



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

Prof. Alex Luiz Ferreira

André Ribeiro Cardoso e Juliano Condi

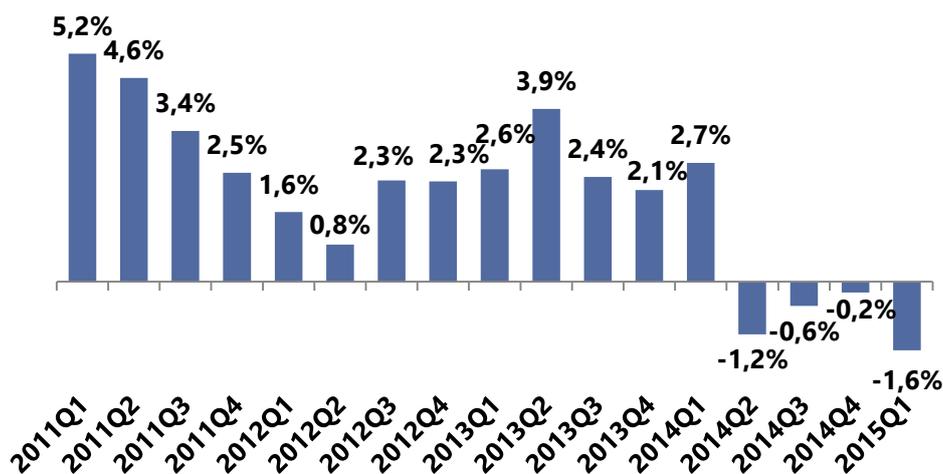
## PIB

O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas (IBGE) divulgou nesta última sexta-feira, 29 de Maio, os dados do Produto Interno Bruto (PIB) referentes ao primeiro trimestre de 2015.

Análise preliminar mostra uma forte retração da ordem de 1,6 p.p. em relação ao mesmo trimestre de 2014. A projeção do mercado para o primeiro trimestre era de queda da ordem de 1,5 p.p., segundo a mediana do Focus.

Figura 1: PIB Trimestral - variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior

### PIB Trimestral



Fonte: IBGE

Como podem ser observadas pelo gráfico a seguir, as previsões do mercado para o primeiro trimestre deste ano estavam constantemente negativas desde o começo do ano, e foram se deteriorando fortemente nos últimos meses.

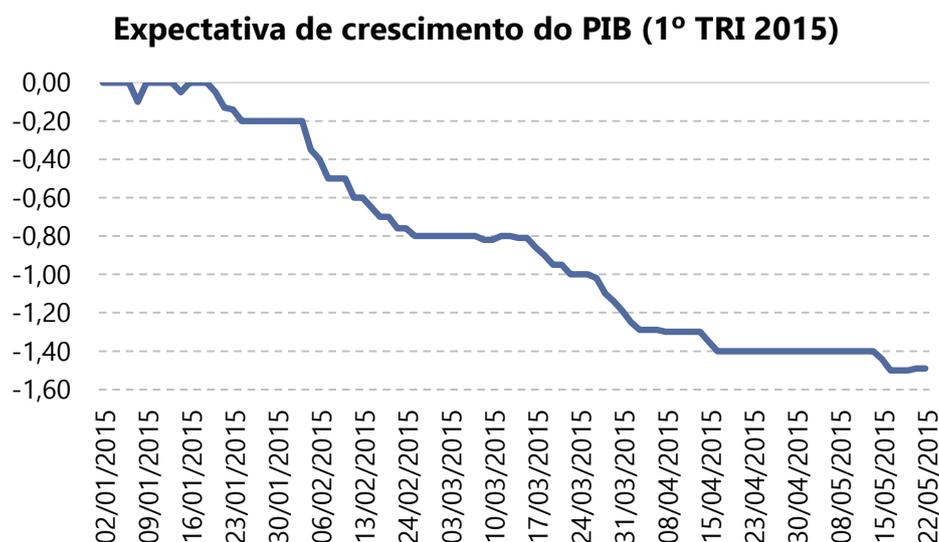


# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

Prof. Alex Luiz Ferreira

André Ribeiro Cardoso e Juliano Condi

**Figura 2: Mediana da Expectativa Focus para PIB 1º Tri 2015**

Fonte: Boletim Focus

Em relação ao último trimestre de 2014, a economia brasileira mostrou um recuo de 0,2 p.p., depois de dois trimestres com crescimento fraco, porém positivos no final de 2014. A tabela a seguir resume as informações.

**Tabela 1: PIB – 1º Trimestre 2015**

	1º Tri 2015 vs 1º Tri 2014	1º Tri 2015 vs 4º Tri 2014
<b>PIB</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-0,2%</b>
<b>Agropecuária</b>	4,0%	4,7%
<b>Indústria</b>	-3,0%	-0,3%
<b>Serviços</b>	-1,2%	-0,7%
<b>Consumo das Famílias</b>	-0,9%	-1,5%
<b>Formação Bruta de Capital Fixo</b>	-7,8%	-1,3%
<b>Exportações</b>	3,2%	5,7%
<b>Importações</b>	-4,7%	1,2%

Fonte: IBGE



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

Prof. Alex Luiz Ferreira

André Ribeiro Cardoso e Juliano Condi

Comparado com o mesmo período de 2014, o PIB a preços de mercado apresenta o quarto trimestre consecutivo com resultado negativo. As perspectivas para os próximos trimestres também refletem queda do produto. Segundo as últimas previsões do Fundo Monetário (FMI) para os países da Tabela 2

abaixo, o Brasil deverá crescer menos do que as economias desenvolvidas e menos do que os países em desenvolvimento, além de ter um resultado em 2015 pior que a média da América Latina e Caribe. A expectativa do mercado é de que a economia brasileira apresente uma queda anual de 1,24% em 2015 (Boletim Focus).

**Tabela 2: Projeções de Crescimento (FMI, Abril/2015)**

	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4
<b>Estados Unidos</b>	1,95%	3,75%	3,45%	3,15%
<b>Zona do Euro</b>	1,67%	1,63%	1,68%	1,66%
<b>China</b>	5,83%	7,29%	7,21%	7,02%
<b>Brasil</b>	<b>-1,87%</b>	<b>-1,88%</b>	<b>-0,95%</b>	<b>-0,82%</b>
<b>Índia</b>	8,89%	8,60%	7,25%	7,02%
<b>América Latina e Caribe</b>	-0,55%	0,19%	1,36%	1,09%

Fonte: GDP Forecast - FMI, relatório de Abril/2015

Considerando os diversos setores da economia, mostrados na tabela 3, observa-se que, à exceção do setor agropecuário e das exportações, os demais setores da economia tiveram um desempenho ruim neste primeiro trimestre de 2015. Destaque aqui para o Consumo das Famílias, que têm um peso significativo no PIB e que apresentou uma taxa

negativa (-0,9p.p.), possivelmente relacionada ao desempenho ruim do mercado de trabalho. A Indústria também teve um crescimento ruim, destacando-se a forte queda nos investimentos (-7,8%) em relação ao primeiro trimestre de 2014. O setor de serviços também apresentou um resultado negativo no período.

**Tabela 3: Crescimento PIB Setorial**  
Variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior

	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
<b>PIB</b>	<b>2,7%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-1,6%</b>
<b>Agropecuária</b>	3,4%	-1,5%	-1,4%	1,2%	4,0%
<b>Indústria</b>	3,0%	-3,6%	-1,9%	-1,9%	-3,0%
<b>Serviços</b>	2,4%	-0,2%	0,3%	0,4%	-1,2%
<b>Consumo das Famílias</b>	2,0%	0,2%	0,1%	1,3%	-0,9%
<b>Formação Bruta de Capital Fixo</b>	3,0%	-7,9%	-6,4%	-5,8%	-7,8%
<b>Exportações</b>	3,1%	-0,2%	4,6%	-10,7%	3,2%
<b>Importações</b>	1,6%	-2,7%	1,6%	-4,4%	-4,7%

Fonte: IBGE



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

Prof. Alex Luiz Ferreira

André Ribeiro Cardoso e Juliano Condi

Na comparação contra o trimestre imediatamente anterior, a economia mostra um conjunto de resultados igualmente preocupantes. Como se observa na tabela 4, a queda de 0,2 p.p. foi fortemente influenciada pelo consumo das

famílias, que teve recuo de 1,5p.p. em relação ao último trimestre de 2014. A queda contínua dos investimentos em capital fixo, junto da perda de dinamismo da economia aprofunda a crise do setor industrial, que caiu 0,3 p.p. no trimestre.

**Tabela 4: Crescimento PIB Setorial –  
Variação em relação ao trimestre anterior**

	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
<b>PIB</b>	<b>0,7%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-0,2%</b>
<b>Agropecuária</b>	2,6%	-1,6%	-1,3%	1,8%	4,7%
<b>Indústria</b>	0,7%	-3,9%	1,8%	-0,4%	-0,3%
<b>Serviços</b>	0,5%	-0,8%	0,5%	0,2%	-0,7%
<b>Consumo das Famílias</b>	0,6%	-0,7%	0,2%	1,1%	-1,5%
<b>Formação Bruta de Capital Fixo</b>	-0,6%	-4,3%	-0,5%	-0,6%	-1,3%
<b>Exportações</b>	-1,5%	-0,5%	-1,2%	-4,4%	5,7%
<b>Importações</b>	2,0%	-3,5%	2,4%	-4,9%	1,2%

Fonte: IBGE

## Inflação

Com relação à inflação, apesar de sua alta recente, impulsionada fortemente pelos preços administrados, espera-se que haja uma menor pressão sobre os preços nos próximos meses. O IPCA de Abril já mostrou uma leve melhora em relação a Março, e o IPCA-15 de Maio fechou em 0,6%, indicando que os ajustes da taxa de juros praticados pelo COPOM já começam a surtir algum efeito sobre a inflação.

Mesmo assim, a perspectiva consensual é de que o IPCA feche acima do teto da meta este ano. Conforme mostra o gráfico a seguir, a inflação acumulada nos últimos 12 meses, encerrando em Abril/15, está em 8,17%.



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

Prof. Alex Luiz Ferreira

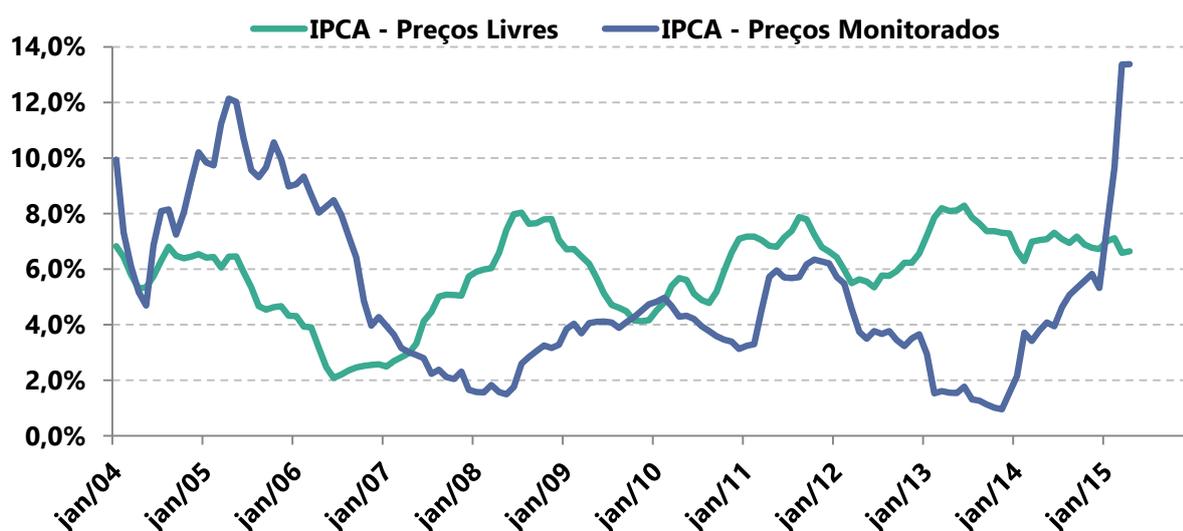
André Ribeiro Cardoso e Juliano Condi

**Figura 3: IPCA acumulado 12 meses**

Fonte: IBGE

A figura seguinte mostra a evolução dos componentes de Preços Livres e Monitorados do IPCA. Como já comentado anteriormente, os reajustes dos preços administrados ocorridos entre

Fevereiro e Março de 2015 contribuíram fortemente para a elevação do acumulado em 12 meses para a faixa dos 8,2%.

**Figura 4: IPCA Preços Livres e Monitorados – Taxa acumulada últimos 12 meses**

Fonte: IBGE

Como se pode observar na figura 5, desde meados de Março o mercado tem consistentemente projetado um IPCA acima de

8,0% para 2015. Mesmo com a desaceleração do IPCA já a partir de Abril, o mercado ainda projeta inflação acima do teto da meta. Já em 2016, a



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

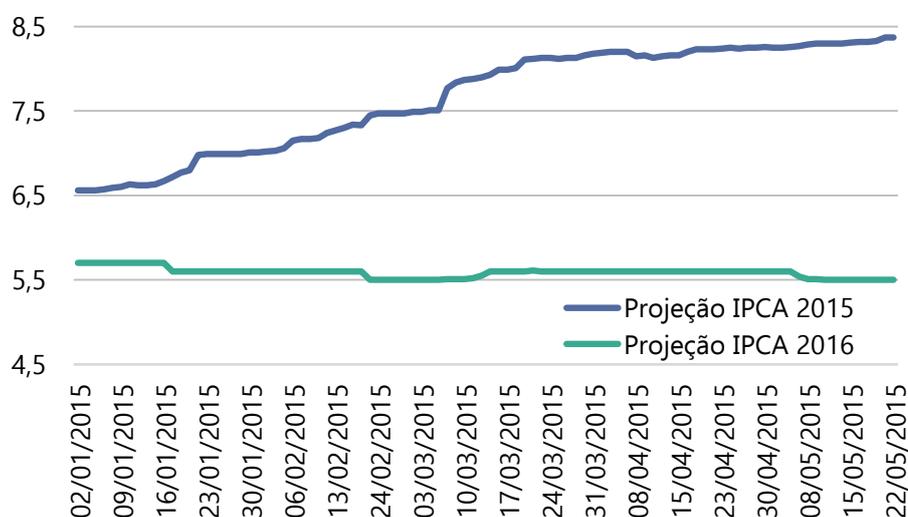
Prof. Alex Luiz Ferreira

André Ribeiro Cardoso e Juliano Condi

projeção do mercado está em torno dos 5,5%. Dessa forma, pode-se esperar que o Comitê de Política Monetária continue com os ajustes na taxa Selic, visando atenuar os efeitos

inflacionários este ano, mas principalmente – conforme muitos analistas têm observado – para trazer o IPCA 2016 para o centro da meta nos modelos de previsão do Banco Central.

**Figura 5: Mediana da Expectativa Focus para o IPCA 2015 (em p.p.)**



Fonte: Boletim Focus

A tabela a seguir resume as projeções de mercado para os principais índices de inflação e a taxa de juros Selic para os próximos 2 anos. Conforme se pode observar, a mediana do Focus para o IPCA de 2016 ainda está um ponto percentual acima do centro da meta.

**Tabela 5: Mediana das Expectativas Focus – projeção de 22/05/2015**

	2015	2016	2017
Selic (fim de período)	13,75%	12,00%	10,75%
IPCA	8,37%	5,50%	5,00%
IGP-DI	7,03%	5,50%	5,03%
IGP-M	6,97%	5,50%	5,10%
IPC-FIPE	8,33%	5,10%	4,65%

Fonte: Boletim Focus



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

Prof. Alex Luiz Ferreira

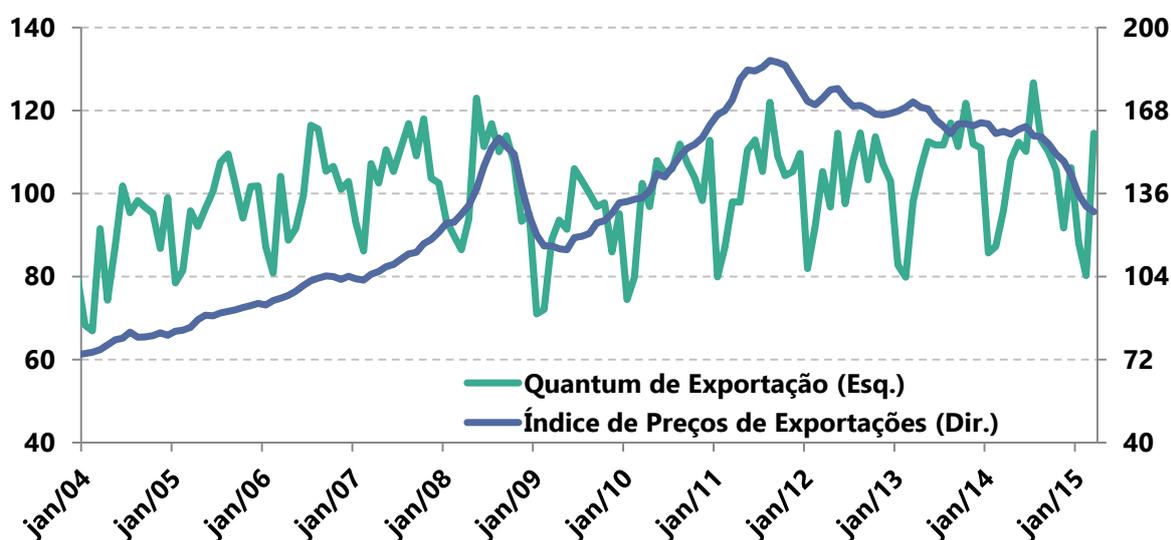
André Ribeiro Cardoso e Juliano Condi

## Comércio Exterior

Conforme já evidenciado pelo PIB setorial mostrado anteriormente, as exportações contribuíram com +5,7% na margem, e +3,2% na comparação com o mesmo trimestre de 2014. No

entanto, este desempenho positivo se deve, em grande medida, à desvalorização da moeda ocorrida nos últimos meses.

Figura 6: Quantum de Exportação e Índice de Preços



Fonte: Funcex

Como se pode ver pelo gráfico de Quantum e Preços acima, o preço em dólares dos produtos exportados decaiu no período de análise, enquanto que a quantidade exportada, estimulada pela alta expressiva do dólar<sup>1</sup>, sobe no mês de Março, compensando a queda dos preços internacionais.

O valor total das exportações, em dólares, no entanto, vem diminuindo desde o primeiro trimestre de 2014, conforme indicam a tabela 4 e a figura 7 a seguir. Esta queda pode estar

associada a um nível mais baixo de preço dos produtos básicos e commodities, principal produto da pauta de exportações. Quanto à queda nas importações, esta é devida ao aumento no câmbio e ao menor dinamismo da economia brasileira no período.

<sup>1</sup> A taxa de câmbio comercial no período passa da média de R\$ 2,63 em Dezembro/Janeiro para R\$ 3,13 em Março, representando um aumento médio de 19% nesse período.



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

Prof. Alex Luiz Ferreira

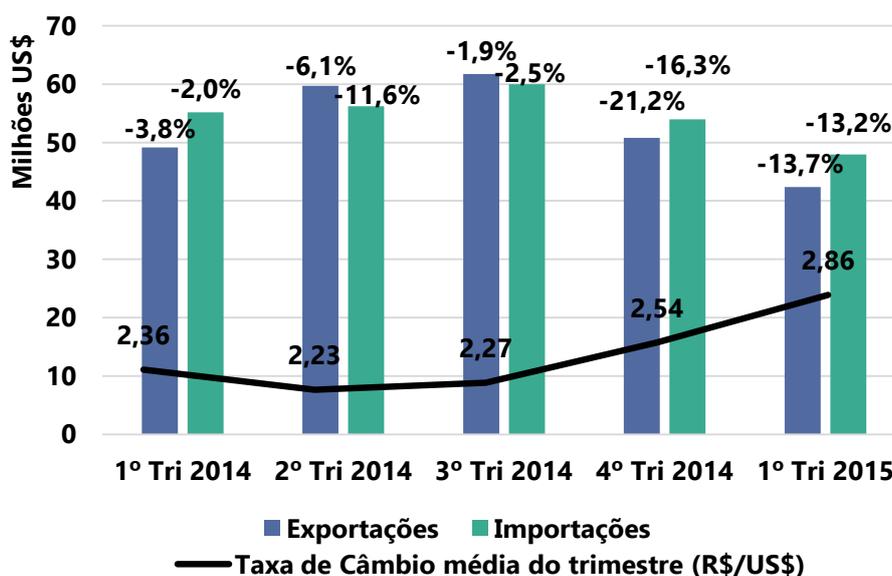
André Ribeiro Cardoso e Juliano Condi

**Tabela 6: Exportações e Importações – US\$ de 2013**  
(Variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior)

	Exportações		Importações	
	Valor (US\$)	Variação (%)	Valor (US\$)	Variação (%)
3º Tri 2013	62.978.269	-1,8%	61.523.583	11,1%
4º Tri 2013	64.452.422	2,8%	60.285.964	-3,8%
1º Tri 2014	49.149.610	-3,8%	55.190.427	-2,0%
2º Tri 2014	59.706.903	-6,1%	56.202.161	-11,6%
3º Tri 2014	61.753.206	-1,9%	59.991.197	-2,5%
4º Tri 2014	50.770.705	-21,2%	53.953.665	-16,3%
1º Tri 2015	42.400.773	-13,7%	47.930.064	-13,2%

Fonte: MDIC

**Figura 7: Evolução das Exportações, Importações e Taxas de Câmbio**



Fonte: MDIC e Banco Central (BCB)

O saldo comercial do período foi negativo em US\$ 5,5 bilhões<sup>2</sup> contra US\$ 6,0 bilhões do primeiro trimestre de 2014. Isso representa uma melhora de 8,5% no saldo do primeiro trimestre do ano. Já o mês de Abril fechou com saldo positivo de US\$ 483,3 milhões, uma piora de

2,6% frente a Abril de 2014. O saldo comercial pesou no saldo de transações correntes o qual atingiu o valor US\$ -5,53 bilhões no primeiro trimestre e -1,1 como percentual do PIB.

<sup>2</sup> US\$ constantes de 2013.



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

*Prof. Alex Luiz Ferreira**André Ribeiro Cardoso e Juliano Condi*

## Expectativas, Riscos e Cenários

Existe um conjunto de riscos que continuam a impactar tanto a taxa de câmbio quanto o investimento privado doméstico. Em especial, cabe ressaltar a continuada incerteza com relação à evolução do cenário interno, num sentido que vai além dos efeitos retroalimentadores que os próprios fundamentos econômicos já fragilizados (em especial, contas públicas, transações correntes e inflação) impõem sobre as expectativas. Atritos internos da equipe econômica e entre parlamentares e o poder executivo, por exemplo, ainda pesam sobre a formação de expectativas, mesmo depois da mudança de orientação da política econômica nesse segundo mandato presidencial. Isso porque ainda há a necessidade de aprovação de um conjunto de medidas fiscais por parte do governo e consolidar o ajuste, o que é essencial para sedimentar as expectativas de evolução da razão dívida pública/PIB numa trajetória estável.

Nesse conjunto de riscos, também pesa a possibilidade de perda de grau de investimento do país, no caso de insucesso do ajuste fiscal. Há que se considerar também a incerteza adjacente aos efeitos defasados do câmbio sobre a inflação e aqueles advindos das alterações da Selic sobre a atividade econômica e inflação. Esse conjunto de riscos afeta negativamente as decisões de

investimento e impõe pressão positiva sobre a taxa de câmbio. As expectativas são muito importantes não só para o crescimento do PIB quanto para a própria melhoria das contas públicas. Por isso, um cenário benigno deve se basear numa reversão dessas expectativas.

Considerando-se que esses riscos já tenham sido internalizados pelos analistas pode-se usar os dados da Tabela 5 abaixo como uma medida quantitativa dos cenários futuros. Essa Tabela consolida três cenários possíveis, construídos arbitrariamente a partir das estatísticas (máxima, mínima e mediana) disponíveis no Boletim Focus. Conforme se pode observar, a perspectiva mediana é de crescimento negativo e inflação alta, com taxas de juros chegando perto dos 14 % no final do ano (juros reais esperados de aproximadamente 5.38%), assumindo um câmbio esperado por volta de R\$ 3.2 para o fim de 2015 (quando as expectativas foram coletadas). Apenas no cenário mais otimista, o governo consegue obter um superávit de 1.2%, mas a inflação ainda fica longe do teto da meta. No mais pessimista, o resultado fiscal é de 0.3% com inflação de 9.09% em 2015, sendo que a sequência de altas da Selic termina apenas aos 14.5%. No cenário mais pessimista, os problemas de 2015 são transferidos para 2016, enquanto no cenário otimista o governo consegue realizar a estabilização econômica.



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

Prof. Alex Luiz Ferreira

André Ribeiro Cardoso e Juliano Condi

**Tabela 7: Possíveis Cenários Macroeconômicos para a Economia Brasileira**

Boletim FOCUS 22/05/2015 - previsões 2015			
	Mais otimista	Mediana	Mais pessimista
Cresc. PIB	0.00%	-1.24%	-2.00%
Taxa de juros Selic - fim do ano	11.75%	13.75%	14.50%
Inflação IPCA	7.70%	8.37%	9.09%
Fiscal - Resultado Primário - % do PIB	1.20%	0.80%	0.30%
Saldo em conta corrente (US\$ bi)	-66.7	-83.8	-100.0

Boletim FOCUS 22/05/2015 - previsões 2016			
	Mais otimista	Mediana	Mais pessimista
Cresc. PIB	2.30%	1.00%	0.40%
Taxa de juros Selic - fim do ano	9.75%	12.00%	14.00%
Inflação IPCA	4.50%	5.50%	6.78%
Fiscal - Resultado Primário - % do PIB	2.10%	1.70%	0.80%
Saldo em conta corrente (US\$ bi)	-60.4	-76.0	-91.8

Fonte: Boletim Focus

## Considerações Finais

O resultado do PIB foi negativo em 1,6p.p. (e -0,2 p.p. na margem) no primeiro trimestre de 2015. Apesar de esperado, esse resultado negativo representa uma queda mais acentuada do que as previsões do mercado. Em termos setoriais, apenas o agropecuário apresentou um resultado positivo. A indústria continua encolhendo, reduzindo os investimentos em capital fixo, e apresentando resultados negativos. Quanto ao setor de serviços, até então o setor mais dinâmico da economia brasileira, apresentou uma queda no trimestre que pode ser motivo de preocupação. Já pelo lado da demanda vemos que a absorção interna teve uma queda acentuada, com o consumo das famílias caindo 0,9% no período. O investimento continua

apresentando uma queda considerável puxado pelos juros mais altos e pela baixa confiança do empresário (alimentada por um quadro de incerteza). A boa notícia vem do setor externo com um aumento das exportações de quase 3% acompanhado de uma queda de mais de 4% nas importações, o que diminui o déficit na Balança Comercial. A melhora e do saldo comercial é fruto da combinação entre a moeda mais desvalorizada e a retração da renda doméstica. Ainda assim, o déficit em transações correntes elevado, (-1,1% do PIB no acumulado do ano), continua a colocar pressão sobre o câmbio. A expectativa de crescimento para 2015 é de queda em todos os trimestres, segundo estimativas do FMI e previsões dos boletins Focus. Embora a inflação



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

*Prof. Alex Luiz Ferreira**André Ribeiro Cardoso e Juliano Condi*

tenha desacelerado na margem, a expectativa para 2015 continua acima de 8,0%, mais de 1,5p.p. acima do teto da meta. Quanto à taxa Selic, o mercado espera uma continuação do aumento até 13,75% no final de 2015. Dessa forma, o primeiro trimestre se encerra com resultados negativos conforme já esperado. O cenário para o segundo semestre se mostra mais favorável, com expectativa de

desaceleração da inflação e término do ciclo de aumento dos juros. A perspectiva econômica benigna é a de que, além desses riscos não se materializarem, há reversão das expectativas com a consolidação tanto do ajuste fiscal quanto monetário, restabelecendo a confiança e o investimento do empresário e com ele o próprio fortalecimento da economia.