



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

Prof. Dr. Luciano Nakabashi  
Gilberto Boaretto e Armando Henrique

## Apesar de variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior ainda ser negativa, PIB parece esboçar reação

No acumulado dos últimos quatro trimestres – 2º tri./2016 ao 1º tri./2017 – o PIB registrou queda de 2,3% em relação os quatro trimestres imediatamente anteriores. O PIB da indústria, tal como o PIB total, parece estar reduzindo a taxa de retração: após registrar variação negativa de 2,4%, no 4º tri./2016 em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, o PIB do setor variou -1,1% no 1º tri./2017.

Comparando a variação do 1º tri./2017 em relação ao 1º tri./2016, a indústria de transformação e a construção apresentaram retração de 1% e 6,3%, respectivamente, enquanto a indústria extrativa mineral exibiu expressivo incremento de 9,7%. Na extrativa mineral, os destaques foram extração de petróleo e gás natural e de minérios ferrosos.

O setor de serviços, por sua vez, maior setor no PIB nacional, registrou queda de 1,7% no 1º tri./2017 em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, após cair 2,4% no 4º tri./2016. Para esta queda no 1º tri./2017, contribuíram as contrações

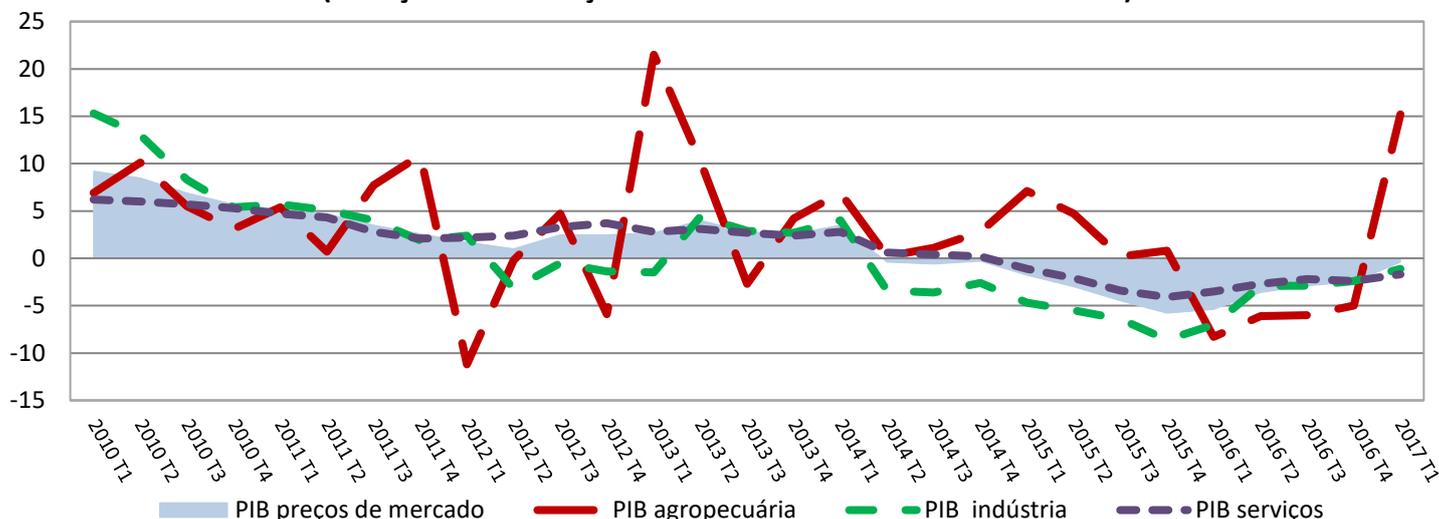
de 4% da intermediação financeira e seguros e de 2,5% do comércio atacadista e varejista.

O PIB da agropecuária cresceu expressivos 15,2% no 1º tri./2017 quando comparado ao mesmo trimestre do ano anterior. Tal crescimento pode ser explicado pela safra recorde de grãos, composta principalmente por soja, milho, arroz, e fumo.

Apesar do otimismo tímido quanto à retomada do crescimento econômico brasileiro, tal acontecimento ainda é bastante incerto devido aos vários acontecimentos políticos inesperados que acabam por abalar a confiança dos agentes econômicos.

Na Figura 1, nota-se a grande variação do PIB da agropecuária em relação à média da economia, o que é uma característica de um mercado composto por commodities onde o preço é determinado no mercado internacional. Percebe-se, ainda, a maior variação do PIB industrial em relação ao PIB do setor de serviços.

Figura 1 – PIB trimestral do Brasil: total, agropecuária, indústria e serviços (variação % em relação ao mesmo trimestre do ano anterior)



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais – IBGE. Período: 1º tri./2010 a 1º tri./2017.



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

Prof. Dr. Luciano Nakabashi  
Gilberto Boaretto e Armando Henrique

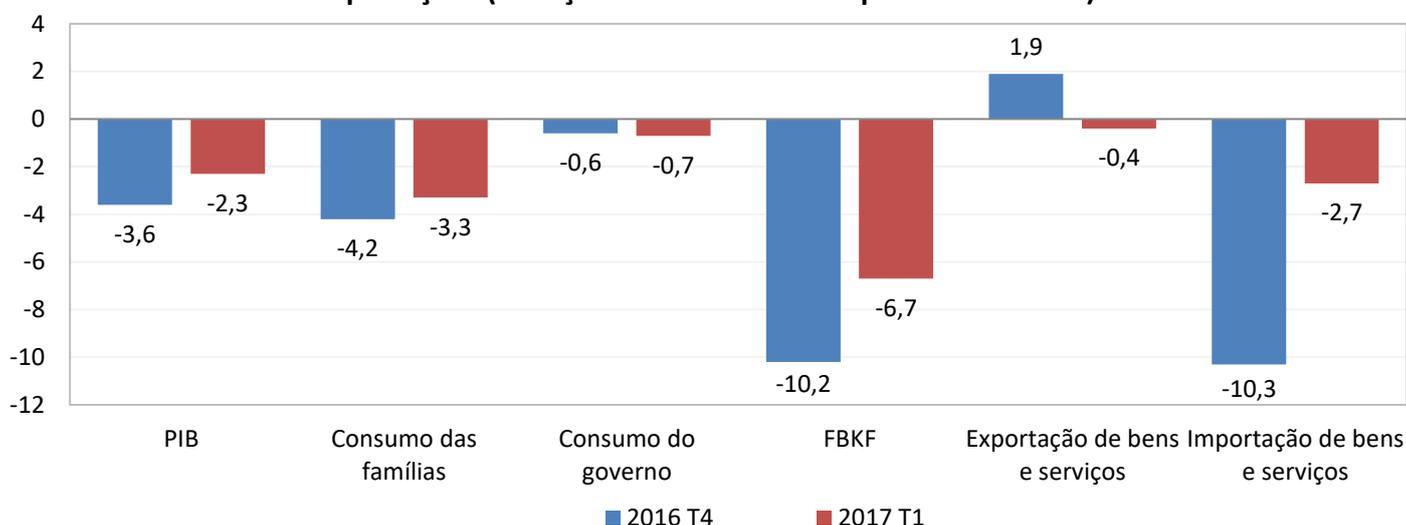
Em relação a valores correntes, o PIB do 1º tri./2017 totalizou R\$1.594,5 bilhões, sendo que a agropecuária registrou R\$93,4 bilhões (5,86% do PIB total), a indústria, R\$291,1 bilhões (18,26%) e o setor de serviços, R\$996,4 bilhões (62,49%). Os outros R\$ 213,6 bilhões (13,4%) são impostos sobre produtos líquidos de subsídios.

As variações percentuais acumuladas em quatro trimestres dos componentes de demanda do PIB para os últimos dois trimestres (4º tri./2016 e 1º tri./2017) são apresentadas na Figura 2. De acordo com a figura, o PIB total experimentou uma retração de 2,3% no 1º tri./2017 e no 4º tri./2016 ela foi de 3,6% (acumulado de quatro meses em relação aos quatro meses anteriores).

A formação bruta de capital físico (FBCF), que mede o investimento da economia, sofreu contração de 6,7% no 1º tri./2017, após cair expressivos 10,2% no 4º tri./2016. Os gastos com consumo das famílias e do governo mais uma vez caíram no 1º tri./2017, mas em menor magnitude quando comparado com o 4º tri./2016: -3,3% e -0,7% contra -4,2% e -3,3%, respectivamente.

No setor externo, as exportações de bens e serviços caíram 0,4% no 1º tri./2017 após apresentar aumento de 1,9% no 4º tri./2016. Já as importações de bens e serviços caíram 2,7%, no 1º tri./2017, após uma retração de 10,3%, no 4º tri./2016.

**Figura 2 – Componentes da demanda: consumo das famílias e do governo, investimento, exportações e importações (variação % acumulada em quatro trimestres)**



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais – IBGE. Período: 4º tri./2016 e 1º tri./2017.



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

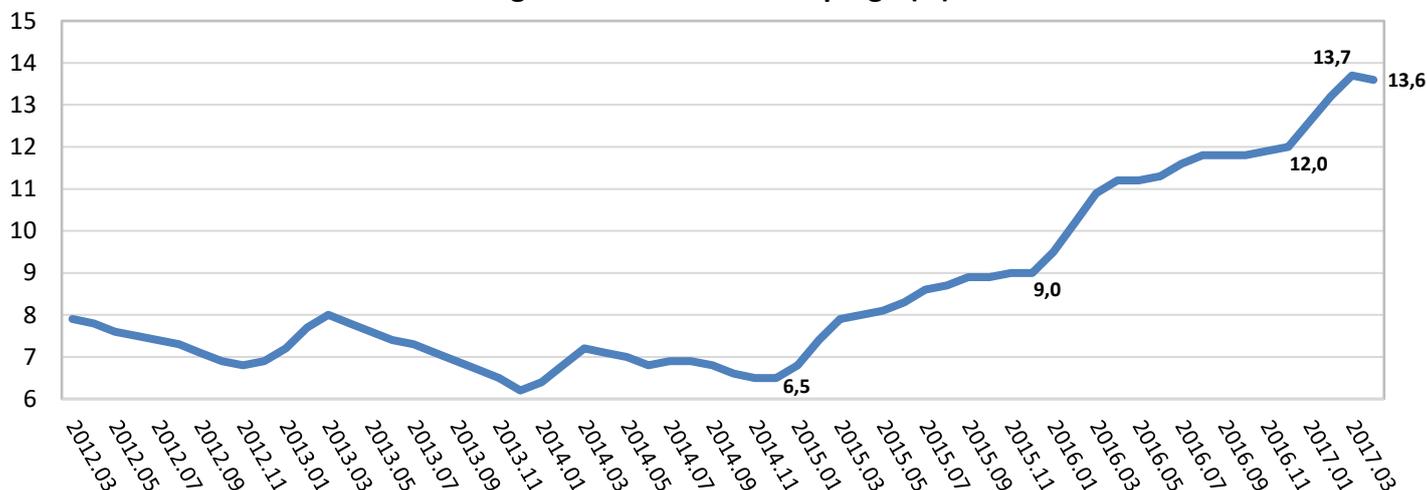
Prof. Dr. Luciano Nakabashi  
Gilberto Boaretto e Armando Henrique

## Taxa de desemprego tem queda sutil (0,1 ponto percentual) após mais de dois anos em ascensão e rendimento médio real habitual cai após seis meses de aumento

Após a taxa de desemprego passar de 6,5%, em Dez./2014, para 13,7%, em Mar./2017, ou seja, um incremento de 6,2 pontos percentuais, pela primeira vez ela apresentou retração, em Abr./2017

(Figura 3). Esta alteração marca um momento em que a taxa de desemprego deve se estabilizar a partir do presente momento, mesmo que em patamares muito elevados.

Figura 3 – Taxa de desemprego (%)

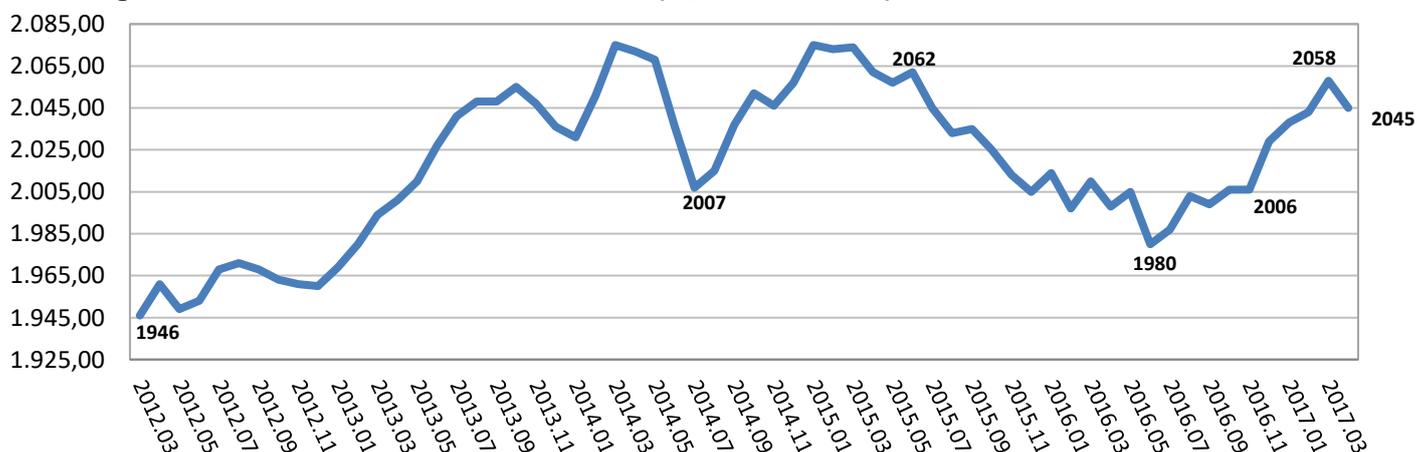


Fonte: PNAD Contínua/IBGE. Período: Mar./2012 a Abr./2017.

Após acumular alta de 3,9% entre Jun./2016 e Mar./2017 e quase retornar ao patamar observado em Jun./2015, o rendimento médio real

habitual registrou variação mensal de -0,6% em Abr./2017, fechando este mês em R\$2045,00, como pode ser visto na Figura 4.

Figura 4: Rendimento médio real habitual (R\$ de Abr./2017)



Fonte: PNADC/IBGE. Período: Mar./2013 a Abr./2017. Deflator: INPC.



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

Prof. Dr. Luciano Nakabashi  
Gilberto Boaretto e Armando Henrique

## Após registrar menor valor dos últimos anos, em Dez./2016, utilização da capacidade indica retomada modesta da atividade econômica

Apesar de ter permanecido razoavelmente estável desde Jan./2017, a utilização da capacidade instalada da indústria, com ajuste sazonal, apresentada na Figura 5, já não se encontra mais no ponto mais baixo observado em Dez./2016, momento no qual registrou 72,9%. Em Maio/2017,

o percentual de utilização calculado pelo IBRE/FGV ficou em 74,7%, ou seja, 1,8 ponto percentual acima daquele valor. No entanto, ele ainda é bem inferior aos valores observados ao longo de 2013 e 2014, momento no qual a sua utilização chegou a 82,9%.

Figura 5 – Utilização da capacidade instalada da indústria, com ajuste sazonal (%)



Fonte: IBRE/FGV. Período: Abr./2013 a Maio/2017.

## Apesar da crise econômica e política, confiança apresenta crescimento desde Set./2015

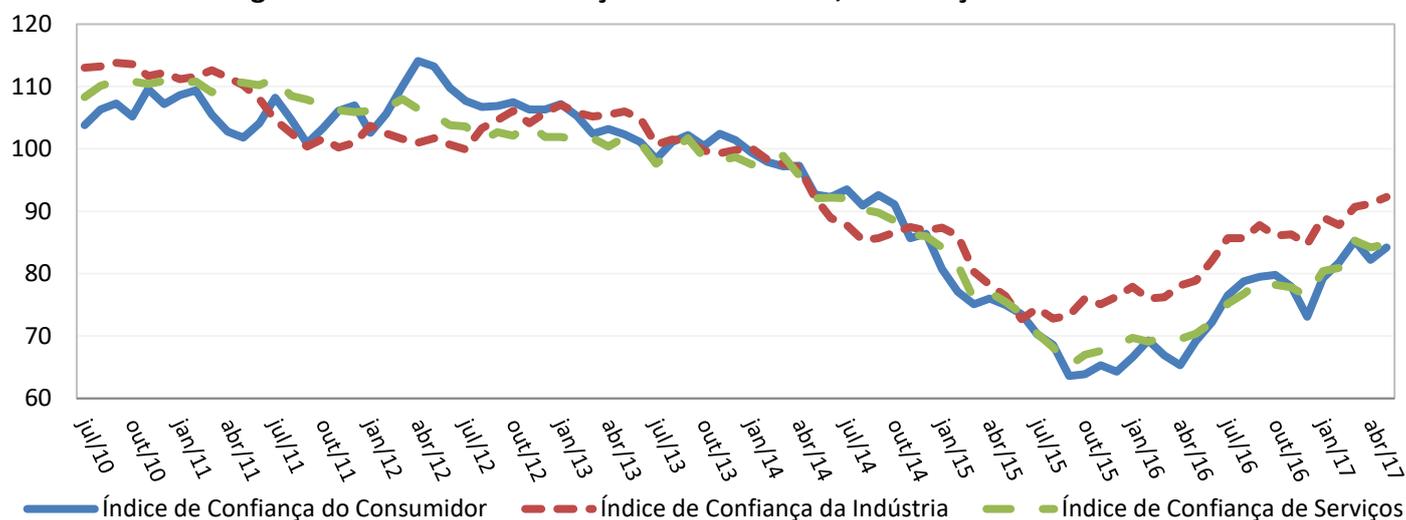
Apesar de os índices ainda estarem abaixo de 100, o que representa maior número de empresas e pessoas que acha que a situação ainda vai piorar nos próximos seis meses em relação àquelas que acha que ela vai melhorar, os valores dos índices têm se elevado, como pode ser visto na Figura 7.

Um ponto que deve ser destacado, na Figura 7, é que as expectativas parecem que estão se estabilizando em um patamar inferior a 100, o que é decorrente da instabilidade política e da incerteza em relação à capacidade do governo Temer tocar as reformas que são necessárias para manter a trajetória da ascensão das expectativas.



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

Prof. Dr. Luciano Nakabashi  
Gilberto Boaretto e Armando Henrique**Figura 7 – Índice de Confiança do Consumidor, de serviços e da indústria**

Fonte: IBRE/FGV. Período: Jul./2010 a Maio/2017.

## Expectativas de mercado: crescimento modesto do PIB em 2017 e retomada em 2018

A Tabela 1 exibe expectativas de mercado coletadas em 16/Jun./2017 para crescimento do PIB, inflação medida pelo IPCA, resultado primário como proporção do PIB e saldo em conta corrente, para 2017 e 2018, todas divulgadas pelo BCB.

A expectativa mediana atual do mercado para crescimento do PIB é de 0,40%, para 2017, e 2,20%, para 2018. Quando comparadas às taxas do Boletim CEPER de Conjuntura anterior, de Abr./2017, que foram 0,43% e 2,50%, respectivamente, notamos um piora sutil para 2017 e uma piora um pouco maior para 2018.

A incerteza e a instabilidade política, contribuíram negativamente para a formação das expectativas mais recentes quanto à evolução da economia brasileira.

Quanto à inflação, a variação do IPCA esperada para 2017 é de 3,64%, enquanto que para 2018 é 4,33%, ambas abaixo da meta de 4,5%

estipulada pelo Conselho Monetária Nacional (CMN). Neste caso, a baixa atividade econômica facilita o trabalho o Banco Central que vem promovendo sucessivos cortes da taxa básica de juros Selic, dado o declínio das expectativas de inflação futura.

As expectativas medianas do mercado quanto ao resultado primário são que o Brasil continuará apresentando déficit em 2017 (-2,20% do PIB) e em 2018 (-1,80% do PIB). Tais valores são exatamente os mesmos observados no Boletim CEPER de Conjuntura anterior.

Por fim, para o saldo em conta corrente, espera-se que este se mantenha negativo em 2017 e 2018: -23,50 e -35,50 bilhões de dólares, respectivamente. Tais valores são, respectivamente, 2,5 e 1,5 bilhões superiores em relação aos valores do Boletim anterior.



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

Prof. Dr. Luciano Nakabashi  
Gilberto Boaretto e Armando Henrique**Tabela 1 – Expectativas de mercado para 2017 e 2018 (coleta realizada em 16/Jun./2017)**

Expectativa de Mercado para 2017			
Variáveis	Mínimo	Mediana	Máximo
Cresc. PIB	-0,20%	0,40%	1,50%
Inflação IPCA	3,10%	3,64%	4,40%
Fiscal - Resultado primário (% do PIB)	-2,80%	-2,20%	-1,90%
Saldo em conta corrente (US\$ bi)	-30,68	-23,50	-12,00
Expectativa de Mercado para 2018			
Variáveis	Mínimo	Mediana	Máximo
Cresc. PIB	0,45%	2,20%	3,93%
Inflação IPCA	3,45%	4,33%	5,30%
Fiscal - Resultado primário (% do PIB)	-3,40%	-1,80%	-1,00%
Saldo em conta corrente (US\$ bi)	-50,00	-35,50	-14,00

Fonte: Sistema de Expectativas de Mercado – BCB. Expectativas de 16/Jun./2017.

## Inflação atinge menor valor em 10 anos e se situa abaixo do centro da meta de inflação

A Figura 6 exibe a evolução da inflação geral, de itens comercializáveis, não comercializáveis e com preços monitorados ou administrados por contrato, todas no acumulado em 12 meses.

A inflação atingiu a meta de 4,5% em Abr./2017, resultado já esperado dada a ação do BCB e a trajetória de queda da inflação observada desde Jan./2016. Em Maio/2017, a inflação geral, acumulada em 12 meses, foi de 3,60%, menor valor desde Maio/2007.

Contribuiu fortemente para este resultado a variação dos preços de itens comercializáveis, cuja inflação acumulada em 12 meses, em Maio/2017, chegou a 2,58%. A inflação de itens não comercializáveis, por sua vez, registrou, em Maio/2017, inflação acumulada em 12 meses de 3,99%.

Como mencionado no último Boletim CEPER de Conjuntura Econômica, o ajuste dos preços administrados, ocorrido entre Jan. e Mar./15, fez

com que a inflação desta categoria ultrapassasse 18% no acumulado em 12 meses, em Dez./15, contribuindo para que a inflação geral chegasse a 10,71%, em Jan./16. A inflação deste segmento da cesta de consumo atingiu, em Maio/2017, 4,41%, no acumulado em 12 meses, ou seja, ela também se encontra abaixo do centro da meta de inflação.

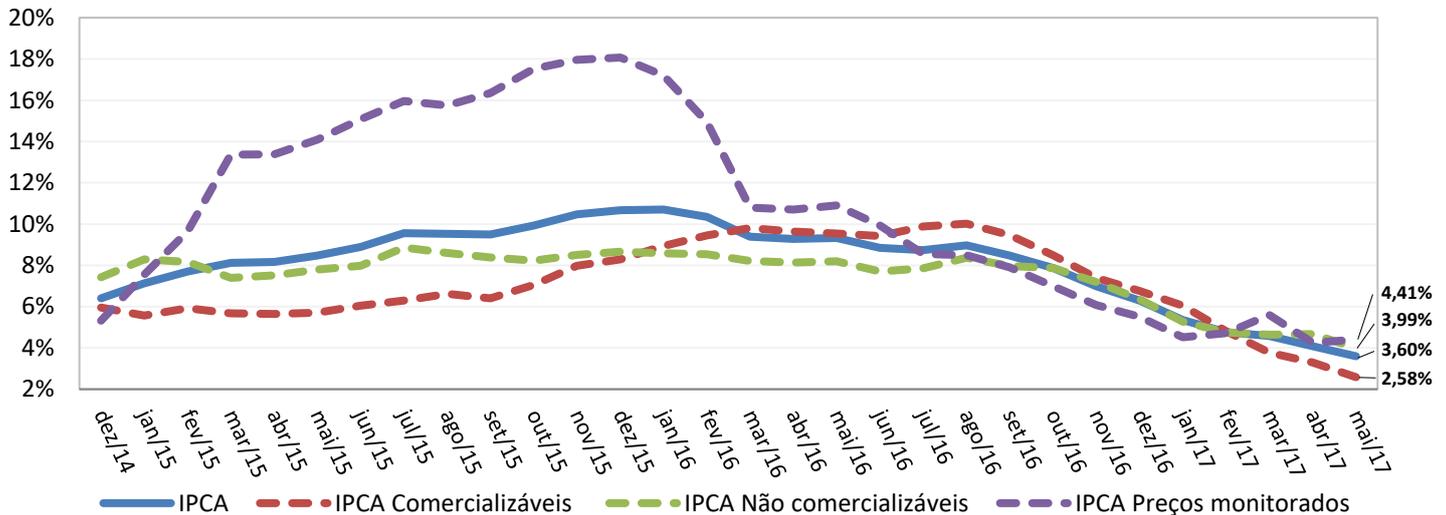
Com a queda da inflação e da expectativa de inflação nos últimos períodos e sua chegada ao centro da meta, além do contexto de recessão econômica, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu por reduzir, em mais 100 pontos base, a taxa de juros Selic. A decisão foi tomada no dia 31/Maio/2017 e a atual taxa é 10,25% a.a., sem viés para a próxima reunião.

Tal decisão foi unânime e veio em linha com o consenso de mercado. Apesar desta falta de viés para a próxima reunião, mais cortes na taxa básica de juros são esperados, dado o cenário de baixa expectativa de inflação e baixa atividade econômica.



# Conjuntura Econômica

Ribeirão Preto/SP

Prof. Dr. Luciano Nakabashi  
Gilberto Boaretto e Armando Henrique**Figura 6 – IPCA: geral, comercializáveis, não comercializáveis e administrados (variação % 12 meses)**

Fonte: IBGE (inflação medida a partir do IPCA) e BCB (inflação de comercializáveis, de não comercializáveis e de administrados).  
Período: Dez./2014 a Maio/2017.

De uma forma geral, a atual equipe econômica tem centrado em medidas que são relevantes para colocar economia brasileira “nos eixos”. O foco tem sido na redução dos gastos do governo e na aprovação de reformas de modo a colocar as contas públicas em uma trajetória sustentável, além das medidas para controlar a inflação que se encontrava em perigosa trajetória ascendente após os inúmeros erros de política econômica no governo Dilma. A atual equipe econômica também já estava focando em medidas e reformas para melhorar a eficiência econômica, medidas que podem sofrer atraso com a maior instabilidade política.

A inflação já se encontra controlada, mesmo após a liberação dos preços administrados em 2015, que era uma inflação que estava represada na tentativa de controlar uma inflação que estava em trajetória ascendente e começando a ficar fora de controle. A queda da inflação permite uma trajetória de redução das taxas de juros nominal e real, dando um pouco de alento à demanda, além de reduzir a necessidade de financiamento do setor público.

Caso a agenda de reformas sejam mantida, o governo Temer terá sucesso em deixar uma economia preparada para que o país retome uma trajetória de crescimento acima da média mundial, o que parece estar cada vez mais difícil em decorrência de sua maior fragilidade após a delação dos irmãos Batista.

De qualquer forma, a redução dos juros com inflação controlada já propicia um cenário melhor em 2017 e 2018 em relação as três anos anteriores, mas é preciso não perder de vista a agenda de reformas para que o país consiga quebrar essa barreira de estagnação econômica que já levou o país a perder mais uma década de crescimento e desenvolvimento econômico.