

Para acessar o relatório completo clique [aqui](#).

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

1.1 Setor externo

Déficit no Balanço de Pagamentos atinge 0,99% do PIB em 2018. De acordo com o Banco Central, o déficit no balanço de pagamentos do país saltou de US\$ 885,6 milhões (ou 0,04% do PIB) em 2017 para US\$ 18,63 bilhões (0,99% do PIB) em 2018. Essa deterioração no saldo ocorreu em razão de pioras nas transações correntes e na conta financeira (Tabela 1). A concretização da perspectiva de continuidade do crescimento da economia deverá produzir aumento no déficit em transações correntes em 2019.

TABELA 1. SALDOS ANUAIS DOS COMPONENTES DO BALANÇO DE PAGAMENTOS (US\$ MILHÕES)

Indicadores	2014	2015	2016	2017	2018	Dif. 2018/2017
Balanço de Pagamentos	-193.172,90	-102.353,40	-20.519,00	-885,60	-18.635,10	-17.749,50
Transações correntes	-101.431,00	-54.472,10	-24.009,20	-7.234,80	-14.511,00	-7.276,20
Conta capital	231,60	461,10	273,70	379,40	439,70	60,30
Conta financeira	-96.586,40	-51.176,70	-10.259,50	-442,90	-9.317,60	-8.874,70

Fonte: Banco Central. Elaboração IFI.

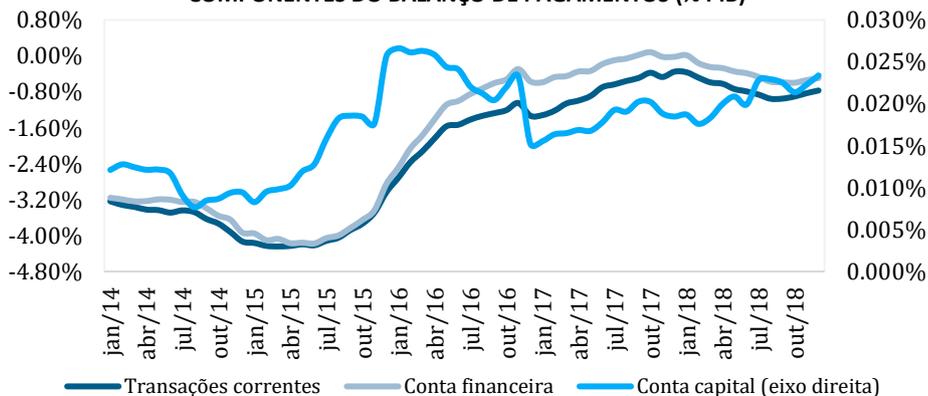
Piora no saldo comercial afeta transações correntes. Nas transações correntes, o déficit registrado em 2018, de US\$ 14,51 bilhões (0,77% do PIB) resultou da piora no saldo da balança comercial, que caiu de um superávit de US\$ 64,03 bilhões em 2017 para outro de US\$ 53,59 bilhões em 2018, configurando retração de 16,3% (Gráfico 1). As importações de bens avançaram em ritmo superior ao das exportações no ano passado em virtude, em parte, da atividade econômica mais aquecida. Ainda de acordo com o Banco Central, em 2018, do montante de US\$ 185,44 bilhões de importações, US\$ 3,90 bilhões correspondem a compras líquidas no âmbito do Repetro, um regime aduaneiro especial de exportação e importação de bens destinados à atividade de pesquisa e lavra de jazidas de petróleo e gás natural.

Investimentos em carteira fazem piorar conta financeira.

Na conta financeira, por sua vez, a piora registrada no saldo em 2018 ocorreu em razão dos investimentos em carteira, que compreendem ações, cotas em fundos de investimento e títulos de renda fixa. Em 2017, foi apurado superávit de US\$ 10,70 bilhões nessa rubrica, ao passo que, em 2018, déficit de US\$ 5,10 bilhões,

configurando diferença de -US\$ 15,80 bilhões. Uma possível explicação para o déficit nos investimentos em carteira foi a incerteza em torno do resultado da eleição presidencial no país.

GRÁFICO 1. EVOLUÇÃO DO ACUMULADO EM 12 MESES DOS COMPONENTES DO BALANÇO DE PAGAMENTOS (% PIB)



Investimento direto compensa déficit na conta corrente. Os investimentos diretos no país (IDP), componente da conta financeira do balanço de pagamentos e importante indicador da capacidade de financiamento externo do Brasil, mantiveram tendência favorável em 2018. O superávit nessa rubrica saltou de US\$ 70,26 bilhões (3,42% do PIB) para US\$ 88,31 bilhões (4,70%), superando, com elevada margem, o déficit em transações correntes (0,77% do PIB). Diante do saldo superavitário do IDP, a deterioração observada nas transações correntes não é motivo de preocupação, por ora.

Componentes do IDP melhoraram resultado em 2018. Das duas componentes do IDP, o saldo de ‘participação no capital’ caiu US\$ 8,01 bilhões em 2018, para um superávit de US\$ 55,99 bilhões. ‘Operações intercompanhia’, por sua vez, que correspondem a empréstimos de multinacionais às suas subsidiárias no Brasil, deduzidos dos empréstimos de empresas brasileiras às suas subsidiárias no exterior, tiveram aumento de US\$ 26,07 bilhões no ano passado.

1.2 Indústria

Produção industrial cresceu 1,1% em 2018. Segundo o IBGE, a produção física da indústria cresceu 1,1% em 2018, segundo resultado positivo após as quedas apuradas em razão da crise econômica do triênio 2014-2016. Em linhas gerais, o desempenho da indústria em 2018 foi positivo, mas poderia ter sido melhor, não fossem: (i) a greve dos caminhoneiros ocorrida em maio, que prejudicou o carregamento estatístico da série, além de ter desmobilizado recursos e fatores de produção durante vários dias; e (ii) o desempenho das exportações de veículos, que afetou produção do segmento.

Greve dos caminhoneiros afetou desempenho da indústria. No segundo semestre de 2018, o desempenho da indústria não foi bom, por conta da greve dos caminhoneiros. No terceiro trimestre, houve recuperação do tombo apurado no segundo, ao passo que, no quarto trimestre, foi apurada queda de 1,3% frente ao trimestre anterior, na série com ajuste sazonal (Tabela 2).

TABELA 2. TAXAS DE VARIAÇÃO DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL CONTRA O PERÍODO ANTERIOR

Indicadores	1T18*	2T18*	3T18*	4T18*	2018	2017
Indústria geral	-0,1%	-2,8%	2,5%	-1,3%	1,1%	2,5%
Bens de capital	2,9%	-2,3%	4,5%	-3,1%	7,3%	6,2%
Bens intermediários	-1,5%	-1,3%	2,2%	-1,4%	0,4%	1,7%
Bens de consumo	0,8%	-4,3%	3,5%	-2,2%	1,3%	3,2%
Bens de consumo duráveis	2,8%	-6,6%	4,2%	-4,9%	7,6%	13,2%
Bens de consumo semiduráveis e não duráveis	0,7%	-3,5%	3,0%	-1,9%	-0,3%	0,9%

* Frente ao trimestre anterior – dados com ajuste sazonal

Fonte: IBGE. Elaboração IFI.

Confiança da indústria respalda pior desempenho da produção. O desempenho da indústria no segundo semestre de 2018 tem respaldo nas informações de confiança do empresário industrial. De acordo com a Sondagem Industrial da FGV, os indicadores de confiança da indústria de transformação sofreram retração no período, considerando os dados livres da influência sazonal. Além dos efeitos da mencionada greve os caminhoneiros, uma possível explicação para o

comportamento desses indicadores foram as incertezas concernentes às eleições presidenciais no país em outubro (Gráfico 2).

Produção deve crescer este ano. De todo modo, a expectativa é de que a produção industrial brasileira mantenha tendência de alta em 2019, em linha com o crescimento esperado para a economia e, em particular, para a demanda doméstica. Apesar de a abertura de postos no mercado de trabalho se concentrar em ocupações informais, as condições de crédito devem continuar a melhorar nos próximos meses, assim como a confiança de consumidores e empresários.

No quarto trimestre, desempenho ruim foi generalizado. Por categoria de uso,

todos os grandes grupos apurados pelo IBGE tiveram crescimento em 2018. Houve, no entanto, quedas generalizadas nos três últimos meses do ano. Na comparação dos dados com ajuste sazonal, as variações do quarto trimestre frente ao terceiro foram: -3,1% em bens de capital; -1,4% em bens intermediários; e -2,2% em bens de consumo. Em bens de consumo duráveis, em particular, que contempla a fabricação de automóveis, houve retração de 4,9% nessa base de comparação (Tabela 2).

Exportações de veículos constrangeram a fabricação em 2018. A produção de veículos, importante cadeia da indústria de transformação brasileira, também apresentou desaceleração no segundo semestre de 2018. Parte desse movimento foi influenciado pelas exportações. Segundo informações da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), a fabricação nacional de veículos, incluindo automóveis, comerciais leves, caminhões e ônibus, foi de 2,88 milhões de unidades em 2018, acréscimo de 5,8% sobre o resultado de 2017. As exportações, de 629,17 mil unidades, registraram queda de 17,9% no período. Esse comportamento das vendas externas de veículos pode ser atribuído, principalmente, à crise econômica da Argentina, principal parceiro comercial do Brasil no segmento.

GRÁFICO 2. INDICADORES DE CONFIANÇA DA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO

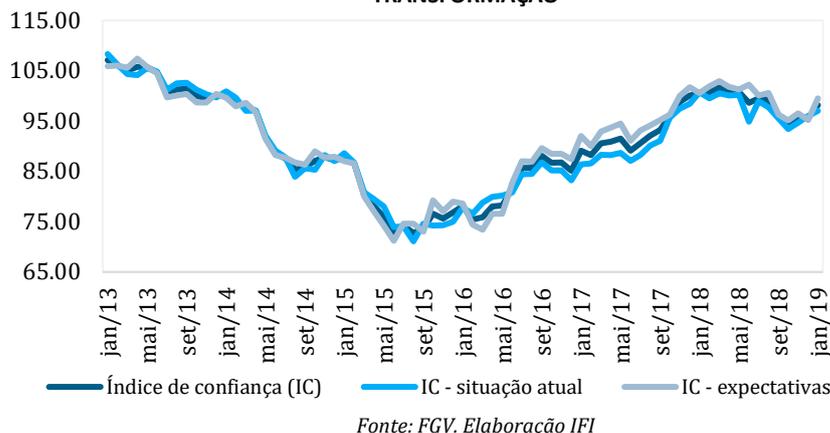


TABELA 3. TAXAS DE VARIAÇÃO DA PRODUÇÃO E DAS EXPORTAÇÕES DE VEÍCULOS CONTRA O PERÍODO ANTERIOR

Indicadores	1T18*	2T18*	3T18*	4T18*	2018	2017
I. Produção						
Veículos	0,0%	-4,5%	1,3%	-4,5%	5,2%	25,7%
Automóveis e comerciais leves	-1,5%	-1,5%	-0,1%	-5,6%	4,3%	25,5%
Caminhões	4,0%	0,3%	4,8%	5,7%	27,1%	37,3%
Ônibus	17,0%	2,8%	3,8%	-8,6%	38,2%	10,4%
II. Exportações						
Veículos	-4,6%	0,0%	-28,4%	-22,6%	-17,9%	48,3%
Automóveis e comerciais leves	-5,3%	0,8%	-29,0%	-23,4%	-18,3%	50,2%
Caminhões	11,9%	-12,6%	-15,0%	-27,9%	-12,7%	31,0%
Ônibus	5,9%	-15,9%	-24,4%	63,2%	0,0%	-6,8%

* Frente ao trimestre anterior – dados com ajuste sazonal

Fonte: IBGE. Elaboração IFI.

Mercado doméstico deve impulsionar produção de veículos. Nos próximos meses, a expectativa é de que as exportações de veículos fiquem prejudicadas em virtude do desempenho da economia argentina. A produção, por sua vez, deve manter trajetória de elevação sustentada pelas vendas desses itens no mercado doméstico, que deverão ser impulsionadas pelo comportamento da massa salarial e da continuidade de melhora nas condições de crédito da economia.

1.3 Mercado de trabalho

Taxa de desemprego atingiu 12,3% da força de trabalho em 2018. De acordo com o IBGE, a taxa de desemprego média no país apurada por meio da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) no ano passado (12,3%) foi inferior à registrada em 2017 (12,7%). Na série com ajuste sazonal calculada pela IFI, o desemprego ficou praticamente estável entre novembro e dezembro, ao subir de 12,1% para 12,2% da força de trabalho. A lenta retomada do nível de atividade, que segura as contratações com carteira assinada, tem limitado uma redução mais pronunciada do desemprego.

Formalização da economia diminuiu em 2018. A população ocupada cresceu 1,3% em relação a 2017, após encolher 0,5%, em média, entre 2015 e 2017. O avanço foi determinado pelas ocupações sem carteira assinada (alta de 4,5% em relação a 2017) e conta própria (2,9%), evidenciando a relativa fragilidade na recuperação do mercado de trabalho. O emprego com carteira assinada no setor privado encolheu 1,2% em 2018 e o percentual de ocupados que contribuem para a previdência social chegou a 63,2% - abaixo do patamar médio observado entre 2015 e 2017 (64,8%).

Caged mostrou geração líquidas de vagas em 2018. O ritmo de queda da população empregada no mercado formal, de toda forma, diminuiu consistentemente ao longo do ano passado, como se observa na Tabela 4. Nessa direção, no Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), sob responsabilidade do Ministério da Economia, o saldo entre contratações e desligamentos foi positivo em 2018, apontando a abertura de 421 mil novas vagas em regime da CLT. O ano passado mostrou uma reversão na dinâmica do emprego formal, porém ainda em intensidade insuficiente para compensar as perdas verificadas nos últimos três anos: 2015 (1,6 milhão), 2016 (1,4 milhão) e 2017 (123 mil).

TABELA 4. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO

	Valores absolutos (mil pessoas)				Variação acumulada em 12 meses				Percentual em relação ao total de ocupados			
	jun/18	set/18	dez/18	dez/17	out/18	nov/18	dez/18	dez/17	out/18	nov/18	dez/18	dez/17
População ocupada	91 237	92 622	93 002	92 108	1.6%	1.4%	1.3%	0.3%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Com carteira assinada no setor privado	32 834	32 972	32 997	33 321	-1.4%	-1.3%	-1.2%	-2.8%	35.4%	35.4%	35.5%	36.2%
Sem carteira assinada no setor privado	10 989	11 511	11 542	11 115	5.3%	4.8%	4.5%	5.5%	12.5%	12.5%	12.4%	12.1%
Trabalhador doméstico	6 231	6 259	6 274	6 370	2.1%	1.5%	1.0%	0.1%	6.7%	6.7%	6.7%	6.9%
Setor público	11 609	11 732	11 634	11 472	2.4%	2.6%	2.3%	0.6%	12.6%	12.6%	12.5%	12.5%
Empregador	4 367	4 429	4 532	4 409	4.7%	4.4%	4.2%	8.4%	4.9%	4.8%	4.9%	4.8%
Conta Própria	23 064	23 496	23 848	23 198	3.2%	3.0%	2.9%	0.7%	25.4%	25.6%	25.6%	25.2%
Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social	58 079	58 398	58 733	58 442	0.0%	0.1%	0.2%	-1.9%	63.0%	63.0%	63.2%	63.4%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

1.4 Inflação e juros

De acordo com o IBGE, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) teve variação de 0,32% em janeiro. As principais contribuições para o resultado da inflação no período vieram dos grupos: (i) Alimentação e bebidas (impacto

de 0,22 p.p. no índice) e (ii) Despesas Pessoais (0,07 p.p.), em menor grau. No acumulado de 12 meses, o IPCA registrou variação positiva de 3,78%.

Medidas subjacentes da inflação permitem montar um cenário relativamente favorável para a variação do nível geral de preços ao consumidor. Em primeiro lugar, o índice de difusão, que mede a proporção de itens do IPCA que apresentaram variação positiva, permaneceu em torno de 60% em janeiro de 2019. O coeficiente de difusão fornece uma ideia da disseminação das altas dentro do índice. Quanto menor o indicador, mais favorável é o ambiente inflacionário. No ano passado, a média do índice de difusão ficou acima do registrado em 2017 (56,84%), mas bem abaixo dos níveis verificados no período 2012-2016 (68,59%).

Outra medida importante para analisar a disseminação das altas dos itens que compõem o IPCA é a do núcleo de inflação, construído mediante a exclusão dos efeitos de itens com variações de preços mais voláteis. Assim, o resultado acaba por expressar a tendência do nível geral de preços. A variação média apresentada pelos núcleos de inflação - calculados pelo Banco Central - passou de 2,8% em dezembro para 3,0% em janeiro, posicionando-se em patamar bem abaixo da meta oficial de 4,5%.

TABELA 5. INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR (IPCA)

Inflação ao consumidor	Variação acumulada em 12 meses					
	set/18	out/18	nov/18	dez/18	jan/19	jan/18
Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA	4.5%	4.6%	4.0%	3.7%	3.8%	2.9%
Preços administrados	10.4%	9.9%	7.4%	6.2%	6.0%	7.4%
Preços livres	2.6%	2.8%	2.9%	2.9%	3.0%	1.4%
Alimentação no domicílio	2.2%	3.3%	4.4%	4.5%	4.4%	-4.0%
Industriais	1.8%	1.9%	1.2%	1.1%	1.0%	0.9%
Serviços	3.2%	3.0%	3.3%	3.3%	3.7%	4.3%
Média dos núcleos de inflação	3.0%	2.9%	2.8%	2.8%	3.0%	3.0%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

O cenário relativamente tranquilo para a inflação foi determinante para a decisão de manutenção da taxa Selic em 6,5% ao ano pelo Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central em 6 de fevereiro. No comunicado divulgado após a reunião, o Copom deu a entender que a taxa básica de juros da economia deverá permanecer no atual patamar até o fim de 2019, a não ser que ocorra alguma alteração no balanço de riscos para a inflação.

Ainda no comunicado, o Copom menciona como fatores desfavoráveis para o cenário inflacionário a eventual deterioração do cenário externo para economias emergentes, com a possibilidade de desaceleração da economia internacional, tendo em vista incertezas, como a disputa comercial entre EUA e China, e o Brexit.

Essa possível deterioração no cenário externo pode potencializar possível frustração de expectativas dos agentes econômicos com a não aprovação de reformas pelo governo brasileiro, especialmente a reforma da previdência. Tal piora nas expectativas tende a se traduzir em aumento nos prêmios de risco e em projeções de inflação mais desfavoráveis para o horizonte de 18 meses, relevante para a condução da política monetária. De acordo com a última pesquisa Focus, as expectativas de inflação para 2019, 2020 e 2021 são de, respectivamente, 3,9%, 4,0% e 3,75%.

Por outro lado, o comitê destacou a elevada capacidade ociosa na economia doméstica e a recuperação gradual da atividade econômica, que atuam do lado favorável no balanço de riscos inflacionários.

Por fim, o Copom destacou no comunicado que a aprovação de reformas econômicas e de medidas de ajuste na economia brasileira é fundamental para a permanência da inflação em níveis relativamente baixos no médio e longo prazos, assim como para a recuperação sustentada do crescimento econômico.