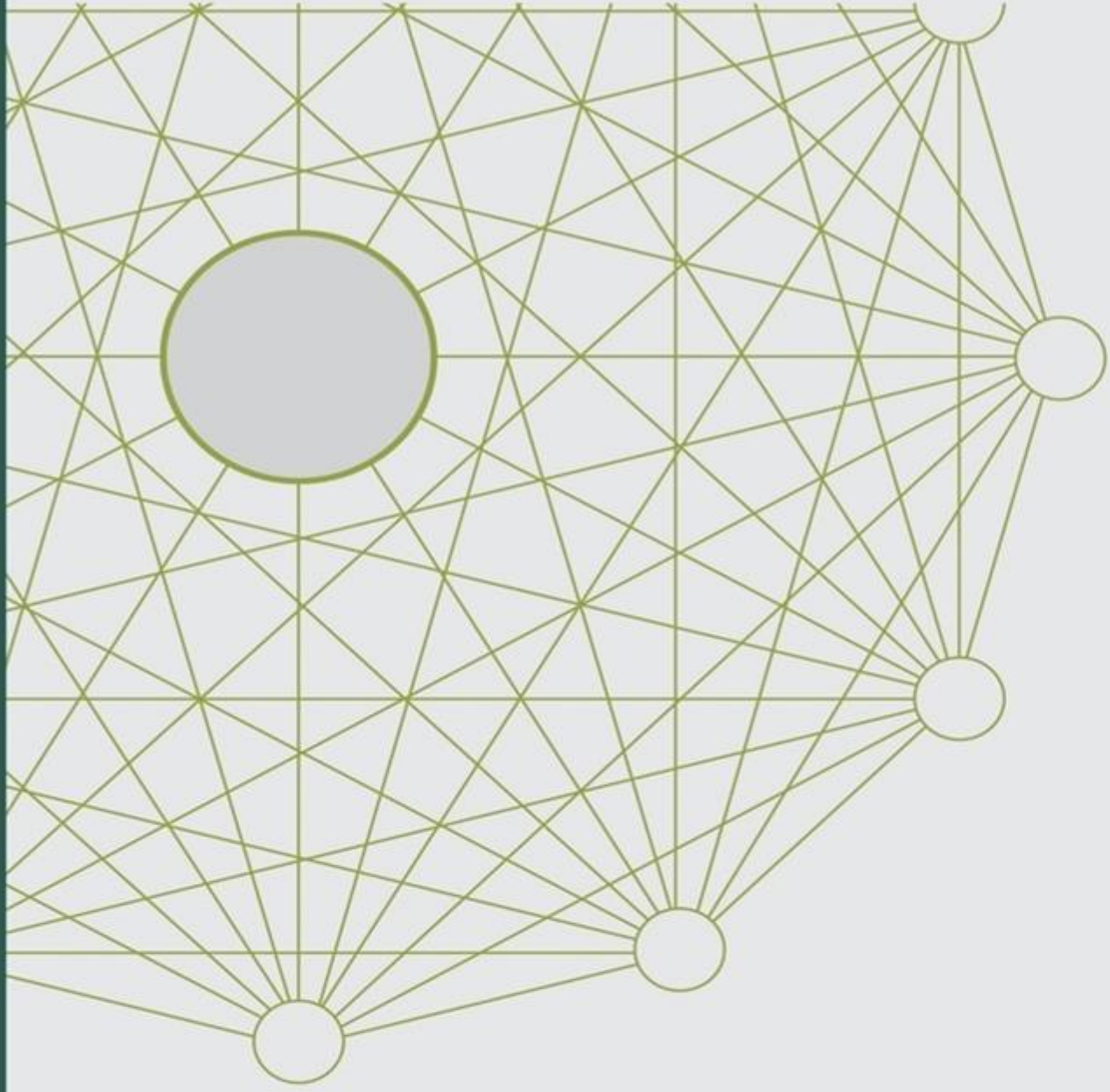


# CARTA DE CONJUNTURA

Junho

2015

## ATIVIDADE ECONÔMICA

27

ipea

**Governo Federal**

**Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República**
**Ministro** Roberto Mangabeira Unger

**ipea** **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**

Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

**Presidente**
Jessé José Freire de Souza

**Diretor de Desenvolvimento Institucional**
Luiz Cezar Loureiro de Azeredo

**Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia**
Daniel Ricardo de Castro Cerqueira

**Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas**
Cláudio Hamilton Matos dos Santos

**Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais**
Marco Aurélio Costa

**Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura**
Fernanda De Negri

**Diretor de Estudos e Políticas Sociais, Substituto**
Carlos Henrique Leite Corseuil

**Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais**
Brand Arenari

**Chefe de Gabinete**
José Eduardo Elias Romão

**Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação**
João Cláudio Garcia Rodrigues Lima

Ouvidoria: http://www.ipea.gov.br/ouvidoria
URL: http://www.ipea.gov.br

ISSN 1982-8772

# carta de conjuntura

**Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas**

## Gecon – Grupo de Estudos de Conjuntura

**Equipe Técnica**
Fernando José da Silva Paiva Ribeiro (Coordenador)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Maria Andréia Parente Lameiras
Marco Aurélio Alves de Mendonça
Paulo Mansur Levy

**Colaboradores**
Cláudio Hamilton Matos dos Santos
Marco Antonio Freitas de Holanda Cavalcanti

**Equipe de Apoio**
Alejandro da Rocha Souto Padrón
Felipe dos Santos Martins
Mariana Leite Moraes da Costa
José Bruno Ramos Torres Fevereiro
Pedro Américo de Alemida Ferreira
Hugo Hoffmann Borges
Luciana Pacheco Trindade Lacerda
Beatriz Cordeiro Araújo

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2015

Carta de conjuntura / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas. Grupo de Análise e Previsões. – (dez .2007)- . Rio de Janeiro : Ipea. Dimac, 2007-

Trimestral.
Títulos anteriores: Carta de conjuntura INPES, (maio 1988 - maio 1990); Carta de conjuntura IPEA, (ago. 1990 - dez. 1998).
Suspensa de 1999 a nov. de 2007.
ISSN 1982-8772

1. Economia. 2. Macroeconomia. 3. Previsão Econômica. 4. Indicadores Econômicos. 5. Brasil. 6. Periódicos. I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas. Grupo de Análise e Previsões.

CDD 330.05

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

# ATIVIDADE ECONÔMICA

***Finalizada em 12/06/2015***

## SUMÁRIO

A análise dos indicadores de atividade econômica ao longo do primeiro semestre de 2015 revela um quadro generalizado de contração. Além disso, chama atenção, em particular, a intensidade da queda observada em alguns destes indicadores, que seguem atingindo mínimos históricos mês após mês. Segundo os dados divulgados pelo IBGE, o PIB recuou 0,2% na passagem entre o quarto trimestre de 2014 e o primeiro trimestre de 2015, na série livre de influências sazonais. Embora esta queda tenha sido menos intensa do que as projeções de consenso indicavam, o resultado reforça o quadro de forte perda de dinamismo que vem caracterizando a atividade econômica desde o terceiro trimestre de 2013.

Ao longo de todo este período, o PIB tem se mantido virtualmente estagnado, registrando taxa média de crescimento marginal nula. O quadro sugerido pela evolução das taxas de variação dessazonalizadas é corroborado pelos números que têm por base a comparação com o mesmo trimestre do ano anterior. Com efeito, a queda de 1,6% do PIB no primeiro trimestre de 2015 representou a quarta variação negativa consecutiva nesta base de comparação, superando o recorde negativo da série histórica, atingido nos três primeiros trimestres de 2009. A análise da trajetória recente das taxas interanuais destaca, adicionalmente, a quebra ocorrida no segundo trimestre de 2014, quando o PIB interrompeu uma sequência bastante regular de crescimento, em que taxa média foi de 2,6%. Esta mudança de padrão também está presente na evolução das taxas acumuladas em quatro trimestres. Após iniciar um processo de forte desaceleração no segundo trimestre de 2014, o PIB veio perdendo fôlego nos três períodos seguintes, culminando com uma taxa de -0,9% no primeiro trimestre desse ano, primeiro resultado negativo desde o final de 2009.

Pelo lado da demanda, o recuo observado no primeiro trimestre de 2015 refletiu o mau desempenho do mercado doméstico. Se por um lado a FBCF caiu pelo sétimo período consecutivo, o consumo das famílias foi o grande destaque negativo, retraindo 1,5% na comparação dessazonalizada.

Com isso, a demanda interna voltou a crescer abaixo do PIB, resultando numa contribuição positiva das exportações líquidas no período. Já pelo lado da oferta, enquanto o setor de serviços retraiu 0,7%, a indústria voltou a decepcionar, recuando 0,3% na margem. Esta queda, a segunda consecutiva, só não foi maior pelo bom desempenho da indústria extrativa que, ao lado do setor agropecuário, foram os destaques positivos pelo lado da oferta. Assim como aconteceu na margem, a queda do PIB no comparativo interanual foi bastante disseminada entre os seus componentes. As exceções ficaram por conta das exportações de bens e serviços (3,2%), pelo lado da demanda, e pelo setor agropecuário (4,0%), pelo lado da oferta.

Após o fraco desempenho observado no primeiro trimestre, as informações disponíveis para os meses de abril e maio seguem apontando para uma trajetória declinante da atividade, o que aumenta consideravelmente a probabilidade de uma nova contração do PIB no segundo trimestre, colocando a economia em recessão técnica. Enquanto a demanda no varejo continua sinalizando enfraquecimento, principalmente nos setores associados a bens de consumo duráveis, os dados referentes à produção industrial mantêm-se pouco promissores.

Após registrar queda na margem de 2,5% no primeiro trimestre, o indicador de produção física mensal do IBGE voltou a cair em abril, recuando 1,2% na mesma base de comparação. Outros indicadores já antecipam mais uma retração para o mês de maio. Ademais, não obstante o recuo da produção, os estoques do setor manufatureiro mantêm-se em níveis acima do planejado, o que dificulta ainda mais uma possível retomada.

Considerando-se um conjunto de elementos que agem no sentido de contrair ainda mais a demanda agregada – ajuste fiscal, aumento do desemprego, retração do crédito, aumento dos juros etc. – e o estado ainda bastante negativo das expectativas de empresários e consumidores, captados pelos índices de confiança, parece pouco provável que a atividade inicie um ciclo de recuperação no curto prazo.

## PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB)

De acordo com os dados divulgados pelo IBGE, o PIB recuou 0,2% na passagem entre o quarto trimestre de 2014 e o primeiro trimestre de 2015, na série livre de influências sazonais. Embora esta queda tenha sido menos intensa do que as projeções de consenso indicavam, o resultado reforça o quadro de forte perda de dinamismo que vem caracterizando a atividade econômica desde o terceiro trimestre de 2013. Ao longo de todo este período, o PIB tem se mantido virtualmente estagnado, registrando taxa média de crescimento marginal nula (ver gráfico 1.1).

Pelo lado da demanda, o recuo observado no primeiro trimestre desse ano refletiu o mau desempenho do mercado doméstico. Se por um lado a FBCF caiu pelo sétimo período consecutivo, o consumo das famílias foi o grande destaque negativo, retraindo 1,5% na comparação dessazonalizada. Com isso, a demanda interna voltou a crescer abaixo do PIB, resultando numa contribuição positiva das exportações líquidas no período.

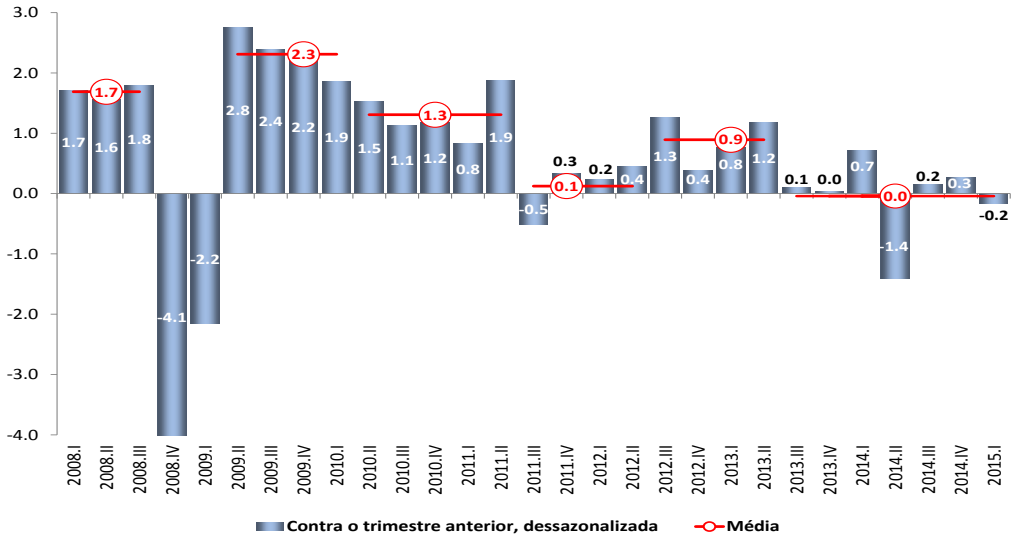
Já pelo lado da oferta, enquanto o setor de serviços retraiu 0,7%, a indústria voltou a decepcionar, recuando 0,3% na margem. Esta queda, a segunda consecutiva, só não foi maior pelo bom desempenho da indústria extrativa que, ao lado do setor agropecuário, foram os destaques positivos pelo lado da oferta (ver tabela 1.1).

Como consequência do resultado no primeiro trimestre, o *carry-over* para 2015 ficou negativo em 0,2%, ou seja, caso permaneça estagnado durante os próximos três trimestres, na série com ajuste sazonal, o PIB cairá a esta taxa ao final do ano.

GRÁFICO 1.1

**PIB: evolução das taxas de crescimento dessazonalizado**

(Em %)




Fonte: IBGE.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

TABELA 1.1

**PIB: taxa real de crescimento dessazonalizado**

(Em %)

| | 2013 | | | | 2014 | | | | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I |
| PIB pm | 0.8 | 1.2 | 0.1 | 0.0 | 0.7 | -1.4 | 0.2 | 0.3 | -0.2 |
| Imposto s/ produtos | -0.1 | 0.9 | 0.5 | -0.4 | 1.1 | -1.5 | -0.7 | -0.3 | -1.0 |
| PIB pb | 0.8 | 1.3 | -0.2 | 0.2 | 1.3 | -2.4 | 0.6 | 0.4 | 0.1 |
| Agropecuária | 3.9 | 2.3 | -1.8 | -0.6 | 2.6 | -1.6 | -1.3 | 1.8 | 4.7 |
| Indústria | 0.4 | 2.5 | 0.2 | -0.5 | 0.7 | -3.9 | 1.8 | -0.4 | -0.3 |
| Serviços | 0.4 | 1.1 | 0.4 | 0.1 | 0.5 | -0.8 | 0.5 | 0.2 | -0.7 |
| Demanda Interna com var. estoques | 1.8 | 0.4 | 0.1 | -0.9 | 2.3 | -2.0 | -0.2 | 0.0 | -0.5 |
| Demanda Interna sem var. estoques | 0.5 | 1.8 | 0.2 | 0.0 | 0.4 | -1.7 | 0.4 | 0.5 | -1.6 |
| Consumo - Total | 0.1 | 1.2 | 0.5 | 0.1 | 0.4 | -0.4 | 0.3 | 0.5 | -1.4 |
| Famílias | 0.1 | 1.0 | 0.4 | -0.1 | 0.6 | -0.7 | 0.2 | 1.1 | -1.5 |
| Governo | -0.2 | 1.5 | 0.7 | 0.9 | -0.3 | 0.2 | 0.7 | -0.9 | -1.3 |
| FBCF | 3.2 | 2.9 | -0.1 | -1.1 | -0.6 | -4.3 | -0.5 | -0.6 | -1.3 |
| Exportação | -1.3 | 3.0 | -4.9 | 7.1 | -1.5 | -0.5 | -1.2 | -4.4 | 5.7 |
| Importação | 4.8 | 0.6 | -1.8 | 0.6 | 2.0 | -3.5 | 2.4 | -4.9 | 1.2 |

Fonte: IBGE.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

O quadro de retração da atividade econômica, sugerido pela evolução das taxas de variação dessazonalizadas, também pode ser notado tomando por base a comparação com o mesmo trimestre do ano anterior. Com efeito, a queda de 1,6% do PIB no primeiro trimestre de 2015 representou a quarta variação negativa consecutiva nesta base de

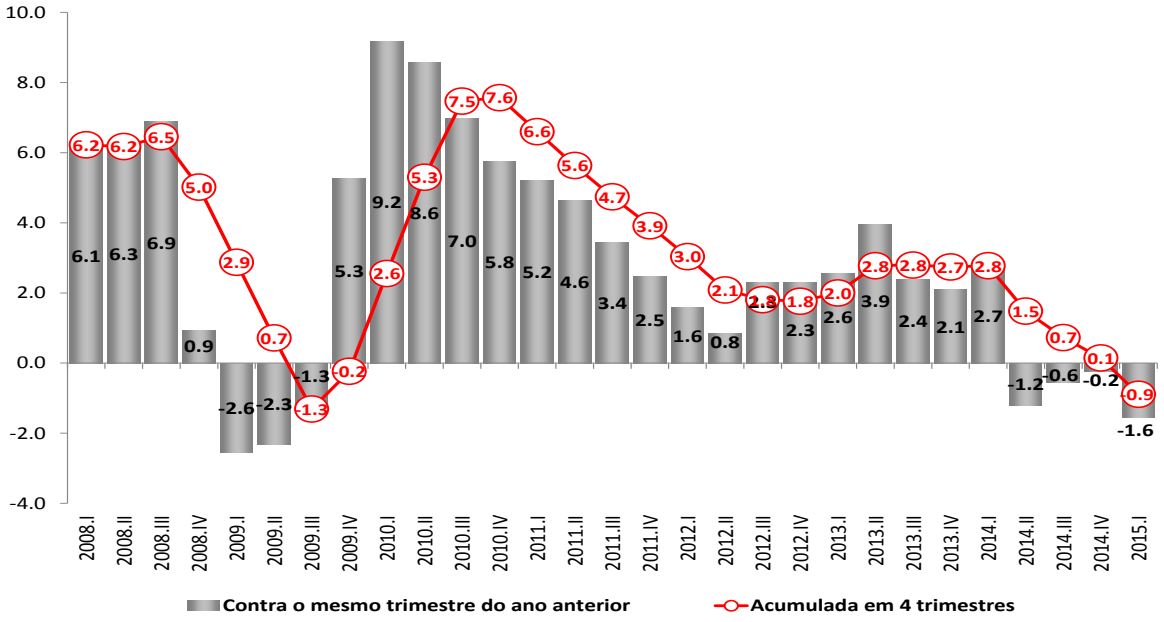
comparação, superando o recorde negativo da série histórica, atingido nos três primeiros trimestres de 2009. Mais do que isso, a análise da trajetória recente das taxas interanuais destaca a quebra ocorrida no segundo trimestre de 2014, quando o PIB interrompeu uma sequência bastante regular de crescimento, em que taxa média foi de 2,6% (gráfico 1.2).

Esta mudança de padrão também está presente na evolução das taxas acumuladas em quatro trimestres. Após iniciar um processo de forte desaceleração no segundo trimestre de 2014, o PIB continuou perdendo fôlego nos três períodos seguintes, culminando com uma taxa de expansão de -0,9% no primeiro trimestre desse ano, primeiro resultado negativo desde o final de 2009. Assim como aconteceu na margem, a queda do PIB no comparativo interanual foi bastante disseminada entre os seus componentes. As exceções ficaram por conta das exportações de bens e serviços (3,2%), pelo lado da demanda, e pelo setor agropecuário (4,0%), pelo lado da oferta (ver tabela 1.2).

GRÁFICO 1.2

**PIB: evolução das taxas de crescimento trimestral e acumulado em quatro trimestres**

(Em %)




Fonte: IBGE.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

TABELA 1.2

**PIB: taxa real de crescimento interanual e acumulado no ano**
(Em %)

| | 2013 | | | | 2014 | | | | 2015 | Variação Acumulada no Ano | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | 2013 | 2014 |
| PIB pm | 2.6 | 3.9 | 2.4 | 2.1 | 2.7 | -1.2 | -0.6 | -0.2 | -1.6 | 2.7 | 0.1 |
| Imposto s/ produtos | 2.7 | 4.8 | 4.1 | 2.2 | 2.8 | -1.8 | -1.5 | -0.6 | -3.5 | 3.4 | -0.3 |
| PIB pb | 2.5 | 3.8 | 2.1 | 2.1 | 2.7 | -1.1 | -0.4 | -0.2 | -1.2 | 2.6 | 0.2 |
| Agropecuária | 21.4 | 9.7 | -3.3 | 3.4 | 3.4 | -1.5 | -1.4 | 1.2 | 4.0 | 7.9 | 0.4 |
| Indústria | -1.5 | 3.8 | 2.2 | 2.4 | 3.0 | -3.6 | -1.9 | -1.9 | -3.0 | 1.8 | -1.2 |
| Serviços | 2.5 | 3.2 | 2.5 | 2.0 | 2.4 | -0.2 | 0.3 | 0.4 | -1.2 | 2.5 | 0.7 |
| Demanda Interna com var. estoques | 4.0 | 4.2 | 3.6 | 2.1 | 2.5 | -1.5 | -0.9 | 0.5 | -2.5 | 3.5 | 0.1 |
| Demanda Interna sem var. estoques | 2.9 | 4.3 | 3.8 | 2.5 | 2.3 | -1.2 | -1.0 | -0.4 | -2.4 | 3.4 | -0.1 |
| Consumo - Total | 3.0 | 3.2 | 2.8 | 2.0 | 2.2 | 0.5 | 0.4 | 0.9 | -1.1 | 2.7 | 1.0 |
| Famílias | 3.7 | 3.6 | 2.7 | 1.6 | 2.0 | 0.2 | 0.1 | 1.3 | -0.9 | 2.9 | 0.9 |
| Governo | 0.7 | 1.9 | 3.1 | 3.0 | 2.6 | 1.5 | 1.6 | -0.2 | -1.5 | 2.2 | 1.3 |
| FBCF | 2.7 | 8.8 | 7.9 | 4.9 | 3.0 | -7.9 | -6.4 | -5.8 | -7.8 | 6.1 | -4.4 |
| Exportação | -4.9 | 6.0 | 2.8 | 3.7 | 3.1 | -0.2 | 4.6 | -10.7 | 3.2 | 2.1 | -1.1 |
| Importação | 7.1 | 7.4 | 12.4 | 3.7 | 1.6 | -2.7 | 1.6 | -4.4 | -4.7 | 7.6 | -1.0 |

Fonte: IBGE.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## DETERMINANTES DA OFERTA

### AGROPECUÁRIA

A agropecuária foi o único entre os três grandes setores produtivos a registrar crescimento no primeiro trimestre de 2015. Na comparação entre o primeiro trimestre de 2015 e o período imediatamente anterior, na série dessazonalizada, o setor avançou 4,7%, melhor resultado desde o segundo trimestre de 2012.

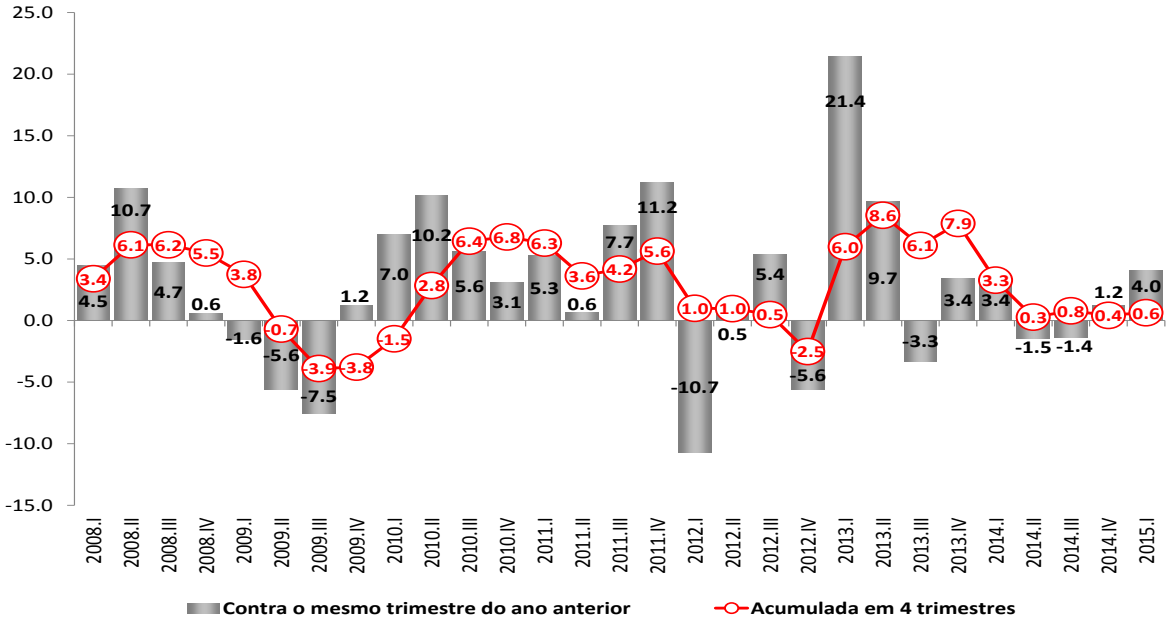
Por sua vez, no comparativo interanual, o crescimento ficou em 4,0%. Vale destacar que este resultado ocorreu sobre uma base elevada, uma vez que o setor havia apresentado forte avanço na margem no primeiro trimestre de 2014. Isso adicionou 0,2 ponto percentual (p.p.) à taxa trimestral do PIB.

De acordo com o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA/IBGE) divulgado em maio de 2014, além de ganhos na produtividade, esse resultado pode ser explicado pelo bom desempenho de alguns produtos da lavoura, que concentraram suas safras no primeiro trimestre, como soja (10,6%) a mandioca (5,1%). Segundo a mesma fonte, a previsão de crescimento da safra para 2015 está em 4,2%. No acumulado em quatro trimestres, o setor apresentou pequena aceleração no seu ritmo de crescimento, que passou de 0,4% para 0,6% (ver gráfico 1.3).

GRÁFICO 1.3

**Agropecuária: evolução das taxas de crescimento trimestral e acumulado em quatro trimestres**

(Em %)




Fonte: IBGE.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## INDÚSTRIA

Os resultados do PIB industrial ao longo de 2015 continuam refletindo o quadro de estagnação que vem comprometendo o desempenho do setor já há alguns anos. Os números do primeiro trimestre do ano indicaram nova queda do setor na margem, com retração de 0,3% na comparação dessazonalizada. Com isso, o nível da série recuou para o mesmo patamar do terceiro trimestre de 2011.

De fato, ao longo de todo este período a produção da indústria apresentou uma taxa média de crescimento marginal nula. O resultado negativo do primeiro trimestre voltou a ser reflexo do mau desempenho da atividade da transformação, que recuou 1,6% sobre o período anterior, a sexta variação negativa em sete trimestres.

Em direção oposta, o setor de extração mineral continua mantendo trajetória de crescimento, ajudando a suavizar a queda no agregado. O avanço de 3,3% na margem foi o sétimo consecutivo, período no qual a produção acumulou uma expansão de 17,6%. Entre os demais subsetores, a surpresa voltou a ser o desempenho positivo da construção civil (1,1%), contrastando com os resultados negativos apresentados por outros indicadores referentes ao setor.

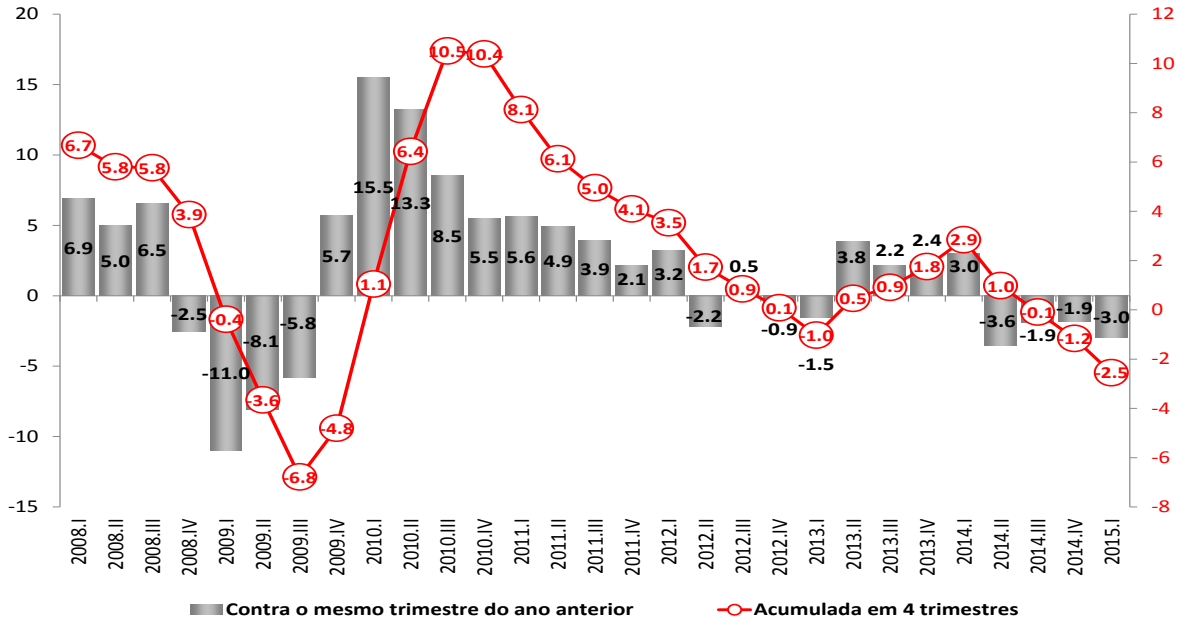
Além da perda de fôlego na margem, o ritmo de crescimento do setor industrial tem se mostrado anêmico também na comparação interanual. A queda de 3,0% ante o primeiro trimestre de 2014 foi a quarta variação negativa seguida, destacando-se, nesse caso, a mesma cronologia observada na trajetória declinante do PIB total no período. Com isso, a contribuição para o resultado interanual do PIB se manteve negativa em -0,6 p.p. Todos os subsetores da indústria apresentaram contração, com exceção da extrativa mineral, que, positivamente influenciada pelos aumentos na extração de petróleo e gás natural, assim como na extração de minérios de ferro, registrou alta de 12,8%, o quinto resultado positivo nessa base de comparação.

Entre os destaques negativos, a produção e distribuição de energia, gás e água registrou o pior resultado (-12,0%), refletindo a alta no uso das termelétricas na geração de energia. Por sua vez, a indústria de transformação obteve o segundo pior resultado, ficando 7,0% abaixo do patamar atingido no primeiro trimestre de 2014. O fraco desempenho do setor industrial fica ainda mais evidente quando se olha para a evolução das taxas acumuladas em quatro trimestres. O recuo de 2,5% no primeiro trimestre foi o terceiro consecutivo, superando em mais que o dobro o resultado do período anterior (ver gráfico 1.4).

GRÁFICO 1.4

**Indústria: evolução das taxas de crescimento trimestral e acumulado em quatro trimestres**

(Em %)




Fonte: IBGE.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Após o fraco resultado observado nos primeiros três meses de 2015, os dados da Pesquisa Industrial Mensal-Produção Física (PIM-PF) do IBGE apontam para um início também ruim do segundo trimestre. A queda de 1,2% registrada pela produção na passagem entre os meses de março e abril, na série ajustada, foi a quinta retração em seis meses (tabela 1.3). Já o índice da média móvel trimestral contraiu pelo sexto período consecutivo, passando de -0,6% para -1,1%. Com isso, o arrasto estatístico para o segundo trimestre do ano se reduziu de -1,0% para -2,1%, aumentando consideravelmente a probabilidade de uma nova contração.

Na comparação com o mesmo período do ano passado, a produção industrial apresentou variação negativa pelo 14º mês consecutivo, situando-se num patamar 9,1% inferior ao observado em abril de 2014. Com isso, a taxa de crescimento acumulada no primeiro bimestre ficou em -7,6%, enquanto o resultado em doze meses voltou a desacelerar, reduzindo-se de -4,7% para -4,8%.

TABELA 1.3

**PIM-PF**
(Variação em %)

| | Contra período anterior dessazonalizado[a] | | | | Contra igual período do ano anterior | | | | Acumulado | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Fev15** | **Mar15** | **Abr15** | **TRIM[a]** | **Fev15** | **Mar15** | **Abr15** | **TRIM** | **no ano** | **Em 12 Meses** |
| Geral | -1.4 | -0.7 | -1.2 | -2.6 | -9.4 | -3.4 | -7.6 | -6.8 | -6.4 | -4.8 |
| Classes | | | | | | | | | | |
| Extrativa Mineral | 0.5 | 0.5 | 1.5 | 2.6 | 12.2 | 8.9 | 11.2 | 10.7 | 10.6 | 7.8 |
| Transformação | -1.7 | -0.9 | -1.3 | -2.9 | -11.9 | -5.0 | -10.0 | -8.9 | -8.5 | -6.3 |
| Categorias de Uso | | | | | | | | | | |
| Capital | -4.6 | -3.6 | -5.1 | -8.7 | -25.8 | -12.5 | -24.0 | -20.8 | -19.7 | -14.5 |
| Intermediários | -0.4 | -0.5 | -0.2 | -0.7 | -4.0 | -2.1 | -3.2 | -3.1 | -2.9 | -3.0 |
| Consumo | -1.3 | -1.2 | -1.9 | -4.2 | -14.2 | -3.9 | -11.2 | -9.7 | -9.1 | -5.4 |
| Duráveis | -2.4 | -2.8 | -1.8 | -6.6 | -26.3 | -6.4 | -17.1 | -16.7 | -16.0 | -14.0 |
| Semi e Não-Duráveis | -1.2 | -0.4 | -2.2 | -2.9 | -9.9 | -3.0 | -9.3 | -7.4 | -6.8 | -2.6 |
| Insumos da Construção Civil | -0.6 | -0.9 | -1.9 | -1.0 | -11.7 | -4.1 | -10.2 | -8.7 | -8.7 | -7.5 |

Fonte: IBGE.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.
Nota: [1] Sazonalmente ajustado pelo IBGE (método X-12), exceto na construção civil, cuja dessazonalização é realizada pelo Ipea, por meio do método X-11.
[2] Trimestre terminado no mês de referência da divulgação.

Com relação às classes de produção, a indústria de transformação recuou 1,3% em abril ante o mês imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. Esta queda foi bastante disseminada, verificando-se expansão em apenas 4 de um total de 23 atividades,[1] o que reduziu o índice de difusão[2] de 30% para 17% (gráfico 1.5). Entre as atividades com maior peso, destacaram-se negativamente a Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias (-2,5%) e a Metalurgia (-2,4%). Por outro lado, assim como nas Contas Nacionais Trimestrais, a indústria extrativa mineral apresentou resultado positivo, avançando 1,5% na passagem entre março e abril, na série ajustada pela sazonalidade.

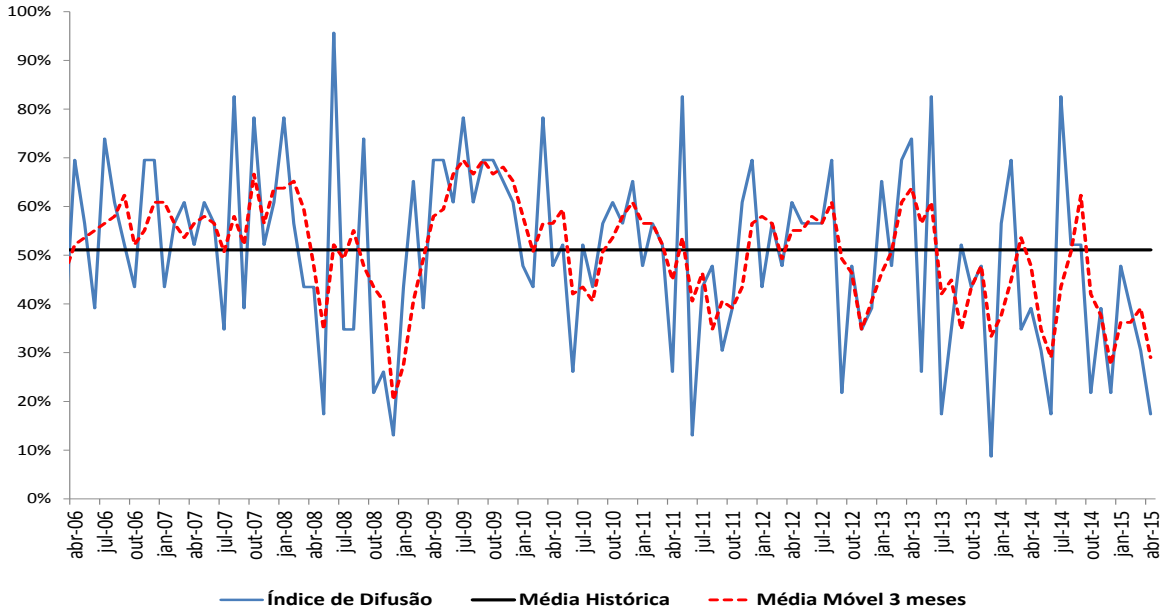
Na comparação com o mesmo mês do ano passado, a queda de 10,0% registrada pela indústria de transformação em abril foi a 14ª consecutiva. Entre todos os ramos de atividades, apenas a fabricação de produtos diversos e a fabricação de produtos de madeira apresentaram variação positiva na comparação interanual, com altas de 3,2% e 0,1% sobre abril de 2014, respectivamente. Entre os demais, destacaram-se negativamente a Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos (-32,6%) e a Fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos (-23,5%). Já a produção da indústria extrativa mineral voltou a acelerar na comparação interanual, registrando expansão de 11,2% sobre o patamar verificado no mesmo mês de 2014.

1. As atividades impressão e reprodução de gravações e manutenção, reparação e instalação de máquinas e equipamentos não possuem amostra suficiente para o cálculo das séries ajustadas.
2. O índice de difusão mede a porcentagem das atividades que compõem a indústria de transformação (26), que apresentou aumento na comparação com o período anterior, após ajuste sazonal.

GRÁFICO 1.5

**PIM-PF: índice de difusão (abr./2006-abr./2015)**

(Em %)




Fonte: IBGE.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Considerando as grandes categorias econômicas, o cenário da produção industrial é ainda mais preocupante. Pelo terceiro mês consecutivo, todas as categorias apresentaram taxas de variação negativas, tanto na comparação com o período imediatamente anterior como na comparação ante o mesmo mês do ano passado.

Além do elevado grau de disseminação, chama a atenção os desempenhos da produção de bens de capital e da produção de bens de consumo duráveis, que já acumulam em 2015 contrações de 19,7% e 16,0%, respectivamente. Com exceção da produção de bens intermediários, que apresenta tendência de queda menos intensa, os níveis de produção das demais categorias já se encontram próximos daqueles observados no auge da crise financeira internacional iniciada ao final de 2008.

O cenário de contração da indústria se reflete diretamente no uso dos fatores de produção. De acordo com a pesquisa *Sondagem industrial*, da Fundação Getúlio Vargas (FGV), o nível de utilização de capacidade instalada (Nuci) do setor manufatureiro segue apresentando forte tendência de queda desde o ano passado. Em maio de 2015, o indicador

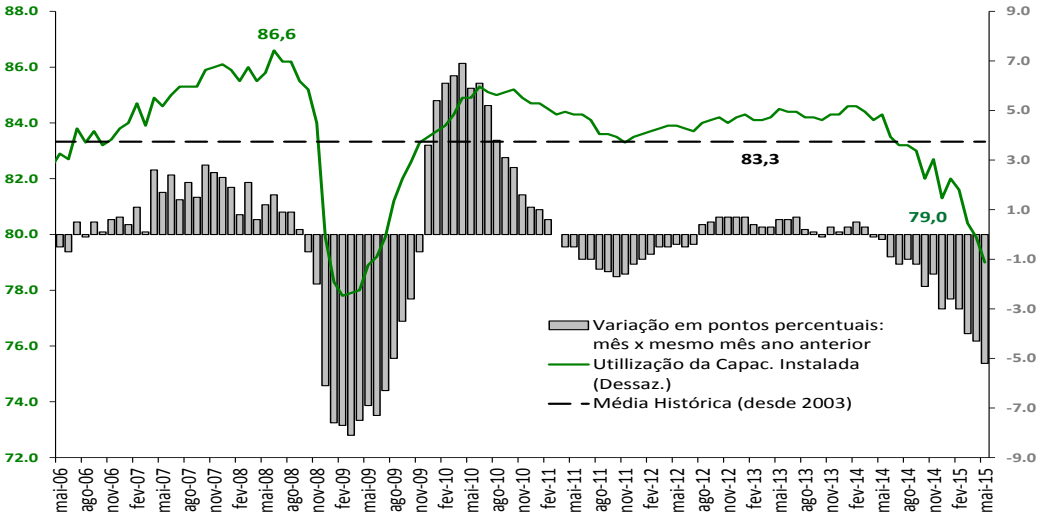
atingiu um nível de 79,0%, que representou queda de 0,9 p.p. na comparação com abril, na série livre de efeitos sazonais. Com este resultado, o nível de utilização dos fatores atingiu patamar 4,3 p.p. abaixo da média histórica da série (gráfico 1.6).

Todas as categorias de uso continuam apresentando ociosidade, sendo que o setor de bens de consumo duráveis exibe o pior quadro, operando com uma folga de capacidade de 10,4 p.p. em relação à sua média histórica. Já entre as atividades, o nível de utilização da capacidade do setor de material de transporte se encontra 12,7 p.p. abaixo da sua média. Na comparação interanual, o cenário de retração também é nítido. A queda de 5,2 p.p. sobre o nível de maio de 2014 foi a 14ª consecutiva registrada pela indústria de transformação.

GRÁFICO 1.6

**FGV (mai./2006-mai./2015)**

(Índices dessazonalizados)




Fonte: FGV.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Outros indicadores antecedentes da produção industrial também indicam resultado negativo para a indústria em maio, reduzindo ainda mais as perspectivas para o segundo trimestre de 2015. Com base no índice de gerentes de compras (*Purchasing Managers Index* – PMI), que serve de *proxy* para a atividade do setor manufatureiro, o ritmo de contração da produção industrial acelerou em maio.

Na comparação com abril, o indicador passou de 46,0 para 45,9 pontos, permanecendo abaixo do patamar de 50 pontos, que separa crescimento de contração. Esta foi a quarta retração consecutiva e o pior resultado do indicador em mais de três anos. Por sua vez, a produção de automóveis, de acordo com os dados divulgados pela Associação

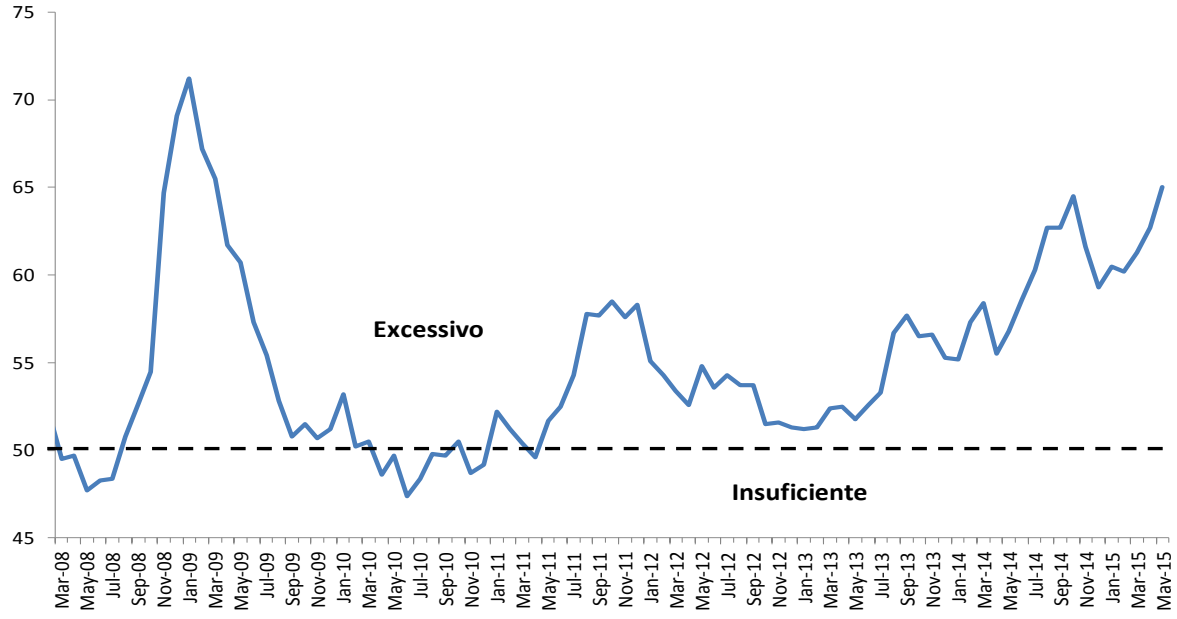
Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), também registrou recuo em maio, com queda de 4,9% na série ajustada sazonalmente.

Na comparação com maio de 2014, a produção foi 25,3% menor, acumulando uma queda de 19,1% nos primeiros cinco meses do ano. Por sua vez, embora o desempenho da produção se mostre cada vez mais fraco, o nível de estoques não planejados na indústria continua subindo. Após registrar queda nos três últimos meses do ano passado, o indicador voltou a subir durante os primeiros cinco meses de 2015, atingindo o mais alto valor desde a crise financeira global de 2008 (gráfico 1.7). Assim como vem ocorrendo em relação ao NUCI, todas as grandes categorias econômicas encontram-se estocadas, com destaque para a produção de bens de consumo duráveis e de bens de capital.

GRÁFICO 1.7

**Evolução do nível de estoques na indústria de transformação – efetivo *versus* planejado- (mar./2008-mai./2015)**

(Índice dessazonalizado)



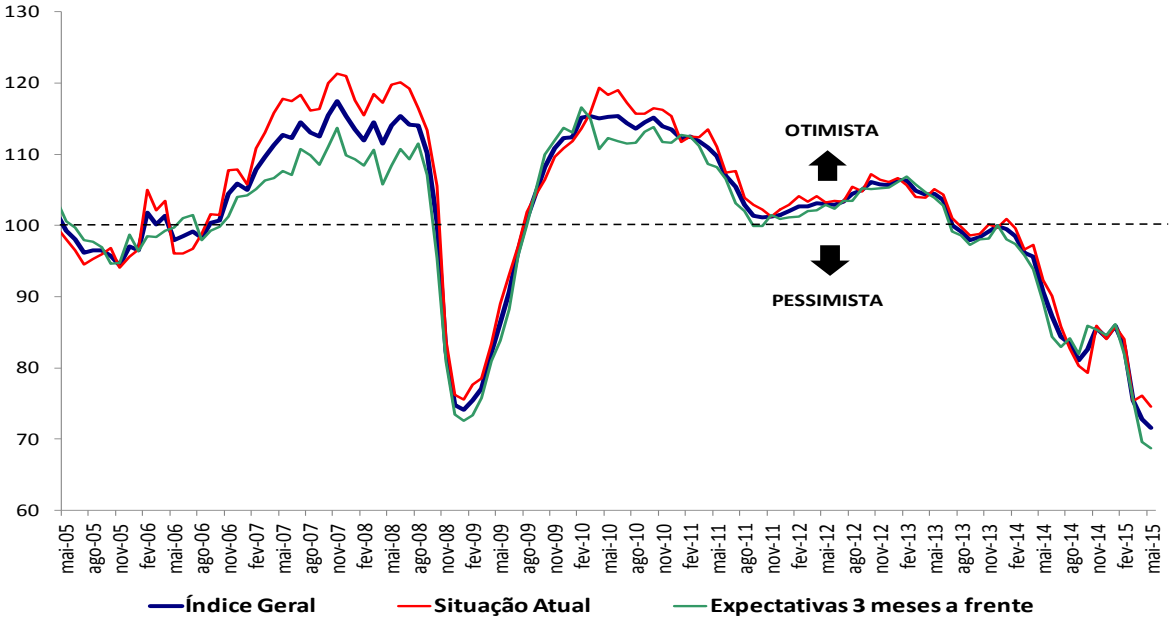

Fonte: FGV.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Essa conjuntura adversa tem se refletido no comportamento dos níveis de confiança dos empresários. De acordo com a pesquisa *Sondagem conjuntural da indústria de transformação*, da FGV, após registrar pequena melhora no mês de janeiro, o índice de

confiança da indústria (ICI) recuou pelo quarto mês consecutivo, registrando queda de 1,6% em maio, na série com ajuste sazonal.

No acumulado do ano, a retração chegou a 19,1%. Com isso, a confiança dos empresários se manteve na zona de pessimismo[3] pelo vigésimo segundo mês consecutivo, sendo mais um indicador a exceder o patamar alcançado no pior momento da crise financeira internacional. Enquanto o ISA caiu 2,0%, o índice de expectativas (IE) recuou 1,3% na margem (gráfico 1.8).

GRÁFICO 1.8
**ICI (mai./2005-mai./2015)**
(Índice dessazonalizado)




Fonte: FGV.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## SERVIÇOS

Caracterizado historicamente como o menos volátil entre os setores que compõem o PIB pelo lado da oferta, os serviços também já demonstram sinais de retração. Na comparação entre o primeiro trimestre de 2015 e o período imediatamente anterior, na série dessazonalizada, o setor recuou 0,7%. O resultado foi reflexo do mau desempenho das atividades transporte, armazenagem e correio (-2,1%), outros serviços (-1,4%) e administração, educação e saúde públicas (-1,4%).

3. O índice varia numa escala que chega a 200 pontos, e os valores acima de 100 pontos indicam otimismo.

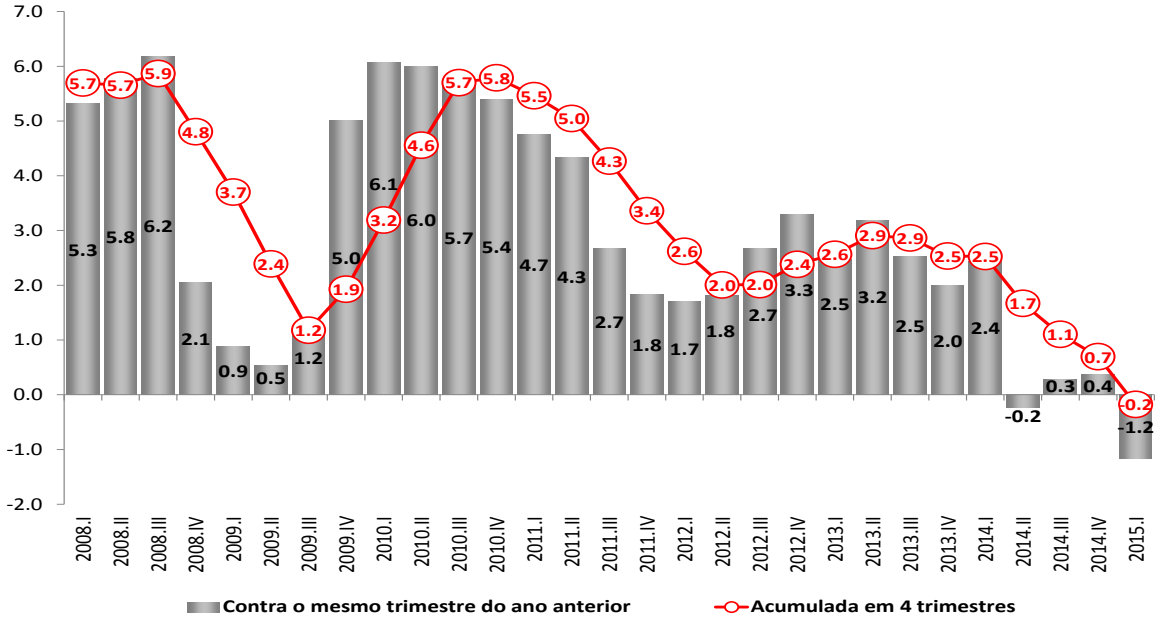
Na comparação interanual, por sua vez, a queda de 1,2% ante o primeiro trimestre de 2014 foi a maior em toda a série histórica do IBGE, desde 1996. Este resultado representou uma redução ainda maior no ritmo de crescimento do setor, que já vinha perdendo fôlego desde o segundo trimestre do ano passado. Com isso, retirou 0,7 p.p. do resultado trimestral do PIB. Entre as atividades, o recuo foi disseminado, com exceção dos grupos serviços de informação e serviços imobiliários e de aluguel, que apresentaram avanços de 2,9% e 2,8%, respectivamente.

Já os destaques negativos foram comércio (-6,0%) e transporte, armazenagem e correio (-3,6%). No acumulado em quatro trimestres, a queda de 0,2% foi a primeira variação negativa da série nesta base de comparação (ver gráfico 1.9).

GRÁFICO 1.9

**Serviços: evolução das taxas de crescimento trimestral e acumulado em quatro trimestres**

(Em %)




Fonte: IBGE.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

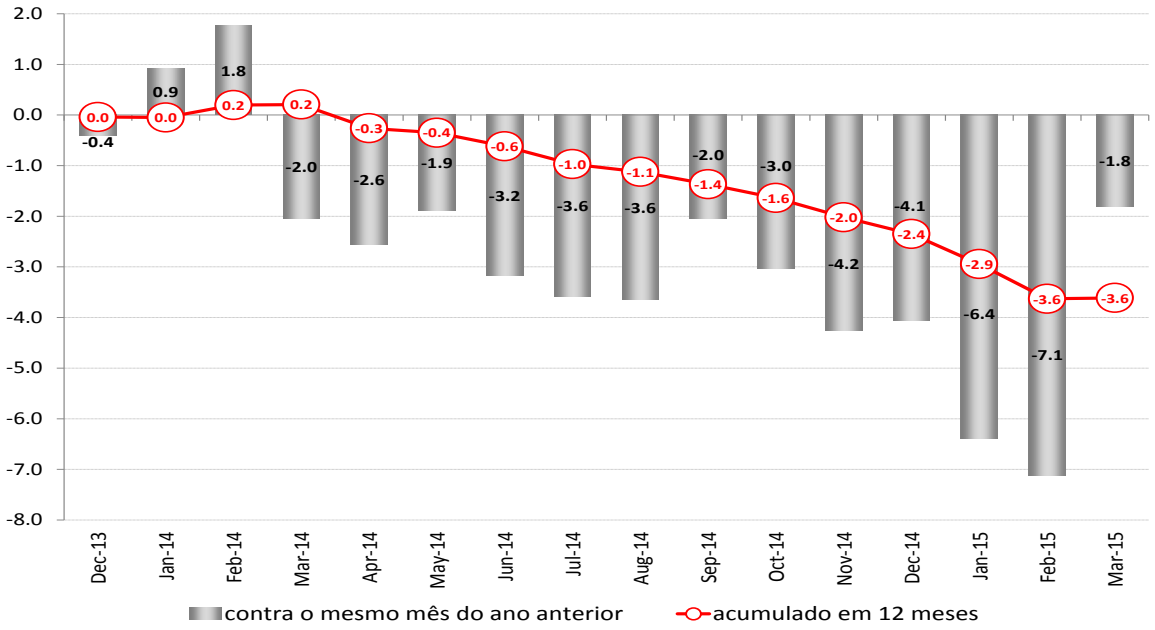
O cenário de enfraquecimento observado no PIB de serviços no primeiro trimestre de 2015 também pode ser percebido na trajetória dos dados de maior frequência,

divulgados na Pesquisa Mensal de Serviços (PMS)[4]. Na comparação com o mesmo período do ano anterior, a queda de 1,8% ante março de 2014 foi a 13ª consecutiva. No acumulado em 12 meses, a trajetória da receita de serviços tem sido marcada por taxas cada vez mais negativas desde abril do ano passado, chegando a uma retração de 3,6% em março (ver gráfico 1.10).

GRÁFICO 1.10

**Serviços (PMS): evolução das taxas de crescimento trimestral e acumulado em quatro trimestres**

(Em %)




Fonte: IBGE.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

A análise dos indicadores antecedentes também aponta para um fraco desempenho no segundo trimestre. O índice de gerentes de compras (PMI) relacionado ao setor de serviços, voltou a retrair em maio, permanecendo abaixo da marca de 50 pontos pelo terceiro mês consecutivo. Esse quadro de fraqueza tem sido corroborado pelo índice de confiança de serviços (ICS), medido pela FGV, que registrou em maio o quinto recuo em sete meses, com retração de 1,6% na margem. Entre os componentes, enquanto o índice de situação atual (ISA) caiu 6,8%, o indicador que mede a confiança em relação às expectativas futuras registrou pequena melhora, com avanço de 1,6%.

[4] Como a PMS ainda não apresenta as informações em volume, utilizamos como proxy para o deflator da receita nominal total de serviços o índice de inflação de serviços calculado a partir dos itens do IPCA. Além disso, o tamanho insuficiente da amostra não permite uma análise com ajuste sazonal.

## DETERMINANTES DA DEMANDA

O quadro de estagnação da atividade econômica também caracteriza o comportamento dos indicadores pelo lado da demanda. De acordo com as Contas Nacionais Trimestrais, a absorção doméstica, composta pelo consumo total (famílias e governo) e pela FBC (FBCF + variação de estoques), recuou 0,5% na comparação entre o primeiro trimestre e o período imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal[5]. Esta foi a terceira variação negativa em quatro trimestres.

Além disso, a demanda interna voltou a crescer menos que o PIB, implicando uma contribuição positiva das exportações líquidas, que refletiu os avanços de 5,7% das exportações de bens e serviços e de 1,2% das importações. Vale destacar que o forte crescimento das exportações ocorreu após quatro recuos consecutivos, período no qual acumulou queda de 7,4%.

Na comparação interanual o cenário é bastante similar àquele observado na margem. A queda de 2,5% contra o primeiro trimestre de 2014 foi a terceira retração da demanda interna em quatro períodos (gráfico 1.11). Assim como indica a trajetória do PIB, a quebra ocorrida no segundo trimestre de 2014 é clara, evidenciando o início de um período marcado por taxas de variação negativas.

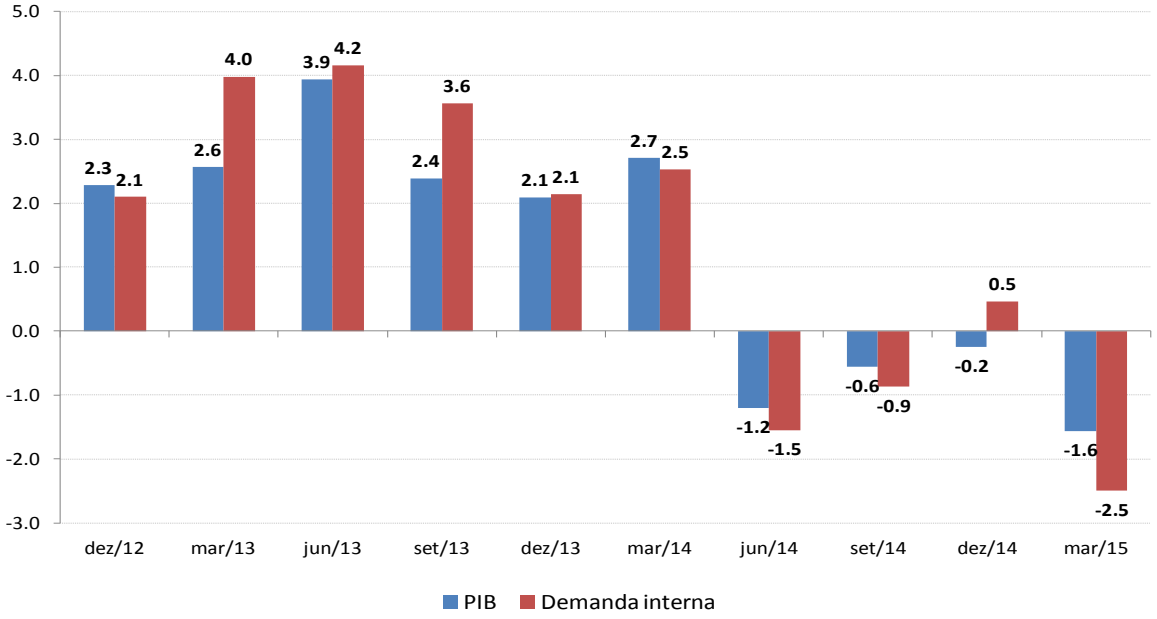
Ademais, com exceção do último trimestre do ano passado, a demanda interna apresentou quedas superiores àquelas observadas no PIB implicando contribuições positivas das exportações líquidas. O resultado do primeiro trimestre de 2015, que adicionou 1,0 p.p. à taxa trimestral do PIB, foi reflexo do aumento de 3,2% das exportações de bens e serviços, enquanto as exportações reduziram-se em 4,7%. Já no acumulado em quatro trimestres este efeito fica mais ameno. Enquanto a absorção doméstica encolheu 1,1%, o PIB caiu 0,9%.

5. Dessazonalização própria.

GRÁFICO 1.11

**Taxas de crescimento: PIB *versus* demanda interna**

(Taxa trimestral, em %)




Fonte: IBGE.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## CONSUMO

Na comparação entre o primeiro trimestre de 2015 e o período imediatamente anterior, na série livre de influências sazonais, o consumo de bens e serviços pelas famílias apresentou o pior resultado entre os componentes do PIB pelo lado da demanda. O recuo de 1,5%, além de ter sido o maior desde o quarto trimestre de 2008, representou forte desaceleração em relação a um ritmo de crescimento já bastante reduzido ao longo de 2014, quando o consumo havia crescido a uma taxa média de apenas 0,3%. Com isso, o carregamento estatístico para 2015, que iniciou o ano em 0,9%, sofreu forte reversão, reduzindo-se para -0,8%.

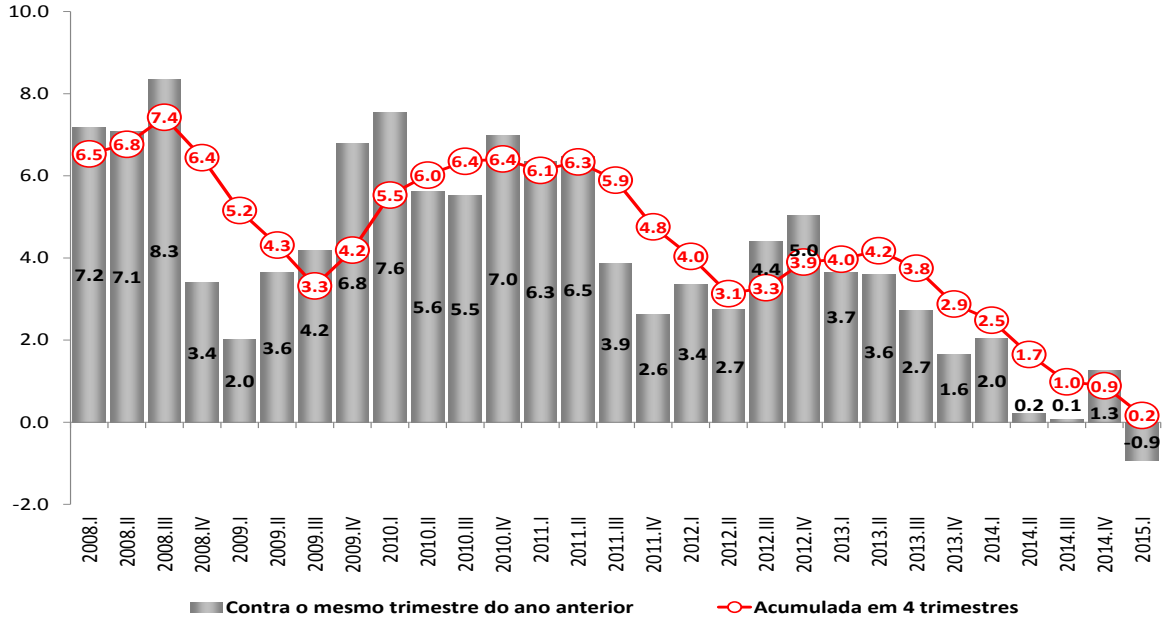
O resultado do primeiro trimestre também foi ruim tendo por base a comparação com o mesmo período de 2014. Após registrar crescimento por 45 trimestres consecutivos, o consumo das famílias registrou retração de 0,9%. Com isso, o consumo das famílias subtraiu 0,6 p.p. no resultado trimestral do PIB. Mantendo a mesma base de comparação, o deflator implícito do consumo das famílias registrou forte aceleração, passando de 6,6% para 8,0%, ficando 0,2 p.p. abaixo do deflator médio do PIB. O fraco desempenho no início do ano também se refletiu na trajetória da taxa acumulada em quatro trimestres, que

desacelerou pela sétima vez seguida, passando de 0,9% para 0,2%, pior resultado desde o quarto trimestre de 2004 (ver gráfico 1.12). A taxa de poupança também sofreu recuo no ano, passando de 17,0% para 16,0%.

GRÁFICO 1.12

**Consumo das famílias: evolução das taxas de crescimento trimestral e acumulado em quatro trimestres**

(Em %)




Fonte: IBGE.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

A forte perda de fôlego do consumo das famílias ao longo dos últimos períodos também pode ser vista no comportamento das vendas no varejo. De acordo com os dados divulgados na Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), do IBGE, as vendas reais no varejo restrito recuaram 0,9% na comparação entre março e o mês imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal (tabela 1.4). Esta foi a terceira retração na margem em quatro meses. Com isso, a média móvel trimestral do índice caiu pelo quarto mês consecutivo, passando de -1,0% para -0,3%. O resultado de março deixa um *carry-over* de -0,7% para o segundo trimestre de 2015 e de -1,4% para o ano. Entre os oito setores que compõem o varejo restrito, apenas três apresentaram variação positiva, com destaque para combustíveis e lubrificantes (2,8%). Entre os grupos que retraíram na margem, vale destacar hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo, com queda de 2,2%.

Em relação ao mesmo período do ano anterior, o volume de vendas no varejo restrito registrou pequeno aumento de 0,4%, sendo influenciado, no entanto, pela presença de dois dias úteis a mais em relação a março de 2014. Entre os segmentos que mais contribuíram para este resultado destacam-se os artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e os outros artigos de uso pessoal e doméstico, com altas de 10,2%, e 17,4%, respectivamente. Por sua vez, o segmento hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo voltou ser o vilão, com retração de 2,4% ante março de 2014. Com este resultado, a comparação em doze meses permaneceu virtualmente estagnada, passando de 0,9% para 1,0%.

Com relação ao volume de vendas no varejo ampliado, o cenário é ainda mais dramático. A queda de 1,6% foi a quarta seguida na comparação dessazonalizada. A piora em relação ao resultado do varejo restrito se deveu ao mau desempenho das vendas de veículos, motos, partes e peças, que recuaram 4,6%, enquanto o setor de materiais de construção retraiu 0,3%.

Já na comparação com o mesmo mês do ano passado, a queda de 0,7% em março foi a 12ª variação negativa em treze meses. Assim como na comparação com ajuste sazonal, a contribuição do grupo veículos, motos, partes e peças foi a mais negativa. A queda de 3,7% frente a fevereiro do ano passado foi responsável pela subtração de 1,1 p.p. da taxa interanual do varejo ampliado. Com isso, o primeiro trimestre de 2015 registrou patamar 5,3% abaixo daquele atingido no mesmo período do ano passado.

Na variação acumulada em doze meses, a tendência de desaceleração do comércio é ainda mais evidente. Nessa base de comparação, o varejo ampliado registrou queda pelo 7º período consecutivo, passando de -3,8% para -3,4%. Com isso, o *carry-over* para o segundo trimestre ficou em -1,5%.

TABELA 1.4

**Vendas no varejo: evolução das taxas de crescimento**

(Variação em %)

| | Contra período anterior dessazonalizado | | | | Contra igual período do ano anterior | | | | Acumulado | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Jan15** | **Fev15** | **Mar15** | **TRIM[3]** | **Jan15** | **Fev15** | **Mar15** | **TRIM** | **no ano** | **Em 12 Meses** |
| Comércio varejista restrito[1] | 0.3 | -0.4 | -0.9 | -1.7 | 0.5 | -3.3 | 0.4 | -0.8 | -0.8 | 1.0 |
| Comércio varejista ampliado[2] | -0.4 | -1.3 | -1.6 | -4.0 | -4.9 | -10.4 | -0.7 | -5.3 | -5.3 | -3.4 |
| 1. Combustíveis e lubrificantes | -0.9 | -4.9 | 2.8 | -3.8 | -0.2 | -10.0 | -2.1 | -4.0 | -4.0 | -0.3 |
| 2. Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo | 0.3 | -0.3 | -2.2 | -1.1 | 0.2 | -1.8 | -2.4 | -1.3 | -1.3 | 0.4 |
| 2.1 Hipermercados e supermercados | 0.0 | 0.1 | -2.0 | -1.0 | 0.3 | -1.4 | -2.4 | -1.2 | -1.2 | 0.4 |
| 3. Tecidos, vestuário e calçados | 1.3 | -0.9 | -1.4 | -3.4 | -0.7 | -7.5 | -1.2 | -3.0 | -3.0 | -1.7 |
| 4. Móveis e eletrodomésticos | 1.0 | -2.0 | -3.0 | -5.5 | -3.4 | -10.7 | -6.8 | -6.7 | -6.7 | -2.5 |
| 5. Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos | 1.0 | 0.1 | 1.2 | 0.6 | 5.0 | 1.8 | 10.2 | 5.7 | 5.7 | 7.4 |
| 6. Livros, jornais, revistas e papelaria | -0.5 | 0.2 | -2.3 | -4.0 | -9.9 | -6.3 | -5.9 | -7.8 | -7.8 | -9.0 |
| 7. Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação | 14.4 | -1.2 | -0.2 | 8.9 | 21.0 | 8.2 | 21.8 | 16.9 | 16.9 | 2.3 |
| 8. Outros artigos de uso pessoal e doméstico | 0.0 | 1.9 | 1.2 | 1.1 | 4.5 | 3.1 | 17.4 | 8.3 | 8.3 | 8.1 |
| 9. Veículos, motos, partes e peças | -1.4 | -3.8 | -4.6 | -9.8 | -16.3 | -23.8 | -3.7 | -14.8 | -14.8 | -11.9 |
| 10. Materiais de construção | -1.8 | -0.7 | -0.3 | -1.9 | -2.8 | -12.9 | 2.8 | -4.4 | -4.4 | -2.7 |

Fonte: IBGE/PMC.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.
Notas: [1] O indicador do comércio varejista (restrito) é composto pelos resultados das atividades numeradas de 1 a 8.
[2] O indicador do comércio varejista ampliado é composto pelos resultados das atividades numeradas de 1 a 10.
[3] Trimestre terminado no mês de referência da divulgação.

A divulgação de alguns indicadores coincidentes para o comportamento do consumo sugere perspectivas ainda pouco otimistas em relação ao desempenho do comércio varejista nos próximos meses. Embora o indicador Serasa Experian de atividade do comércio tenha mostrado pequeno aumento em abril, com alta de 0,5% na série ajustada sazonalmente, o crescimento de apenas 1,2% no acumulado do primeiro quadrimestre de 2015 foi o mais baixo desde 2002.

Por sua vez, os dados divulgados pela Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabrave) mostraram o quinto recuo consecutivo nas vendas do setor automotivo (autos + comerciais leves), retraindo 0,3% na passagem de abril para maio. No acumulado do ano, a queda já atinge expressivos 20,0%. Já as vendas de materiais de construção apresentaram alguma melhora nos primeiros dois meses do segundo trimestre, com avanços na margem de 1,0% e 2,7%, respectivamente. No entanto, o acumulado do ano ainda aponta queda de 9,2%.

O fraco desempenho no varejo, assim como na demanda por bens e serviços em geral, reflete o contínuo declínio verificado nos níveis de confiança das famílias. De acordo com a pesquisa *Sondagem do consumidor*, da FGV, após pequena melhora em abril, o índice de confiança do consumidor (ICC) relativo a maio sofreu nova deterioração, registrando queda

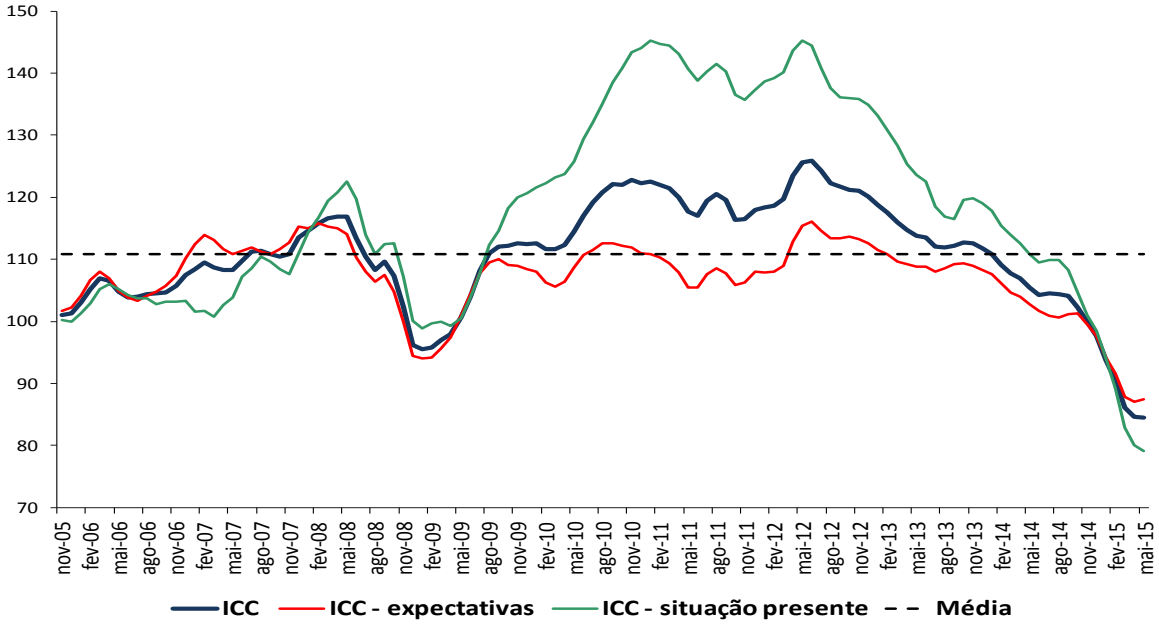
de 0,6% frente ao mês anterior, na série livre de influências sazonais. Com isso, o indicador já acumula um recuo de 19,4% nos primeiros cinco meses do ano.

Em termos dos componentes, enquanto o indicador responsável por medir o otimismo em relação à situação presente caiu 1,5%, o índice referente às expectativas em relação aos próximos meses registrou a segunda melhora consecutiva, com avanço de 0,3%. O processo de deterioração do nível de confiança das famílias vem ocorrendo desde julho de 2012 (gráfico 1.13).

GRÁFICO 1.13

**ICC (média móvel de três meses) – nov./2005-mai./2015**

(Setembro de 2005 = 100)




Fonte: FGV.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Por fim, o consumo do governo registrou recuo de 1,3% na comparação com o período anterior, na série ajustada. Este foi a segunda retração consecutiva na margem e o pior resultado desde o quarto trimestre de 2008. Por sua vez, na comparação com o primeiro trimestre de 2014, o consumo do governo recuou 1,5%, refletindo numa contribuição negativa em 0,3 p.p. ao crescimento interanual do PIB no primeiro trimestre. Ainda nesta base de comparação, seu deflator implícito voltou a apresentar o maior aumento entre os componentes do PIB, registrando variação de 13,2%. Na comparação

acumulada em quatro trimestres, o consumo do governo reduziu seu ritmo de crescimento pelo quarto período consecutivo, exibindo alta de apenas 0,4%.

## FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

Dentre os componentes do PIB pelo lado da demanda, a FBCF tem apresentado os piores resultados. A queda de 1,5% na passagem entre o quarto trimestre do ano passado e o primeiro trimestre de 2015 foi a sétima variação negativa na comparação. Com isso, a perda acumulada neste período ficou em 8,2%, com os investimentos retornando para um nível similar àquele observado no primeiro trimestre de 2011 - resultado que piora bastante o esforço de crescimento para 2015, uma vez que o carregamento estatístico reduziu-se de -1,8% para -3,1%.

A comparação interanual reforça a trajetória declinante da FBCF. A queda de 7,8% ante o primeiro trimestre de 2014 foi a quarta consecutiva nesta base de comparação, período no qual a FBCF registrou uma variação média de -7,0%. Este resultado foi o pior entre os componentes da demanda, retirando 1,5 p.p. da taxa de crescimento trimestral do PIB. Com isso, a taxa de investimento líquida a preços correntes recuou para 19,7% contra 20,3% em igual período do ano anterior.

Como a participação da variação de estoques no desempenho do PIB no primeiro trimestre de 2015 foi negativa, subtraindo 0,2 p.p. à sua taxa interanual, a taxa de investimento bruta, que inclui a variação de estoques, sofreu redução maior, passando de 22,3% para 21,1%. Com relação à evolução dos preços relativos, a variação interanual registrada pelo deflator implícito da FBCF (11,5%) voltou a ganhar terreno em relação ao deflator do PIB (8,2%). Vale destacar que este padrão já se repete desde o primeiro trimestre de 2014, o que tem favorecido a taxa de investimentos a preços correntes.

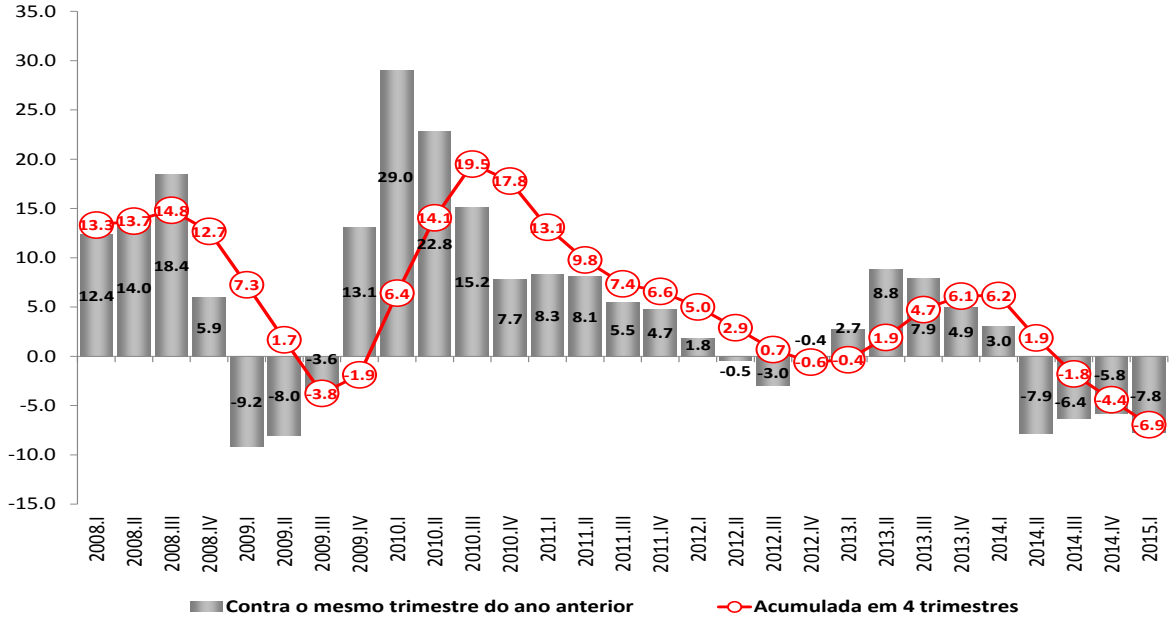
Na comparação acumulada em quatro trimestres, a taxa de expansão da FBCF voltou a sofrer forte redução, passando de -4,4% para -6,9% (ver gráfico 1.14). Este resultado, foi reflexo do fraco desempenho tanto do consumo aparente de máquinas e

equipamentos (Came) quanto da construção civil. Enquanto a taxa de crescimento anual do Came caiu 12,0%, o setor da construção civil apresentou retração de 7,5%.[6]

GRÁFICO 1.14

**FBCF: evolução das taxas de crescimento trimestral e acumulado em quatro trimestres**

(Em %)




Fonte: IBGE.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Em relação às perspectivas para os próximos meses, o consumo aparente de máquinas e equipamentos deve manter trajetória declinante. Além dos índices de confiança continuarem a deteriorar, os dados da PIM-PF indicam uma forte queda 19,7% da produção doméstica de bens de capital no acumulado do primeiro quadrimestre. O quadro é similar em relação à produção de insumos da construção civil, que registra queda de 8,7% nos quatro primeiros meses de 2015. Por sua vez, o índice de confiança da indústria da pesquisa *Sondagem da indústria da construção*, da Confederação Nacional da Indústria (CNI), continua sugerindo um cenário cada vez menos aquecido para o setor.

[6] Este valor refere-se a taxa de crescimento acumulada em 12 meses da série insumos da construção civil, divulgada no âmbito da Pesquisa PIM-PF. Com as recentes mudanças metodológicas introduzidas pelo IBGE no cálculo das Contas Nacionais, a estimação da variável construção civil passou a incorporar também a folha de pagamento de salários referente ao setor, o que ainda não foi implementado em nossas estimativas.