

SEÇÃO XII

Visão Geral de Conjuntura

Sumário

A economia brasileira exibiu forte volatilidade ao longo do segundo trimestre. Esse aumento da instabilidade refletiu uma mudança do cenário externo e uma piora das condições internas do país. Os impactos diretos dessas mudanças são o aumento da incerteza e a piora das previsões macroeconômicas, que foram revisadas nesta seção. [Na Síntese da Conjuntura de maio – Crescimento desacelera no início do ano, mas retomada continua](#) – desta Carta de Conjuntura, divulgada antes da greve dos caminhoneiros, já se registrava que os dados abaixo do esperado no primeiro trimestre deveriam ensejar uma revisão das previsões do Grupo de Conjuntura do Ipea. Porém, as surpresas negativas observadas desde então, que podem ser classificadas como variações exógenas, fizeram com que essas revisões fossem mais intensas do que se esperava inicialmente. Com isso, a previsão para o crescimento do produto interno bruto (PIB) deste ano foi reduzida de 3% ([Visão Geral da Carta de Conjuntura no 38](#), divulgada em março de 2018) para 1,7%.

Em relação ao cenário externo, dois fatores com origem nos Estados Unidos parecem ter influenciado mais fortemente a economia brasileira: a perspectiva de uma elevação mais rápida dos juros e o recrudescimento das medidas protecionistas contra importações naquele país. O principal impacto interno dessa mudança no cenário internacional tem sido a pressão sobre a taxa de câmbio, que já desvalorizou 20% contra o dólar desde o final de janeiro. Essa desvalorização é o dobro da variação média de 10% da taxa de câmbio de países emergentes, indicando que fatores específicos à economia brasileira estariam amplificando os efeitos do choque externo. A análise do comportamento da percepção de risco dos diferentes países emergentes aponta para o mesmo fenômeno: da comparação dos prêmios do *credit default swap* (CDS) – operação no mercado financeiro internacional realizada por quem busca proteção contra o risco de calote de dívidas soberanas – constata-se que, embora tenha havido aumento para todos os países, o risco específico ao Brasil (*risco idiossincrático*) aumentou significativamente mais que o de outros países emergentes nos últimos meses, como mostra o Indicador Ipea de Risco Brasil.

No cenário interno, a instabilidade tem estado relacionada fundamentalmente, já há algum tempo, à indefinição de como será enfrentado o problema fiscal. Este quadro foi agravado, nos últimos dois meses, pela greve dos caminhoneiros, que representou um choque de oferta negativo sobre a economia, causou significativa perda de produto e aumento de preços, e teve impactos diretos e indiretos sobre as contas públicas. Há dúvida quanto ao grau de persistência dos efeitos desse choque, mas parece provável que os mesmos não se restrinjam ao segundo trimestre. Além dos efeitos diretos sobre a produção e os preços, a greve pode ter piorado a

José Ronaldo de Castro S. Júnior

Diretor de Estudos e Políticas
Macroeconômicas do Ipea

ronaldo.souza@ipea.gov.br

Paulo Mansur Levy

Técnico de Planejamento e Pesquisa da
Diretoria de Estudos e Políticas
Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

paulo.levy@ipea.gov.br

Marco Antônio F. de H. Cavalcanti

Diretor adjunto da Dimac do Ipea

marco.cavalcanti@ipea.gov.br

percepção de risco dos agentes em relação ao ambiente econômico e político – já naturalmente elevada em face das incertezas do quadro eleitoral –, tornando-os ainda mais cautelosos em suas decisões de consumo e investimento. Todos estes fatores vêm tornando mais desafiadora a tarefa da política monetária de buscar a recuperação cíclica da economia, ao mesmo tempo em que mantêm a taxa de inflação e as expectativas inflacionárias sob controle.

1 Síntese da Conjuntura: análise dos dados recentes

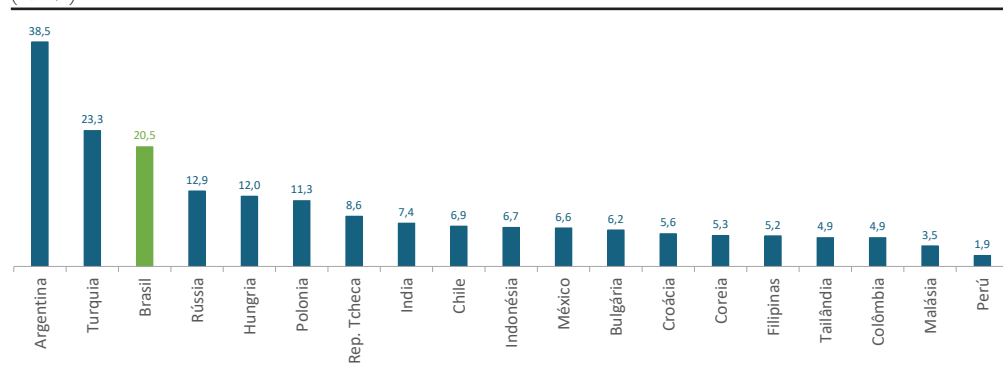
A perspectiva de um aperto maior da política monetária dos Estados Unidos cresceu em abril com a divulgação de dados relativos à atividade econômica e ao mercado de trabalho, mostrando crescimento mais robusto que o percebido até então. Em particular, a redução da taxa de desemprego para 3,8% – a mais baixa taxa desde 2000 – e a aceleração da inflação, inclusive do seu núcleo – indicando que não se trata apenas do aumento do preço do petróleo e seu repasse para os combustíveis – levaram à expectativa de que os juros vão subir mais que o esperado. Em sua reunião de junho, o Federal Reserve (Fed) corroborou essa expectativa aumentando a taxa básica (Fed Funds) e sinalizando com mais duas altas este ano, o que levaria o juro básico no final do ano para o intervalo 2,25%-2,5% ao ano (a.a.). Vale notar, porém, que os juros longos têm aumentado bem menos, sinalizando que o escopo para elevação da Fed Funds é limitado. Como decorrência desse processo de normalização da política monetária nos Estados Unidos, o dólar passou a se valorizar em relação às demais moedas, acumulando alta de 6,5% desde o final de janeiro.

A questão do recrudescimento da política comercial protecionista dos Estados Unidos atingiu diretamente o Brasil pelo aumento de tarifas sobre as exportações brasileiras de aço e alumínio, mas seu impacto tende a ser pequeno e restrito aos setores afetados. No entanto, os aumentos de tarifas de importações de parceiros do Tratado Norte-Americano de Livre Comércio (North American Free Trade Agreement – NAFTA) – Canadá e México –, da União Europeia e, principalmente, da China, constituem um sério risco de se avançar em direção a uma guerra comercial que poderia reduzir significativamente o crescimento global. Este se mantém relativamente robusto, mesmo com a desaceleração observada na Área do Euro e do Japão no primeiro trimestre. A expectativa é de que continue forte neste ano e no próximo, em torno de 4% a.a., segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), com o comércio internacional, em volume, crescendo em torno de 5% a.a. Um cenário de guerra comercial reverteria dramaticamente essa trajetória, além de introduzir riscos financeiros hoje considerados pouco prováveis.

O principal impacto interno dessa mudança no cenário internacional tem sido a pressão sobre a taxa de câmbio, que já desvalorizou 20% contra o dólar desde o final de janeiro. Essa desvalorização é o dobro da variação média de 10% da taxa de câmbio de países emergentes, indicando que fatores específicos à economia brasileira estariam amplificando os efeitos do choque externo (gráfico 1). A análise do comportamento da percepção de risco dos diferentes países emergentes aponta para o mesmo fenômeno: da comparação o prêmio do *credit default swap*

(CDS) – operação no mercado financeiro internacional realizada por quem busca proteção contra o risco de calote de dívidas soberanas – constata-se que, embora tenha havido aumento para todos os países, o risco específico ao Brasil (risco idiossincrático), medido pelo Indicador Ipea de Risco Brasil (gráfico 2), aumentou significativamente mais que o de outros países emergentes nos últimos meses.

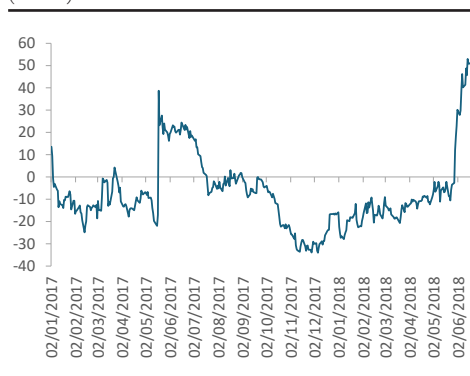
GRÁFICO 1
Desvalorizações cambiais acumuladas desde 25 de janeiro – países emergentes
(Em %)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Essa piora na percepção de risco em relação ao Brasil tem pouco a ver com a situação das contas externas do país. O *deficit* em conta corrente brasileiro tem se mantido relativamente baixo nos dois últimos anos: depois de alcançar cerca de 4,5% do PIB no início de 2015, o *deficit* externo baixou para 0,6% nos doze meses encerrados em maio. Os investimentos diretos no país são mais de cinco vezes superiores ao *deficit* em transações correntes, e o volume de reservas internacionais no Banco Central (BCB) é superior à dívida externa do setor público. A instabilidade está claramente relacionada às perspectivas internas, especialmente à indefinição de como será enfrentado o grave e estrutural problema fiscal.

GRÁFICO 2
Indicador Ipea de Risco Brasil (*risco idiossincrático*) – jan. 2017 a jun. 2018
(Em %)



Elaboração: Dimac/Ipea.

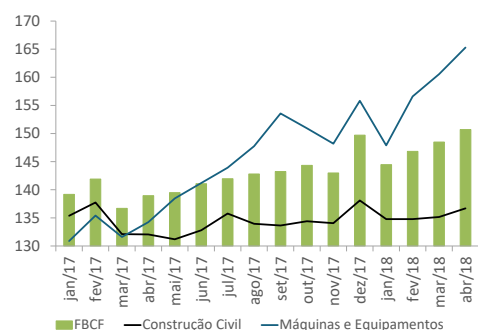
Apesar do aumento da volatilidade nos mercados financeiros, a atividade econômica registrou recuperação em abril, após desempenho relativamente fraco em março e no primeiro trimestre como um todo – período cujo PIB veio abaixo das expectativas formadas no final de 2017. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego que vinha caindo em termos dessazonalizados ao longo de 2017 parou de fazê-lo, estabilizando-se em torno de 12,5% da força de trabalho – patamar que ainda é mais que o dobro do que prevalecia antes da crise. A greve no setor de transporte rodoviário de cargas, que paralisou o país por cerca de dez dias entre o final de maio e o início de junho, deverá ter forte impacto negativo sobre o PIB do segundo trimestre. Além disso, a escassez de bens durante a greve levou a um aumento dos preços, o que provocou uma alta forte da inflação – o Índice Nacional de Pre-

ços ao Consumidor Amplo (IPCA-15) registrou aumento de 1,1% em junho deste ano, ante -0,2% em junho do ano passado, o que fez a taxa em doze meses pular de 2,7% em maio para 3,7% em junho. A inflação deverá cair apenas gradualmente com a normalização da oferta – especialmente nos setores em que a interrupção dos transportes afetou com mais intensidade a produção pela indisponibilidade de insumos, como é o caso do leite, do frango, da carne de porco e dos ovos – mas não há indicações de que possa vir a superar a meta de 4,5% fixada para este ano.

De modo geral, os dados pré-greve dos caminhoneiros mostram uma economia em recuperação, mesmo que em ritmo um pouco mais lento que o esperado no início do ano. Como mencionado na *Carta de Conjuntura no 38*, do primeiro trimestre deste ano, essa desaceleração da atividade econômica (não necessariamente expressa no PIB do período, já que este acelerou em relação ao crescimento do último trimestre de 2017, de 0,2% para 0,4%) ocorreu em escala global. No entanto, assim como para a economia mundial, onde os dados disponíveis mostram que teria ocorrido uma aceleração no segundo trimestre, também no Brasil os dados de abril mostraram uma economia mais dinâmica do que nos meses iniciais do ano. É o caso do crescimento observado na produção industrial, na atividade no setor serviços e nas vendas do varejo em abril.

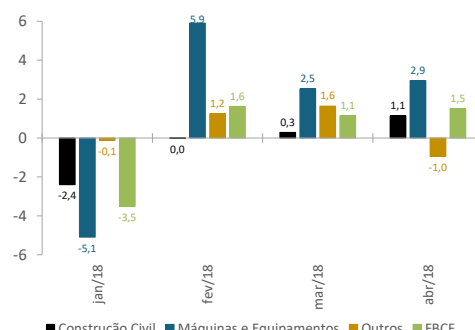
Talvez mais importante seja notar que o melhor desempenho vinha ocorrendo exatamente naqueles setores mais sensíveis à taxa de juros e à confiança: na indústria, isso se manifesta no crescimento da produção nos segmentos de bens de capital e de bens de consumo durável (14% e 21,6%, respectivamente, no acumulado no ano até abril); no comércio, o volume de vendas do varejo ampliado cresceu 7,4% no mesmo tipo de comparação. O Indicador Ipea da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) mostra crescimento de 1,5% em abril na comparação com março, e de 5,8% no acumulado no ano (gráficos 3 e 4). Em abril, até mesmo o setor serviços, que vinha apresentando variações negativas desde o início do ano, cresceu 1% em relação a março.

GRÁFICO 3
Indicador Ipea mensal de FBCF e componentes
(Índices 1995=100, séries dessazonalizadas)



Elaboração: Dimac/Ipea.

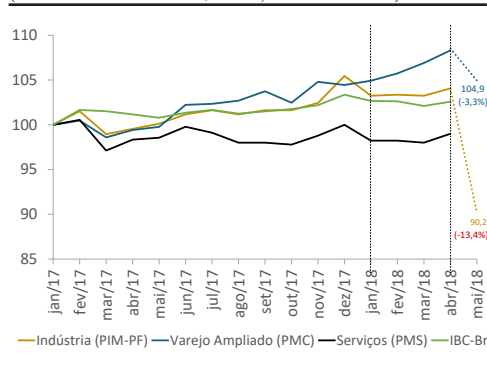
GRÁFICO 4
Indicador Ipea mensal de FBCF e seus componentes
(Taxa de crescimento mês/mês anterior, séries dessazonalizadas, em %)



Elaboração: Dimac/Ipea.

A greve veio interromper esse processo, ocasionando não apenas a redução das atividades produtivas, do comércio exterior (especialmente das exportações) e do consumo, mas também uma queda dos indicadores de confiança. De fato, esses indicadores em maio ou se mantiveram estáveis, como na indústria, ou caíram, como é o caso do índice de confiança dos consumidores (-2,8%), do comércio (-4,2%) e dos serviços (-2,6%). O único índice de confiança que cresceu em maio foi o da construção civil: 0,5%. Os indicadores já disponíveis de atividade econômica para maio apontam para uma queda forte no mês. A previsão da produção industrial, feita na [seção de Atividade Econômica](#) desta Carta de Conjuntura, é de que teria havido uma queda de 13,4% em relação a março, e de quase 10% em relação a maio do ano passado (gráfico 5). Com relação ao comércio, no conceito ampliado, após o crescimento de 1,3% em abril, a previsão é de que haja um recuo de 3,3% em maio, na comparação com abril (com ajuste sazonal), mas na comparação interanual, o indicador prevê uma alta de 4,1%.

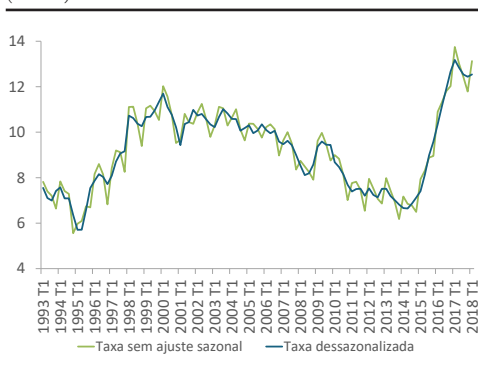
GRÁFICO 5
Indicadores selecionados de atividade econômica
(jan./2017-maio/2018)
(Séries dessazonalizadas, base: jan./2017 = 100)



Fonte: IBGE, Banco Central do Brasil (BCB) e Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: ¹ Os valores tocantes ao mês de maio referem-se às previsões do Ipea.

Apesar da aceleração da inflação em decorrência da greve do transporte rodoviário de cargas, espera-se que o efeito direto seja temporário e que ela volte aos patamares mensais moderados e compatíveis com as metas deste ano e dos próximos que prevaleciam até maio. A questão cambial, em contrapartida, é mais complexa na medida em que uma parte da desvalorização tende a ser permanente, refletindo o novo contexto externo, relativamente menos favorável aos fluxos de capital para países emergentes e com risco de perda de dinamismo do comércio internacional. No entanto, o efeito da desvalorização sobre a inflação tende a ser minimizado pelo fato de a economia ainda encontrar-se com elevados níveis de capacidade ociosa, o que reduz o repasse das variações do câmbio para os preços. O Indicador Ipea de Nível de Utilização da Capacidade Instalada médio da economia ainda se encontra bem abaixo de sua média histórica (gráfico 6). Situação análoga ocorre com a taxa de desemprego – o gráfico 7 mostra a série mais longa encadeada pela Dimac/Ipea. Para a economia como um todo, o Indicador Ipea de Hiato do Produto – a diferença entre o produto efetivo e o potencial como proporção deste último – ainda é de cerca de -4% (gráfico 8).

GRÁFICO 6
Taxa de desemprego encadeada 1993–2018T1
(Em %)



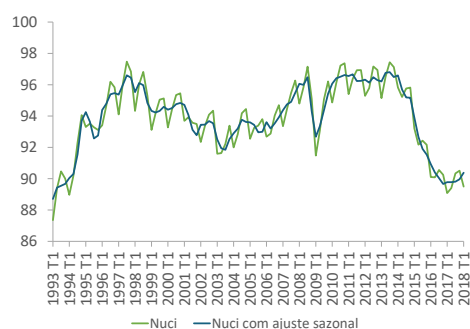
Fonte: IBGE e Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.



GRÁFICO 7

Indicador Ipea de Nível de Utilização da Capacidade Instalada (média da economia) (1993–2018T1)

(Em %)

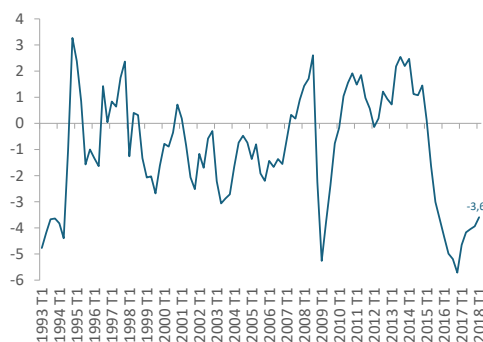


Elaboração: Dimac/Ipea.

GRÁFICO 8

Indicador Ipea de Hiato do Produto (1993–2018T1)

(Em %)



Elaboração: Dimac/Ipea.



Apesar do fim do ciclo de redução da taxa básica de juros pelo BCB em março deste ano, há ainda um impulso monetário significativo acumulado ao longo de 2017 e que ainda deverá influenciar a atividade econômica nos próximos meses. Ao lado disso, o crédito também vem reagindo: em maio deste ano, no segmento livre, o saldo das operações de crédito para pessoas jurídicas era, em termos reais, 1,5% maior que em maio de 2017, e o das pessoas físicas, 4,8%. Em contraste, o saldo das operações com recursos direcionados para as empresas caía 14,1% na comparação anual, enquanto para pessoas físicas a variação era de +1,7%. A redução do crédito direcionado – basicamente determinado pela redução das operações do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – vem sendo parcialmente compensada por um maior acesso das empresas ao mercado de capitais e, até recentemente, por empréstimos externos.

A grande fonte de incerteza na economia brasileira continua sendo a questão fiscal – agravada no momento pela indefinição do quadro eleitoral. O *deficit* previsto para o governo central este ano é de 2,2% do PIB, ante 1,8% do PIB em 2017. Esse aumento do *deficit* esperado ocorre mesmo diante de um crescimento mais forte do PIB, e reflete a pressão das despesas obrigatórias, cujo aumento real previsto para este ano é de 3,2%: benefícios do Regime Geral de Previdência Social (RGPS), 2,5%; pessoal e encargos, 2,7%; e outras despesas obrigatórias, 4,3%. O governo continua fazendo um esforço importante de contenção dos gastos. No primeiro quadrimestre as “outras despesas obrigatórias” caíram 8,2% em termos reais, quando se exclui do cálculo a antecipação do pagamento de precatórios. Boa parte dessa redução veio da queda de quase 30% das despesas com subsídios e subvenções. No entanto, o espaço para redução de gastos vai ficando cada vez menor à medida que os cortes começam a comprometer o próprio funcionamento do governo.

A dívida bruta do governo geral alcançou, em abril, 75,9% do PIB. Com o teto de gastos em vigor, sua dinâmica ainda aponta para crescimento até 2023, quando o governo central passaria a exibir *superavit* primários, e a dívida atingiria 82,2% do PIB. No entanto, o cumprimento do teto de gastos pressupõe a desaceleração do crescimento dos gastos obrigatórios, em particular nas despesas da Previdência Social. O adiamento da votação da reforma da Previdência em fevereiro não provocou reações negativas no mercado financeiro diante da expectativa de sua realização no próximo governo, o que seria inevitável, e que o adiamento por um ano poderia ser compensado por regras de transição um pouco mais duras. À medida que o processo eleitoral avança, as incertezas aumentam, afetando as decisões de consumo e investimento.

2 Projeções Macroeconômicas – 2018/2019

A retomada de uma trajetória de crescimento sustentado no país depende de forma crucial do equacionamento do desequilíbrio estrutural das contas públicas, o que só poderá ser alcançado mediante a aprovação de reformas importantes no Congresso Nacional – dentre as quais a reforma previdenciária. Enquanto esta questão não for sanada, a economia brasileira continuará vulnerável a vários tipos de choques externos e domésticos, devendo apresentar crescimento baixo e volátil.

Durante a maior parte de 2017, os agentes privados pareceram atribuir probabilidade relativamente alta ao cenário no qual i) as medidas necessárias de ajuste fiscal estrutural seriam implementadas, no curto ou no médio prazo; e ii) o ambiente externo continuaria provendo liquidez suficiente durante o período de transição, enquanto tais medidas de ajuste não fossem adotadas. Nessas circunstâncias, e apesar das incertezas reinantes nos campos econômico e político, a economia brasileira chegou a ensaiar uma recuperação mais rápida da atividade econômica, especialmente no segundo semestre. Contudo, à medida que as perspectivas de aprovação das reformas estruturais se deterioraram, a percepção de risco em relação à sustentabilidade fiscal pareceu aumentar – conforme indicado, em particular, na evolução do risco idiossincrático do país a partir de dezembro de 2017. É possível que a piora da percepção de risco dos agentes privados explique, pelo menos parcialmente, a desaceleração no ritmo da retomada observada no início de 2018.

Nos últimos meses, aumentaram as incertezas relativas às perspectivas da economia brasileira no curto e no médio prazo. O cenário externo tornou-se relativamente menos benigno, contribuindo para a depreciação da taxa de câmbio e para a elevação dos indicadores de risco-país. No cenário interno, a recuperação dos indicadores de atividade a um ritmo mais lento do que originalmente esperado foi agravada pela greve dos caminhoneiros, que representou um choque de oferta negativo sobre a economia e causou significativa perda de produto e aumento de preços. Há dúvida quanto ao grau de persistência dos efeitos desse choque, mas parece provável que os mesmos não se restrinjam ao segundo trimestre de 2018. Além dos efeitos diretos sobre a produção e os preços, a greve pode ter piorado a percepção de risco dos agentes em relação ao ambiente econômico e político – já

naturalmente elevada em face das incertezas do quadro eleitoral –, tornando-os ainda mais cautelosos em suas decisões de consumo e investimento. Todos estes fatores vêm tornando mais desafiadora a tarefa da política monetária de buscar a recuperação cíclica da economia ao mesmo tempo em que mantém a taxa de inflação e as expectativas inflacionárias sob controle.

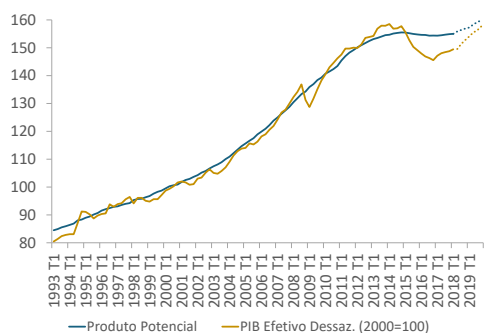
Nesse contexto de grande incerteza, projetar a evolução das principais variáveis macroeconômicas é particularmente difícil. A seguir, apresentamos um cenário básico, no qual as fontes de incerteza domésticas e externas deverão gerar certa volatilidade dos indicadores financeiros e econômicos ao longo do segundo semestre de 2018, mas tenderão a dissipar-se ao final do ano, abrindo caminho para uma retomada mais segura da atividade. A hipótese subjacente é a de que não haverá rupturas significativas no cenário externo e que, no cenário doméstico, a implementação das medidas de ajuste fiscal estrutural será sinalizada ainda em 2018, e efetivamente encaminhada a partir de 2019. No que diz respeito à persistência do choque acarretado pela greve dos caminhoneiros, supõe-se que a maioria das variáveis macroeconômicas tenda a retomar gradualmente as taxas de crescimento observadas antes do choque – ainda que não retornem necessariamente aos níveis prévios. Evidentemente, diferentes variáveis tendem a apresentar diferentes graus de persistência desses choques.

Os indicadores já disponíveis para o segundo trimestre de 2018 permitem projetar crescimento praticamente nulo do PIB na margem, em termos dessazonalizados (0,1%), e de 1,0% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Pela ótica da oferta, as taxas de crescimento interanual caem em relação ao primeiro trimestre do ano para todos os componentes: a indústria cresce apenas 0,6% (contra 1,6% no primeiro trimestre), os serviços crescem 1,1% (contra 1,5%); e a agropecuária cai 2,8% (contra queda menor, de 2,6%, no primeiro trimestre). Em termos dessazonalizados, apenas os serviços apresentam crescimento (0,3%), enquanto indústria e agropecuária caem em relação ao trimestre anterior. Este mau desempenho é explicado predominantemente pelo impacto adverso da greve dos caminhoneiros na atividade.

Pela ótica da despesa, o quadro também não é animador. O consumo das famílias deve crescer 2% em relação ao mesmo período do ano anterior, e o investimento agregado deve apresentar crescimento de 4,9% na mesma base de comparação, mas, em termos dessazonalizados, as respectivas taxas de crescimento são muito baixas. As exportações crescem apenas 1,6% em termos interanuais e caem 2,3% na margem, enquanto o consumo do governo apresenta queda em ambas as bases de comparação.

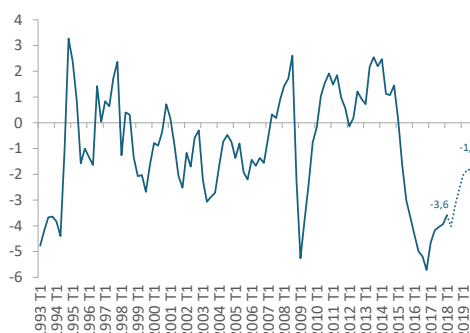
Para os trimestres seguintes, projeta-se a dissipação gradual das incertezas domésticas e externas, o que leva à renovação do processo de recuperação cíclica, com o PIB atingindo crescimento de 1,7%, em 2018, e 3%, em 2019. Tanto pelo lado da oferta como do da demanda, todos os componentes apresentam taxas de crescimento que aumentam entre 2018 e 2019. Porém, mesmo com o crescimento mais acelerado em 2019, o hiato do produto ainda terminaria o período com alguma ociosidade, ainda que pequena (gráficos 9 e 10).

GRÁFICO 9
Produto Potencial versus PIB Efetivo (1993 – 2018T1)
 e previsão até 2019
 Índice (PIB 2000=100)



Fonte: IBGE e Ipea.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 10
Hiato do produto (1993 – 2018T1) e previsão até 2019
 (Em %)



Elaboração: Dimac/Ipea.



Apesar do elevado grau de ociosidade atual, a taxa de inflação deverá aumentar em 2018 relativamente ao ano anterior, especialmente em função da reversão da tendência de queda dos alimentos (que contribuíram significativamente para a baixa inflação de 2017), alta dos administrados e da desvalorização do real. A Tabela 3 apresenta o detalhamento da projeção de inflação para este ano. Embora os preços de muitos alimentos tenham crescido abaixo do esperado no começo do ano, o impacto da greve dos caminhoneiros, bem como o aumento do dólar e quebras de safra, tanto no Brasil quanto na Argentina, afetou negativamente a inflação de vários subgrupos no mês de maio, com destaque para ‘tubérculos, raízes e legumes’, ‘hortaliças e frutas’, ‘leite e derivados’, ‘farinhas, féculas e massas’. A desvalorização cambial também impactou de forma adversa os preços dos bens livres exceto alimentos. Face a tais choques, elevamos nossa projeção de inflação para o ano.

A pressão inflacionária deverá afetar também o ano de 2019, de modo que se espera uma reação da política monetária ao longo desse ano, por meio da elevação gradual da meta da taxa Selic até o patamar de 8,5% a.a. ao final do ano. Este ciclo de aperto monetário deverá contribuir para conter as expectativas inflacionárias, permitindo manter a taxa de inflação acumulada em 2019 próxima da meta do ano (4,25% a.a.), e lançando as bases para a convergência gradual da inflação na direção das metas para 2020 (4%) e 2021 (3,75%).

TABELA 1

Projeções: taxa de crescimento do PIB e de seus componentes
(Em %)

	Observado			Previsto			
	2016	2017	2018-T1	2018-T2		2018	2019
			Trim. ano anterior	Trim. ano anterior	No tri, dessaz. (*)		
PIB	-3,5	1,0	1,2	1,0	0,1	1,7	3,0
PIB - Indústria	-4,0	0,0	1,6	0,6	-1,0	1,4	3,0
PIB - Serviços	-2,6	0,3	1,5	1,1	0,3	1,8	3,1
PIB - Agropecuária	-4,3	13,0	-2,6	-2,8	-2,0	-1,0	3,5
Consumo - Famílias	-4,3	1,0	2,8	2,0	0,2	2,3	3,1
Consumo - Governo	-0,1	-0,6	-0,8	-0,7	-0,5	-0,5	0,5
FBCF	-10,3	-1,8	3,5	4,9	0,0	3,6	4,2
Exportações	1,9	5,2	6,0	1,6	-2,3	4,0	5,9
Importações	-10,2	5,0	7,7	4,4	-4,1	5,5	5,3

Nota: * Primeira divulgação das séries dessazonalizadas.

Fonte: IBGE e Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/ Ipea.

TABELA 2

Projeções: variações macroeconômicas selecionadas
(Em %)

	Observado		Previsto	
	2016	2017	2018	2019
Inflação - IPCA (% no período)	6,29	2,95	4,20	4,30
Taxa de juros Selic (% a.a. no final do período)	13,75	7,00	6,50	8,50
Taxa de câmbio R\$/US\$ (no final do período)	3,26	3,29	3,70	3,65

Fonte: IBGE e Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/ Ipea.

TABELA 3

Detalhamento da projeção para a inflação (IPCA) de 2018
(Em %)

	Peso	Previsão da taxa de variação acumulada em 2018	Contribuição para o Ipea
IPCA – Total		4,20	
IPCA – Bens livres – alimentos	15,80	3,93	0,62
IPCA – Bens livres – exceto alimentos	24,62	3,18	0,78
IPCA – Serviços livres – educação	3,98	5,42	0,22
IPCA – Serviços livres – saúde	1,69	5,55	0,09
IPCA – Serviços livres – outros	28,66	3,14	0,90
IPCA – Bens e Serviços Monitorados	25,25	6,30	1,59

Fonte: Fonte: IBGE e Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/ Ipea.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

José Ronaldo de Castro Souza Júnior – Diretor
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti – Diretor Adjunto



Grupo de Conjuntura

Equipe Técnica:

Christian Vonbun
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Marcelo Nonnenberg
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Paulo Mansur Levy
Vinicius dos Santos Cerqueira
Sandro Sacchet de Carvalho

Equipe de Assistentes:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Felipe dos Santos Martins
Felipe Simplicio Ferreira
Julio Cesar de Mello Barros
Leonardo Simão Lago Alvite
Renata Santos de Mello Franco
Victor Henrique Farias Mamede

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.