

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

Em 2017, o PIB apresentou expansão de 1,0% no primeiro trimestre e 0,2% nos três meses seguintes, dando indícios iniciais de recuperação lenta após longo ciclo recessivo. Em comunicado recente¹, o Comitê de Datação dos Ciclos Econômicos (Codace) da FGV apontou, a partir da análise de um conjunto amplo de variáveis, que a recessão iniciada no segundo trimestre de 2014 terminou nos últimos três meses de 2016. Neste período de 11 trimestres, a contração acumulada do PIB atingiu 8,6%.

Entre o pico e o vale, dentre os setores que compõem o PIB pela ótica da oferta, sobressaíram-se, em termos de contribuição para a queda total de 8,6%, os serviços (variação real acumulada de -6,3% no mesmo período) e da indústria (-13,0%), refletindo basicamente a dinâmica da indústria de transformação (-18,7%) e do setor da construção civil (-19,0%). Pela ótica da despesa, prevaleceram as reduções substanciais no consumo das famílias (-8,7%) e na formação bruta de capital fixo (-27,7%), rubrica que captura a demanda por investimentos. A Tabela 1, na segunda coluna, sintetiza as variações acumuladas no período recessivo por rubrica.

TABELA 1. VARIAÇÕES ACUMULADAS DO PIB NOS PERÍODOS SELECIONADOS

	2º tri/14 a 4º tri/16	1º tri/17 a 2º tri/17
Agropecuária	-1,4%	11,5%
Indústria	-13,0%	0,2%
Serviços	-6,3%	0,8%
PIB	-8,6%	1,3%
Consumo das Famílias	-8,7%	1,3%
Formação Bruta de Capital Fixo	-27,7%	-1,7%
Consumo do governo	-1,3%	-1,6%
Exportação	5,4%	5,7%
Importações	-22,1%	-3,0%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Na sequência, a terceira coluna mostra o desempenho acumulado de cada uma delas a partir do ponto de inflexão (identificado como o primeiro trimestre de 2017), momento em que o país teria ingressado em uma fase de expansão. Pela ótica da oferta, o forte aumento do PIB da agropecuária (11,5%) no primeiro semestre salta aos olhos, ao mesmo tempo que se observa variações positivas bem mais contidas nos serviços (0,8%) e na indústria (0,2%). Pela ótica da despesa, o crescimento incipiente da atividade econômica reflete a contribuição positiva das exportações líquidas - tanto pelo aumento da exportação de bens e serviços (5,7%) quanto pela diminuição da importação de bens e serviços (-3,0%) - e do consumo das famílias (de mesma magnitude que o PIB total), enquanto os investimentos (-1,7%) e o consumo do governo (-1,6%), até o segundo trimestre, permaneceram em suas tendências descendentes, aprofundando os tombos do período recessivo.

A magnitude da alta acumulada do PIB no primeiro semestre mantém o nível da produção agregada ainda distante do pico observado antes do início da crise (7,5% abaixo). Ao se considerar apenas a demanda doméstica (soma do consumo das famílias, governo e investimentos), a distância é ainda mais ampla, de aproximadamente 11%.

¹ Disponível em: <http://bit.ly/1E502Za>

No terceiro trimestre, as indicações são de expansão ainda moderada da atividade. A estimativa da IFI para o PIB do período² contempla variação de 0,2% em relação ao trimestre anterior, em termos dessazonalizados, e 1,2% na comparação com o mesmo período de 2016. A projeção é compatível com a análise de dados de alta frequência consolidados até agosto (IBC-Br publicado pelo Banco Central e o Monitor do PIB, calculado pela FGV) e os sinais emitidos pelos indicadores que trazem informações sobre o nível de atividade em setembro, dentre os quais destaca-se a produção industrial (Tabela 2).

TABELA 2. INDICADORES MENSAIS DE ATIVIDADE ECONÔMICA

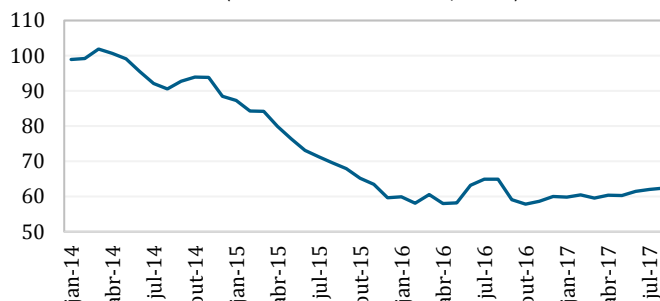
Indicadores	Trimestre/ trimestre anterior (com ajuste sazonal)								
	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17
IBC-Br	-0,1%	0,5%	1,1%	1,4%	0,7%	0,4%	0,2%	0,5%	-
Monitor do PIB	0,0%	0,2%	0,7%	1,0%	1,0%	0,8%	0,6%	0,6%	-
Monitor - Agropecuária	4,7%	8,0%	11,1%	9,8%	3,7%	0,1%	-2,9%	-1,4%	-
Monitor - Indústria	-0,3%	-0,6%	-0,1%	0,7%	0,9%	0,7%	0,6%	0,8%	-
Monitor - Serviços	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,3%	0,9%	1,2%	1,1%	-
Produção industrial	1,5%	2,3%	1,4%	0,3%	-0,3%	1,1%	1,9%	1,7%	0,9%
Bens de Capital	-1,0%	-2,2%	-1,4%	1,6%	3,6%	6,0%	6,2%	6,2%	4,2%
Bens intermediários	1,3%	2,1%	1,6%	0,3%	-0,5%	0,8%	1,4%	1,4%	0,8%
Bens de Consumo	1,8%	3,1%	2,2%	0,7%	-0,6%	0,2%	2,0%	2,5%	1,9%
Vendas no varejo ampliado	1,8%	2,8%	3,5%	2,5%	1,4%	1,7%	2,2%	2,9%	-
Receita do setor de serviços	-1,0%	0,1%	-0,1%	-0,8%	-1,4%	0,2%	0,9%	1,1%	-

Fonte: Banco Central, FGV e IBGE. Elaboração: IFI.

A abertura do PIB do terceiro trimestre deve mostrar nova variação positiva para o consumo das famílias (0,6%), embora em magnitude mais branda do que a observada no segundo trimestre (1,4%). O destaque virá da alta dos investimentos na margem (1,0%), sustentada, principalmente, pelo aumento da demanda interna por bens de capital. Para ilustrar, o consumo aparente de bens de capital (produção mais importação menos exportação) registrou, no trimestre encerrado em agosto, comparativamente ao trimestre imediatamente anterior, expansão de 3,5%. O Gráfico 1 mostra a evolução do consumo aparente desde janeiro de 2014. Apesar do patamar ainda muito deprimido, 38% abaixo do que se observava no primeiro trimestre de 2014 (pré-crise), existe uma lenta tendência ascendente que começou a ser delineada nos últimos meses.

As primeiras informações disponíveis sobre o estado da economia no quarto trimestre, advindas dos indicadores de confiança de consumidores e empresários, também são positivas e reforçam a perspectiva de melhora da atividade, mesmo na ausência dos fatores que impulsionaram o PIB ao longo do primeiro semestre: safra recorde de grãos e a liberação de recursos das contas do FGTS.

Gráfico 1. Demanda interna de bens de capital
(média móvel trimestral - 1° T/14=100)



Fonte: Ipea. Elaboração: IFI

² O IBGE divulgará o PIB do terceiro trimestre no dia 1º de dezembro.

O Índice de Confiança do Consumidor (ICC) da FGV subiu 1,4 ponto em outubro, atingindo 83,7 pontos, maior nível desde maio de 2017 (84,2), ao passo que o Índice de Confiança Empresarial (ICE), que consolida informações de quatro setores cobertos pelas sondagens empresariais produzidas pela FGV (indústria, serviços, comércio e construção), avançou 2,6 pontos em outubro, para 90,3 pontos, o maior nível desde julho de 2014 (91,3 pontos). Nos dois casos, consumidores e empresários avaliaram positivamente tanto a situação atual quanto as perspectivas futuras.

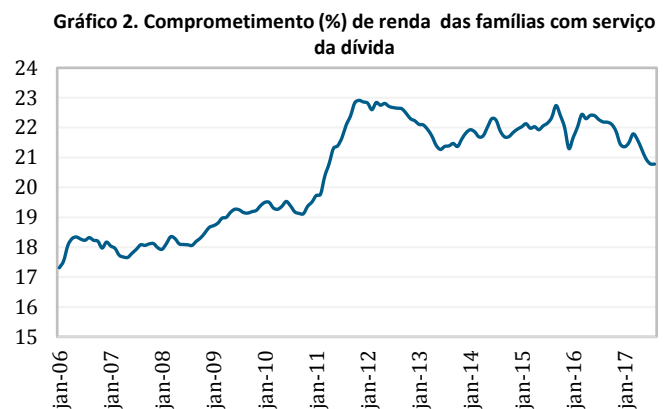
Alguns fatores estão alinhados para explicar a expectativa de crescimento do PIB, com mais fôlego ao longo de 2018 (crescimento de 2,3%, após alta de 0,7% em 2017), com destaque para a expansão do consumo das famílias (estimada em 2,3% ante 0,8%) e dos investimentos (4,5% ante -2,8%).

Além do cenário de reaquecimento da confiança dos agentes, a redução do comprometimento de renda das famílias com o pagamento de dívidas bancárias, motivada pela ampliação da massa salarial e pela queda da taxa de juros, abre espaço para maior destinação de recursos para o consumo. Em agosto, segundo dados do Banco Central, o comprometimento, expresso pela relação entre o valor correspondente aos pagamentos esperados para o serviço da dívida com o Sistema Financeiro Nacional e a renda mensal das famílias, chegou a 20,8%, retornando ao nível de meados de 2011 (Gráfico 2).

No mercado de trabalho, os sinais de reação permanecem, apesar de o aumento da população ocupada ainda ser absorvido pela informalidade. A Tabela 3 mostra que a composição da população ocupada é influenciada pelo avanço de vagas sem carteira assinada e de pessoas que trabalham por conta própria, enquanto o número de empregados com carteira assinada segue diminuindo.

Entretanto, é possível extrair que o ritmo de contratação do emprego formal tem desacelerado ao longo do ano. Após registrar variação média de -3,5% entre janeiro e junho, a magnitude da queda a partir de julho caminha mais próxima de -2,5%, processo que tende a continuar à medida que se consolida o processo de recuperação da economia. Adicionalmente, cabe destacar que os ganhos de renda em termos reais seguem preservados, concentrando as maiores variações nos grupos de empregados com carteira de trabalho (2,5%) e empregadores (7,8%).

No trimestre encerrado em setembro, a massa salarial avançou 3,9% em relação ao mesmo período do ano anterior, em termos reais, resultado do crescimento de 1,6% da população ocupada e de 2,4% do rendimento médio real do trabalho.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI

TABELA 3. POPULAÇÃO OCUPADA, RENDIMENTO E MASSA SALARIAL: TRIMESTRE/ TRIMESTRE IMEDIATAMENTE ANTERIOR

	Nível em setembro/17	mar-17	jun-17	set-17
População Ocupada (mil pessoas)	91.297	-1,9%	-0,6%	1,6%
Com carteira assinada	33.300	-3,5%	-3,2%	-2,4%
Sem carteira assinada	10.910	4,7%	5,4%	6,2%
Trabalhador doméstico	6.177	-2,6%	-2,0%	0,9%
Setor público	11.490	-0,9%	0,0%	1,4%
Empregador	4.245	10,8%	13,1%	4,0%
Conta própria	22.911	-4,6%	-1,8%	4,8%
Rendimento médio real	R\$ 2.115	2,5%	3,0%	2,4%
Com carteira assinada	R\$ 2.035	0,3%	3,7%	2,5%
Sem carteira assinada	R\$ 1.256	7,7%	-3,0%	1,6%
Trabalhador doméstico	R\$ 839	0,0%	1,2%	0,6%
Setor público	R\$ 3.272	4,3%	1,2%	1,0%
Empregador	R\$ 5.459	4,0%	5,4%	7,8%
Conta própria	R\$ 1.538	-2,1%	-1,2%	-0,1%
Massa salarial (em milhões de R\$)	R\$ 188.137	0,7%	2,3%	3,9%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

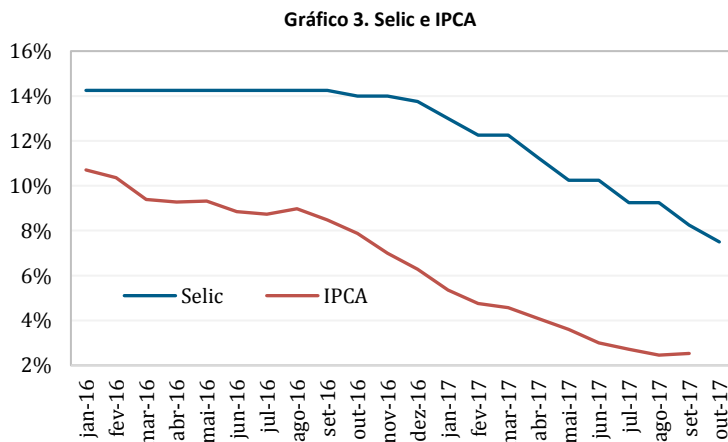
O processo de queda da inflação em curso desde o começo de 2016, quando a variação acumulada em 12 meses do IPCA passou a declinar, representa um vetor positivo para o consumo ao preservar ganhos de renda em termos reais. Paralelamente, o processo de redução da Selic, iniciado em outubro de 2016, já derrubou a Selic em 675 pontos e trouxe a taxa real de juros para 3,0% ao ano, patamar baixo em termos históricos e com potencial de estimular a demanda por bens de consumo e de investimentos, através da redução do custo de capital.

A queda da inflação ao consumidor ocorre de maneira generalizada. Entre janeiro de 2016 e setembro de 2017, o IPCA passou de 10,7% para 2,5% (redução de 8,2 pontos percentuais). No mesmo período, os índices de preços monitorados recuaram de 17,2% para 6,1% (-11,1 p.p.) e os de preços livres passaram de 8,8% para 1,4% (-7,4 p.p.). Dentre os livres, a taxa de crescimento dos preços da alimentação no domicílio recuou de 14,2% para -5,3% (-19,5 p.p.), dos preços industrializados, de 6,5% para 1% (-5,5 p.p.), e dos preços de serviços, de 7,9% para 5,0% (-2,9 p.p.). Para estes últimos, a projeção do IPCA está em 3,1%.

A inflação esperada para 2018 (4,3%), também abaixo da meta, é explicada pela menor inércia deixada pela inflação de 2017, pelo bom comportamento da expectativa dos agentes (na pesquisa Focus, a projeção para o IPCA em 2019 segue em 4,25%, ancorada no valor definido para a meta desse ano) e pelo hiato do produto ainda em terreno negativo (cabe ressaltar que, no segundo trimestre, a atividade econômica operou a pelo menos 5,5% de distância do seu potencial).

Além da queda da inflação e da taxa de juros básica da economia (Gráfico 3), que sustenta a perspectiva para a demanda interna, a economia brasileira também se beneficia de um cenário internacional benéfico para o comércio com o exterior.

No relatório Panorama da Economia Mundial de outubro (*World Economic Outlook*), o Fundo Monetário Internacional revisou marginalmente para cima suas projeções para o crescimento do PIB mundial em 2017 (de 3,5% para 3,6%) e



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI

2018 (de 3,6% para 3,7%), após crescimento de 3,2% em 2016. A estimativa para o volume de comércio também foi ampliada: em 2017 (de 4,0% para 4,2%) e em 2018 (de 3,9% para 4,0%), após 2,4% em 2016.

TABELA 4. PROJEÇÕES PARA O PIB MUNDIAL CONTIDAS NO “WORLD ECONOMIC OUTLOOK” DE OUTUBRO

	2015	2016	2017	2018	2017 (anterior)	2018 (anterior)
PIB Mundial	3,4%	3,2%	3,6%	3,7%	3,5%	3,6%
Economias avançadas	2,1%	1,7%	2,2%	2,0%	2,0%	1,9%
Estados Unidos	2,6%	1,6%	2,2%	2,3%	2,1%	2,1%
Zona do Euro	2,0%	1,8%	2,1%	1,9%	1,9%	1,7%
Economias em desenvolvimento	4,3%	4,3%	4,6%	4,9%	4,6%	4,8%
China	6,9%	6,7%	6,8%	6,5%	6,7%	6,4%
América Latina e Caribe	-0,9%	1,2%	1,9%	1,0%	1,9%	1,3%
Brasil	-3,8%	-3,6%	0,7%	1,5%	0,3%	1,3%

Fonte: FMI. Elaboração: IFI.

A instituição, no entanto, estima crescimento para o PIB do Brasil em 2018 de 1,5%. A perspectiva (revisada de 1,7% no relatório de abril), abaixo da projeção da IFI (2,3%) e da estimativa mediana dos agentes de mercado segundo a pesquisa Focus (2,5%), reflete, segundo o próprio relatório, o desempenho dos investimentos e as incertezas inerentes ao atual cenário político e eleitoral. Os entraves à recuperação dos investimentos, em um contexto de baixo nível de utilização da capacidade instalada nas indústrias e ausência de capacidade do governo em promover estímulos, envolto no processo de ajuste fiscal, certamente representam o principal risco à consolidação da saída da economia brasileira do ciclo recessivo recente.