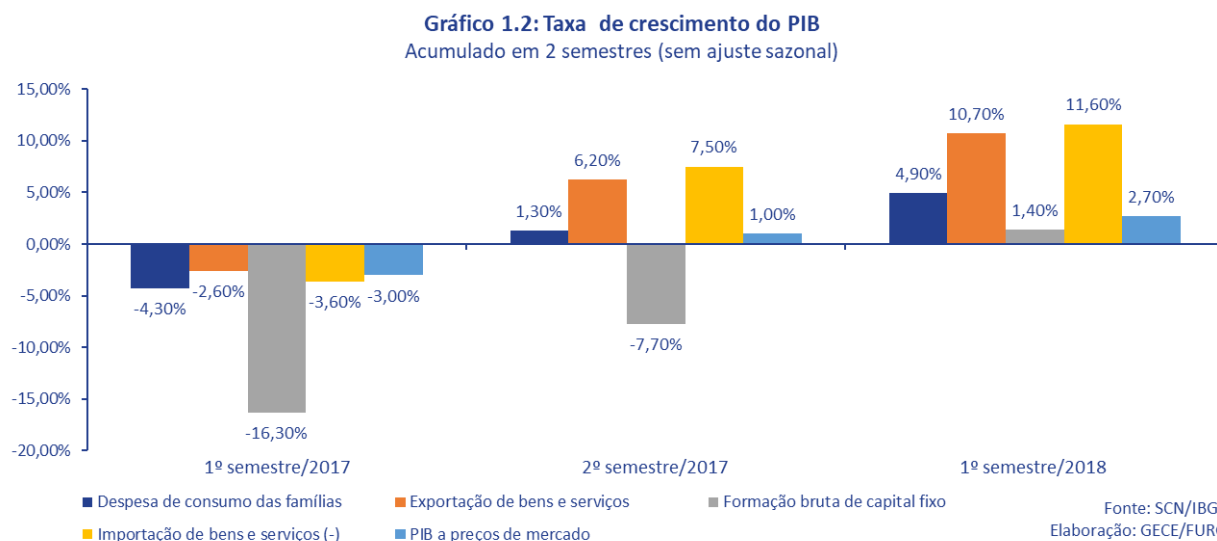
O PIB cresceu 0,4% na comparação do 1º semestre de 2018 contra o 2º trimestre de 2017, considerando a série com ajuste sazonal. A Agropecuária registrou crescimento de 2,4%, a Indústria teve variação negativa de 0,6% e os Serviços aumentaram em 0,5%. Entre as atividades industriais, houve queda de 1,0% nas Indústrias de transformação, enquanto as Indústrias extrativas cresceram apenas 0,7%. O setor de Construção recuou de 3,3% e a Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos cresceram 1,7%. Nos Serviços, os setores apresentaram resultados aquém do esperado: Transporte, armazenagem e correio (-0,3%), principalmente, pela greve dos caminhoneiros no final de maio; Comércio (0,1%); Atividades imobiliárias (1,7%); Atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados (0,3%); Informação e comunicação (-0,1%); Outras atividades de serviços (0,9%); e Administração pública, defesa, saúde e educação públicas e seguridade social (-0,2%).

A greve dos caminhoneiros, que ocorreu em maio de 2018, debilitou a atividade econômica, impactando praticamente todos os setores da economia, quando visto pela ótica da demanda. O setor de serviços foi o único componente a crescer no primeiro semestre de 2018, em relação ao semestre anterior, com ajuste sazonal, puxado pelo consumo das famílias, como pode ser visto no gráfico 1.1. Não bastasse o



impacto negativo de curto prazo, o governo de Temer optou por tabelar e congelar os preços do óleo diesel durante as negociações com os caminhoneiros, somando mais um agravante no campo fiscal que precisará ser resolvido no próximo governo.

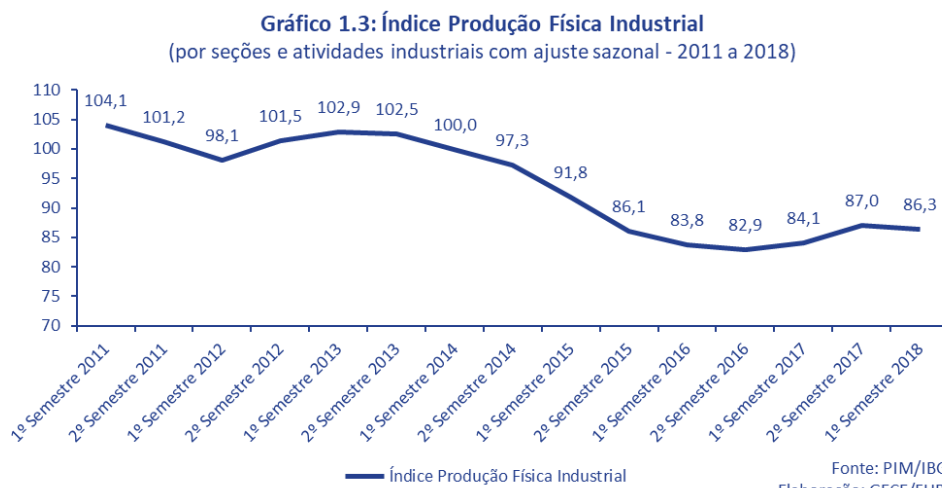
Realizando um olhar mais macro através do gráfico 1.2, percebemos uma evolução das taxas negativas para o campo positivo ao longo do tempo, com o crescimento do PIB saindo de -3% no primeiro semestre de 2017 para crescimento de 2,7% no primeiro semestre de 2018.



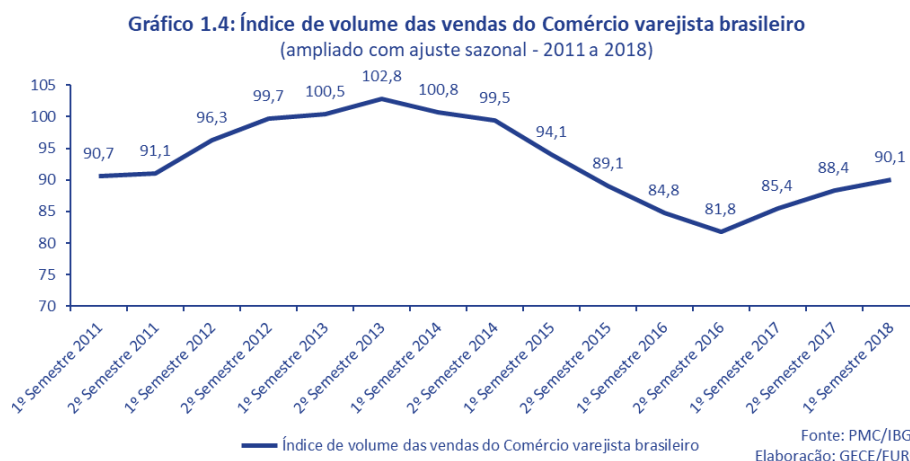
### PIB cresce 2,1% comparado ao mesmo semestre de 2017

Comparado a igual período de 2017, o PIB cresceu 2,1% no 1º semestre de 2018. Nesta comparação, a Agropecuária apresentou variação negativa de 2,7%, enquanto Indústria (2%) e Serviços (2,9%) registraram crescimento. As atividades da Indústria com resultado positivo no acumulado do ano foram Indústrias de transformação (5,5%) e Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos (3,8%). Indústrias extrativas (-0,8) e Construção (-6,9%) tiveram variações negativas. Nos Serviços, houve crescimento em Atividades imobiliárias (5,8%); Comércio (6,8%); Transporte, armazenagem e correio (4,0%); outras atividades de serviços (2%) e Administração, defesa, saúde e educação pública e seguridade (0,8%) e Informação e comunicação (-2,3%). Na análise da demanda interna, considerando o acumulado no ano até setembro de 2018, a Formação Bruta de Capital Fixo e a Despesa de Consumo das Famílias cresceram, respectivamente, 5,6% e 4,7%. Já a Despesa de Consumo do Governo registrou variação de 0,4%. No setor externo, as Importações de Bens e Serviços apresentaram expansão de 14,3%, enquanto as Exportações de Bens e Serviços cresceram 2,4%.

No gráfico 1.3, notamos que a Indústria de transformação amargou perdas, após um movimento de suave recuperação ao longo de 2017 e interrompido pela greve dos



caminhoneiros em 2018, o índice permanece baixo e em lenta recuperação, sendo as próximas negociações importantes para a retomada da confiança e crescimento consistente. Já no gráfico 1.4, o índice do volume de vendas do comércio, embora em rota de crescimento, começa a demonstrar desaceleração sentindo também os efeitos da greve.



Felipe Gerhard Ledur e Felipe Saraiva Moreira de Sena

## 2. Inflação

O ano de 2017 terminou com uma inflação anual de 2,95%, esse resultado foi abaixo da meta mínima de inflação que era de 3%. Sendo assim, o menor patamar alcançado desde 1998 - nesse ano, a inflação anual havia fechado em 1,67% - que naquela época ocorreu por conta da crise financeira na Ásia e na Rússia, além disso, outro fator foi a elevação da taxa de juros reais no Brasil por conta do regime de câmbio semifixo, o que acabou gerando um efeito paralisador da atividade econômica.

O principal grupo, que corroborou para uma inflação tão baixa para os padrões brasileiros, em 2017 foi o de Alimentação e Bebidas, o qual apresentou uma queda no acumulado de 12 meses de 1,85%. Dentre essas quedas, destaques para o feijão-carioca (-46,06%), açúcar cristal (-22,32%), arroz (-10,86%) e leite (-8,44%). A inflação desse grupo só não apresentou um recuo maior, pois o subgrupo Alimentação Fora do Domicílio cresceu em média de 3,83% em 2017. Na contramão desse movimento, estavam os grupos de Habitação, Saúde e Cuidados Especiais e Educação, sendo os mesmos responsáveis por mais de 30% do índice oficial. Saúde e Educação tiveram um aumento no ano de 2017 de 6,52% e 7,11%, respectivamente. Já os preços monitorados tiveram um aumento expressivo, principalmente Plano de Saúde (13,53%), Taxa de Água e Esgoto (10,52%) e Tarifa Elétrica (10,35%).

O primeiro trimestre de 2018 foi atípico, pois é quando a inflação tende a ser mais alta dentre os outros trimestres do ano por conta da sazonalidade presente em alguns grupos do IPCA, como por exemplo: reajuste das matrículas das escolas e das faculdades, menor oferta de alimentos - pelo fato de no verão o clima ser mais instável -, reajustes dos aluguéis, dos transportes públicos, dentre outros. Porém, no acumulado dos 3 primeiros meses de 2018 o IPCA fechou em 0,7%, a menor taxa acumulada para o período desde a estabilidade da economia brasileira. Esse bom resultado não está apenas ancorado aos preços dos alimentos, mas também a estabilidade cambial e a lenta recuperação da atividade econômica.

O mês de Janeiro de 2018 apresentou a menor inflação para o período (0,29%), conforme o Gráfico 2.1, desde que o Plano Real foi implementado. Os preços *in natura* tiveram um aumento expressivo, com destaque para os itens tubérculos, raízes e legumes, os quais aumentaram em média 22,1%. Já os preços monitorados surpreenderam as expectativas e contribuíram para a queda da inflação, pois cresceram na média apenas 0,2% no primeiro mês de 2018 contra um crescimento médio de 0,8% entre 2007 a 2017 para o mesmo mês.

Se no mês de Janeiro o grupo Alimentos e Bebidas apresentou um aumento de 0,74%, o mês de Fevereiro trouxe uma queda de 0,33% para o mesmo grupo. Além disso, se não fossem os reajustes das mensalidades escolares de 5,23% em média, o IPCA para o mês de Fevereiro teria fechado com alta de 0,16% e não com uma alta de 0,32%.

O segundo trimestre de 2018 começou com uma inflação abaixo

das expectativas que era de 0,28%, mas o índice oficial fechou o mês de Abril com uma variação de 0,22%. Já o mês de Maio trouxe uma outra surpresa para o mercado, porém dessa vez negativa. No dia 21/05/2018 iniciou-se a greve dos caminhoneiros no Brasil - durando 10 dias -, o que acabou culminando no desabastecimento de diversos produtos. Essa paralisação causou choques de oferta com efeito instantâneo nos preços de alimentos *in natura* e combustíveis e, por sua vez, surpreendendo o mercado, pois esperava-se por uma inflação de 0,3%, porém o IPCA avançou para 0,4%.

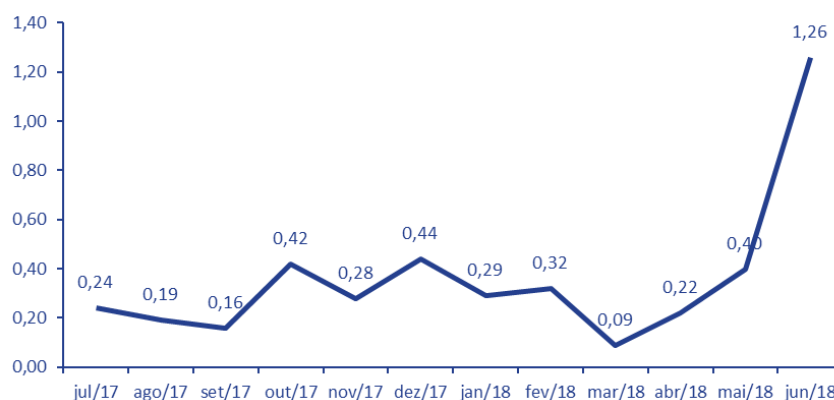
Contrariando o período de baixa sazonalidade, o mês de Junho foi marcado por várias fontes de pressão inflacionária, que foram: desvalorização cambial, greve dos caminhoneiros, efeitos sazonais típicos da estação e aumento de preços administrados. A junção desses fatores permitiu que a inflação aparecesse em vários grupos com bastante peso no IPCA, como por exemplo: Alimentação e Bebidas, Habitação e Transportes Públicos.

O câmbio afetou as cotações do milho, do trigo e da soja, através da sua desvalorização. Segundo o indicador IPA/FGV, até junho de 2018 esses produtos já haviam subido 31,44%, 46,20% e 13,75%, respectivamente. Essas commodities são essenciais para a produção de alimentos industrializados e ração para animais. Foi dessa forma que o câmbio impactou no aumento dos preços dos pães e de quase todas as carnes, em particular a de aves.

Já a greve dos caminhoneiros, colaborou para o aumento da inflação através da escassez de ração, fazendo com que os frangos viessem a óbito pela falta de alimentação. Essa paralisação também contribuiu para a escalada dos preços dos alimentos *in natura*. Segundo o IPA/FGV, em junho, o leite industrializado subiu 17,32% devido aos efeitos sazonais, a greve dos caminhoneiros e pelo aumento dos preços das rações.

Por último, mas não menos importante, veio a contribuição dos preços administrados para a alta do IPCA. Em Junho, a conta de energia passou a ficar mais cara, pois começou a entrar em vigor a bandeira vermelha patamar 2. Ainda dentro dos preços administrados, os combustíveis sofreram fortes variações nos preços devido aos aumentos dos preços do petróleo e da desvalorização cambial. Influenciado por esses fatores, o IPCA fechou o mês de Junho com uma inflação de 1,26%, conforme Gráfico 2.1 (no acumulado de 6 meses a inflação ficou em 2,6% e no de 12 meses foi de 4,39%). Já para Julho, a previsão, segundo o monitor da inflação o IPCA-15, é que o índice oficial feche em 0,74%, um pouco elevado para o período, porém 0,52 pontos percentuais (p.p) abaixo do mês anterior.

**Gráfico 2.1: IPCA - variação mensal (%)**



Fonte: Sidra/IBGE

Elaboração: GECE/FURG

— Índice Nacional de Preços ao consumidor amplo

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

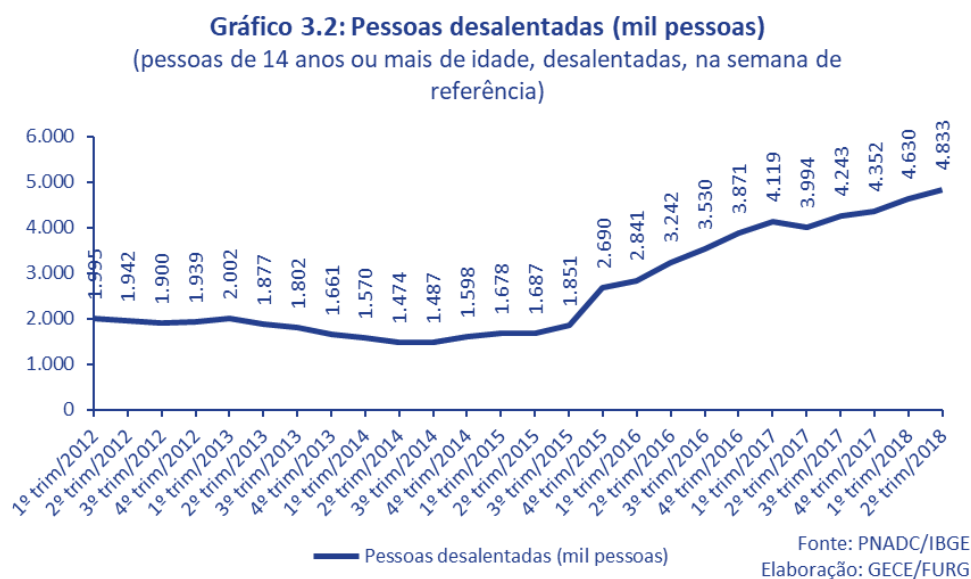


### 3. Mercado de trabalho

De forma geral, o mercado de trabalho tem apresentado uma melhora nos últimos trimestres, os dados mais recentes apontam uma ligeira recuperação, um pouco mais lenta do que era esperado, como é possível notar no gráfico 3.1. De acordo com os dados da PNADC (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua), no primeiro trimestre e segundo de 2018 foi possível observar que a taxa de desocupação diminuiu consideravelmente (13,1% e 12,4% respectivamente), comparando com o primeiro trimestre de 2017, onde com uma taxa de 13,7% de desemprego possuiu a maior porcentagem da série a partir de dados de 2012.



Além disso, no segundo trimestre de 2018, houve um aumento demasiado de pessoas desalentadas (gráfico 3.2) no Brasil, visto ser o trimestre com maior número de pessoas desalentadas da série. Conforme a PNADC, esse crescimento é justificado por uma transição de trabalhadores que saíram da ocupação para o desalento, mas que não passaram e/ou ficaram pouco tempo na desocupação, ou seja, afirma-se que esse desalento não se refere ao tempo em que essas pessoas passaram desempregadas.



O segundo trimestre de 2018 também revela que, comparado aos trimestres anteriores respectivos, a ocupação por idade se manteve instável, possuindo apenas algumas diferenças percentuais consideráveis, exceto pela população com 60 anos ou mais que desde o primeiro trimestre de 2017 possuiu um aumento até o segundo trimestre de 2018 de 0,6%, verificado a partir da tabela 3.1.

<b>Tabela 3.1. Distribuição das pessoas de 14 anos ou mais de idade, ocupadas na semana de referência, por grupos de idade e por últimos trimestres consideráveis</b>				
	<b>1º trim/2017</b>	<b>2º trim/2017</b>	<b>1º trim/2018</b>	<b>2º trim/2018</b>
<b>14 a 17 anos</b>	1,70%	1,70%	1,70%	1,50%
<b>18 a 24 anos</b>	12,50%	12,80%	12,50%	12,50%
<b>25 a 39 anos</b>	38,40%	38,40%	38,00%	37,90%
<b>40 a 59 anos</b>	40,00%	39,80%	40,00%	40,10%
<b>60 anos ou mais</b>	7,30%	7,40%	7,80%	7,90%

Fonte: PNADC/IBGE

Elaboração: GECE/FURG

Em relação à ocupação por grau de instrução, nota-se que houve um recuo na maioria dos graus de instruções desde o primeiro trimestre de 2017, com exclusão da ocupação de trabalhadores com ensino médio incompleto, superior incompleto e superior completo, com aumentos de 0,6 (p.p), 0,8 (p.p) e 0,8 (p.p) respectivamente. Tais dados são observados na tabela 3.2.

<b>Tabela 3.2. Distribuição das pessoas de 14 anos ou mais de idade, ocupadas na semana de referência, por nível de instrução e por últimos trimestres consideráveis</b>				
	<b>1º trim/2017</b>	<b>2º trim/2017</b>	<b>1º trim/2018</b>	<b>2º trim/2018</b>
<b>Sem instrução e menos de 1 ano de estudo</b>	4,80%	3,80%	3,40%	3,40%
<b>Ensino fundamental incompleto ou equivalente</b>	22,80%	23,90%	23,40%	23,10%
<b>Ensino fundamental completo ou equivalente</b>	9,40%	8,70%	8,40%	8,40%
<b>Ensino médio incompleto ou equivalente</b>	5,90%	6,60%	6,40%	6,50%
<b>Ensino médio completo ou equivalente</b>	32,80%	32,70%	32,80%	32,70%
<b>Superior incompleto ou equivalente</b>	5,40%	5,80%	6,00%	6,20%
<b>Superior completo</b>	18,80%	18,60%	19,50%	19,60%

Fonte: PNADC/IBGE

Elaboração: GECE/FURG

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



## 4. Política fiscal

O setor público brasileiro enfrenta uma grave crise fiscal, a qual dificulta o planejamento de políticas públicas e a manutenção de serviços essenciais à sociedade no médio e longo prazo, tais como, saúde, educação, segurança, justiça e defesa nacional. Além disso, depara-se com um dilema entre a incapacidade de extrair recursos via arrecadação, rigidez de gastos imposta pela demanda crescente de serviços públicos e a baixa eficiência na execução das despesas.

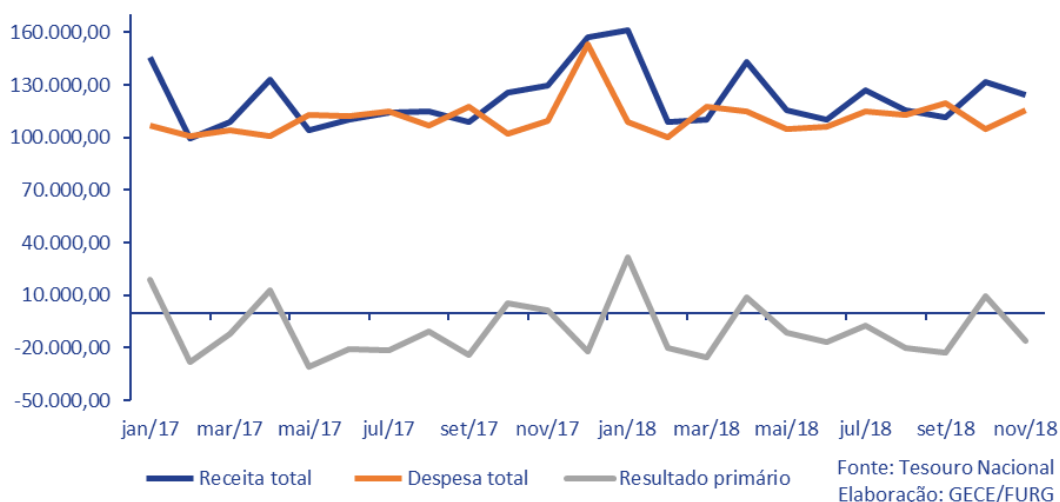
Analisando os dados do Tesouro Nacional (2019) com relação ao comportamento da política fiscal no primeiro semestre de 2018, a partir do gráfico 4.1, percebe-se que o resultado primário (diferença entre receitas primária líquida e despesas primárias) registrou um déficit de R\$ 36,1 bilhões (valores deflacionados pelo IPCA), com destaque negativo para o mês de Março que registrou um déficit na ordem de R\$ 25,1 bilhões de reais. Comparando o resultado primário do primeiro semestre de 2018 com o primeiro semestre de 2017, intui-se que o resultado primário reduziu em 46,1%, passando de R\$ 59,4 bilhões para R\$ 36,1 bilhões.

Ademais, no primeiro semestre de 2018, as receitas primárias giraram em torno de R\$ 749,1 bilhões, sendo no mês de Janeiro o maior ingresso de recursos aos cofres públicos R\$ 113,4 bilhões. Quando se compara o primeiro semestre de 2018 com o primeiro semestre de 2017, percebe-se que as receitas primárias cresceram 6,7% passando de R\$ 701,8 bilhões para R\$ 749,1 bilhões.

Segundo dados do Tesouro Nacional 2019, as receitas primárias líquidas (diferença entre as receitas primárias e as transferências por repartição de receita) no primeiro semestre de 2018, foram de R\$ 616,3 bilhões, registrando um crescimento 6,7% em relação ao primeiro semestre de 2017.

Por outro lado, as despesas primárias, no primeiro semestre de 2018, foram de R\$ 652,4 bilhões, tendo relevância nesse valor, os benefícios previdenciários 42,8%, pessoal e encargos sociais 22,2% e outras despesas obrigatórias 15,4%. Avaliando o primeiro semestre de 2018 com relação ao primeiro semestre de 2017, observa-se um aumento das despesas primárias de 2,25%.

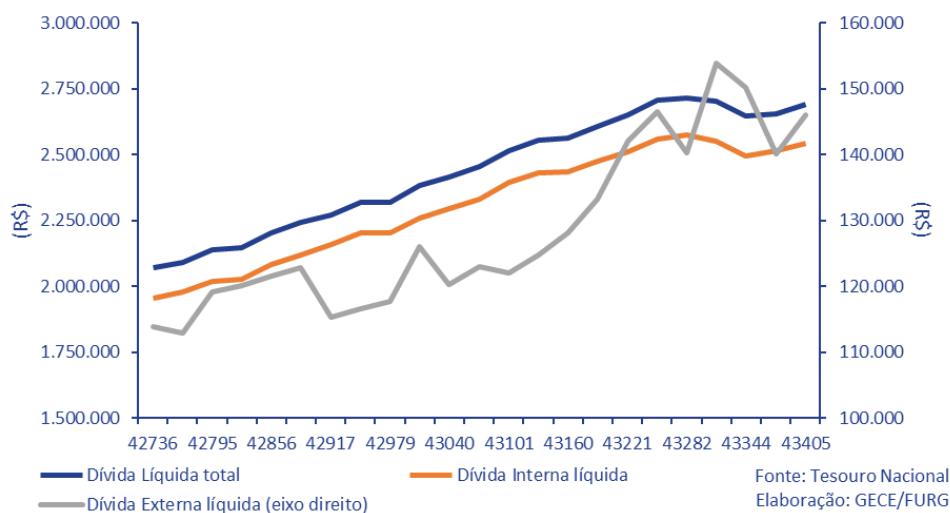
**Gráfico 4.1: Comportamento do resultado primário e seus componentes (R\$)**



Dessa forma, os dados do Tesouro Nacional indicam que o déficit primário do Governo Central brasileiro pode ser explicado por um aumento das despesas primárias superior as receitas, levando em consideração a estrutura de despesas concentradas em torno de 80% em gastos obrigatórios. Por outro lado, o fraco desempenho da economia no período tornou-se fator limitador a entrada de recursos aos cofres públicos.

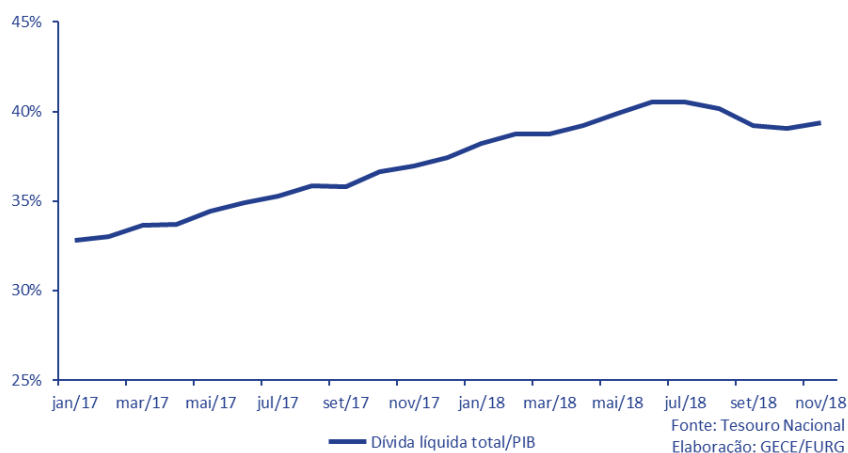
Nesse sentido, conforme a Secretaria de Política Econômica do ministério da fazenda (SPE, 2015), a elevada rigidez orçamentária gerada pelo crescimento das despesas obrigatórias reduz a capacidade do governo de fazer adequações dos gastos públicos, tornando-se necessária uma reforma fiscal que busque reduzir as despesas correntes e diminuir a rigidez orçamentária.

**Gráfico 4.2: Comportamento da Dívida Líquida Total e seus componentes**



No tocante ao comportamento da Dívida Líquida do Governo Central no primeiro semestre de 2018, os dados dos gráficos 4.2 e 4.3 demonstram que a Dívida acumulada fechou em torno de R\$ 2,704 trilhões sendo o equivalente a 40,5% do PIB, considerando uma participação da Dívida Interna Líquida em torno de 94,5% desse total. Por sua vez, comparando o primeiro semestre de 2018 com o primeiro semestre de 2017, percebe-se que a Dívida Líquida Total aumentou em 20%, passando de R\$ 2,242 trilhões no primeiro semestre de 2017 para R\$ 2,704 trilhões no primeiro semestre de 2018.

**Gráfico 4.3: Evolução da relação dívida líquida total/PIB**



Com relação aos componentes da dívida líquida total, os dados do gráfico 4.2 evidenciam a importância da Dívida Interna Líquida, a qual no primeiro semestre de 2018 registrou um acumulado de R\$ 2,558 trilhões, um incremento de R\$ 438 bilhões com relação ao primeiro semestre de 2017. Analogamente, a Dívida Externa Líquida no mesmo período registrou um aumento de R\$ 23,6 bilhões.

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

## 5. Política monetária

O primeiro semestre de 2018 começou com a redução da meta da taxa SELIC para o menor patamar da série histórica até então, alcançando o nível de 7%, na reunião do Copom de 07 de dezembro de 2017. O cenário benigno de expectativas inflacionárias ancoradas com a inflação observada abaixo da meta, assim como condições financeiras internacionais favoráveis, propiciou a continuidade da política de acomodação monetária iniciada em 2016. Essa política derrubou a taxa básica de juros de 14,25% em 2016 para 7% no final de 2017. O gráfico 5.1 ilustra esse comportamento.

Ao privilegiar o combate à inflação, a condução da política monetária também abriu caminho para queda dos juros reais. Os juros reais ex-ante (calculado pelo deflacionamento da taxa do *swap* DI-Pré 360 dias pelo IPCA esperado para o mesmo período, de acordo com o Focus/BCB) fecharam em 2017 a 3,06% e caíram para 2,81% em junho/2018. Essa taxa, ao olhar para o futuro, representa os juros que os agentes econômicos levam em consideração em suas decisões. Já pelo conceito ex-post, (calculada pela SELIC acumulada dos últimos 12 meses descontado o IPCA do mesmo período) essa queda foi de 3,91% para 3,19%, respectivamente. Esses movimentos contribuíram para a recuperação da economia.

Já o prêmio de risco do Brasil vem acompanhando desde 2016 as condições financeiras internacionais, contudo, com elevação da política de juros dos EUA a partir de 2018, esse cenário se alterou. Com isso, o Risco-Brasil, medido pelo EMBi+, subiu de 229 para 332 pontos de janeiro a junho deste ano, conforme o gráfico 5.2. Já a moeda brasileira, que vinha se apreciando desde 2016 e estava cotada em R\$ 3,21 em janeiro/2018, fechou o semestre disparando para R\$ 3,77, apesar das intervenções com *swaps* cambiais do BC. Deve-se destacar que a greve dos caminhoneiros, evento exógeno que durou 10 dias no mês de maio, aumentou a importância doméstica de fontes de pressão sobre o Risco-Brasil, assim como as incertezas quanto ao futuro eleitoral prevalentes durante o primeiro semestre e questões fiscais.

O mercado acionário brasileiro, assim como de outros países emergentes, se beneficiou destas condições financeiras favoráveis que elevaram o apetite ao risco por parte dos investidores, pelo menos até abril de 2018. O Ibovespa alcançou topos históricos ficando acima dos 86.000 pontos em abril, porém despencou e fechou em 72.762 pontos em junho, conforme tabela 5.1 abaixo.

Gráfico 5.1: Taxas de juros - Meta SELIC e expectativas

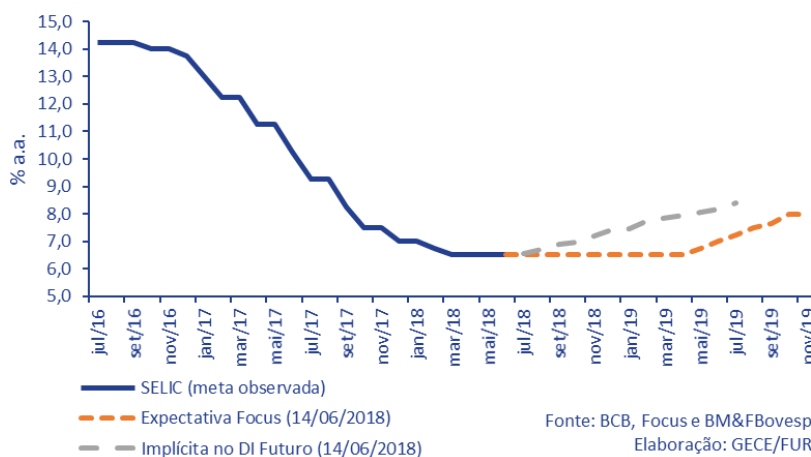
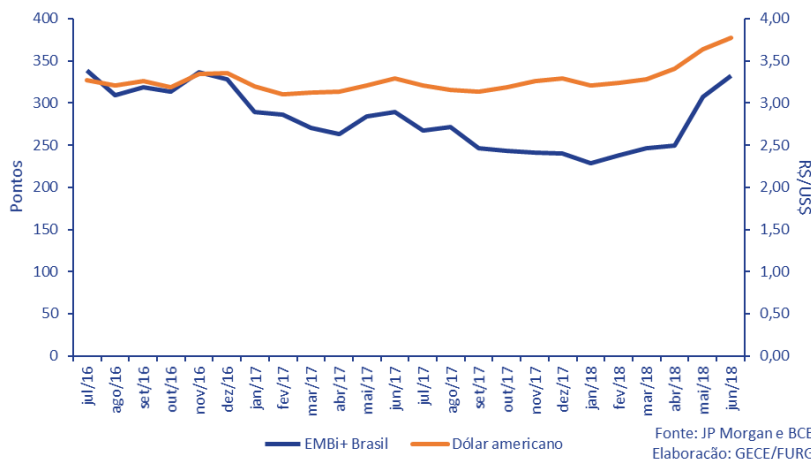
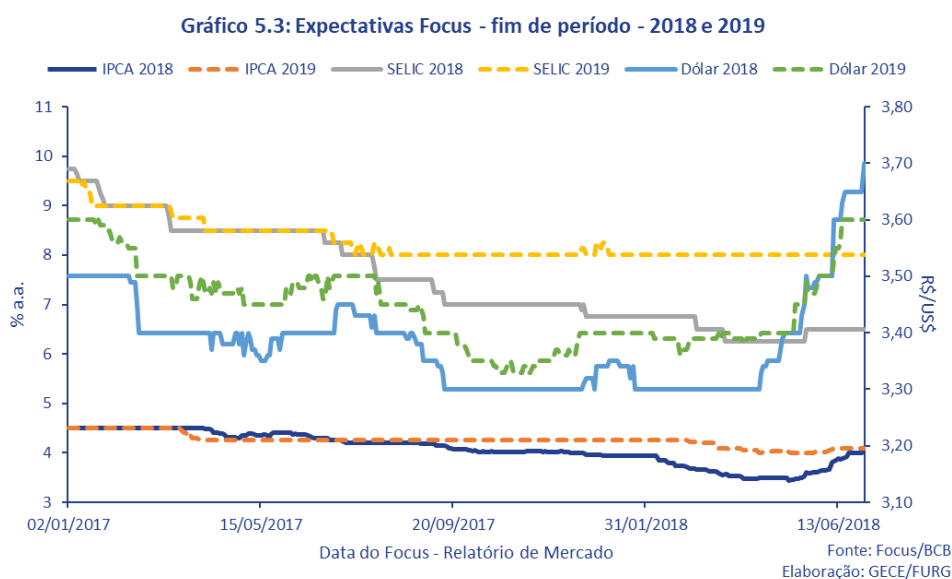


Gráfico 5.2: Comportamento do Risco-Brasil vs Dólar



Com a elevação da inflação americana e a consequente mudança de sua política monetária, alinhada com os fatores domésticos brasileiros, as expectativas tomaram comportamento altista, como pode ser observado no gráfico 5.3. Para o fim de 2018, o relatório Focus de 29/06/2018 está prevendo o IPCA em 4,03%, câmbio em R\$ 3,70 e SELIC em 6,50%. Já para o fim de 2019, 4,10%; R\$ 3,60 e 8,00%, respectivamente.



No balanço do semestre, apesar de condições favoráveis no início, a conjunção de depreciação do real, greve dos caminhoneiros, cenário eleitoral incerto e a mudança de política monetária americana, trazem um reflexo nas expectativas dos agentes e elevam as incertezas para o futuro. A tabela 5.1 compara o desempenho dos principais indicadores de conjuntura de 1 ano atrás para até o último dado disponível do 1º semestre de 2018.

<b>Tabela 5.1: Indicadores de Conjuntura Econômica</b>	<b>Último = 29/06/2018</b>	<b>3 meses = 29/03/2018</b>	<b>6 meses = 29/12/2017</b>	<b>1 ano = 30/06/2017</b>
Meta SELIC definida pelo Copom (% a.a.)	6,50	6,50	7,00	10,25
Over SELIC (% a.a.)	6,40	6,40	6,90	10,15
DI Cetip (% a.a.)	6,39	6,39	6,89	10,14
Swap DI/Pré-360 dias - fim de período - (% a.a.)	7,58	6,29	6,86	8,77
TJLP (% a.a.)	6,60	6,75	7,00	7,00
TR (% a.m.)	0,0000	0,0000	0,0000	0,0806
Taxa de Câmbio - Dólar (R\$/US\$)	3,86	3,32	3,31	3,31
Taxa de Câmbio - Euro (R\$/EUR)	4,50	4,08	3,97	3,77
EMBi+ Risco Brasil (pontos)	332	246	240	289
IBOVESPA (pontos) <sup>(*)</sup>	72.762	85.365	76.402	62.899
SELIC esperada 12 meses à frente - Implícita no DI Futuro - (% a.a.) <sup>(*)</sup>	7,51	6,34	6,80	8,79
Inflação esperada 12 meses à frente - Focus - (% a.a.)	4,70	3,84	3,77	4,14
Inflação esperada 12 meses à frente - FGV - (% a.a.) <sup>(**)</sup>	5,20	5,30	5,80	6,90
Expectativa IPCA 2018 - fim de período Focus - (% a.a.)	4,03	3,54	3,96	4,25
Expectativa Dólar 2018 - fim de período Focus - (R\$/US\$)	3,70	3,30	3,34	3,40
Expectativa SELIC 2018 - fim de período Focus - (% a.a.)	6,50	6,25	6,75	8,25
FED Funds target range (% a.a.)	1,75 - 2,00	1,50 - 1,75	1,25 - 1,70	1,00 - 1,25
U.S. Treasury 10Y (% a.a.)	2,85	2,74	2,40	2,31

Fonte: Copom/Focus/BCB, CETIP, BM&Fbovespa, JP Morgan, FED e FGV  
 Elaboração: GECE/FURG

(\*) Os dados da terceira coluna referem-se a 28/12/2017

(\*\*) Os dados apresentados são as medianas do mês, conforme metodologia da FGV

Fernando da Silva e Ingrid Queiroz dos Santos da Costa

## 6. Economia internacional

O primeiro semestre do ano de 2018 foi marcado por uma perspectiva positiva em relação ao futuro da economia internacional, sobretudo por indicar aos mercados e países que, finalmente após a estagnação pós crise internacional, há um período de expansão econômica. Um dos fatores que indica esse fato é o Fundo Monetário Internacional (FMI) elevar as perspectivas para o ano de 2018 e 2019 em relação ao Produto Interno Bruto mundial, influenciado por taxas significativas de crescimentos nos países e inflação baixa. No mês de fevereiro, foi possível observar forte volatilidade pelo fato do mercado ficar apreensivo em relação a possível pressão inflacionária, proveniente desse forte crescimento e a possível reação dos bancos centrais ao redor do mundo em decorrência disso.

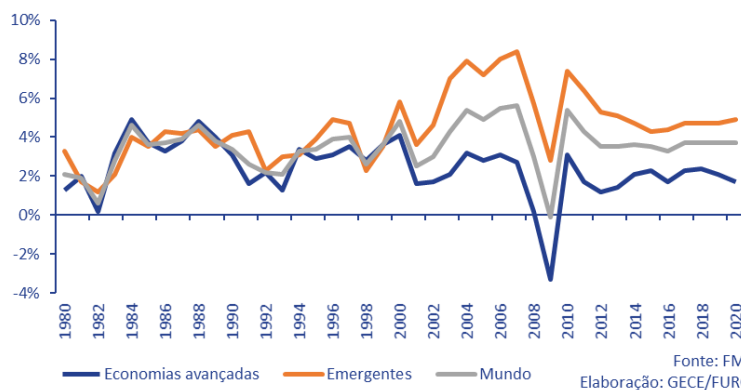
Após os primeiros meses do ano, foi possível notar que a realidade não era tão positiva quanto as previsões para a economia observadas no final de 2017 e início de 2018, podendo notar ao final do primeiro semestre quedas no Purchasing Managers Index (PMI) da Área do Euro, Japão e China (gráfico 6.2), além de queda significativa na produção industrial desses três locais. Outro fator que deixou as perspectivas mais pessimistas foi devido a política comercial a ser implantada pelos Estados Unidos sobre o comércio de aço, podendo assim levar ao estopim de uma guerra comercial, fato que afeta a economia global como um todo.

Outro fator bastante relevante para avaliação do cenário econômico é o rendimento dos títulos soberanos dos Estados Unidos, pois sua variação faz com que o capital de investidores seja atraído fortemente para os títulos americanos, assim, causando fuga de capitais de países em desenvolvimento ou com a economia não tão forte quanto a americana. Os rendimentos estão desde o segundo semestre de 2017 em tendência de alta. Ao ultrapassar o patamar de 3%, fato ocorrido no ano de 2018, o capital passa a ser direcionado com muita força para fora de países como o Brasil.

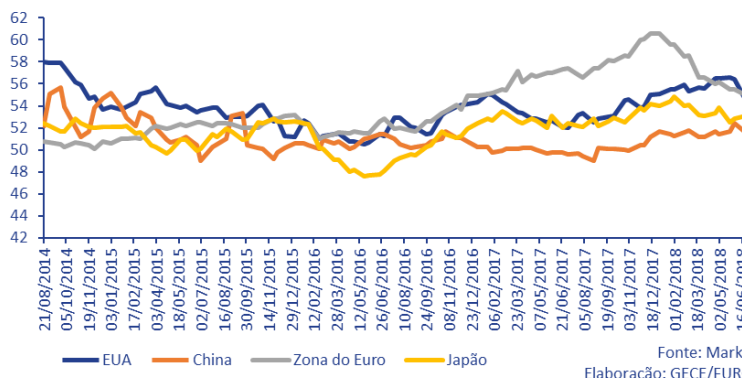
Relacionando todos esses fatos com o Brasil, é possível notar que devido ao aquecimento observado no final de 2017 e início de 2018, as exportações brasileiras aumentaram quando comparadas com o último ano, sendo bastante positivo principalmente para os produtores de soja, milho, carne, petróleo e minérios, conforme gráfico 6.3. Ao analisar o acumulado do ano de 2018, houve aumento de 9,1% nas exportações em geral, fazendo com que a balança comercial brasileira seja positiva.

A alta das commodities em geral, como citadas acima, petróleo, agrícolas e minérios é um dos principais fatos pelo qual esse cenário é extremamente importante para países exportadores do setor primário. Conforme gráfico 6.4., houve forte

**Gráfico 6.1: Crescimento do PIB**  
(observado e projeções do FMI)



**Gráfico 6.2: PMI - Setor de Manufatura**  
(índice de difusão: 50 = neutro)





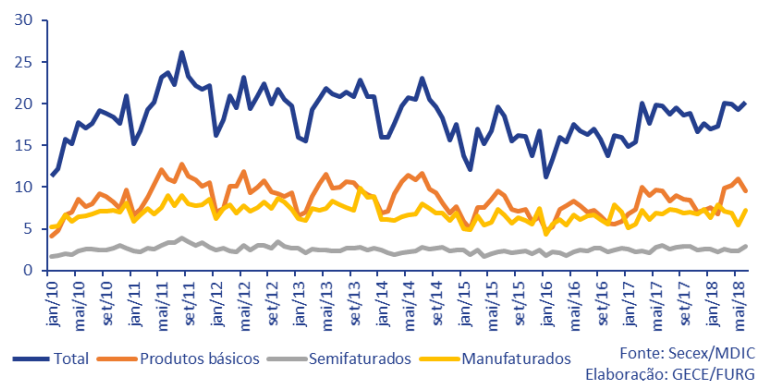
alta das commodities em geral nos últimos meses, principalmente impulsionada por uma demanda agregada global aquecida, dessa forma, aumentando o preço.

O balanço de pagamentos brasileiro apresentou na metade do primeiro semestre de 2018 estagnação nos investimentos em relação ao mesmo período do ano de 2017, afinal não registrou alta agregada nos investimentos estrangeiros, apresentando forte queda nos investimentos diretos e derivativos e alta nos investimentos em carteira e outros tipos de investimentos. Esse fato demonstra que apesar do momento de crescimento global, os investidores estrangeiros no primeiro semestre de 2018 se mostraram receosos em investir seu capital em empresas brasileiras ou na criação de novos empreendimentos no país. Alguns dos principais fatores que influenciam nesse dado são os tributos, regulações, políticas de estado e a eleição presidencial do ano de 2018, dessa forma, o cenário é pouco rentável e com muitos riscos para o investidor. Esses fatores combinados com a alta dos títulos do tesouro americano, acaba por alavancar a fuga do capital estrangeiro para países em que a relação “rentabilidade x risco” seja mais benéfica.

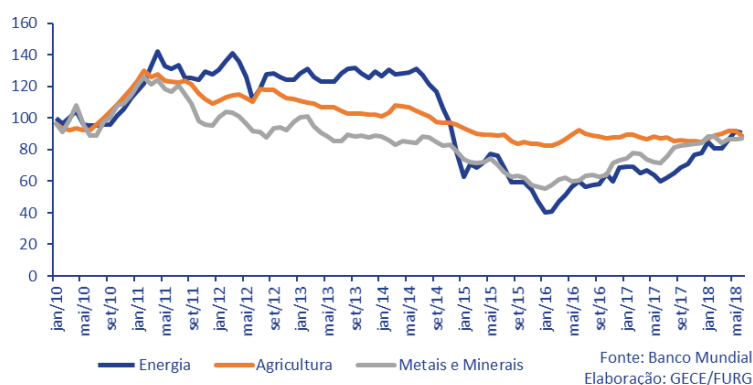
Já ao analisar o balanço considerando o primeiro semestre de 2018 e comparando com o mesmo período de 2017, pode-se notar que a balança comercial no ano de 2018 ficou abaixo do atingido no ano anterior, afinal em agosto do ano de 2017 a balança já registrava superávit de US\$ 48,1 bilhões, enquanto no primeiro semestre de 2018 foram registrados apenas US\$ 37,8 bilhões. Houve um aumento mais significativo nas importações do que nas exportações, que variaram, respectivamente, no primeiro semestre de 2018 em relação ao mesmo período do ano de 2017, US\$ 19,619 bilhões e US\$ 10,019 bilhões. Esse fato pode ser explicado por haver demanda agregada maior de produtos importados pelo setor produtivo do Brasil, principalmente bens intermediários utilizados na cadeia de produção agrícola e industrial.

Os investimentos diretos, aqueles considerados de médio e longo prazo registraram no primeiro semestre de 2018 variação negativa de US\$ 1,370 bilhões em comparação com o mesmo período de 2017. Esse fato indica o temor dos investidores estrangeiros em relação ao futuro do Brasil, mostrando que o risco de injetar capital na economia brasileira é visto como alto e não rentável, dessa forma, mostrando a perspectiva do mercado para o país. Já os investimentos em carteira, aqueles feitos em títulos e ações do mercado financeiro, demonstraram forte alta em relação a 2017, registrando variação positiva de aproximadamente US\$ 14 bilhões.

**Gráfico 6.3: Exportações por classes de produtos**  
(em US\$ bilhões)



**Gráfico 6.4: Preço das commodities**  
(índice: 2010 = 100)



**Jéssica Barbosa Pereira e Pedro Guma Lopes**



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

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

### **Professor coordenador**

Rodrigo da Rocha Gonçalves

### **Professor colaborador**

Roque Pinto de Camargo Neto

### **Discentes**

David Carlos Berto Borges da Silva  
Dione Henrique Peter  
Dryelle Andressa Prietsch Marques  
Felipe Gerhard Ledur  
Fernando da Silva  
Ingrid Queiroz dos Santos da Costa  
Jéssica Barbosa Pereira  
Pedro Guma Lopes

### **Ex-discentes**

Felipe Saraiva Moreira de Sena  
Walef Brito Pinheiro de Souza

## **Advertência**

Este Boletim foi elaborado com base em estudos internos, utilizando dados primários de diversas fontes e análises produzidas pelo GECE e outros de conhecimento público com informações atualizadas até 31 de junho de 2018. O Boletim é direcionado para acadêmicos e interessados, sendo o conteúdo deste material meramente informativo, não indicando ações prospectivas. Eventuais divergências entre dados e totais ou variações percentuais são provenientes de arredondamentos. É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

### **Contato**

Email: [gece.furg@gmail.com](mailto:gece.furg@gmail.com)