



## Nova queda do PIB não surpreende mercado

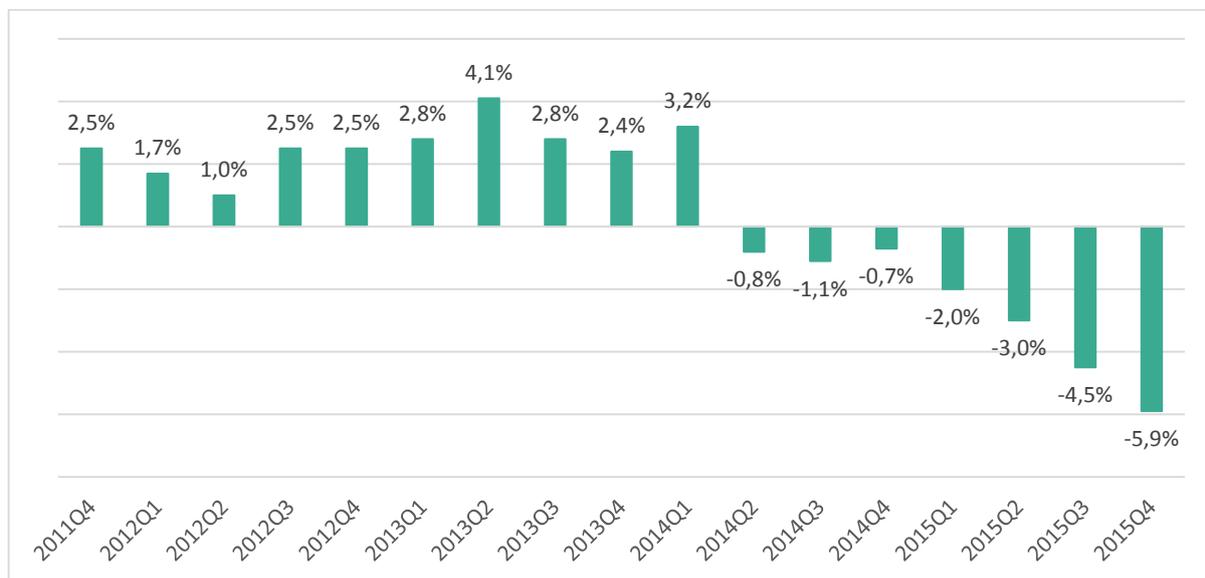
Os dados do Produto Interno Bruto (PIB) divulgados pelo Instituto Brasileiro de Estatística e Geografia (IBGE) nesta primeira semana de março mostram a tendência de retração da economia brasileira.

Conforme pode ser visualizado pela Figura 1, após um ano e seis meses de crescimento negativo, os dados do quarto trimestre confirmam mais um quadro de queda na produção interna, 5,9% em

relação ao mesmo período de 2014, e de 1,4% se comparado com o trimestre anterior, reflexo de uma economia desacelerada. No ano de 2015 o crescimento foi de -3,8%.

Como podemos ver pela Figura 2, as previsões do mercado para o crescimento do PIB em 2015 e início de 2016 vem se deteriorando de forma acentuada.

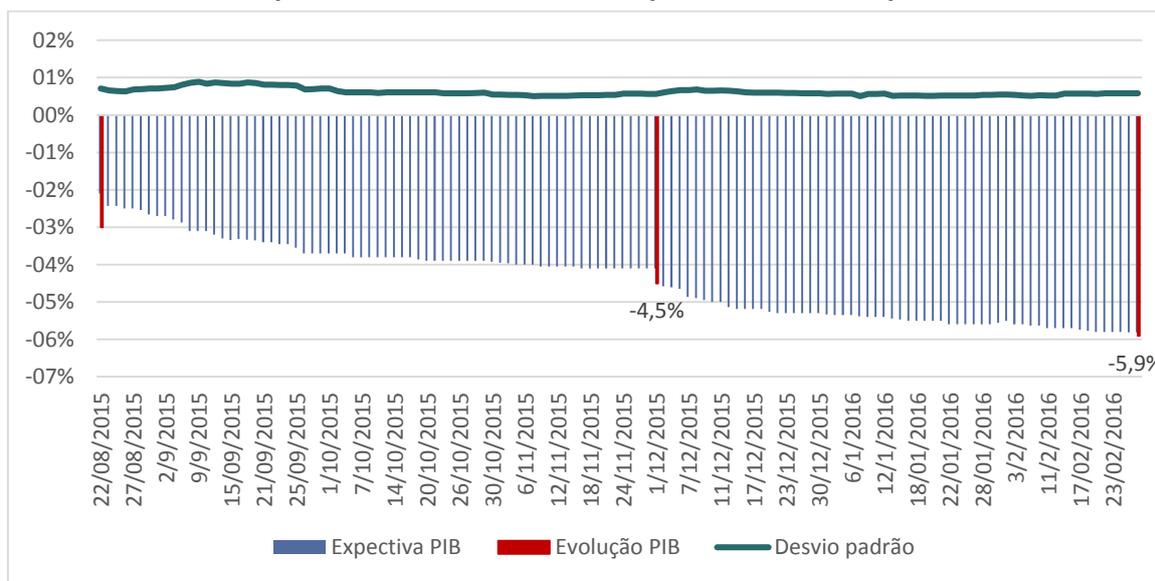
**Figura 1: PIB Trimestral – Variação (em %) em relação ao mesmo trimestre do ano anterior**



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE

A Figura 2 mostra que a mediana do Focus apontava para uma recessão de 4,1%, valor menor que o -4,5% observado no terceiro trimestre de 2015, ou seja, a queda real no PIB foi maior que a queda esperada pelos agentes, processo que se

repetiu durante todo o ano. Já para o quarto trimestre de 2015 a projeção do mercado era de uma queda na ordem de -5,8%, segundo a mediana do Focus, valor próximo ao de -5,9% observado.

**Figura 2: Mediana da Expectativa do Mercado e PIB para o terceiro e quarto trimestres de 2015**

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do FOCUS / Bacen e IBGE

Destaca-se na Tabela 1 (próxima página) a retração do setor industrial em 8,0% (-1,4% na margem) explicada em grande parte pela queda da atividade no setor de transformação em 12% e pela redução do comércio em 12,4%, ambas comparadas ao mesmo trimestre de 2014. O consumo das famílias apresentou retração de 6,8%, queda registrada pelo quarto trimestre consecutivo. O consumo, que é uma medida do bem-estar da sociedade, tem contribuição significativa, pelo lado da demanda, para o crescimento do PIB. Houve também uma queda nos investimentos, uma vez que a formação bruta de capital fixo registrou variação negativa de 4,9% contra o trimestre anterior, pelo 10º trimestre consecutivo. A queda

contínua do investimento é bastante explicada pela baixa confiança do empresariado dada a instabilidade política, o cenário de deterioração fiscal e inflação de 10,60%.

A agropecuária teve um aumento de 2,9% na margem. As exportações líquidas registram novamente alta, explicada pela depreciação do Real e pelo decréscimo da renda brasileira que desestimulam as importações (a queda nas importações foi de 20,1% em relação ao mesmo trimestre de 2014). O setor de serviços registrou uma queda de 4,4% em relação ao quarto trimestre de 2014 (-1,4% na margem) e o consumo do governo apresentou redução de 2,9%.



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

Matheus Melo, Juliano Condi

**Tabela 1: Evolução do PIB por Setor e componentes da oferta e demanda**

	Variação contra trimestre imediatamente anterior (série dessazonalizada)					4º Tri 2015 vs 4º Tri 2014
	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	
<b>PIB</b>	<b>0,1%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>-5,9%</b>
Agropecuária	1,3%	3,4%	-3,5%	-2,4%	2,9%	0,6%
Indústria	-0,4%	-1,3%	-3,7%	-1,3%	-1,4%	-8,0%
Serviços	0,0%	-0,9%	-1,0%	-1,0%	-1,4%	-4,4%
Consumo das Famílias	1,4%	-2,0%	-2,4%	-1,5%	-1,3%	-6,8%
Consumo do Governo	-0,8%	-0,7%	0,7%	0,3%	-2,9%	-2,9%
Formação Bruta de Capital Fixo	-1,5%	-3,5%	-6,6%	-4,0%	-4,9%	-18,5%
Exportações	-13,8%	16,1%	3,1%	-1,8%	-0,4%	12,6%
Importações	-6,3%	-0,5%	-8,0%	-6,9%	-5,9%	-20,1%

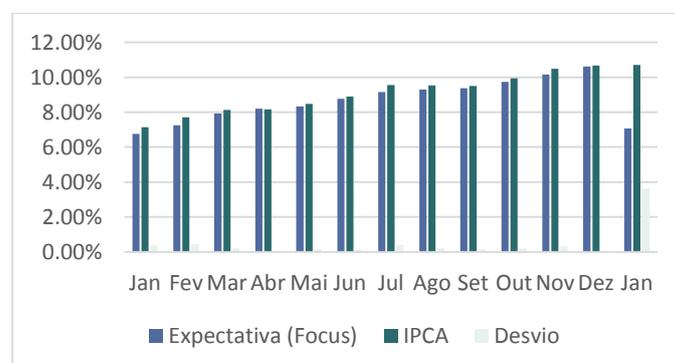
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE

## Expectativas, Riscos e Cenários

Alguns fatores que contribuem para a permanência da atual crise brasileira são agravados por notícias ruins da política e economia. Por exemplo, o último boletim Focus de 2015 indicava uma expectativa de 6,87% (na mediana) para o IPCA 2016, com um cenário pessimista de 8,50% naquela época. Entretanto, como pode ser visto na Tabela 2 (próxima página), o boletim Focus de 04/03 mostra que a expectativa dos agentes piorou, a mediana passou agora para 7,59% e o cenário pessimista com 9,0% de inflação.

Em relação ao crescimento para 2016, a previsão mediana no final de 2015 era de uma queda de -2,90%, enquanto a nova previsão mediana chega a -3,50%. No pior dos cenários o crescimento esperado para 2016 é de -4,62%, comparado com o de -4,30% feito no final de 2015. Outro indicador importante, o resultado primário,

também apresentou pior mediana. No final de 2015, a previsão mediana feita pelo Focus possuía valor igual a -0,95%, no momento atual a previsão chegou a -1,35%. A previsão mais pessimista manteve-se em 2%. Em contrapartida, a taxa Selic apresentava uma mediana de 15,25% e caiu para 14%.

**Figura 3: IPCA (acum. 12) x Expectativas (média)**

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen e IBGE



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

Matheus Melo, Juliano Condi

A incerteza em relação ao cenário político, que possui estreita relação com o lado fiscal constitui um dos fatores de risco que impactam a taxa de câmbio, inflação esperada e nível de investimento privado doméstico. Conforme mostra a Tabela 2, a mediana no boletim Focus de 04/03 é

de uma taxa de câmbio (fim de período (R\$/US\$)) com um valor de 4,45. Houve uma deterioração das expectativas de 0,25 se comparada com a previsão mediana feita para 2016 no final de 2015. No pior cenário, a taxa de câmbio pode atingir o valor de 4,60 em 2016 e 4,90 em 2017.

**Tabela 2: Cenários Macroeconômicos para a Economia Brasileira**

Boletim FOCUS 04/03/2016 - previsões para 2016			
Campos / Cenários	Otimista	Mediano	Pessimista
Cresc. PIB	-0,70%	-3,50%	-4,62%
Inflação IPCA	6,24%	7,59%	9,00%
Fiscal - Resultado Primário - % do PIB	-0,10%	-1,35%	-2,00%
Saldo em conta corrente (US\$ bi)	-8,00	-29,26	-76,95

Boletim FOCUS 04/03/2016 - previsões para 2017			
Campos / Cenários	Otimista	Mediano	Pessimista
Cresc. PIB	2,00%	0,50%	-1,80%
Inflação IPCA	4,00%	6,00%	9,00%
Fiscal - Resultado Primário - % do PIB	2,10%	-0,60%	-2,70%
Saldo em conta corrente (US\$ bi)	8,30	-24,25	-69,00

Boletim FOCUS 04/03/2016 - previsões Top 5 para 2016			
Variáveis	Otimista	Mediano	Pessimista
Taxa de juros Selic - fim do ano	11,50%	14,00%	14,25%
Inflação IPCA	7,46%	7,95%	8,58%
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	4,01	4,45	4,60
Taxa de câmbio - média do período (R\$/US\$)	3,96	4,16	4,29

Boletim FOCUS 04/03/2016 - previsões Top 5 para 2017			
Variáveis	Otimista	Mediano	Pessimista
Taxa de juros Selic - fim do ano	11,00%	12,25%	13,00%
Inflação IPCA	6,00%	6,50%	9,00%
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	4,19	4,55	4,90
Taxa de câmbio - média do período (R\$/US\$)	4,16	4,60	4,75



\*Notas: Elaboração própria a partir do site [www3.bcb.gov.br/expectativas/publico/consulta/serieestatisticas](http://www3.bcb.gov.br/expectativas/publico/consulta/serieestatisticas) do Banco Central. Para IPCA, taxa de câmbio e Selic utilizou-se para o cenário **otimista** o valor **mínimo** esperado; para o **pessimista**, o valor **máximo**. Para os campos restantes, utilizou-se para o cenário **otimista** o valor **máximo** esperado, e, para o **pessimista**, o valor **mínimo**. Foi considerado o cenário **mediano** como a **mediana** esperada.

## Desemprego, Investimento e Inflação

Analisando a Figura 7 (próxima página), durante o período Nov./11 a Jan./16, o setor de serviços teve uma redução de um milhão e 300 mil empregos, sendo o setor que mais desempregou. O setor de comércio teve uma queda de 600 mil empregos, valor próximo ao setor de construção civil. Já o setor industrial teve 800 mil demissões e mantém o caminho de queda para os próximos meses. O único setor que esboçou uma pequena reação foi o agropecuário, que terminou com saldo zero. Por fim, o saldo de empregos acumulado nesse intervalo mostrou uma redução de mais de três milhões de empregos (Figura 5).

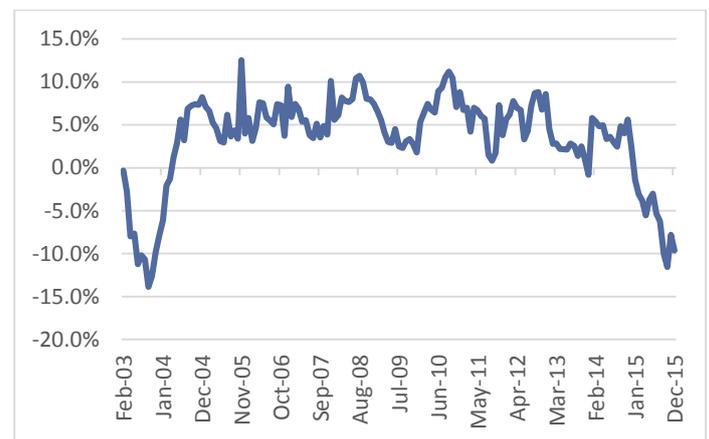
Em relação aos investimentos, o gráfico de formação bruta de capital fixo na Figura 6 (próxima página) mostra uma queda que se acentua desde o ano de 2013, atingindo -6% em 2015. A queda no investimento privado desacelera a geração de empregos nos diversos setores, como o industrial e de serviços.

A Figura 8 mostra uma grande oscilação da taxa de juros, após uma queda acentuada no período Jul./11 a Jan./13, houve um crescimento até Ago./15 e em seguida uma queda até Jan./16. Em relação à inflação, ela superou o teto da meta em dois momentos, no intervalo de Nov./14 a Mar./15 e após Jun./15.

O aumento da inflação contribui para a queda na massa salarial real e perda de poder aquisitivo da

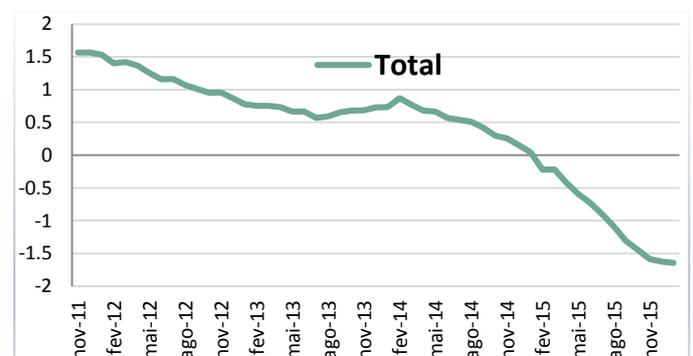
população. A massa salarial real atingiu -9,64% em dezembro de 2015, conforme mostra a Figura 4.

Figura 4: Massa Salarial Real – Var. ano sobre ano



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE

Figura 5: Saldo total de empregos, acumulado em 12 meses (em milhões)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do CAGED - IBGE

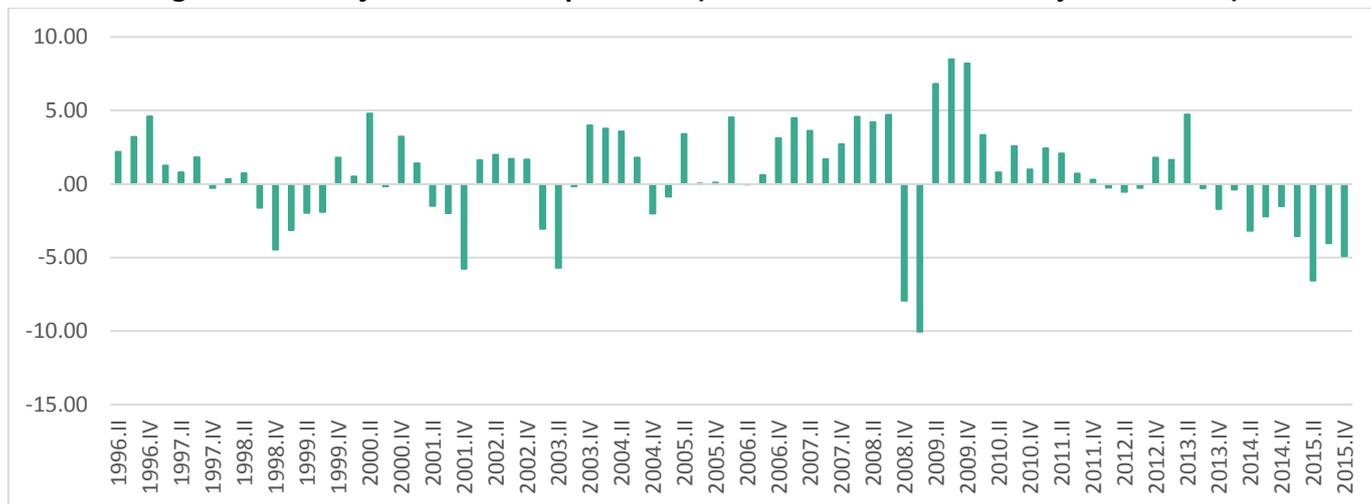


# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

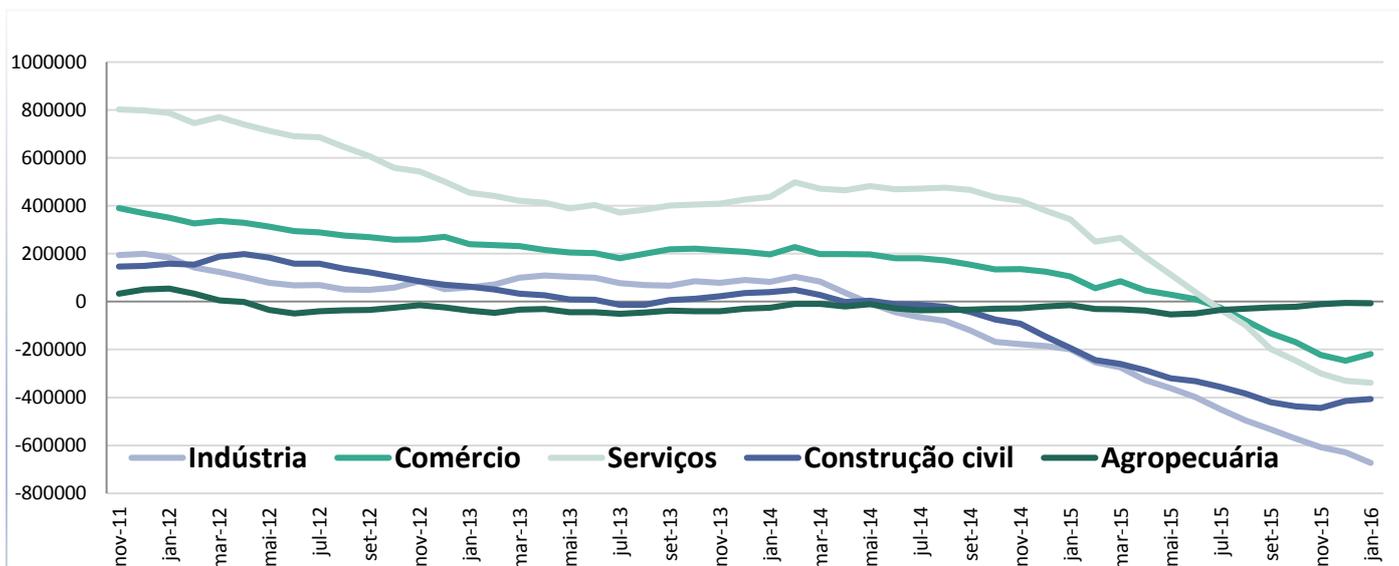
Matheus Melo, Juliano Condi

Figura 6: Formação Bruta de Capital Fixo (contra tri. anterior - com ajuste sazonal)

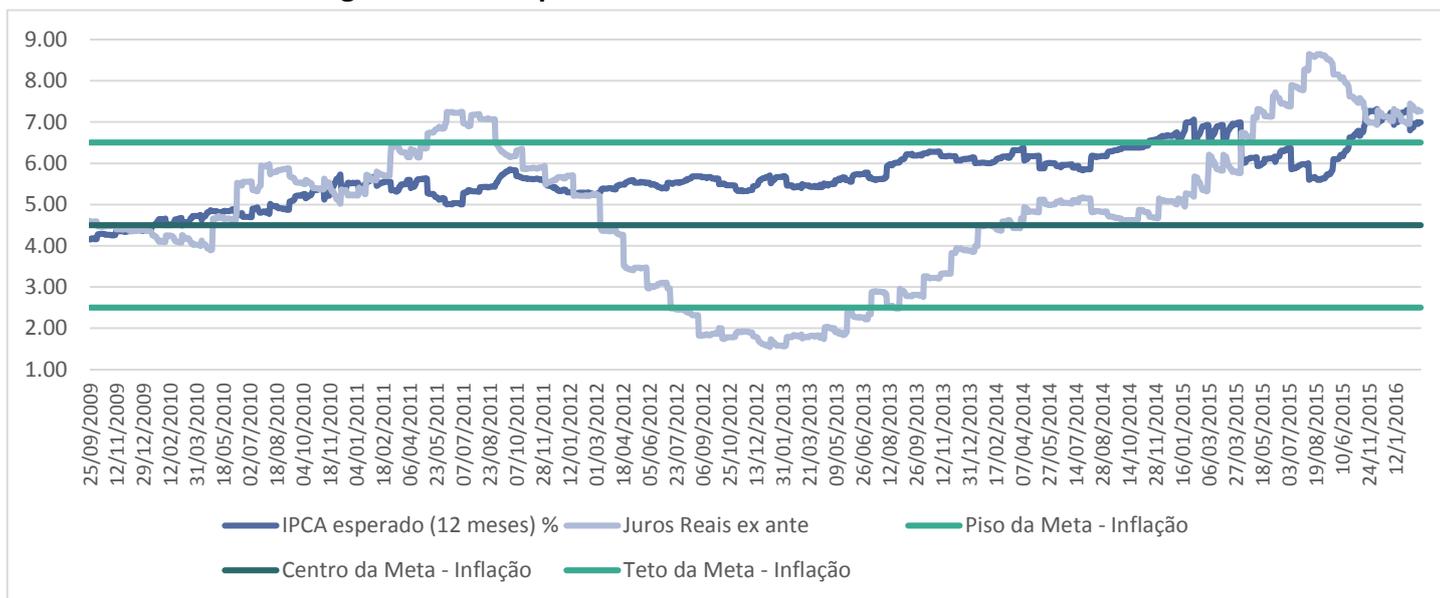


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do SIDRA - IBGE

Figura 7: Saldo de empregos por setor, acumulado em 12 meses



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do CAGED

**Figura 8: IPCA esperado em 12 meses X Juros reais ex-ante**

Fonte: Elaboração própria a partir de dados Bacen

## Considerações Finais

O resultado do PIB manteve-se negativo no quarto trimestre de 2015, -5,9%, e na margem foi de -1,4%. A queda no PIB do último trimestre de 2015 superou a expectativa de queda do mercado em apenas 0,1%.

Como mostrado no boletim anterior, os fatores que movimentam a economia seguem em trajetória decrescente. O consumo das famílias e os investimentos privados se mantêm em níveis negativos (-6,8% e -18,5%, respectivamente), o que reflete o pessimismo geral da população e do mercado, sem perspectivas de melhora e estabilidade no curto prazo.

As exportações apresentaram um crescimento de 12,6%, impulsionado pela depreciação da moeda. As importações caíram 20,1%, os produtos

estrangeiros ficaram mais caros devido à perda de valor do Real.

O aumento das taxas de desemprego, nos diversos setores reduz o nível de consumo e agrava a recessão existente, impossibilitando uma recuperação do PIB no curto prazo. A expectativa de crescimento para o biênio 2015-2016 é negativa - uma das piores da história.