

Comentários sobre o resultado do PIB trimestral

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti¹

O PIB do primeiro trimestre divulgado pelo IBGE registrou crescimento de 1,0% (após ajuste sazonal) em relação ao último período de 2016, o que deixou um carregamento estatístico (*carry over*) de 0,3% para o ano. Na comparação com o primeiro trimestre de 2016, houve contração de 0,4% (ante -2,5% no período anterior).

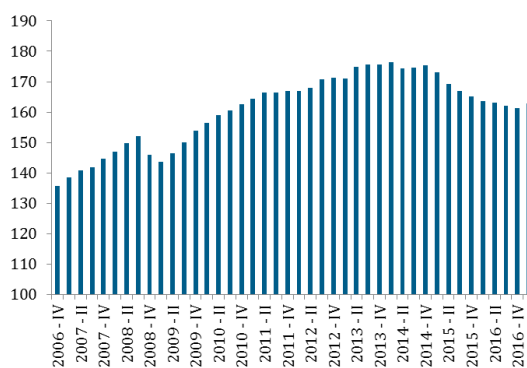
TABELA 1. TAXA TRIMESTRAL EM RELAÇÃO AO MESMO PERÍODO DO ANO ANTERIOR (YOY) E EM RELAÇÃO AO PERÍODO IMEDIATAMENTE ANTERIOR (QOQ)

	4T/16		1T/17	
	YoY	QoQ	YoY	QoQ
PIB	-2.5%	-0.5%	-0.4%	1.0%
Agropecuária	-5.0%	-0.2%	15.2%	13.4%
Indústria	-2.4%	-0.9%	-1.1%	0.9%
Serviços	-2.4%	-0.7%	-1.7%	0.0%
Famílias	-2.9%	-0.5%	-1.9%	-0.1%
Governo	-0.1%	0.0%	-1.3%	-0.6%
FBCF	-5.4%	-1.6%	-3.7%	-1.6%
Exportações	-7.6%	-1.0%	1.9%	4.8%
Importações	-1.1%	3.5%	9.8%	1.8%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

O resultado positivo na margem, apesar de já esperado (projeção da IFI apontava alta de 0,8%), se sobressai à sequência de oito trimestres de contração, compreendida entre os anos de 2015 e 2016 - nesse período, o indicador que contabiliza a produção da economia em termos agregados encolheu 7,2%, voltando ao nível observado em 2010.

GRÁFICO 1. PIB A PREÇOS DE MERCADO (SÉRIE ENCADEADA DO ÍNDICE DE VOLUME TRIMESTRAL COM AJUSTE SAZONAL)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

A abertura do PIB pela ótica da oferta confirmou o aumento pronunciado da produção agrícola (alta de 13,4% em relação ao quarto trimestre de 2016, já expurgado o efeito sazonal) respondendo à colheita da safra recorde de grãos como milho, soja e arroz.

¹ Analista da IFI

Adicionalmente, constatou-se crescimento mais moderado do PIB industrial (0,9%, na mesma comparação) impulsionado pela expansão de todos os principais segmentos. O desempenho do setor extrativo de minério de ferro e petróleo (cuja rentabilidade tem sido beneficiada pelo aumento dos termos de troca, relação entre os preços das exportações do País e o preço de suas importações) e da produção e distribuição de eletricidade, gás e água (influenciada pelo custo mais baixo de produção decorrente do desligamento de usinas térmicas) configuram-se como os destaques da indústria no trimestre.

O setor de serviços, que abarca aproximadamente 72% do valor adicionado ao processo de produção, interrompeu a trajetória de queda ininterrupta iniciada em 2015, mantendo-se estável. O cenário de recuperação gradual da atividade produtiva, com impactos defasados sobre as principais variáveis do mercado de trabalho e as condições de crédito, tende a moderar a reação do principal componente do PIB, bastante sensível a esses fundamentos.

A expansão do PIB reverberou, pela ótica da demanda, o forte aumento do volume das exportações (4,8%), impulsionado pelos embarques de produtos agrícolas, veículos automotores, petróleo e minerais metálicos, ao passo que as rubricas das despesas com consumo das famílias (-0,1%), do governo (-0,6%) e a formação bruta de capital fixo (-1,6%), que em conjunto representam o conjunto da absorção doméstica, permaneceram enfraquecidos. Da comparação entre as duas óticas (oferta e demanda), depreende-se que o aumento de produção resultou na elevação dos estoques na economia.

A análise das aberturas do PIB do primeiro trimestre abre espaço para a reflexão sobre os pilares do crescimento da atividade econômica, bem como o efeito da composição do crescimento sobre a sensibilidade das receitas fiscais.

Como exercício contra factual, é válido ressaltar que na ausência do choque positivo de oferta oriundo do setor agrícola o PIB ao invés de crescer 1,0% na margem teria registrado variação quase nula, sem o respaldo da demanda doméstica. Ainda, o impacto das colheitas sobre o PIB agropecuário, sazonalmente mais forte no primeiro trimestre, tende a ser diluído ao longo do ano.

Essas ponderações, em conjunto aos sinais ainda mistos sobre a evolução da economia vindos dos indicadores antecedentes de maio e abril, apontam para um PIB mais fraco no segundo trimestre - com a possibilidade, inclusive, de que volte para o terreno negativo.

Exercícios preliminares apontam variação esperada de -0,3% frente ao primeiro trimestre (após ajuste sazonal). Vale ressaltar que a herança estatística muito baixa decorrente das variações negativas na indústria (PIM), comércio (PMC) e serviços (PMS) no mês de março faz com que a sustentabilidade do crescimento fique ainda mais desafiadora. O dado da produção industrial de abril (alta de 0,6% na margem), impulsionada pela produção de bens de capital e intermediários, por sua vez, é um sinal positivo.

É fato que a dinâmica bastante favorável da inflação e do processo de flexibilização monetária conduzido pelo Banco Central trazem alento à dinâmica de consumo. O estímulo adicional decorrente do saque de recursos de contas inativas do FGTS deve também contribuir positivamente ao ciclo de recuperação nos próximos trimestres.

Nesse sentido, é válido mencionar que os *trackings* já realizados por algumas instituições² com o objetivo de rastrear a utilização dos recursos (se as famílias estão utilizando para reduzir sua alavancagem, poupar ou ampliar seu consumo) sugerem que o efeito observado sobre as vendas é positivo, porém menor que o potencial, uma vez que o comprometimento de renda das famílias com dívidas bancárias tende a fazer com que parte dos recursos sejam direcionados para a quitação de débitos. O ajuste ainda presente no mercado de trabalho, expresso na manutenção da taxa de desemprego no patamar de 13,6% da força de trabalho de acordo com a PNAD Contínua de abril (2,4 pontos percentuais acima do mesmo período de 2016) e na diminuição do número de pessoas ocupadas com carteira assinada (-3,6% na comparação anual) atua como um contrapeso.

² Levantamento realizado pelo IBRE, no âmbito da Sondagem do Consumidor no mês de março, sugere que 9,6% dos que têm valores a receber planejam utilizar o recurso para compras. Estudo feito pela Confederação Nacional do Comércio (CNC) aponta que metade dos recursos liberados em março foram gastos no varejo.

Por último, mas não menos importante, as turbulências no campo político aumentaram a incerteza sobre o processo de aprovação das reformas. Isso pode afetar o ritmo e o patamar de chegada da taxa de juros e as decisões de consumo e de investimentos o que, naturalmente, contribuiria com uma trajetória de recuperação muito mais lenta da produção agregada nos próximos trimestres.

Nesse contexto, a dinâmica de crescimento do PIB torna-se ainda mais dependente do desempenho do setor externo, enquanto a retomada mais segura e consistente, catalisada pelos fundamentos da demanda doméstica, fica em compasso de espera.

Por todo o exposto, parece prematuro atribuir ao desempenho do primeiro trimestre o fim da atual recessão, sendo prudente observar os resultados da economia nos meses que seguem. Por ora, a projeção para o PIB de 2017 fica mantida em 0,46%, embora avaliamos que a probabilidade de materialização de um cenário de crescimento mais baixo aumentou.