



EQUILÍBRIO

# RELATÓRIO DE CONJUNTURA

Maio de 2017



Equipe responsável:

Bernardo Hillesheim Paulsen

Gabriele Pasquali Colla

Larissa Couto da Silva

Orientação:

Prof. Dr. Nelson Seixas dos Santos

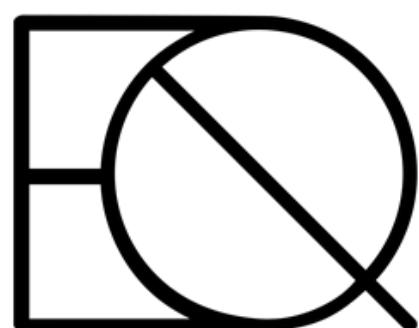
Equilíbrio Assessoria Econômica

Avenida João Pessoa, 52 – sala 39B

Centro, Porto Alegre – RS

Telefone: (51) 3308-3347

E-mail: [equilibrioaes@gmail.com](mailto:equilibrioaes@gmail.com)



EQUILÍBRIO



## SUMÁRIO

---

APRESENTAÇÃO.....	2
SUMÁRIO EXECUTIVO.....	4
DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS .....	5
PRODUTO INTERNO BRUTO.....	5
CONSUMO DAS FAMÍLIAS.....	5
GASTO DO GOVERNO .....	6
INVESTIMENTO.....	7
SETOR EXTERNO.....	8
INFLAÇÃO.....	9
POLÍTICA MONETÁRIA .....	9
MERCADO DE TRABALHO .....	10
TAXA DE JUROS REAL DOMÉSTICA.....	11
ECONOMIA INTERNACIONAL .....	12
TAXA DE JUROS INTERNACIONAL .....	12
BOX: Um Olhar sobre o Governo Trump.....	14
ANEXOS .....	15
MODELOS.....	17



## APRESENTAÇÃO

O Relatório de Conjuntura é elaborado trimestralmente pela Equilíbrio Assessoria Econômica, Empresa Júnior da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), com a orientação e acompanhamento do Professor Doutor Nelson Seixas dos Santos<sup>1</sup>. O objetivo é analisar de forma simples e acessível o comportamento de algumas das principais variáveis macroeconômicas brasileiras e internacionais, bem como prever as suas possíveis evoluções no curto prazo. O relatório conta com cinco seções principais<sup>2</sup>: Apresentação, Sumário Executivo, Descrição das Variáveis, BOX<sup>3</sup> e Anexos. As variáveis descritas são: Produto Interno Bruto, Consumo das Famílias, Gastos do Governo, Investimento, Setor Externo, Inflação, Política Monetária, Mercado de Trabalho, Taxa de Juros Real Doméstica, Economia Internacional e Taxa de Juros Internacional. A análise do Produto Interno Brasileiro é feita pela ótica da demanda.

<sup>1</sup> Possui Graduação em Ciências Econômicas pela Universidade de São Paulo (1995), Mestrado em Economia pela Fundação Getúlio Vargas - RJ (2001) e Doutorado em Teoria Econômica pela Universidade de São Paulo (2002). Atualmente é professor associado da UFRGS.

<sup>2</sup> As Previsões, que nos relatórios anteriores pertenciam a uma seção separada, estão diluídas na seção da Descrição das Variáveis.

<sup>3</sup> O BOX inclui um texto explicativo sobre algum assunto ou acontecimento debatido no momento pela sociedade e que possui consequências econômicas.



## SUMÁRIO EXECUTIVO

A economia mundial no quarto trimestre de 2016 apresentou uma expansão de 2,62% em relação ao mesmo trimestre de 2015. O avanço no trimestre indica uma continuidade do ritmo estável de expansão da economia mundial, sendo levemente maior aos valores obtidos nos trimestres anteriores do mesmo ano. Contribuem para esse resultado o aumento do crescimento dos Estados Unidos e da Zona do Euro.

O Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro apresentou queda de 2,02% no quarto trimestre de 2016 em relação ao mesmo período do ano anterior - mostrando que a recessão econômica ainda persiste no país. No terceiro trimestre do ano, a contração havia sido de 3,81%, também comparada ao mesmo período de 2015. Dentre as variáveis que compõem o PIB, apenas os Gastos do Governo e o Setor Externo apresentaram variação positiva no último trimestre de 2016.

O Consumo das Famílias apresentou novamente contração no quarto trimestre de 2016. Desta vez, a queda foi de 2,73% quando comparada ao mesmo trimestre de 2015. O recuo observado é levemente menor do que o registrado no terceiro trimestre de 2016 (-3,27%). A queda se deve ao alto nível de desemprego (12%) e ao alto endividamento das famílias.

Já os Gastos do Governo apresentaram variação positiva de 1,51% no quarto trimestre de 2016, resultado superior à queda de 2,87% no trimestre anterior.

O Investimento, por sua vez, contraiu 4,37% no quarto trimestre, variação menos expressiva que a do trimestre anterior, que foi de -12,35%. Essa contração ocorre pois a demanda interna continua deprimida, e as fábricas continuam com alta ociosidade.

A Balança Comercial apresentou superávit de 24 bilhões de dólares no quarto trimestre de 2016, resultado expressivo, mas menor que o dos dois trimestres anteriores de 2016. Fatores que explicam o superávit são o aumento de preço das commodities e o crescimento das exportações em relação ao mesmo trimestre de 2015.

A inflação para o quarto trimestre de 2016, segundo o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), foi de 6,81%, apresentando redução em relação ao trimestre anterior, que apresentou inflação de 8,37%. A principal contribuição para a queda está nos preços dos alimentos, e também se deve à demanda retraída e à ociosidade na indústria.

Para o primeiro trimestre de 2017, espera-se redução do PIB, do Consumo das Famílias e do Investimento, mas aumento dos Gastos do Governo, das Exportações e das Importações. Nesse contexto, projeta-se contração no trimestre de 1,14% para o PIB, de 2,44% para o Consumo das Famílias e de 12,25 para Investimento. Projeta-se aumento de 3,97% para as Exportações e de 9,18% para as Importações.



## DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS

### PRODUTO INTERNO BRUTO

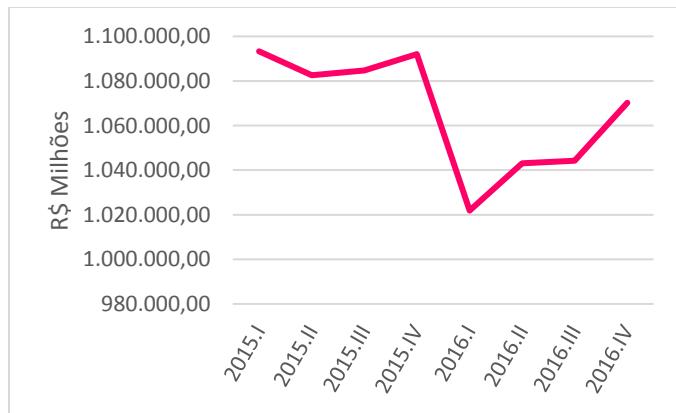
No quarto trimestre de 2016, o PIB continuou apresentando queda, desta vez de (-)2,02% em relação ao mesmo trimestre de 2015<sup>4</sup>. Essa redução foi menor do que a apresentada no terceiro trimestre de 2016 em comparação ao respectivo período de 2015, quando o PIB caiu (-)3,81%. A queda do quarto trimestre de 2016 encaixa-se na tendência de diminuição das quedas do PIB, que começou no primeiro trimestre de 2016. Isso aconteceu logo após a maior redução desde o início da crise, que foi de (-)6,89% no quarto trimestre de 2015 em comparação ao mesmo trimestre de 2014. Como um todo, 2016 apresentou um PIB 4,06% menor que 2015<sup>5</sup>.

Os resultados observados no quarto trimestre de 2016 demonstram a permanência do efeito da recessão sobre os componentes da demanda agregada que poderiam estimular o crescimento do produto: o consumo das famílias diminuiu (-)2,73% em função, principalmente, do desemprego (que cresceu durante o quarto trimestre e fechou em 12%) e do alto endividamento das famílias. O investimento caiu

(-)3,37% devido aos altos juros, à pouca confiança da indústria na economia e à alta ociosidade na indústria causada pela recessão. O PIB caiu no quarto trimestre menos que no terceiro trimestre, pelos seguintes fatores: aumento nos gastos do governo e aumento das exportações. Este último levou a um superávit na Balança Comercial na ordem de 24 bilhões de dólares.

A expectativa é que o PIB continue caindo ao longo de 2017, mas as quedas serão menores do que em 2016. A previsão é de redução de (-)1,14% no primeiro trimestre do ano, de (-)1,46% no segundo, de (-)0,50% no terceiro, e de (-)0,81% no quarto, todas as reduções em relação aos respectivos trimestres de 2016. O país está apresentando melhora em algumas variáveis econômicas, como a queda da inflação e a boa performance do setor agropecuário<sup>6</sup>. Entretanto, os seguintes fatores desfavoráveis explicam a continuidade das quedas do PIB: alto desemprego, elevado endividamento das famílias, baixa confiança da indústria, contexto político de instabilidade e grave situação fiscal do governo.

Gráfico 1: Produto Interno Bruto



Fonte: elaboração própria com dados das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE e Ipeadata

Gráfico 2: Variação do PIB anualizada



Fonte: elaboração própria com dados das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE e Ipeadata

<sup>4</sup> As variações neste relatório são sempre em relação ao mesmo período do ano anterior. Por exemplo, uma variação de -2,02% no quarto trimestre de 2016 tem como base o quarto trimestre de 2015. Ou seja, os últimos três meses de 2016 apresentaram um PIB

2,02% menor do que o observado no último trimestre de 2015.

<sup>5</sup> Deflacionamos o PIB pelo IPCA.

<sup>6</sup> Devido ao aumento dos preços das commodities.



## CONSUMO DAS FAMÍLIAS

No quarto trimestre de 2016, o consumo das famílias caiu (-)2,73% em relação ao mesmo período de 2015. As quedas do consumo iniciaram no primeiro trimestre de 2015. Isso faz com que a redução do consumo no quarto trimestre de 2016 seja a oitava consecutiva. Cabe lembrar que a última queda no consumo, antes do primeiro trimestre de 2015, ocorreu somente no terceiro trimestre de 2003.

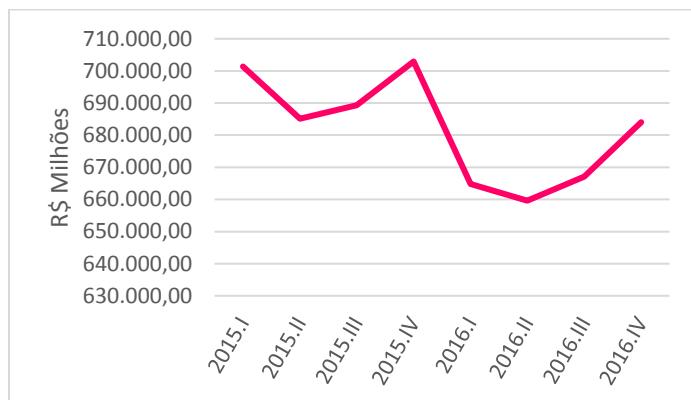
Apesar de se tratar da oitava queda consecutiva no consumo, as reduções vêm sendo menores a cada trimestre. Enquanto no terceiro trimestre 2016 o consumo das famílias caiu (-)3,27%, no quarto trimestre de 2016 a queda foi de (-)2,73%. Esses valores são em relação aos mesmo períodos de 2015. Entre os fatores que contribuem para essa sequência de quedas, temos o contexto de incerteza político-

econômica que ainda está presente na economia brasileira<sup>7</sup>.

Em relação ao mercado de trabalho, em dezembro de 2016 o desemprego fechou em 12%<sup>8</sup>. O consumo sofre impacto do nível desemprego e de endividamento das famílias, que ainda é muito alto no país<sup>9</sup>. O Índice de Confiança do Consumidor (ICC-FGV) de dezembro de 2016 mostra que a insatisfação dos consumidores em relação à situação presente permanece<sup>10</sup>.

A expectativa é que o consumo das famílias continue caindo em 2017, mas espera-se que essas reduções sejam menores a cada trimestre. A projeção indica uma queda de (-)2,44% no primeiro trimestre do ano, de (-)2,06% no segundo, de (-)1,67% no terceiro e de (-)1,30% no quarto, todas as reduções em comparação aos respectivos trimestres de 2016.

Gráfico 3: Consumo



Fonte: elaboração própria com dados das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE e Ipeadata

Gráfico 4: Variação do Consumo anualizada



Fonte: elaboração própria com dados das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE e Ipeadata

<sup>7</sup> O Indicador de Incerteza da Economia (IIE-Br) da Fundação Getúlio Vargas (FGV) de dezembro de 2016 atingiu 136,4 pontos, maior valor desde julho do mesmo ano. Segundo Pedro Costa Ferreira, da FGV\IBRE, “o nível de incerteza é ainda bastante elevado e está distante do nível neutro para a economia brasileira, algo entre 95 e 105 pontos” .

<sup>8</sup> Conforme dados da PNAD contínua divulgada pelo IBGE. Os dados do índice de desemprego de fevereiro de 2017 já foram

divulgados e o percentual atingiu 13,2%, maior valor desde o começo da série (2012).

<sup>9</sup> Em dezembro de 2016, segundo a Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (Peic) apurada pela Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), o nível de endividamento das famílias brasileiras atingiu 56,6%.

<sup>10</sup> O ICC atingiu 73,1 no final do trimestre.



## GASTO DO GOVERNO

Os gastos do governo do último trimestre de 2016 apresentaram aumento de 1,51% em comparação ao mesmo trimestre de 2015, interrompendo uma sequência de 6 trimestres de quedas.

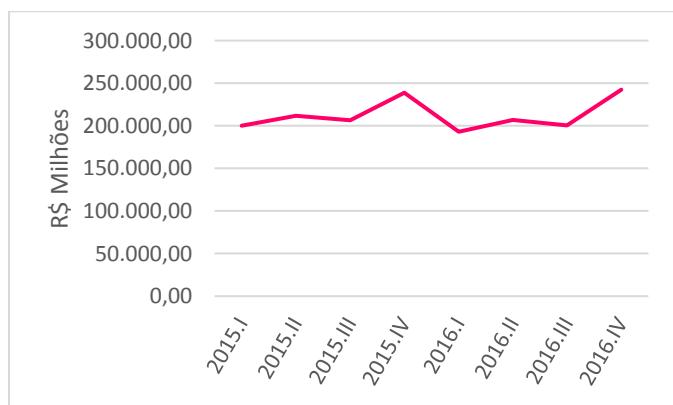
A principal causa das variações negativas dos seis trimestres anteriores foi a queda na arrecadação do governo. Isso incentivou a diminuição dos gastos públicos para que sua dívida não se tornasse insustentável.

A receita do governo é composta majoritariamente pela arrecadação com impostos, que foi afetada pela recessão e pelo grande número de desonerações fiscais concedidas a empresas nos últimos anos. Essa redução nas receitas contribuiu para o déficit primário do Governo Central no trimestre, que foi na ordem de 57,6 bilhões de reais. O Governo projetou um déficit de 139 bilhões para o ano de

2017, e a previsão de receitas do Governo foi feita de acordo com a previsão deste para o PIB. Entretanto, no momento de realização da projeção do déficit primário, esta foi muito otimista. Isso fará com que provavelmente o déficit em 2017 seja maior do que o previsto.

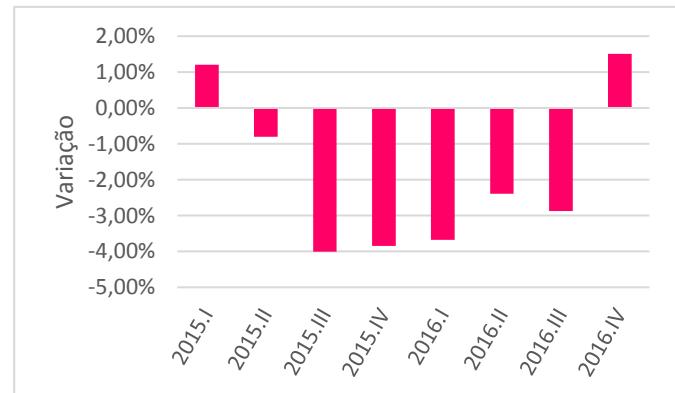
As previsões são de aumento dos gastos do governo para o ano de 2017. A expectativa é de variação de 0,63% no primeiro trimestre do ano, de 1,45% no segundo, de 2,41% no terceiro e de 1,52% no quarto, todos os dados em comparação ao mesmo trimestre de 2016. Por mais que 2017 seja o primeiro ano de vigência da EC 95/16 (PEC 241/55), o teto para os gastos primários do ano foi calculado com base em uma previsão de inflação para 2016 maior do que a que a observada. Isso permite ao governo realizar aumento nos gastos primários reais para o ano de 2017.

Gráfico 5: Gasto do Governo



Fonte: elaboração própria com dados das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE e Ipeadata

Gráfico 6: Variação do Gasto do Governo anualizada



Fonte: elaboração própria com dados das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE e Ipeadata



## INVESTIMENTO

O investimento caiu (-)4,37% no último trimestre de 2016 em comparação ao mesmo trimestre de 2015. O trimestre seguiu a sequência de quedas menores que começou no segundo trimestre de 2016. A variação no último trimestre de 2015 foi de -33,42%, no primeiro trimestre de 2016 foi de -33,92%, no segundo foi de -16,66% e no terceiro foi de -12,35%, todas as variações em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

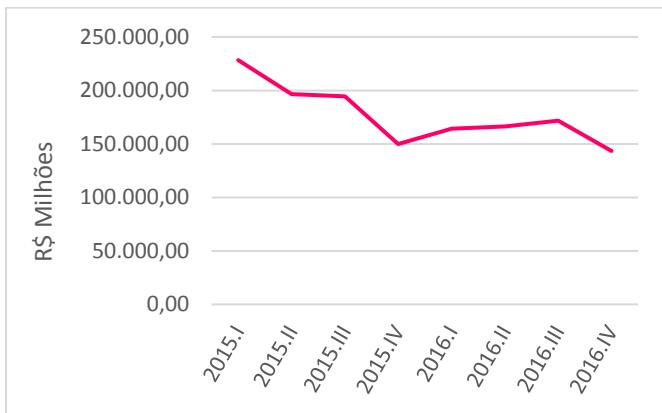
A variação negativa do investimento ocorre pois a demanda interna continua baixa. Além disso, fábricas ainda apresentam muita capacidade produtiva não utilizada e há muita incerteza por parte da indústria em relação à economia. A grande capacidade ociosa faz com que as fábricas ocupem a capacidade não utilizada antes de investirem em capital fixo<sup>11</sup>.

Isso atrasa a recuperação do investimento mesmo com uma recuperação da demanda.

A formação bruta de capital fixo representa o quanto as empresas aumentaram os seus bens de capital fixo. No último trimestre de 2016, essa formação foi 8,84% menor do que no último trimestre de 2015. A variação de estoques é outra variável que compõe o investimento e foi negativa.

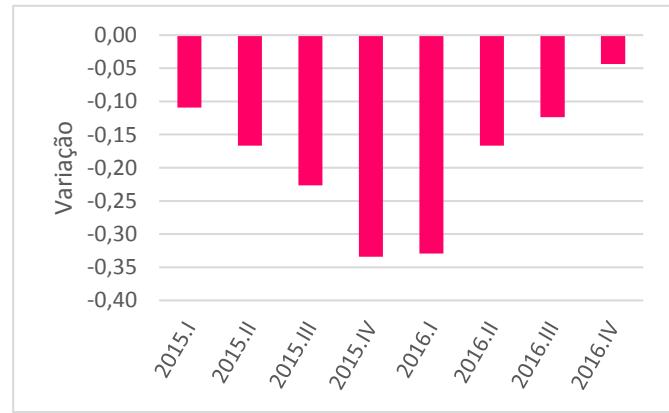
As previsões para o investimento no ano de 2017 são de continuidade das quedas observadas no ano de 2016. É previsto um decréscimo de (-)12,25% no primeiro trimestre do ano, de (-)14,13% no segundo, (-)14,77% no terceiro e de (-)7,37% no quarto, todas as variações em comparação ao mesmo período de 2016.

Gráfico 7: Investimento



Fonte: elaboração própria com dados das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE e Ipeadata

Gráfico 8: Variação do Investimento anualizada



Fonte: elaboração própria com dados das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE e Ipeadata

<sup>11</sup> Capital fixo: propriedades, estabelecimentos, máquinas e equipamentos.



## SETOR EXTERNO

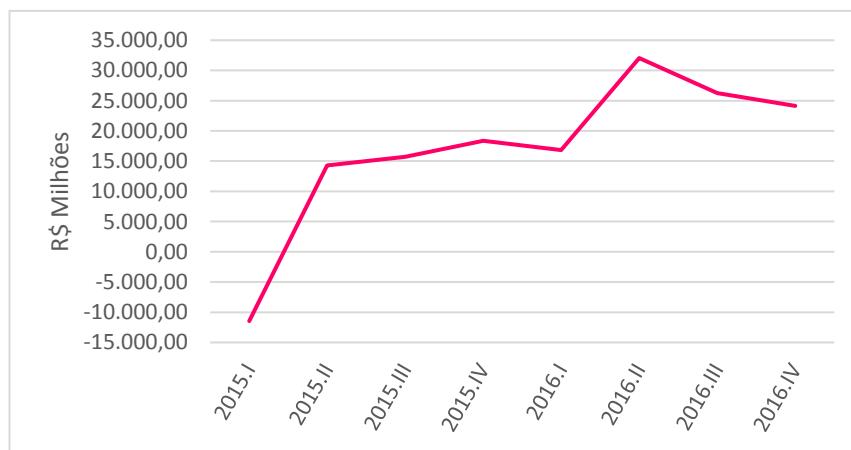
O quarto trimestre de 2016 apresentou superávit na Balança Comercial na ordem dos 24 bilhões de dólares, crescendo 27,29% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. É o sétimo trimestre consecutivo com saldo positivo na Balança Comercial (o primeiro foi no segundo trimestre de 2015), mas o segundo trimestre consecutivo em que o saldo reduz em relação ao saldo do trimestre anterior<sup>12</sup>.

As exportações cresceram 5,13% no quarto trimestre de 2016, em relação ao mesmo trimestre de 2015. Entretanto, o crescimento foi menor do que o do terceiro trimestre de 2016<sup>13</sup>, interrompendo o avanço dos crescimentos que havia começado no quarto trimestre de 2015. Já as importações aumentaram 5,63% no quarto trimestre de 2016 em relação ao mesmo trimestre de 2015. Este é o primeiro trimestre com aumento nas importações depois de 7 trimestres de declínios.

O movimento das exportações é explicado, em grande parte, pelo aumento do preço das commodities, que, mesmo com um volume de exportações fixos, aumenta o valor exportado. Outro fator que contribuiu para o aumento das exportações foi a melhora da economia mundial, que aumenta a demanda externa. O aumento das importações é fruto da relativa melhora do cenário econômico brasileiro.

As nossas previsões são de continuação de crescimento tanto para as importações como para as exportações. Para as exportações, é previsto um aumento de 3,97% no primeiro trimestre do ano, de 3,57% no segundo, de 5,49% no terceiro e de 5,47% no quarto trimestre, todas as variações em relação ao mesmo trimestre de 2016. Para as importações, prevê-se um crescimento de 9,18% no primeiro trimestre de 2017, de 11,77% no segundo, 10,76% no terceiro e 8,79% no quarto, todas os percentuais em comparação ao mesmo trimestre do ano anterior.

Gráfico 9: Saldo da Balança Comercial



Fonte: elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil e Ipeadata

<sup>12</sup> O saldo do segundo trimestre foi de 32 bilhões de dólares, e o do terceiro trimestre foi de 26 bilhões de dólares.

<sup>13</sup> O crescimento das exportações no terceiro trimestre de 2016 foi de 6,54%.



## INFLAÇÃO

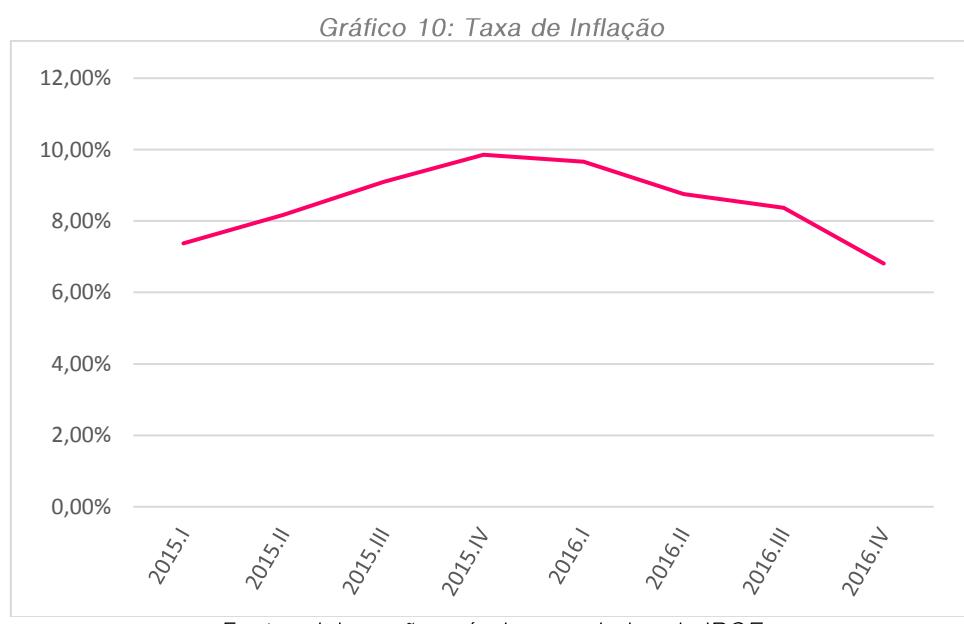
O quarto trimestre do ano de 2016 fechou com inflação de 6,81%, apenas 0,31% acima do teto da meta de 6,5%<sup>14</sup> do Governo Federal. A inflação foi 20,6% menor que a do trimestre anterior, e 36,97% menor que a do quarto trimestre de 2015.

O último trimestre de 2016 deu continuidade à queda da inflação que teve início no primeiro trimestre do ano. Este foi o segundo trimestre com inflação menor que o mesmo trimestre de 2015. A principal contribuição para a queda da inflação neste último trimestre está nos preços dos alimentos.

Uma consequência da queda da inflação é a abertura de espaço para mais reduções da taxa

Selic. Isso contribui para o ajuste fiscal do Governo. A inflação continuou em queda nos primeiros dois meses de 2017 e atingiu 4,75% em fevereiro. Isso por persistência dos fatores do último trimestre, além de novos fatores, como o ajuste fiscal de longo prazo<sup>15</sup>.

Espera-se que a inflação acumulada em 12 meses continue em processo de redução, e que o ano de 2017 termine com a inflação abaixo do centro da meta, de 4,5%, ficando dentro da margem prevista para 2017. Essa margem é de 1,5 pontos percentuais acima ou abaixo da meta de 4,5%.



<sup>14</sup> O centro da meta inflacionária para 2016 foi de 4,5%, podendo ter uma variação de 2 pontos percentuais.

<sup>15</sup> Com a aprovação da PEC dos Gastos e o encaminhamento da reforma da Previdência.



## POLÍTICA MONETÁRIA

A definição de moeda aqui utilizada é o M1, correspondente ao somatório do Papel-Moeda em Poder do PÚBLICO (PMPP) e dos depósitos à vista nos bancos, ou seja, é a moeda disponível para uso imediato.

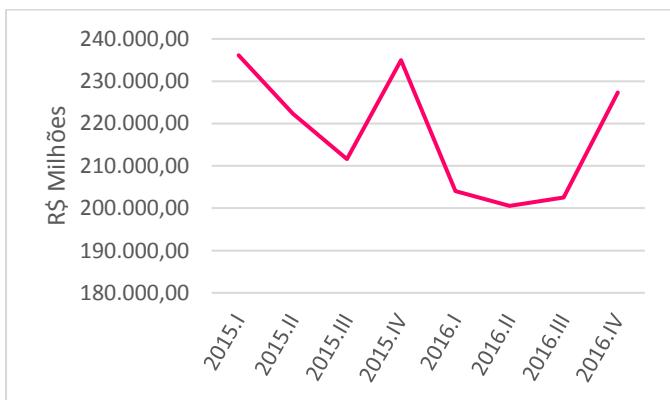
O estoque de moeda real sofreu redução de (-)3,31% no quarto trimestre de 2016 em relação ao quarto trimestre de 2015, e diminui menos desde o terceiro trimestre de 2015. A diminuição do estoque de moeda real é consequência da inflação durante o período.

A taxa de juros Selic começou a cair no quarto trimestre de 2016 após 14 trimestres de aumentos. A taxa fechou o trimestre em 13,75%

a.a., 1 ponto percentual menor que no terceiro trimestre. O principal fator que possibilitou essa queda foi a diminuição da inflação, que faz necessária a diminuição da taxa Selic para controlar sua queda.

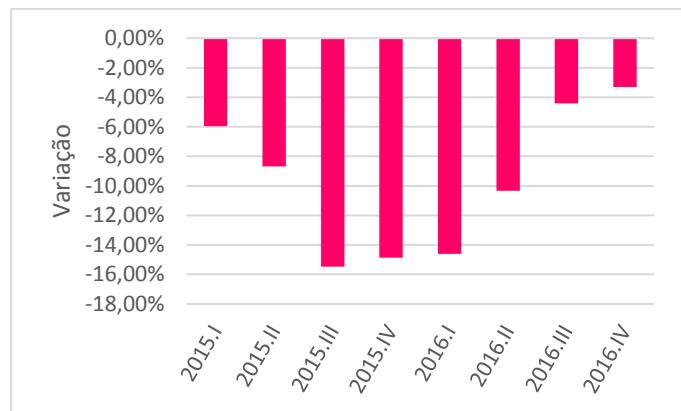
No momento em que está sendo escrito este Relatório, a taxa Selic se encontra em 11,25%, uma diminuição de 2,5 pontos percentuais em relação ao quarto trimestre de 2016. A última redução da taxa foi efetuada no dia 13 de abril, e a próxima redução provavelmente será em maio, quando se espera que a taxa caia para 10,25%.

Gráfico 11: Estoque de Moeda Doméstica



Fonte: elaboração própria com dados do Ipeadata

Gráfico 12: Variação do Estoque de Moeda Doméstica anualizada



Fonte: elaboração própria com dados do Ipeadata



## MERCADO DE TRABALHO

O quarto trimestre de 2016 fechou com taxa de desemprego de 12%, e representou um desemprego 28,77% maior ao do quarto trimestre de 2015. A taxa de desemprego de 12% representou a existência de 12,3 milhões de desempregados no Brasil. O resultado do último trimestre de 2016 segue a tendência de aumento da taxa de desemprego que teve início no primeiro trimestre de 2015. Analisando o ano em conjunto, 2016 apresentou taxas de desemprego maiores que as de 2015 em todos seus trimestres. A maior taxa de desemprego em 2015 foi de 9%.

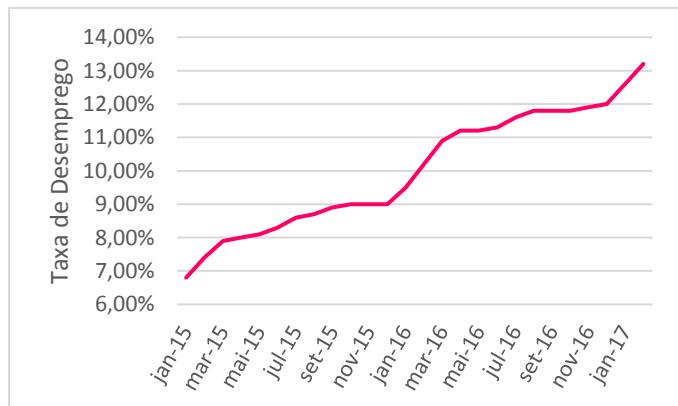
A taxa de desemprego do último trimestre de 2016 é resultado de um aumento de 1,26% na População Economicamente Ativa (PEA)<sup>16</sup> junto à uma diminuição de (-)2,17% na População Ocupada (PO)<sup>17</sup>. O aumento da PEA quebrou a tendência de aumentos menores que ocorria desde o último trimestre de 2015<sup>18</sup>. A queda da

PO segue o movimento quedas que começou no terceiro trimestre de 2015.

O aumento do desemprego no último trimestre de 2016 é resultado da diminuição da demanda agregada. Essa diminuição provocou a queda da demanda por trabalho.

No momento em que este relatório é escrito já estão disponíveis os dados para a taxa de desemprego dos meses de janeiro e fevereiro, equivalentes a 12,6% e 13,2% respectivamente. É um aumento considerável, mas vale lembrar que o desemprego apresenta, todos os anos, crescimento maior no começo do ano (de janeiro a março) do que no restante dos meses. Para o ano de 2017, não se espera que a velocidade de crescimento do desemprego destes primeiros meses se repita durante todo o ano, tanto pelo efeito da sazonalidade quanto pela relativa melhora da economia durante o ano.

Gráfico 13: Taxa de Desemprego



Fonte: elaboração própria com dados do IBGE

Gráfico 14: Variação da Taxa de Desemprego anualizada



Fonte: elaboração própria com dados do IBGE

<sup>16</sup> População que está inserida no mercado ou que está procurando se inserir nele.

<sup>17</sup> População que se encontra empregada.

<sup>18</sup> A variação foi de 2,09% no terceiro trimestre de 2015 para 0,78% no mesmo trimestre de 2016.



## TAXA DE JUROS REAL DOMÉSTICA

Para fins deste relatório, a taxa de juros nominal adotada é a soma da taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) com o spread bancário médio<sup>19</sup>, com o intuito de captar a taxa de juros efetivamente cobrada no mercado. Cabe lembrar que a variável analisada é a taxa real, ou seja, foram descontados os efeitos da inflação.

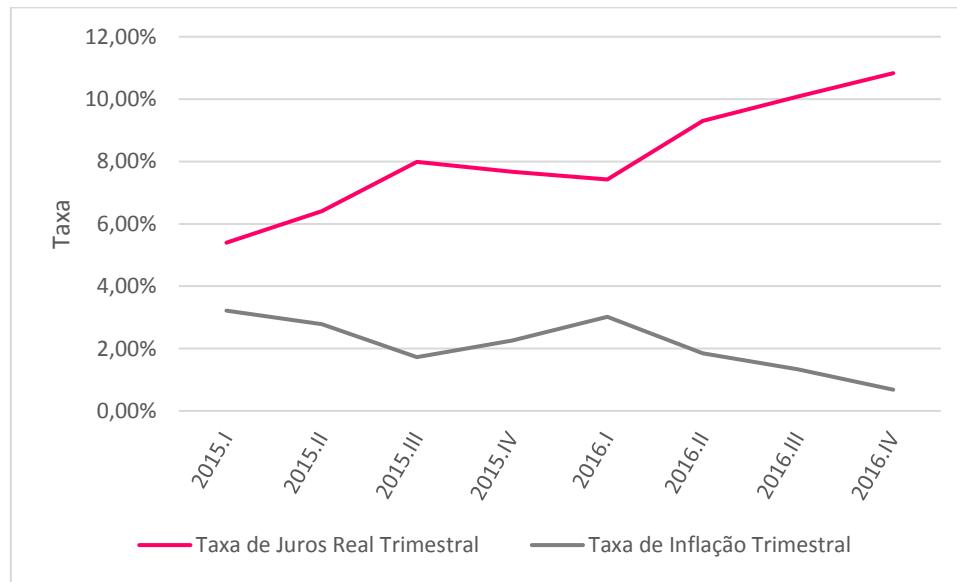
A taxa de juros real no quarto trimestre de 2016 foi de 10,83% a.t., ela continua aumentando desde que começou a crescer no segundo trimestre de 2015. O crescimento em relação ao trimestre anterior foi de 0,75 pontos percentuais. A taxa de juros nominal já cresce desde o ano de 2013, mas mudanças na inflação fizeram com que a taxa de juros real não apresentasse o mesmo movimento. Portanto, o aumento da taxa de juros real é explicado pelo

aumento da taxa de juros nominal somado à diminuição da inflação.

A taxa de juros nominal foi de 11,59% a.t. no trimestre, 0,04 pontos percentuais maior do que no trimestre anterior. A taxa Selic diminuiu durante o quarto trimestre de 2016, começando o trimestre em 14,25% a.a. e acabando em 13,75% a.a.. Ao contrário da taxa Selic, o spread médio subiu, aumentando assim a taxa de juros nominal.

A taxa de inflação trimestral diminuiu no último trimestre de 2016, atingindo 0,68% a.t.. Isso representa uma diminuição de (-)0,66 pontos percentuais em relação à inflação do trimestre anterior. A queda da inflação é explicada pela diminuição da inflação dos alimentos.

Gráfico 15: Taxa de Juros Real Doméstica



Fonte: elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil e Ipeadata

<sup>19</sup> Diferença entre a taxa média de juros das operações de crédito e o custo de captação referencial médio.



## ECONOMIA INTERNACIONAL

O Produto Interno Bruto mundial neste relatório compreende o somatório do PIB de 36 países. Cabe ressaltar que China e Rússia não estão incluídos, em decorrência da falta de dados.

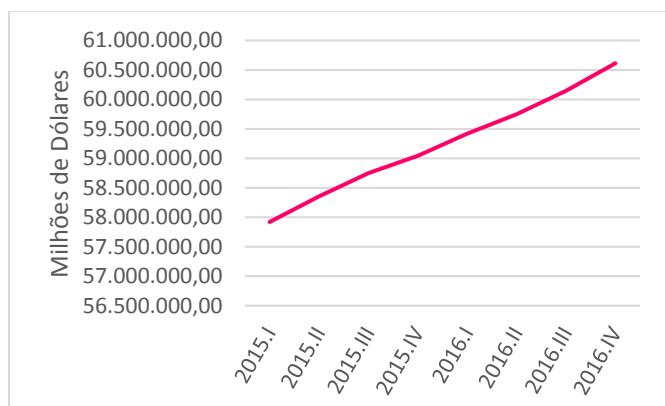
No quarto trimestre de 2016, a economia mundial cresceu 2,62% em relação ao quarto trimestre de 2015, crescendo mais que nos trimestres anteriores. O crescimento do primeiro trimestre foi de 2,55%, o do segundo de 2,36% e o do terceiro foi de 2,34%, todos em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Entretanto, o crescimento no quarto trimestre de 2016 foi menor que os crescimentos nos trimestres de 2015.

A economia dos Estados Unidos cresceu 1,94% no quarto trimestre de 2016 em relação ao quarto trimestre de 2015, crescimento maior que nos outros trimestres do ano. O crescimento dos Estados Unidos diminuiu do segundo trimestre de 2015 até o segundo trimestre de 2016, mas nos últimos dois trimestres voltou a aumentar.

A Zona do Euro apresentou crescimento de 1,79% no quarto trimestre de 2016 em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, sendo o trimestre com o maior crescimento para o ano. Entretanto, com exceção do último trimestre, 2016 apresentou crescimentos menores que 2015. Assim como os Estados Unidos, a Zona do Euro apresenta crescimentos maiores desde o segundo trimestre do ano.

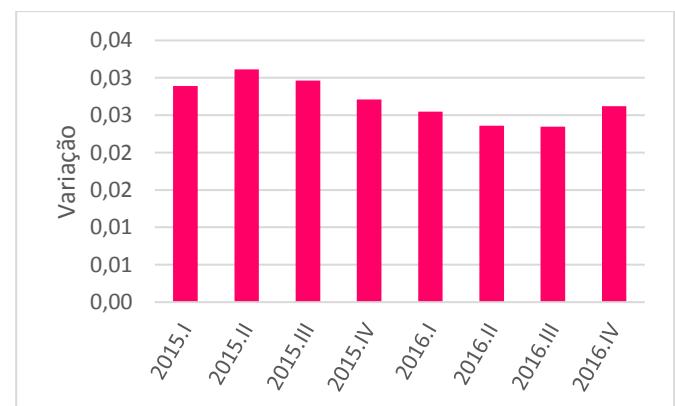
Já a situação da Argentina no último trimestre de 2016 é oposta às situações de crescimento dos outros países citados acima. No quarto trimestre a Argentina teve, pela terceira vez consecutiva, diminuição do PIB, na ordem de (-)2,22% em relação ao mesmo trimestre de 2015. Durante todo o ano de 2014 o país apresentou queda no PIB, mas durante 2015 e no primeiro trimestre de 2016, apresentou crescimento. A queda do último trimestre, porém, foi menor que a queda do terceiro trimestre.

Gráfico 16: PIB Mundial



Fonte: elaboração própria com dados do OECD

Gráfico 17: Variação do PIB Mundial anualizada



Fonte: elaboração própria com dados do OECD



## TAXA DE JUROS INTERNACIONAL

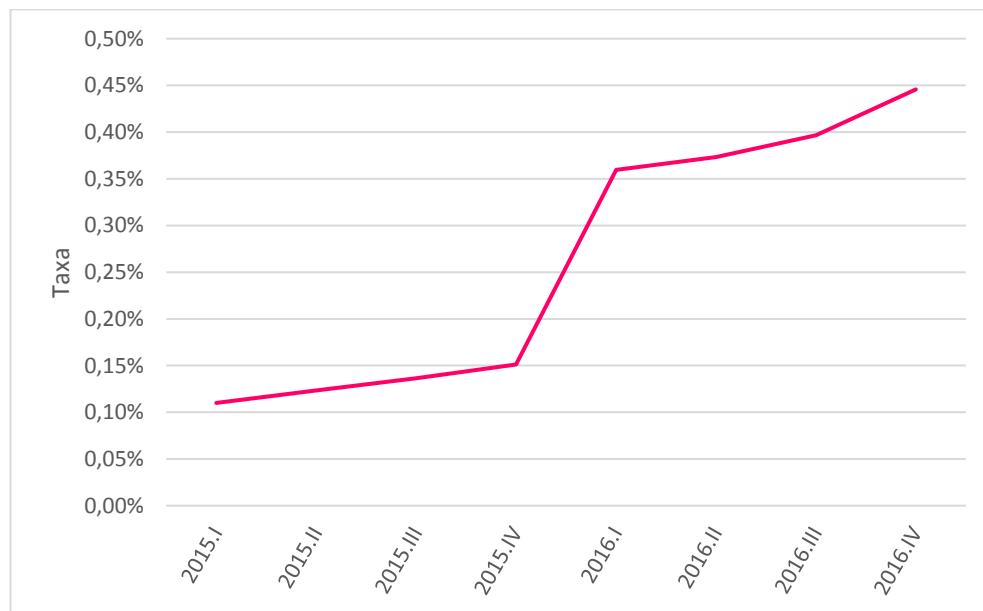
A taxa de juros internacional aqui utilizada é a Federal Funds Effective Rate, que é a taxa de juros efetivamente aplicada pelo sistema financeiro norteamericano em empréstimos entre bancos.

No quarto trimestre de 2016 houve um aumento de 0,2 pontos percentuais na taxa de juros internacional, que passou para 0,9% ao ano. Este é o seu maior valor desde o terceiro trimestre de 2008. A taxa de juros internacional chega a este nível após 13 trimestres em um aumento que iniciou no segundo trimestre de 2014.

A Federal Funds Rate (a taxa de juros pretendida pelo banco central (FED) norteamericano) subiu de 0,5% para 0,75% a. a. em dezembro de 2016, e passou para 1% a. a. em

março de 2017. A decisão do Federal Reserve System (FED) pode ser explicada pela tentativa dele de antecipar uma possível política fiscal expansionista do novo governo de Donald J. Trump. Além disso, os Estados Unidos registraram uma taxa de desemprego baixa de 4,7% no último mês do ano e uma trajetória crescente de inflação, fatores que influenciaram na decisão de aumentar os juros. A taxa de desemprego de dezembro foi a menor desde setembro de 2007. É possível que haja, em alguma medida, uma fuga de capitais de países emergentes, entre eles o Brasil, já que um aumento na taxa de juros internacional torna investimentos nos EUA mais atrativos. Até agora, entretanto, fatores como o aumento do preço das commodities garantiram entrada de investimentos no país.

Gráfico 18: Taxa de Juros Internacional



Fonte: elaboração própria com dados do Fed



## BOX: Um Olhar sobre o Governo Trump

Donald J. Trump assumiu como 45º presidente dos Estados Unidos da América (EUA) em janeiro de 2017, e, por ter um posicionamento político-econômico bastante divergente do presidente que o antecedeu, Barack Obama, tem causado um intenso debate. Trump é o governante da principal potência mundial e herda um cenário econômico de estabilidade após o enfrentamento da crise de 2008 por Obama, período em que o desemprego atingiu 10%.

Desde a Crise de 2008 a taxa de desemprego diminuiu, e hoje é de 5%. Já a renda média da população americana reduziu nesse período e, juntamente com a desigualdade de renda, vem afetando o padrão de vida dos norteamericanos. O crescimento dos Estados Unidos apresentou rápida recuperação da crise, tornando-se positivo no primeiro trimestre de 2010 e apresentando média de 1,79% para o período da presidência de Obama. A inflação sofreu trajetória similar de estabilidade, fechando 2016 em 2,1%.

Trump tem como objetivo gerar empregos no país e, para isso, vai implementar políticas que dificultam a saída de indústrias dos EUA e incentivam as que já estão alocadas. As importações serão mais taxadas - por exemplo, foram prometidos impostos de importação de 35% para produtos mexicanos e de 45% para produtos chineses -, e a indústria será incentivada por meio da diminuição de impostos (Trump prometeu reduzir de 45% para 15% o imposto sobre o lucro das empresas e de 39,6% para 33% o teto do Imposto de Renda).

Os Estados Unidos da América têm grande influência no comércio mundial, então é importante analisar as consequências das políticas de Trump na economia mundial. Trump considera alguns acordos internacionais desvantajosos para os EUA, como o NAFTA (Tratado Norteamericano de Livre Comércio)\* e o TPP (Parceria Transpacífico)\*\*, sendo que neste último Trump já anunciou desligamento. A saída dos EUA é prejudicial para o México, que via esse acordo como uma enorme vantagem pelo fato de exportar grandes volumes para os EUA. Já a China sofre de aumento na instabilidade do seu cenário econômico pelas ameaças de aumento da taxação de seus produtos por Trump.

O Brasil nunca figurou entre as prioridades da política externa dos Estados Unidos da América, portanto não são esperadas consequências diretas. Até o momento de escrita deste Relatório, a eleição de Trump foi negativa para o Brasil por aumentar a instabilidade internacional e positiva por aumentar o apetite dos investidores externos por risco, o que trouxe capital para o Brasil, que possui alto risco-país.

\* O Nafta é um acordo de livre comércio entre EUA, Canadá e México. Formado em 1992, o objetivo principal é facilitar as transações entre esses países, principalmente através de taxações inexistentes ou reduzidas sobre os produtos que circulam entre os países.

\*\* O TPP, após a saída dos EUA, envolve onze nações localizadas na região do pacífico. É também um acordo comercial, mas, por ainda estar no papel, agora pode ter a sua concretização ameaçada.

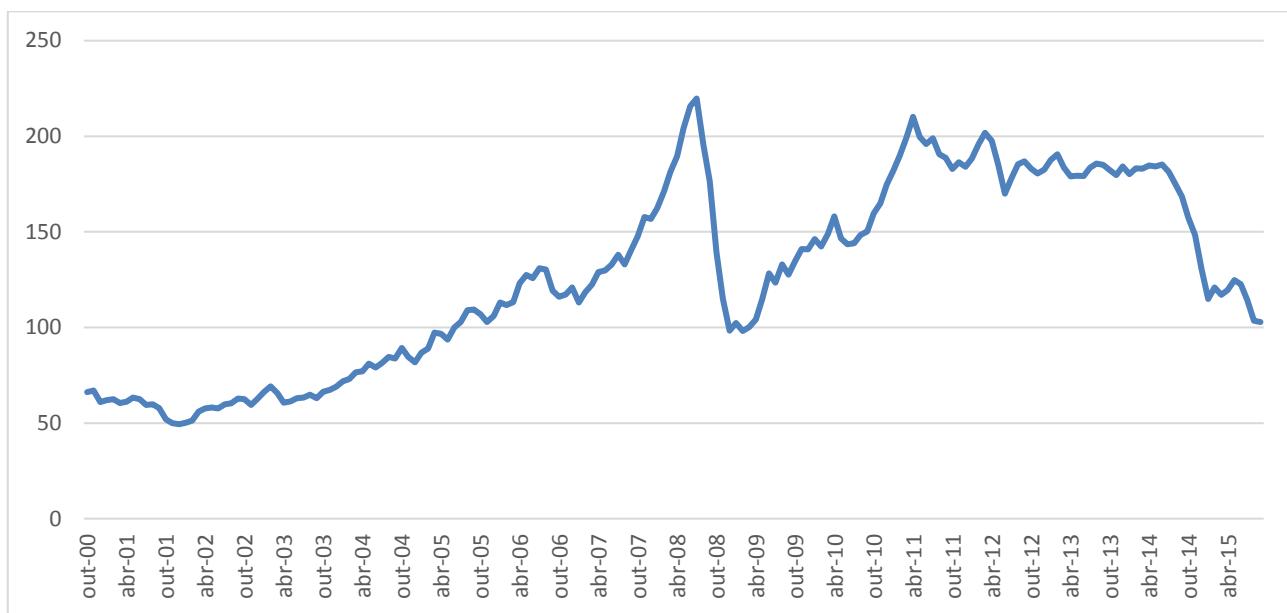


## ANEXOS

Nota: Os gráficos de variação correspondem à taxa referente ao mesmo trimestre do ano anterior. Assim, calcula-se a variação através da equação:

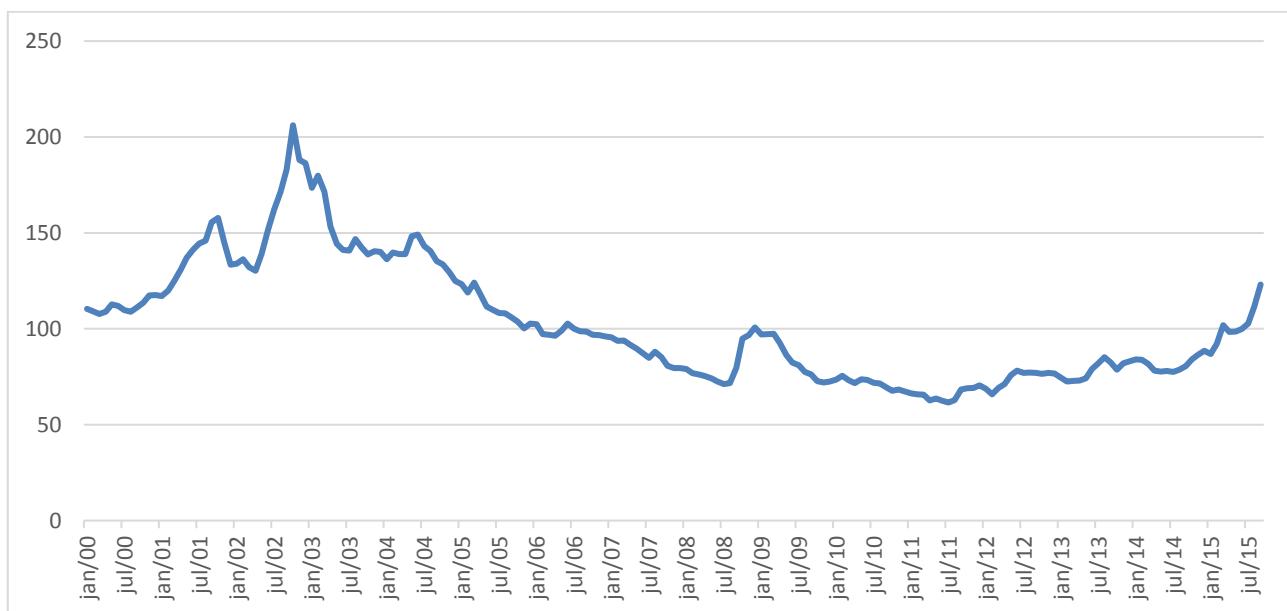
$$\text{taxa de variação} = \ln\left(\frac{\text{TRIMESTRE DO ANO DE REFERÊNCIA}}{\text{TRIMESTRE DO ANO ANTERIOR}}\right)$$

*Gráfico 9: Índice de Preços das Commodities*



*Fonte: FMI*

*Gráfico 10: Índice da Taxa de Câmbio Real – IPCA (jun-1994=100)*





Fonte: Banco Central do Brasil

**Tabela 1: Índices de Confiança da Indústria (ICI com ajuste sazonal)**

Período	Índice de Confiança	Índice da Situação Atual	Índice de Expectativas
	(Em pontos)		
<i>Dessazonalizados – Padronizados*</i>			
nov/15	75,1	74,1	76,4
dez/15	76,3	75,0	77,8
jan/16	77,9	78,5	77,5
fev/16	76,0	77,5	74,9
mar/16	76,2	78,7	74,0
abr/16	78,1	80,0	76,4
mai/16	78,9	80,5	77,5
jun/16	82,1	80,8	83,5
jul/16	85,7	84,5	87,1
ago/16	85,7	84,5	87,1
set/16	87,8	86,3	89,4
out/16	86,1	84,9	87,4
nov/16	86,3	85,0	87,8
dez/16	84,7	83,2	86,3
jan/17	89,0	87,0	91,0
fev/17	87,8	86,4	89,3
mar/17	90,7	88,5	93,1
<b>abr/17</b>	<b>91,2</b>	<b>88,3</b>	<b>94,4</b>

Fonte: IBRE – FGV

**Tabela 2: Índices de Confiança do Consumidor (ICC com ajuste sazonal)**

Período	Índice de Confiança	Índice da Situação Atual (Em pontos)	Índice de Expectativas
	<i>Dessazonalizados – Padronizados*</i>		
<i>Dessazonalizados – Padronizados*</i>			
abr/16	65,3	64,1	67,9
mai/16	69,2	65,2	73,5
jun/16	72,2	64,3	79,1
jul/16	76,5	65,5	85,3
ago/16	78,8	68,8	86,7
set/16	79,5	67,8	88,7
out/16	79,8	68,8	88,5
nov/16	77,9	68,3	85,6
dez/16	73,1	65,2	79,8
jan/17	79,3	68,1	88,1
fev/17	81,8	70,3	90,6
mar/17	85,3	71,5	95,7
<b>abr/17</b>	<b>82,2</b>	<b>70,8</b>	<b>91,1</b>

Fonte: IBRE – FGV



## MODELOS

Figura 1: Modelo para PIB, Teste de Autocorrelação e Previsão

Funções calculadas: 80
Cálculos de gradientes: 30
Modelo 6: ARIMA, usando as observações 2001:1-2015:3 (T = 59)
Estimado usando o filtro de Kalman (Máxima verossimilhança exata)
Variável dependente: (1-Ls) PIBReal
Erros padrão baseados na Hessiana
coeficiente erro padrão z p-valor
const 26100,1 17077,9 1,528 0,1264
phi_1 0,903191 0,0771839 11,70 1,25e-031 ***
theta_1 0,320891 0,124619 2,575 0,0100 **
theta_4 -0,468484 0,134877 -3,473 0,0005 ***
Média var. dependente 34911,49 D.P. var. dependente 34331,44
Média de inovações -25,85985 D.P. das inovações 15423,93
Log da verossimilhança -654,1988 Critério de Akaike 1318,398
Critério de Schwarz 1328,785 Critério Hannan-Quinn 1322,452
Real Imaginária Módulo Frequência
AR
Raiz 1 1,1072 0,0000 1,1072 0,0000
MA
Raiz 1 -1,0859 0,0000 1,0859 0,5000
Raiz 2 1,3203 0,0000 1,3203 0,0000
Raiz 3 -0,1172 -1,2145 1,2201 -0,2653
Raiz 4 -0,1172 1,2145 1,2201 0,2653

Teste para autocorrelação até a ordem 4

Ljung-Box Q' = 1,35704,  
com p-valor = P(Qui-quadrado(1) > 1,35704) = 0,2441

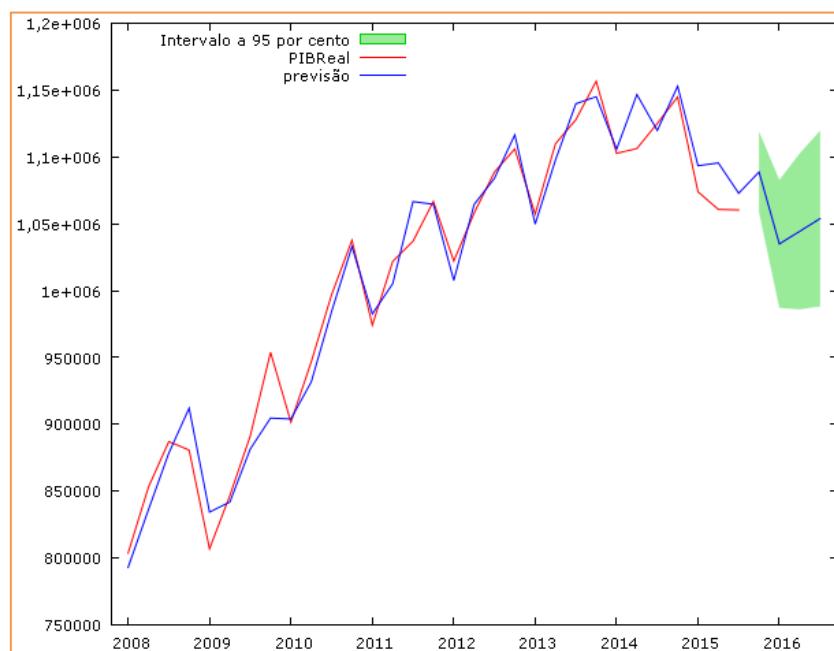




Figura 2: Modelo para Consumo, Teste de Autocorrelação e Previsão

Funções calculadas:	39																																																													
Cálculos de gradientes:	19																																																													
<b>Modelo 5: ARIMA, usando as observações 2001:1-2015:3 (T = 59)</b>																																																														
Estimado usando o filtro de Kalman (Máxima verossimilhança exata)																																																														
Variável dependente: (1-Ls) DespesaRealdeconsumodasfamilias																																																														
Erros padrão baseados na Hessiana																																																														
<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>coeficiente</th> <th>erro padrão</th> <th>z</th> <th>p-valor</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>const</td> <td>16953,8</td> <td>10517,4</td> <td>1,612</td> <td>0,1070</td> </tr> <tr> <td>phi_1</td> <td>0,904496</td> <td>0,0609057</td> <td>14,85</td> <td>6,88e-050 ***</td> </tr> <tr> <td>Média var. dependente</td> <td>21585,50</td> <td>D.P. var. dependente</td> <td>17538,61</td> </tr> <tr> <td>Média de inovações</td> <td>-200,2379</td> <td>D.P. das inovações</td> <td>8619,755</td> </tr> <tr> <td>Log da verossimilhança</td> <td>-619,2165</td> <td>Critério de Akaike</td> <td>1244,433</td> </tr> <tr> <td>Critério de Schwarz</td> <td>1250,666</td> <td>Critério Hannan-Quinn</td> <td>1246,866</td> </tr> <tr> <td colspan="2"></td><td colspan="2"></td><td colspan="2"></td></tr> <tr> <td colspan="2"></td><td>Real</td><td>Imaginária</td><td>Módulo</td><td>Frequência</td></tr> <tr> <td colspan="2"></td><td colspan="2"></td><td colspan="2"></td></tr> <tr> <td>AR</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr> <td>Raiz</td><td>1</td><td>1,1056</td><td>0,0000</td><td>1,1056</td><td>0,0000</td></tr> </tbody> </table>			coeficiente	erro padrão	z	p-valor	const	16953,8	10517,4	1,612	0,1070	phi_1	0,904496	0,0609057	14,85	6,88e-050 ***	Média var. dependente	21585,50	D.P. var. dependente	17538,61	Média de inovações	-200,2379	D.P. das inovações	8619,755	Log da verossimilhança	-619,2165	Critério de Akaike	1244,433	Critério de Schwarz	1250,666	Critério Hannan-Quinn	1246,866									Real	Imaginária	Módulo	Frequência							AR						Raiz	1	1,1056	0,0000	1,1056	0,0000
	coeficiente	erro padrão	z	p-valor																																																										
const	16953,8	10517,4	1,612	0,1070																																																										
phi_1	0,904496	0,0609057	14,85	6,88e-050 ***																																																										
Média var. dependente	21585,50	D.P. var. dependente	17538,61																																																											
Média de inovações	-200,2379	D.P. das inovações	8619,755																																																											
Log da verossimilhança	-619,2165	Critério de Akaike	1244,433																																																											
Critério de Schwarz	1250,666	Critério Hannan-Quinn	1246,866																																																											
		Real	Imaginária	Módulo	Frequência																																																									
AR																																																														
Raiz	1	1,1056	0,0000	1,1056	0,0000																																																									

## Teste para autocorrelação até a ordem 4

Ljung-Box Q' = 2,80746,  
com p-valor = P(Qui-quadrado(3) > 2,80746) = 0,4223

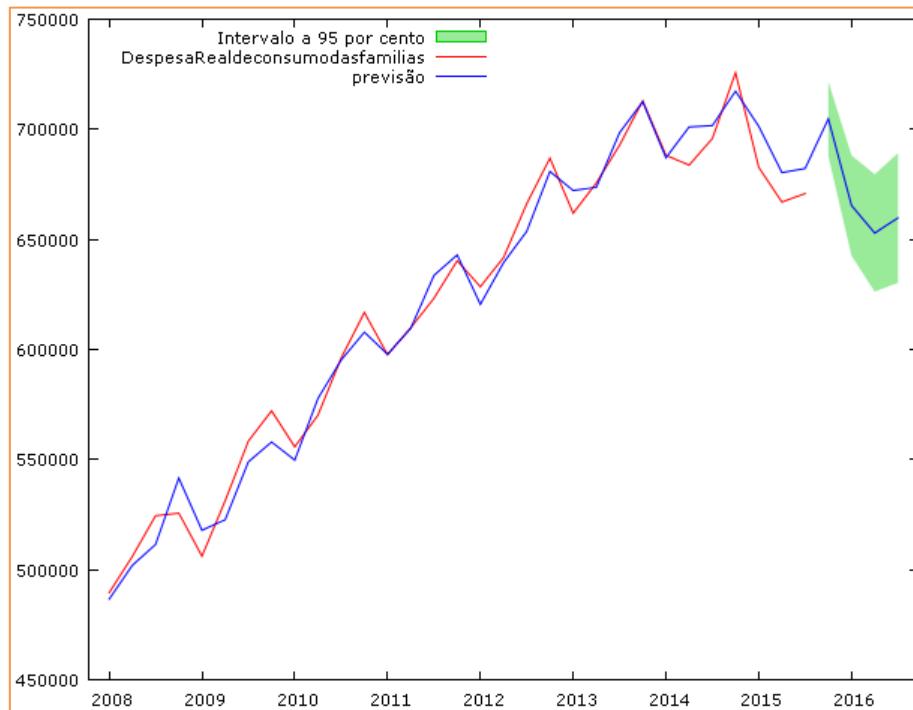




Figura 3: Modelo para Gasto do Governo, Teste de Autocorrelação e Previsão

Funções calculadas: 38
Cálculos de gradientes: 18
Modelo 7: ARIMA, usando as observações 2001:1-2015:3 (T = 59)
Estimado usando o filtro de Kalman (Máxima verossimilhança exata)
Variável dependente: (1-Ls) DespesaRealdeconsumodaadmPubli
Erros padrão baseados na Hessiana
coeficiente erro padrão z p-valor
const 6778,75 1941,15 3,492 0,0005 ***
phi_3 0,417921 0,156217 2,675 0,0075 ***
theta_1 0,392684 0,135090 2,907 0,0037 ***
theta_2 0,464778 0,135141 3,439 0,0006 ***
Média var. dependente 7464,666 D.P. var. dependente 6003,400
Média de inovações 39,11070 D.P. das inovações 4827,418
Log da verossimilhança -584,5222 Critério de Akaike 1179,044
Critério de Schwarz 1189,432 Critério Hannan-Quinn 1183,099
Real Imaginária Módulo Frequência
AR
Raiz 1 -0,6688 -1,1583 1,3375 -0,3333
Raiz 2 -0,6688 1,1583 1,3375 0,3333
Raiz 3 1,3375 0,0000 1,3375 0,0000
M&A
Raiz 1 -0,4224 -1,4047 1,4668 -0,2965
Raiz 2 -0,4224 1,4047 1,4668 0,2965

## Teste para autocorrelação até a ordem 4

Ljung-Box Q' = 0,863872,  
com p-valor = P(Qui-quadrado(1) > 0,863872) = 0,3527

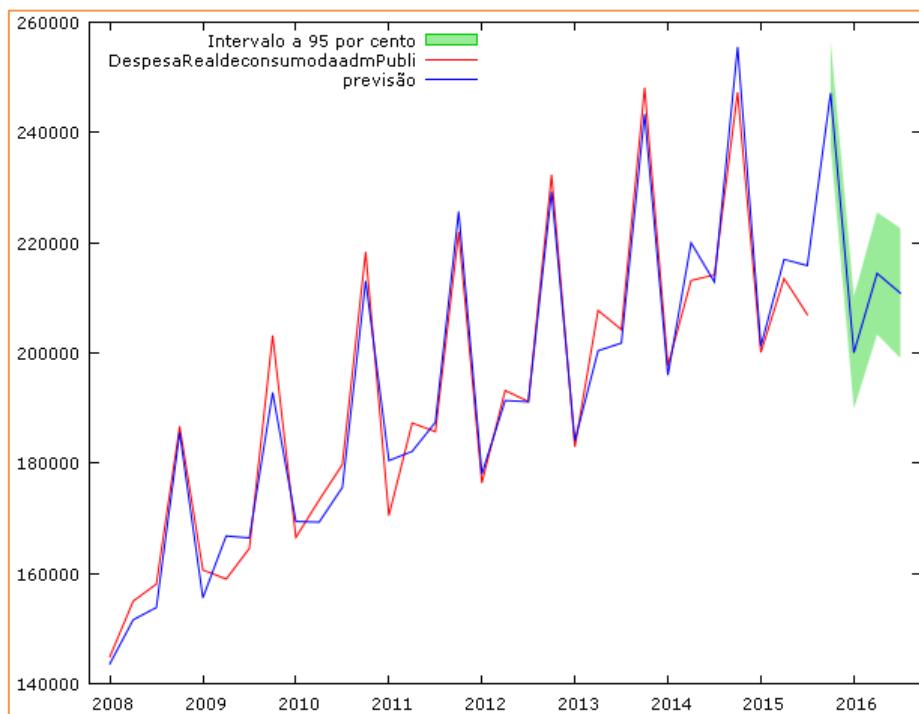




Figura 4: Modelo para Investimento, Teste de Autocorrelação e Previsão

Modelo 3: ARIMA, usando as observações 2000:2-2016:4 (T = 67)					
Variável dependente: (1-L) InvestimentoReal					
Erros padrão baseados na hessiana					
phi_3	Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor	***
	-0,319472	0,115413	-2,768	0,0056	***
Phi_1		0,604662	0,0927657	6,518	<0,0001 ***
Média var. dependente	500,2318	D.P. var. dependente	18139,42		
Média de inovações	21,00270	D.P. das inovações	12942,21		
Log da verossimilhança	-730,5156	Critério de Akaike	1467,031		
Critério de Schwarz	1473,645	Critério Hannan-Quinn	1469,648		
AR	Real	Imaginária	Módulo	Frequência	
Raiz 1	-1,4628	0,0000	1,4628	0,5000	
Raiz 2	0,7314	-1,2668	1,4628	-0,1667	
Raiz 3	0,7314	1,2668	1,4628	0,1667	
AR (sazonal)					
Raiz 1	1,6538	0,0000	1,6538	0,0000	
Teste LM para autocorrelação até a ordem 4					
Hipótese nula: sem autocorrelação					
Estatística de teste: Qui-quadrado(2) = 1,04981					

\*Devido à particularidades da variável Investimento o modelo econométrico foi alterado para este relatório. Para o próximo trimestre, as demais variáveis também terão sua metodologia alterada.

#### Teste para autocorrelação até a ordem 4

Ljung-Box Q' = 0,889957,  
com p-valor = P(Qui-quadrado(1) > 0,889957) = 0,3455

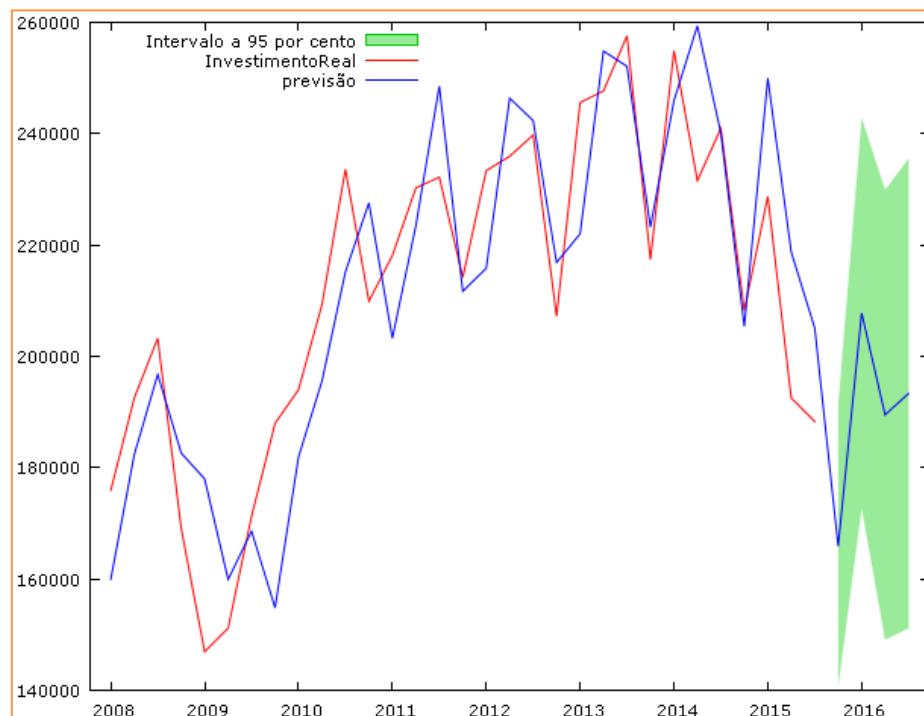




Figura 5: Modelo para Importação de Bens, Teste de Autocorrelação e Previsão

Funções calculadas: 58
Cálculos de gradientes: 27
Modelo 1: ARIMA, usando as observações 2001:1-2015:3 (T = 59)
Estimado usando o filtro de Kalman (Máxima verossimilhança exata)
Variável dependente: (1-Ls) ImportacaodebensReal
Erros padrão baseados na Hessiana
coeficiente erro padrão z p-valor
const 5727,89 3712,92 1,543 0,1229
phi_1 1,34187 0,126076 10,64 1,87e-026 ***
phi_2 -0,430851 0,134275 -3,209 0,0013 ***
theta_4 -0,723766 0,177469 -4,078 4,54e-05 ***
Média var. dependente 6326,306 D.P. var. dependente 15899,76
Média de inovações -80,51119 D.P. das inovações 6973,662
Log da verossimilhança -608,1757 Critério de Akaike 1226,351
Critério de Schwarz 1236,739 Critério Hannan-Quinn 1230,406
Real Imaginária Módulo Frequência
AR
Raiz 1 1,2348 0,0000 1,2348 0,0000
Raiz 2 1,8797 0,0000 1,8797 0,0000
MA
Raiz 1 -0,0000 1,0842 1,0842 0,2500
Raiz 2 -0,0000 -1,0842 1,0842 -0,2500
Raiz 3 -1,0842 0,0000 1,0842 0,5000
Raiz 4 1,0842 0,0000 1,0842 0,0000

## Teste para autocorrelação até a ordem 4

Ljung-Box Q' = 3,25211,  
com p-valor = P(Qui-quadrado(1) > 3,25211) = 0,07133

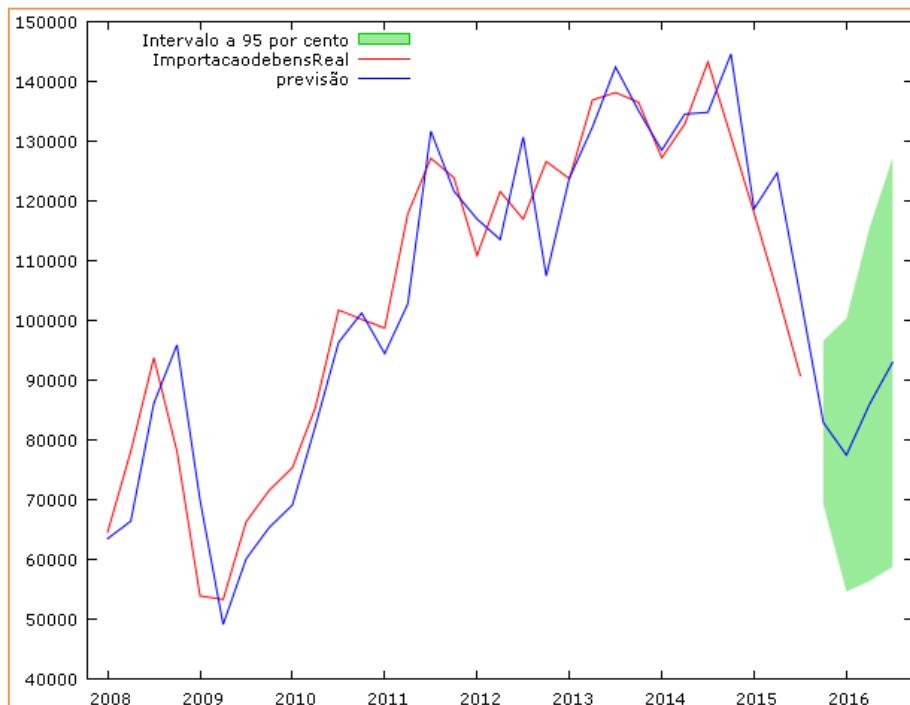




Figura 6: Modelo para Exportação de Bens, Teste de Autocorrelação e Previsão

Funções calculadas: 48
Cálculos de gradientes: 22
Modelo 4: ARIMA, usando as observações 2001:1-2015:3 (T = 59)
Estimado usando o filtro de Kalman (Máxima verossimilhança exata)
Variável dependente: (1-Ls) ExportacaodebensReal
Erros padrão baseados na Hessiana
coeficiente erro padrão z p-valor
const 4719,58 4675,06 1,010 0,3127
phi_1 0,899594 0,0733373 12,27 1,37e-034 ***
theta_4 -0,584480 0,0997048 -5,862 4,57e-09 ***
Média var. dependente 6496,257 D.P. var. dependente 14938,75
Média de inovações 26,51143 D.P. das inovações 8203,951
Log da verossimilhança -616,6291 Critério de Akaike 1241,258
Critério de Schwarz 1249,568 Critério Hannan-Quinn 1244,502
Real Imaginária Módulo Frequência
AR
Raiz 1 1,1116 0,0000 1,1116 0,0000
MA
Raiz 1 -0,0000 1,1437 1,1437 0,2500
Raiz 2 -0,0000 -1,1437 1,1437 -0,2500
Raiz 3 -1,1437 0,0000 1,1437 0,5000
Raiz 4 1,1437 0,0000 1,1437 0,0000

## Teste para autocorrelação até a ordem 4

Ljung-Box Q' = 2,36914,  
com p-valor = P(Qui-quadrado(2) > 2,36914) = 0,3059

