



1º Trimestre

2017

34

CONJUNTURA

CARTA DE

Governo Federal
Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão
Ministro interino Dyogo Henrique de Oliveira

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, 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

Ernesto Lozardo

Diretor de Desenvolvimento Institucional, Substituto

Carlos Roberto Paiva da Silva

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia

João Alberto De Negri

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Alexandre Xavier Ywata de Carvalho

Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação e Infraestrutura

Fernanda De Negri

Diretora de Estudos e Políticas Sociais

Lenita Maria Turchi

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Sérgio Augusto de Abreu e Lima Florêncio Sobrinho

Assessora-chefe de Imprensa e Comunicação

Regina Alvarez

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>

ATIVIDADE ECONÔMICA

Leonardo Mello de Carvalho¹

SUMÁRIO

A economia brasileira apresenta sinais de que a retomada esteja se iniciando. Embora os efeitos negativos associados à longa e intensa recessão brasileira ainda se façam presentes em vários setores da economia – refletidos na queda de 3,6% do PIB em 2016 –, vários indicadores referentes aos primeiros meses de 2017 confirmam a percepção de que a atividade econômica tem apresentado alguma melhora. Após a produção industrial permanecer praticamente estável em janeiro (de acordo com o último dado divulgado pelo IBGE), o Indicador Ipea de Produção Industrial² prevê avanço de 0,3% ante o período anterior, o que deixaria um *carry-over* de 1,8% para o primeiro trimestre de 2017 – ou seja, caso a produção tenha crescimento nulo em março, o trimestre fecharia com aumento de 1,8%. A melhora dos indicadores que medem os níveis de confiança também reforça o quadro de início de retomada da economia. Apesar disso, dada a elevada capacidade ociosa na indústria, os investimentos seguem uma trajetória ainda marcada por instabilidade. O Indicador Ipea de FBCF, após registrar alta de 2,3% em dezembro, voltou a cair em janeiro, recuando 3,0% na comparação livre de efeitos sazonais³.

Ainda que as perspectivas para os próximos trimestres sugiram uma recuperação gradual, alguns fatores podem tornar mais benigno este balanço de riscos. Uma das características mais perversas da recessão, que se iniciou no segundo trimestre de 2014, vinha sendo a quase total falta de graus de liberdade à disposição do governo para implementar políticas anticíclicas que pudessem mitigar os efeitos nocivos da crise. Num cenário em que o desequilíbrio das contas públicas já indicava a necessidade de um ajuste fiscal, a leniência com a trajetória dos índices de preço em períodos anteriores obrigou a autoridade monetária a se manter austera, uma vez que as taxas de inflação vinham se mostrando resilientes aos efeitos da recessão.

Este quadro, no entanto, vem sofrendo alteração desde meados do terceiro trimestre de 2016, quando as taxas de inflação iniciaram um processo de desaceleração. Com o prosseguimento do ciclo recessivo, que implicou um profundo ajuste no mercado de trabalho, a trajetória dos preços vem finalmente perdendo fôlego e já existe a expectativa de convergência do IPCA para um valor abaixo do estabelecido pelo sistema de metas de inflação em 2017. Além disso, como foi colocado acima, a crise gerou uma elevada capacidade ociosa na indústria, o que permitirá uma recuperação da demanda sem grandes riscos inflacionários. Neste contexto, após iniciar um ciclo de flexibilização da política monetária em outubro do ano passado, o Banco Central

¹Técnico de planejamento e pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea. E-mail: <leonardo.carvalho@ipea.gov.br>.

² Link para o post do blog

³ Link para o post do blog.

intensificou o ritmo de queda da taxa de juros nas últimas duas reuniões realizadas pelo Copom.

Embora seus efeitos tendam a ocorrer com alguma defasagem, o afrouxamento monetário deverá impactar positivamente a atividade econômica. Além do barateamento do custo do capital, estimulando os investimentos, a queda dos juros poderá contribuir para reduzir o grau de alavancagem financeira dos agentes, possibilitando, por exemplo, que as famílias renegociem suas dívidas passadas, abrindo alguma folga nos seus orçamentos. Dentre os diversos fatores que vêm restringindo a demanda por consumo, está o ainda elevado comprometimento da renda com os serviços da dívida. Por isso, além da queda nos juros, o governo implementou medida que possibilita a retirada de recursos oriundos das contas inativas de FGTS, injetando, dessa forma, mais recursos na economia. Vale destacar que o parque industrial já se encontra com os níveis de estoques próximos àqueles planejados e, sendo assim, qualquer melhora no comércio varejista terá condições de afetar de forma mais direta o desempenho da produção.

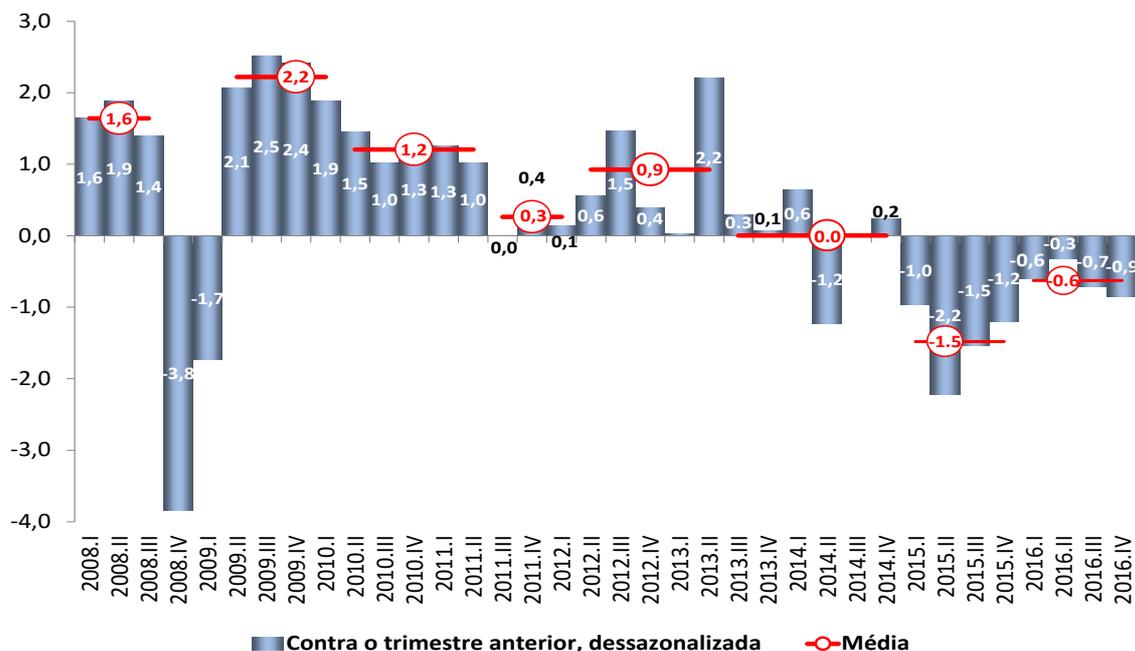
Um outro elemento que pode influenciar positivamente a atividade econômica ao longo de 2017 está associado ao setor externo. Embora o estímulo proveniente do processo de depreciação cambial ocorrido até o final de 2015 já esteja se dissipando, a melhora registrada no volume exportado no ano passado tem boas perspectivas para permanecer, especialmente nos setores ligados às *commodities* – cujos preços internacionais têm apresentado movimentos recentes de recuperação. Além disso, as projeções para as safras na lavoura indicam crescimento relevante em 2017, o que melhora as perspectivas para o agronegócio.

Alguns fatores, entretanto, podem contribuir para atrasar o processo de recuperação da economia brasileira. Em primeiro lugar, a trajetória esperada para a atividade econômica ainda está fortemente condicionada a questões político-econômicas, particularmente aquelas associadas ao andamento de reformas estruturais, tidas como necessárias para a estabilização do ambiente de negócios e redução dos níveis de incerteza na economia. Além disso, o atual quadro de obstrução do canal do crédito, seja pelo lado da demanda, seja pelo lado da oferta, tende a reduzir a potência da política monetária, retardando os efeitos positivos provenientes da queda nas taxas de juros.

PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB)

O PIB retraiu-se 0,9% na passagem entre o terceiro e o quarto trimestres de 2016, na série livre de efeitos sazonais. Esta foi a oitava retração consecutiva na margem, confirmando a trajetória instável exibida ao longo de 2016 nessa base de comparação (ver gráfico 1). Com isso, a recessão completou onze trimestres, e, desde o seu último pico, verificado no primeiro trimestre de 2014, o PIB já encolheu 9,0%, voltando para o mesmo patamar do terceiro trimestre de 2010. Este resultado deixa um *carry-over* de -1,1% para o restante do ano, ou seja, caso permaneça estagnado no patamar atual, o PIB sofrerá queda de 1,1% em 2017.

GRÁFICO 1
PIB: evolução das taxas de crescimento dessazonalizado
 (Em %)



Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

Pelo lado da produção, o setor agropecuário foi o único a registrar crescimento frente ao período anterior, na série com ajuste sazonal. O avanço de 1,0% interrompeu uma sequência de três quedas, período em que acumulou perda de 6,2%. Por outro lado, enquanto a indústria registrou a segunda retração seguida, com recuo de 0,7% na margem, o setor de serviços voltou a ser o destaque negativo. A queda de 0,8% foi a oitava variação negativa nessa base de comparação (tabela 1). Pelo lado da demanda, refletindo o forte ajuste negativo ainda em curso no mercado de trabalho, as consequências da recessão também são perceptíveis. Se, por um lado, a FBCF recuou pela décima segunda vez em treze períodos, registrando queda de 1,6%, o consumo das famílias retraiu-se 0,6% na comparação dessazonalizada, sendo esta a oitava variação negativa seguida. Apesar disso, a demanda interna (incluindo a variação de estoques) registrou queda inferior ao PIB (-0,2%), refletindo a contribuição negativa das exportações líquidas na comparação dessazonalizada.

TABELA 1

PIB: taxa real de crescimento dessazonalizado

(Em %)

	2015				2016			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
PIB pm	-1,0	-2,2	-1,5	-1,2	-0,6	-0,3	-0,7	-0,9
Imposto s/ produtos	-1,7	-2,9	-3,3	-2,6	-1,7	-0,8	0,2	-0,8
PIB pb	-0,7	-2,1	-1,3	-0,9	-0,5	-0,3	-0,8	-0,7
Agropecuária	6,9	-4,0	-2,6	0,7	-3,2	-1,0	-2,1	1,0
Indústria	-1,6	-4,0	-1,5	-1,7	-0,8	1,0	-1,4	-0,7
Serviços	-1,3	-1,2	-1,1	-0,6	-0,4	-0,7	-0,5	-0,8
Demanda Interna com var. estoques	-1,8	-3,7	-2,2	-2,3	-1,3	-0,1	-0,3	-0,2
Demanda Interna sem var. estoques	-2,0	-2,8	-1,9	-1,6	-1,0	-0,4	-0,8	-0,6
Consumo - Total	-2,0	-1,5	-1,3	-1,1	-0,7	-0,6	-0,4	-0,6
Famílias	-2,1	-2,0	-1,7	-1,1	-1,1	-0,9	-0,3	-0,6
Governo	-0,6	-0,4	0,1	-0,8	0,2	0,0	-0,4	0,1
FBCF	-3,5	-8,3	-3,3	-4,7	-2,0	0,6	-2,5	-1,6
Exportação	7,1	2,9	-0,1	3,4	0,9	-0,6	-3,2	-1,8
Importação	0,7	-9,2	-6,7	-5,6	-3,6	5,6	-3,1	3,2

Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

Apesar do mau desempenho do PIB no comparativo dessazonalizado, o ritmo de queda das taxas interanuais manteve tendência de desaceleração. Tomando por base a variação frente ao mesmo período do ano anterior, o recuo de 2,5% do PIB ante o quarto trimestre de 2015 voltou a representar melhora em relação aos resultados anteriores (gráfico 2). Com isso, as taxas de variação acumuladas em quatro trimestres também tornaram a desacelerar o ritmo de queda, passando de -4,4% para -3,6%.

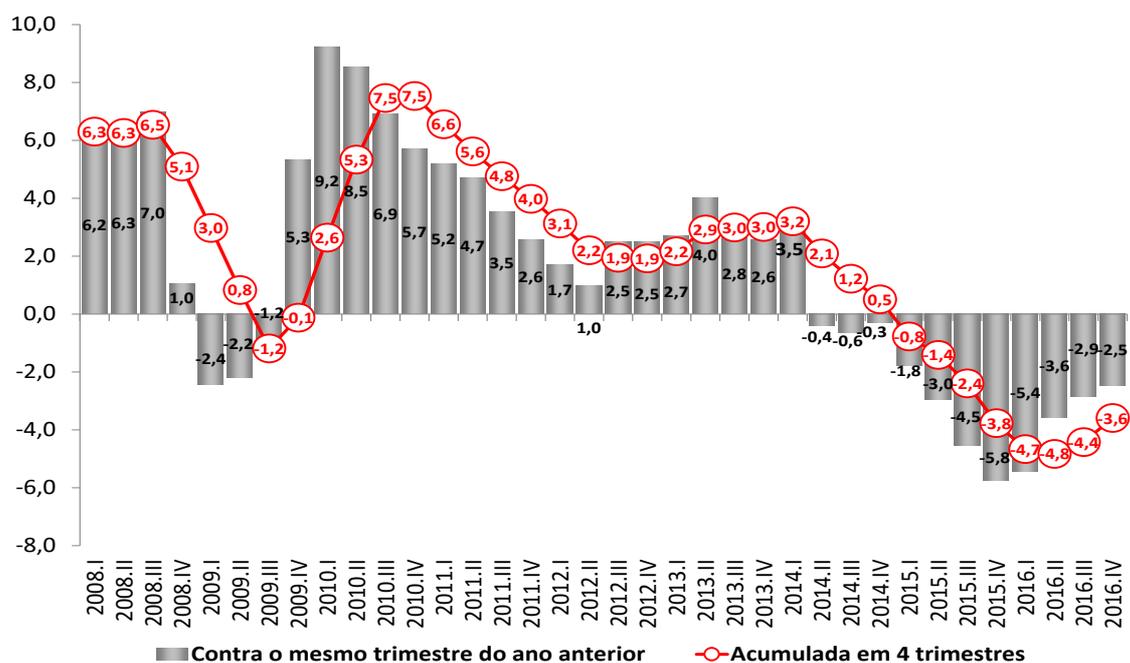
Todos os componentes pelo lado da produção voltaram a registrar contração nos comparativos interanuais. A queda de 2,4% da indústria ante o quarto trimestre de 2015 foi a 11ª variação negativa consecutiva do setor, que acumulou retração de 3,8% em 2016. O setor de serviços desacelerou de -2,2% para -2,4% no comparativo interanual. No ano, foi o componente que mais contribuiu para a queda do PIB, tendo registrado retração de 2,7%. Já a agropecuária caiu pelo quarto período seguido, ficando 5,0% abaixo do patamar verificado no quarto trimestre de 2015. Com isso, acumulou queda de 6,6% no ano, pior resultado em toda a série histórica do IBGE (ver tabela 2).

A análise pelo lado da demanda revela um cenário similar. Todos os componentes registraram queda na comparação com o mesmo período do ano anterior. Com o recuo de 2,9% ante o quarto trimestre de 2015, o consumo das famílias completou dois anos de queda, acumulando retração de 4,2% em 2016. Ainda no comparativo interanual, o grande destaque negativo voltou a ser a FBCF, com recuos de 5,4% na taxa trimestral e 10,2% no ano. Somando-se o resultado do consumo do governo e a variação de estoques, a demanda interna registrou queda de 1,8% ante o quarto trimestre de 2015, acumulando no ano retração de 5,2%. No resultado do quarto trimestre, destaca-se a contribuição negativa das exportações líquidas na taxa interanual, interrompendo uma sequência positiva de sete trimestres.

GRÁFICO 2

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

(Em %)



Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

TABELA 2

PIB: taxa real de crescimento interanual e acumulado no ano

(Em %)

	2015				2016				Variação Acumulada no Ano	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2015	2016
PIB pm	-1,8	-3,0	-4,5	-5,8	-5,4	-3,6	-2,9	-2,5	-3,8	-3,6
Imposto s/ produtos	-3,4	-5,5	-8,2	-10,8	-10,2	-7,1	-4,8	-3,3	-7,0	-6,4
PIB pb	-1,5	-2,6	-3,9	-4,9	-4,6	-3,0	-2,5	-2,3	-3,2	-3,1
Agropecuária	7,1	4,7	0,2	0,8	-8,3	-6,1	-6,0	-5,0	3,6	-6,6
Indústria	-4,7	-5,5	-6,4	-8,6	-7,0	-2,9	-2,9	-2,4	-6,3	-3,8
Serviços	-1,1	-2,1	-3,4	-4,1	-3,5	-2,7	-2,2	-2,4	-2,7	-2,7
Demanda Interna com var. estoques	-2,8	-5,6	-7,3	-9,5	-9,6	-5,3	-4,0	-1,8	-6,3	-5,2
Demanda Interna sem var. estoques	-2,7	-4,3	-6,1	-8,0	-7,0	-4,8	-3,8	-2,7	-5,3	-4,6
Consumo - Total	-0,9	-2,5	-3,9	-5,6	-4,7	-3,8	-2,8	-2,2	-3,3	-3,4
Famílias	-1,2	-2,9	-4,7	-6,7	-5,8	-4,8	-3,4	-2,9	-3,9	-4,2
Governo	0,0	-1,2	-1,4	-1,7	-0,8	-0,5	-0,8	-0,1	-1,1	-0,6
FBCF	-9,8	-12,5	-14,8	-18,7	-17,3	-8,6	-8,4	-5,4	-13,9	-10,2
Exportação	3,6	8,0	1,5	12,3	12,7	4,0	0,2	-7,6	6,3	1,9
Importação	-5,2	-11,0	-19,7	-19,6	-21,5	-10,4	-6,8	-1,1	-14,1	-10,3

Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

PRODUÇÃO POR SETOR

AGROPECUÁRIA

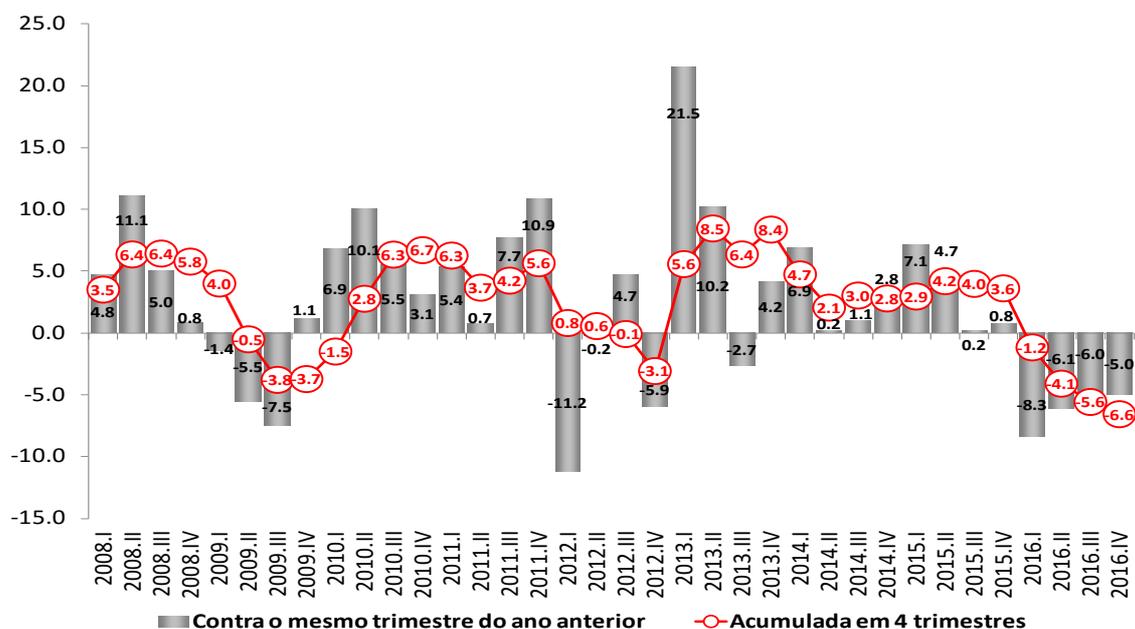
O setor agropecuário foi o único a registrar crescimento no trimestre frente ao período anterior, na série com ajuste sazonal. O avanço de 1,0% interrompeu uma sequência de três quedas, período em que acumulou perda de 6,2%. Com isso, o carregamento estatístico para o ano de 2017 ficou em -0,5%. Por sua vez, no comparativo interanual, a agropecuária caiu pelo quarto período seguido, ficando 5,0% abaixo do patamar verificado no quarto trimestre de 2015 (ver gráfico 3). Com isso, subtraiu 0,2 ponto percentual (p.p.) do resultado interanual do PIB. O mau desempenho do setor no período se refletiu na queda de 6,6% no acumulado do ano, pior resultado em toda a série histórica do IBGE, retirando 0,3 p.p. da taxa de crescimento anual pelo PIB.

De acordo com o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA/IBGE) divulgado em fevereiro de 2017, esse resultado foi explicado pelo fraco desempenho de alguns produtos da lavoura que concentraram suas safras no quarto trimestre, como o fumo (-22,2%), laranja (-4,6%) e cana-de-açúcar (-2,7%). Além disso, exerceram influência negativa no período as perdas provenientes de uma redução de produtividade. Com relação às perspectivas para o ano de 2017, a LSPA estima que a produção brasileira de grãos deverá alcançar 221,4 milhões de toneladas, o equivalente a um crescimento de 20,3% em relação ao ano passado.

GRÁFICO 3

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

(Em %)



Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

INDÚSTRIA

Após ter avançado 1,0% no segundo trimestre de 2016, a indústria registrou a segunda queda consecutiva na comparação dessazonalizada, recuando 0,7% no último trimestre do ano passado. Embora esse resultado tenha mantido o nível da série com ajuste sazonal em patamar inferior ao observado no quarto trimestre de 2009, o ritmo médio de queda por trimestre em 2016 (-0,5%) foi significativamente menor que o observado em 2015 (-2,2%). Desde o segundo trimestre de 2014, que marca o início da recessão, a indústria acumula uma perda de 13,2% no período. O resultado do quarto trimestre deixa um carregamento estatístico de -0,9% para 2017.

O resultado negativo do quarto trimestre voltou a ser explicado, em parte, pelo mau desempenho da atividade da transformação, que recuou 1,0% sobre o período anterior, a 12^a variação negativa em quatorze períodos. O grande destaque negativo, contudo, foi o desempenho do setor da construção, que acelerou sua trajetória de queda, recuando 2,3% ante o terceiro trimestre, a maior variação negativa desde o segundo trimestre de 2015. Por sua vez, enquanto a atividade associada à produção de eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana permaneceu virtualmente estável (-0,1%), o setor ligado à extração mineral foi o único a apresentar crescimento na margem no quarto trimestre de 2016, com alta de 0,7%.

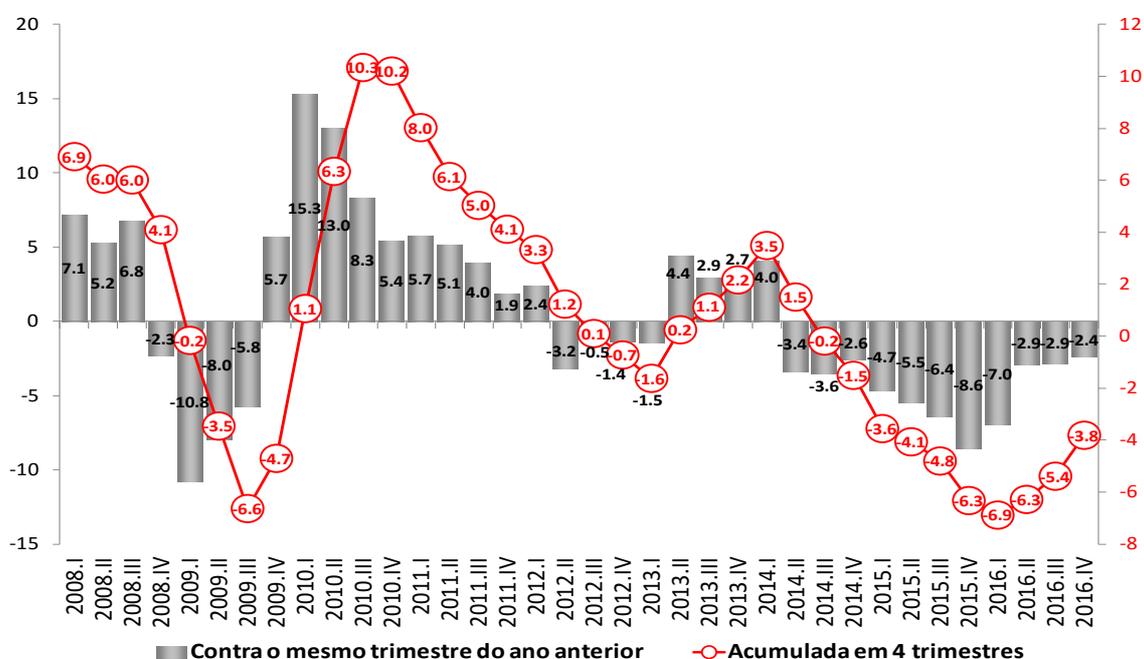
Na comparação interanual, a indústria recuou pela 11^a vez consecutiva, registrando queda de 2,4% ante o quarto trimestre de 2015. Com isso, a contribuição

para o resultado interanual do PIB foi de -0,5 p.p. Entre subsetores, o resultado foi heterogêneo, sendo que o mau desempenho foi explicado pelas atividades da transformação e da construção, que recuaram 2,4% e 7,5% ante o mesmo período de 2015, respectivamente. Entre os destaques positivos, extrativa mineral registrou o melhor resultado (4,0%), enquanto a produção e distribuição de energia, gás e água cresceu 2,4%, a sexta variação positiva consecutiva nessa base de comparação. No acumulado em quatro trimestres, após ter caído 6,3% em 2015, a indústria encolheu 3,8% em 2016, sendo responsável por reduzir o crescimento do PIB em 0,7 p.p. (ver gráfico 4).

GRÁFICO 4

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

(Em %)



Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

SERVIÇOS

Setor produtivo com o maior peso no PIB, os serviços mantiveram o fraco desempenho ao longo de todo o ano passado. Na comparação entre o quarto trimestre de 2016 e o período imediatamente anterior, na série dessazonalizada, o setor recuou pela oitava vez, registrando queda de 0,8%. Este resultado representou piora em relação à taxa média de crescimento marginal observada nos primeiros três trimestres do ano, que

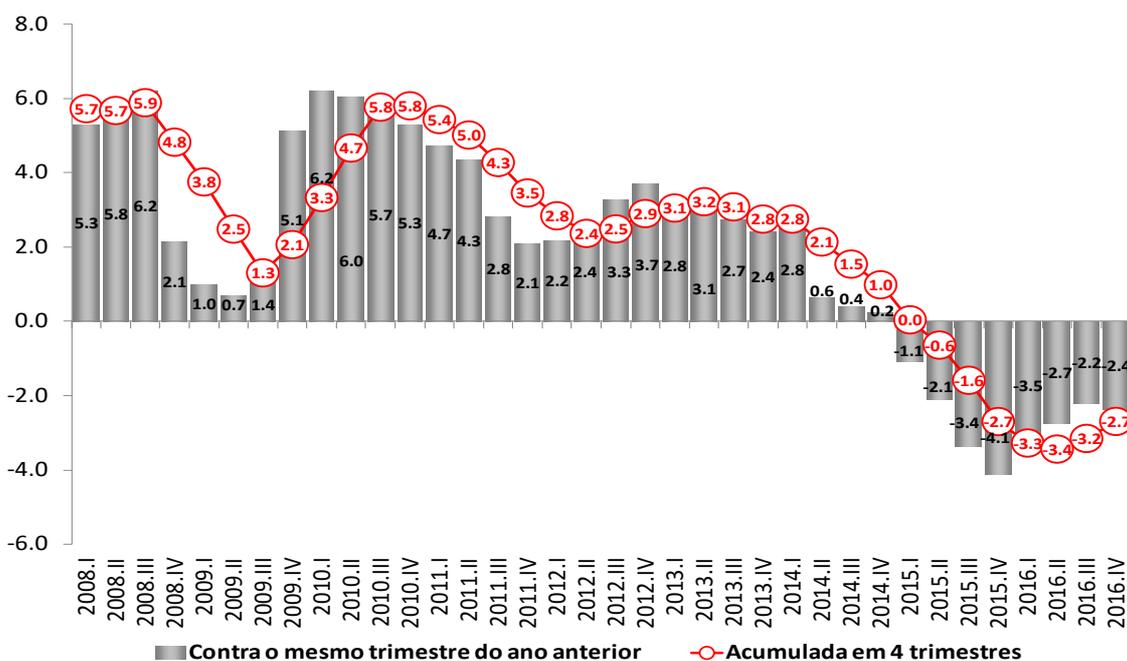
ficou em -0,5%. Com isso, o carregamento estatístico para 2017 ficou em -1,0%. Mais uma vez, o resultado foi bastante disseminado, com destaque negativo para as atividades de serviços de informação (-2,1%), transporte, armazenagem e correio (-2,0%) e comércio (-1,2%).

Na comparação interanual, o setor também recuou pela oitava vez, ficando 2,4% abaixo do patamar observado no quarto trimestre de 2015. Com isso, retirou 1,5 p.p. do resultado trimestral do PIB. Assim como no comparativo dessazonalizado, as atividades serviços de transporte, armazenagem e correio e de comércio e serviços estão entre aquelas com os piores resultados, caindo 7,5 e 3,5%, respectivamente. O destaque positivo ficou por conta, mais uma vez, dos serviços ligados às atividades imobiliárias, que seguem mantendo trajetória positiva ao longo de todo o ciclo recessivo, embora num ritmo bastante inferior ao observado anteriormente. No acumulado em quatro trimestres, a queda desacelerou pelo segundo período consecutivo, e o setor fechou o ano de 2016 com recuo de 2,7%, mesmo resultado obtido em 2015. Com isso, foi responsável por retirar 1,7% p.p. do resultado anual do PIB (ver gráfico 5).

GRÁFICO 5

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

(Em %)



Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

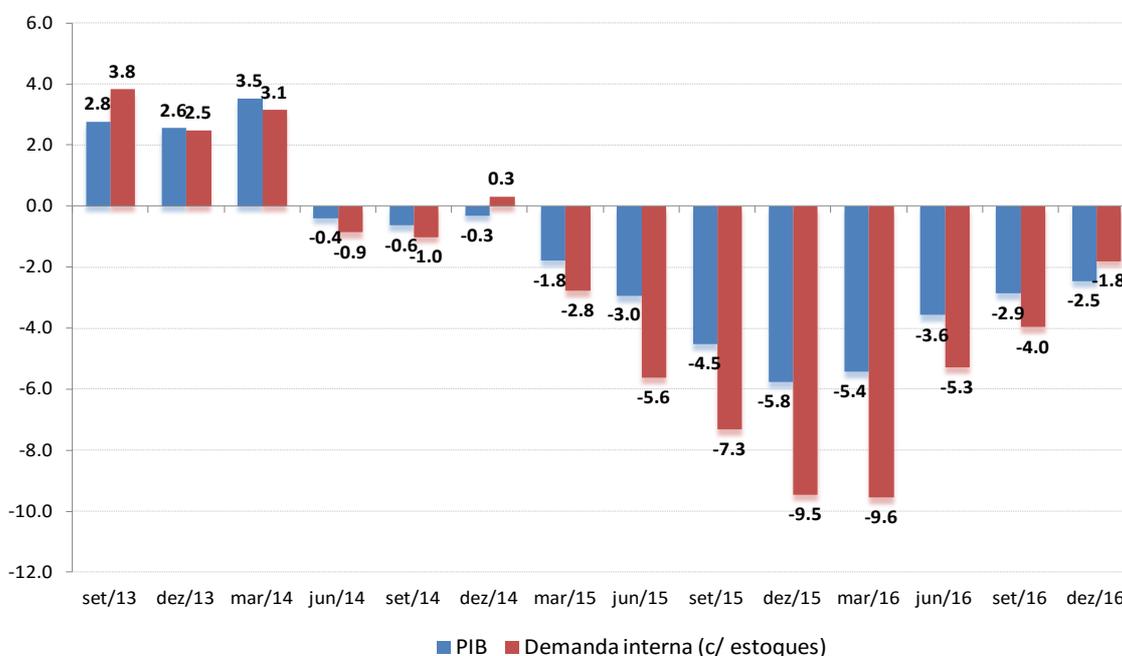
ANÁLISE DOS COMPONENTES DA DEMANDA

De acordo com as Contas Nacionais Trimestrais, a absorção doméstica, composta pelo consumo total (famílias e governo) e pela FBC (FBCF + variação de

estoques), registrou queda de 0,2% na comparação entre o quarto trimestre de 2016 e o período imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal⁴ – 10ª variação negativa em onze períodos. Assim como ocorreu nos dois trimestres anteriores, a demanda interna manteve um ritmo de queda inferior ao PIB, implicando uma contribuição negativa das exportações líquidas na margem. Enquanto as exportações de bens e serviços recuaram 1,8%, as importações avançaram 3,2%.

Na comparação interanual, a queda de 1,8% contra o quarto trimestre de 2015 foi a 13ª retração da demanda interna em 14 períodos. Em termos da contribuição para o crescimento, a demanda subtraiu 1,6 p.p. à taxa trimestral do PIB. Vale destacar que, revertendo um padrão que já durava sete trimestres, a demanda interna apresentou queda inferior ao PIB, o que implicou uma contribuição negativa de -0,8p.p. das exportações líquidas (gráfico 6). Já no acumulado em quatro trimestres, a absorção doméstica encolheu 5,2%, contra 3,6% do PIB.

GRÁFICO 6
Taxas de crescimento: PIB versus demanda interna
 (Taxa trimestral, em %)



Fonte: IBGE
 Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

CONSUMO

Na comparação entre o quarto trimestre de 2016 e o período imediatamente anterior, na série livre de influências sazonais, o consumo de bens e serviços pelas famílias apresentou a oitava retração consecutiva, com recuo de 0,6%. O resultado interrompeu a trajetória de desaceleração do ritmo de queda que vinha ocorrendo desde

4. Dessazonalização própria.

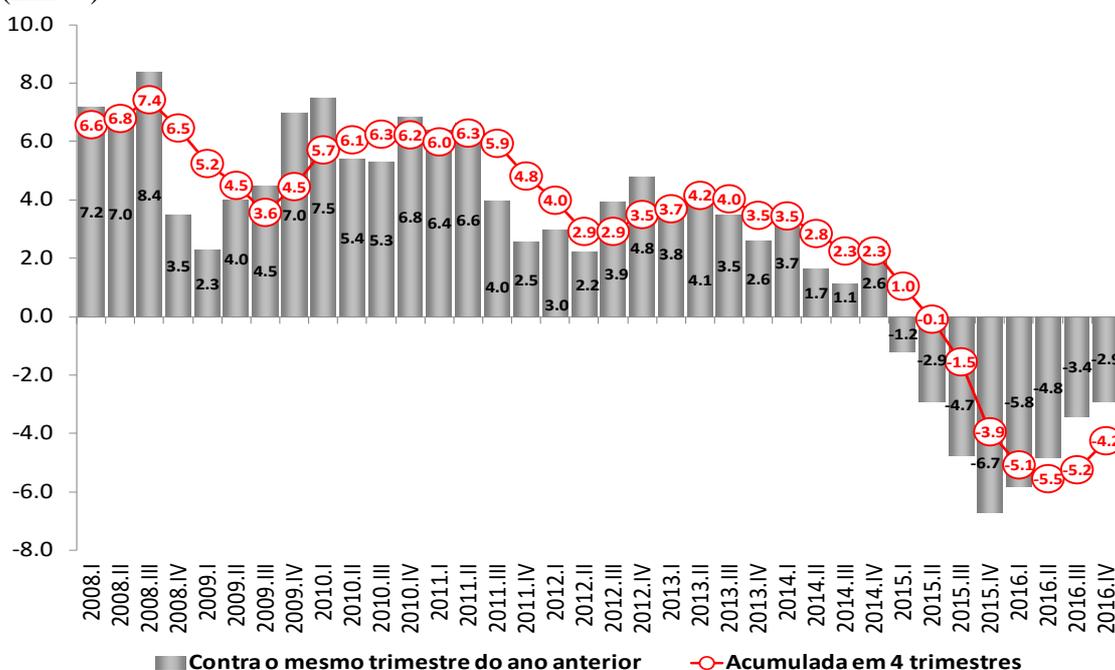
o segundo trimestre de 2015. Desde o último pico da série dessazonalizada, ocorrido no quarto trimestre de 2014, o consumo acumula perda de 9,6%. Esta nova queda na margem deixa um *carry-over* de -0,9% para 2017.

Tomando por base as comparações interanuais, o ritmo de queda manteve trajetória de desaceleração. A retração de 2,9% frente ao mesmo período do ano passado subtraiu 1,9 p.p. na taxa de variação interanual do PIB, novamente a maior contribuição negativa entre todos os componentes. Na mesma base de comparação, o deflator implícito voltou a desacelerar, passando de 9,0% para 7,3%, ficando 0,3 p.p. abaixo do deflator médio do PIB. Por sua vez, a taxa de poupança registrou queda na comparação trimestral, passando de 11,3% para 11,1%. Por fim, a taxa acumulada em quatro trimestres reduziu o ritmo de queda pelo segundo período seguido, passando de -5,2% para -4,2% (ver gráfico 7). No ano, o consumo retirou 1,7 p.p. da variação total do PIB.

GRÁFICO 7

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

(Em %)



Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

Já o consumo do governo permaneceu praticamente estável no comparativo com ajuste sazonal, avançando apenas 0,1% no quarto trimestre. Com isso, o *carry-over* para 2017 ficou em -0,1%. Já na comparação com o mesmo período de 2016, houve retração de 0,1%, que implicou contribuição nula para a taxa de crescimento interanual do PIB. Por sua vez, na comparação acumulada em quatro trimestres, o consumo do governo desacelerou seu ritmo de queda pelo terceiro período consecutivo, encerrando o ano com recuo de 0,6%. Desde o início da crise, o consumo do governo acumula perda de 1,0%.

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

Entre os componentes do PIB pelo lado da demanda, a FBCF voltou a se destacar negativamente. Na comparação livre de influências sazonais, a queda de 1,6% na passagem entre o terceiro e o quarto trimestres de 2016 foi o 12º recuo em treze períodos. Desde o último pico registrado na série dessazonalizada, ocorrido no terceiro trimestre de 2013, os investimentos acumulam uma perda de 28,6% e encontram-se em um patamar inferior àquele observado no terceiro trimestre de 2009. Esse resultado deixa um carregamento estatístico de -2,3% para 2017.

Na comparação interanual, a FBCF também apresentou os piores resultados entre os componentes da absorção doméstica. A queda de 5,4% ante o quarto trimestre de 2015 foi a 11ª consecutiva. No entanto, nessa mesma base de comparação, o ritmo de queda perdeu fôlego pelo quarto período consecutivo. Esse resultado retirou 1,0 p.p. da taxa de crescimento trimestral do PIB. Com relação à evolução dos preços relativos, a variação interanual registrada pelo deflator implícito da FBCF (3,6%) voltou a ser inferior àquela verificada no deflator do PIB (7,6%), o que ajudou a reduzir a taxa de investimentos a preços correntes, que recuou de 16,7% para 15,6%, recorde negativo na série histórica do IBGE.

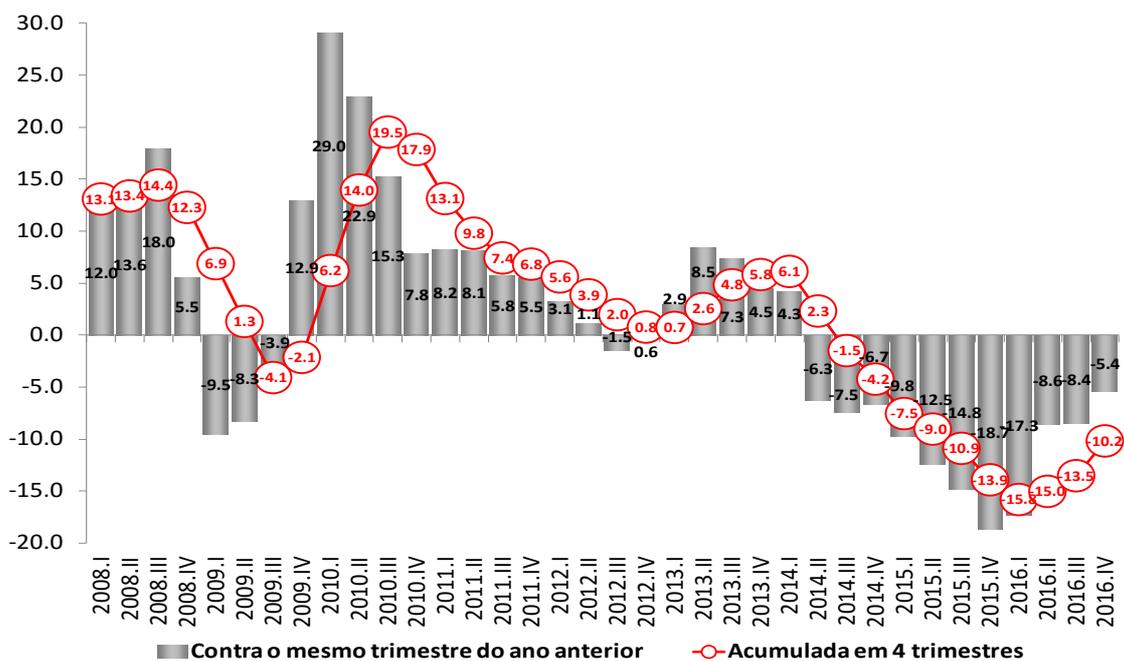
Vale destacar o desempenho da componente variação de estoques, que, após sete trimestres, deu sua primeira contribuição positiva para o resultado do PIB no quarto trimestre de 2016, sugerindo que o processo de ajustamento dos níveis de estoques já se encontra perto do fim. Com isso, a taxa de investimento bruta ficou em 13,4%. Na comparação acumulada em quatro trimestres, o ritmo de queda da FBCF desacelerou pela terceira vez, passando de 13,5% para 10,2% (ver gráfico 8). Esse resultado representou uma subtração de 1,8 p.p. na taxa de crescimento anual do PIB em 2016.

Em relação às perspectivas para o primeiro trimestre, o Indicador Ipea de Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) aponta queda de 3,0% em janeiro em relação a dezembro de 2017, na série com ajuste sazonal. Este resultado reverteu o aumento verificado no período anterior e deixa um carregamento estatístico de -1,9% para o primeiro trimestre de 2017. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, o indicador registrou queda de 4,9% sobre janeiro de 2016. Com isso, o resultado acumulado em doze meses passaria de -10,2% para -9,0%.

GRÁFICO 8

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

(Em %)



Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

PRODUÇÃO INDUSTRIAL

De acordo com os últimos dados divulgados na Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física (PIM-PF) do IBGE, a indústria ficou praticamente estável na passagem entre os meses de dezembro e janeiro, tendo registrado pequena queda de 0,1% na série livre de influências sazonais. Já na comparação entre o trimestre terminado em janeiro e o trimestre terminado em outubro, a taxa de crescimento ficou em 1,4% (ver tabela 3). Apesar do resultado modesto de janeiro, o bom desempenho da produção no último bimestre do ano passado garantiu um *carry-over* de 1,6% para o resultado do primeiro trimestre de 2017.

Já na comparação com o mesmo período do ano passado, o crescimento de 1,4% em janeiro representou a primeira variação positiva após 34 meses. Por sua vez, a taxa de crescimento acumulada em 12 meses reduziu seu ritmo de queda pelo sétimo período consecutivo, passando de -6,6% para -5,4%.

TABELA 3
PIM-PF
(Variação em %)

	Contra período anterior dessazonalizado ¹				Contra igual período do ano anterior				Acumulado	
	Nov16	Dez16	Jan17	TRIM ²	Nov16	Dez16	Jan17	TRIM	no ano	Em 12 Meses
Geral	0.5	2.4	-0.1	1.4	-1.5	-0.1	1.4	-0.1	1.4	-5.4
Classes										
Extrativa Mineral	1.5	1.7	1.1	3.7	4.5	6.9	12.5	7.9	12.5	-7.3
Transformação	-0.1	2.1	-0.5	0.4	-2.2	-1.3	-0.3	-1.3	-0.3	-5.2
Categorias de Uso										
Capital	3.2	-3.8	-4.1	-3.1	1.9	16.7	3.3	6.7	3.3	-7.9
Intermediários	1.1	1.4	0.7	1.2	-0.9	-0.8	0.8	-0.3	0.8	-5.5
Consumo	0.4	2.1	0.3	1.8	-2.9	-2.0	2.2	-1.0	2.2	-4.8
Duráveis	4.3	7.4	-7.3	7.0	6.5	4.8	3.2	4.9	3.2	-12.3
Semi e Não-Duráveis	-1.0	4.2	3.1	1.9	-4.9	-3.4	2.1	-2.3	2.1	-3.0
Insumos da Construção Civil	2.9	2.0	-0.2	-0.1	-10.3	-6.5	-4.0	-7.1	-4.0	-10.7

Fonte: IBGE

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

Nota: ¹Sazonalmente ajustado pelo IBGE (método X-12), exceto na construção civil, cuja dessazonalização é realizada pelo Ipea, por meio do método X-11.

²Trimestre terminado no mês de referência da divulgação.

Com relação às classes de produção, a indústria de transformação recuou 0,5% em janeiro na comparação com ajuste sazonal. A queda foi relativamente disseminada, verificando-se expansão em 11 de um total de 23 atividades⁵, o que levou o índice de difusão⁶ para 48,0%, patamar compatível com estabilidade (gráfico 9). Entre as atividades com maior peso, por um lado, contribuíram negativamente a fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias, com queda de 10,7% na margem, e a fabricação de máquinas e equipamentos, registrando contração de 4,9%. Por outro lado, a fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis e a fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos contribuíram positivamente para o resultado na margem, avançando 21,6% e 4,0% ante o mês de dezembro, respectivamente.

Na comparação com o mesmo período do ano passado, embora o recuo de 0,3% em janeiro tenha representado a 35^a variação negativa seguida, o ritmo de queda na indústria de transformação vem desacelerando desde o início de 2016. Entre as atividades, 15 apresentaram variação interanual positiva, com destaque para a fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos, que avançou 18,1% sobre janeiro de 2015. Entre os demais, voltaram a se destacar negativamente a fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis (-11,0%) e a fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos (-8,6%). No acumulado em 12 meses, apenas três setores apresentaram resultado positivo, a saber: a fabricação de

5. 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.

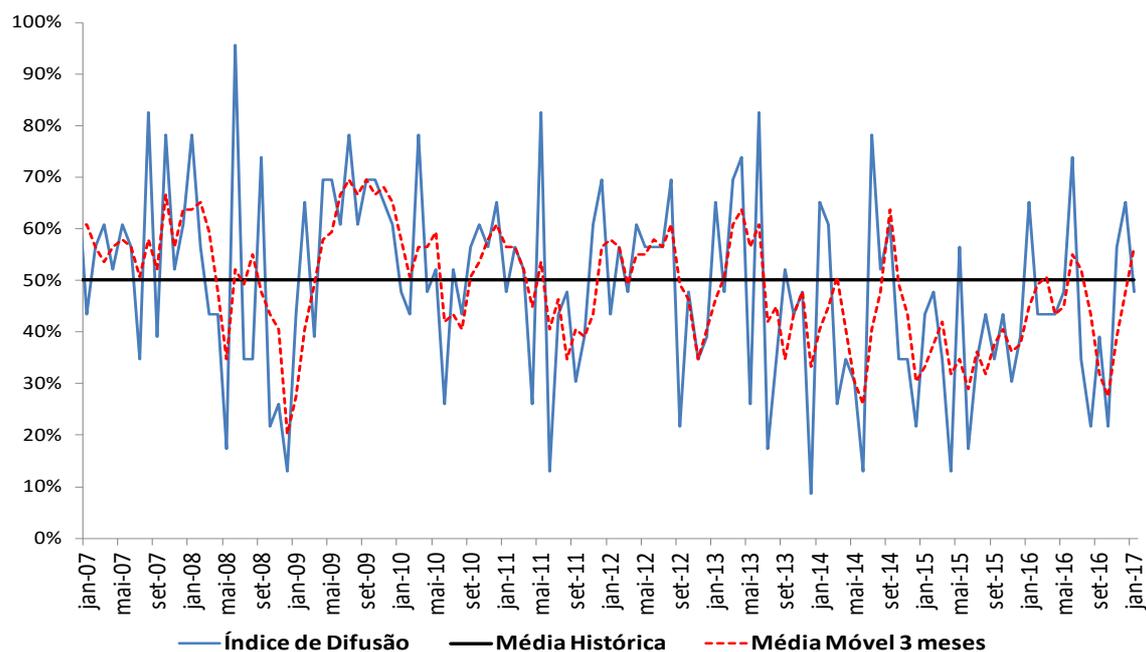
6. O índice de difusão mede a porcentagem das atividades que compõem a indústria de transformação (25), que apresentou aumento na comparação com o período anterior, após ajuste sazonal.

alimentos, a fabricação de celulose, papel e produtos de papel, e a fabricação de produtos de madeira, com crescimento de 1,2%, 3,0% e 2,7%, respectivamente.

GRÁFICO 9

PIM-PF: índice de difusão (jan./2008-jan./2017)

(Em %)



Fonte: IBGE

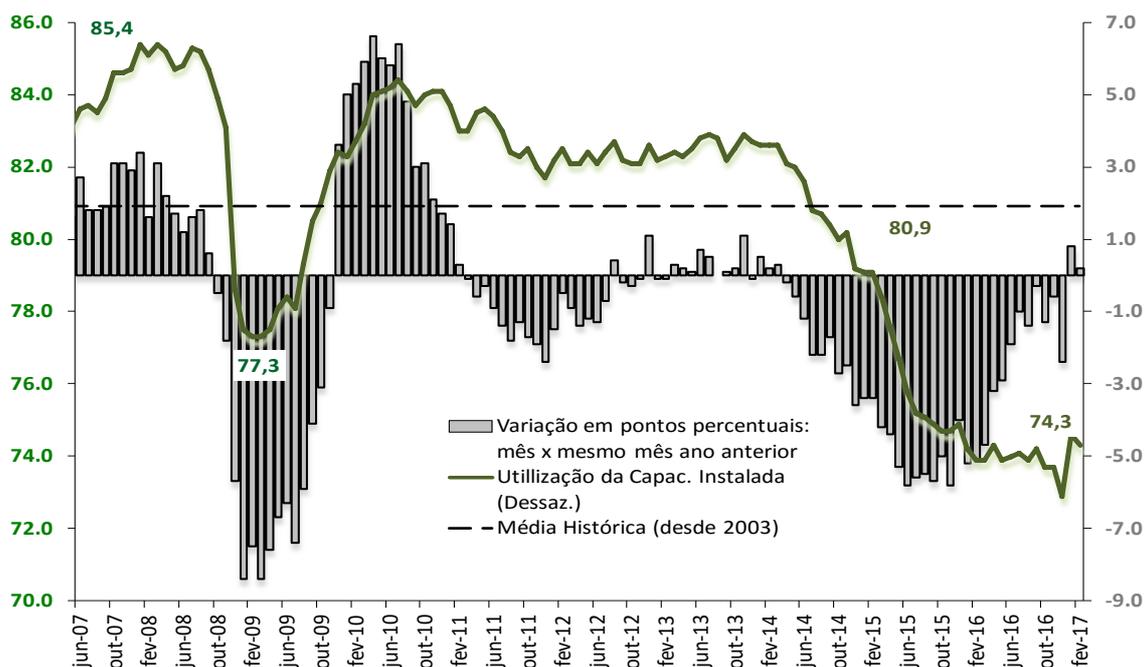
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

Considerando as grandes categorias econômicas, a produção de bens de capital apresentou a segunda retração consecutiva na comparação com o período imediatamente anterior, recuando 4,1% entre os meses de dezembro e janeiro. Entre os subsetores, a queda em janeiro refletiu o mau desempenho da atividade equipamentos de transporte industrial, que apresentou retração de 5,0% no mesmo período. O outro destaque negativo ficou por conta da produção de bens de consumo duráveis, que recuou 7,3%, resultado que devolveu a alta de 7,4% verificada no período anterior. A boa notícia continua sendo o bom desempenho da categoria intermediários, que registrou o terceiro avanço consecutivo na margem, com alta de 0,7% sobre o mês de dezembro. Assim como na análise setorial, a análise com base nas comparações interanuais sugere um cenário mais benigno. Em janeiro, todas as categorias econômicas registraram variação positiva sobre o mesmo período do ano anterior, fato que não ocorria há 34 meses.

Em relação ao uso dos fatores de produção, de acordo com a pesquisa *Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação*, da Fundação Getulio Vargas (FGV), o nível de utilização de capacidade instalada (Nuci) do setor manufatureiro continua sendo afetado pelos efeitos da recessão. Após registrar em dezembro a menor taxa de toda a série histórica, o indicador mostrou recuperação nos períodos seguintes,

atingindo um nível de 74,3% em fevereiro, na série livre de efeitos sazonais. Ainda assim, encontra-se num patamar 6,6 p.p. abaixo da média histórica da série (gráfico 10).

GRÁFICO 10
Nuci (jun./2007-fev./2017)
 (Índices dessazonalizados)

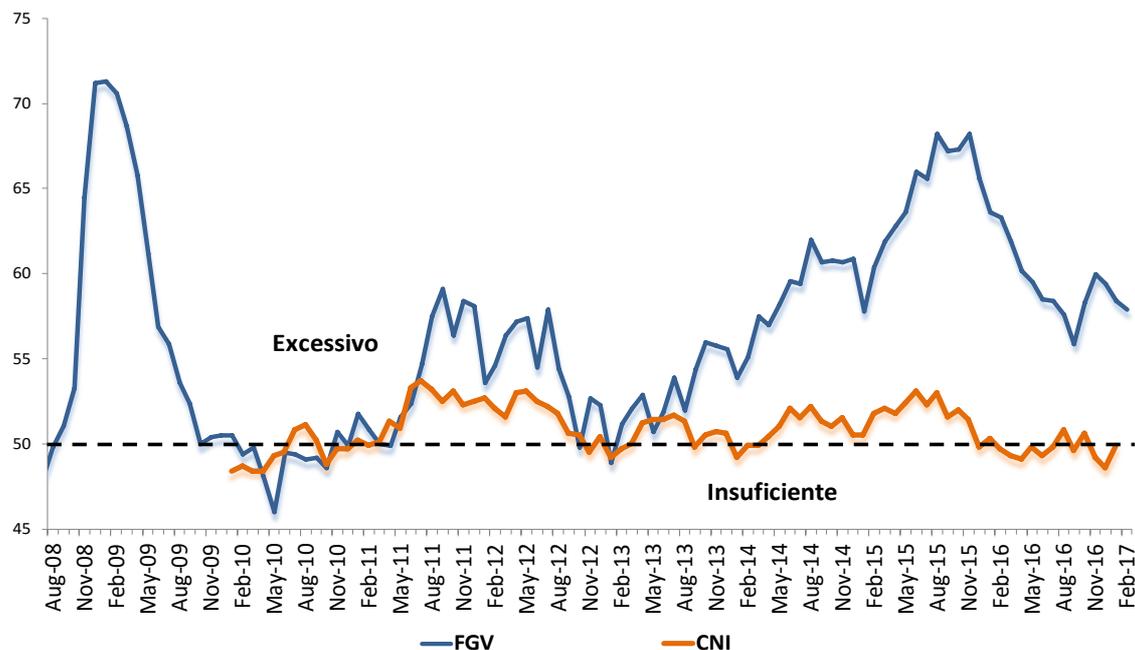


Fonte: FGV
 Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

Se por um lado o elevado grau de ociosidade na indústria pode retardar a recuperação dos investimentos, a mesma pesquisa revela que o nível de estoques parece estar próximo ao planejado, o que tende a ser um fator positivo para a recuperação da produção. Após um pequeno acúmulo verificado nos meses de outubro e novembro, o indicador voltou a cair nos períodos seguintes (gráfico 11). O mesmo cenário pode ser visto na pesquisa *Sondagem Industrial*, da Confederação Nacional da Indústria (CNI), segundo a qual o setor manufatureiro também já estaria com o nível de estoques desejado.

GRÁFICO 11

Evolução do nível de estoques na indústria de transformação – efetivo versus planejado (ago./2008-fev./2017)



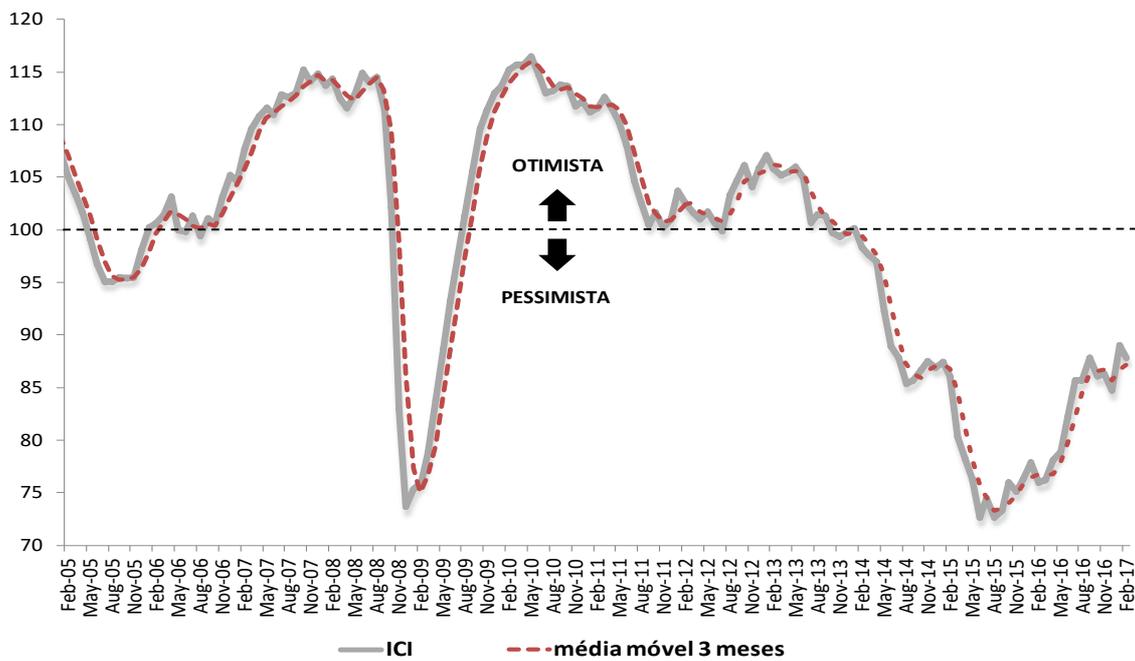
Fonte: FGV

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

A melhora nas perspectivas em relação à atividade industrial vem se refletindo na recuperação dos níveis de confiança dos empresários. Ainda com base na *Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação*, o Índice de Confiança da Indústria (ICI) segue mantendo trajetória de recuperação e já acumula um ganho de 15,1% entre os meses de fevereiro de 2017 e dezembro de 2015 (gráfico 12). Além disso, diferentemente do que vem ocorrendo em outros setores, essa redução no grau de pessimismo dos empresários tem se verificado nos seus dois principais componentes, os indicadores de Situação Atual (ISA) e de Expectativas (IE)⁷, com altas de 15,2% e 14,8% no mesmo período, respectivamente.

⁷ O Indicador de Confiança da Indústria (ICI) é calculado com a soma ponderada do Indicador de Situação Atual (IAS) e do Indicador de Expectativas (IE).

GRÁFICO 12
ICI (fev./2005-fev./2017)
 (Índice dessazonalizado)



Fonte: FGV

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon