

EconomiABC

Análise de Conjuntura



Abril / 2016

11

Escola de Gestão e Direito
Ciências Econômicas

 Universidade
Metodista
de São Paulo
Inovação desde 1938

EconomiABC

Análise de Conjuntura

Universidade Metodista de São Paulo
Escola de Gestão e Direito
Curso de Ciências Econômicas
Observatório Econômico

Reitor

Dr. Márcio de Moraes

Diretor da Escola de Gestão e Direito

Dr. Fúlvio Cristofoli

Coordenadora do Curso de Ciências Econômicas

Ma. Silvia Cristina da Silva Okabayashi

Coordenador de Estudos

Me. Sandro Renato Maskio

Professores

Me. Moisés Pais dos Santos

Funcionária

Bruna Romualdo Teixeira

Estagiário

Lucas Sanson Bellot

www.metodista.br/observatorio-economico

2

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Observatório Econômico ou da Escola de Gestão e Direito da Universidade Metodista de São Paulo.

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

3

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO	5
PANORAMA ECONÔMICO.....	6
MOVIMENTAÇÃO FINANCEIRA	9
INFLAÇÃO	14
MERCADO DE TRABALHO.....	16
COMÉRCIO EXTERIOR	18
PIB DO GRANDE ABC: IABC.....	20
OPINIÃO	23

APRESENTAÇÃO

Esta décima primeira edição do Boletim EconomiABC discute os efeitos da atual crise econômica sobre a economia regional, analisando o comportamento do mercado de trabalho, do fluxo financeiro, do comércio exterior, entre outros.

Assim como nos anos anteriores, esta primeira edição do ano de 2016 trará também a estimativa do comportamento do PIB regional para o ano de 2015, possibilitando enriquecer nossa análise sobre a conjuntura econômica atual do Grande ABC.

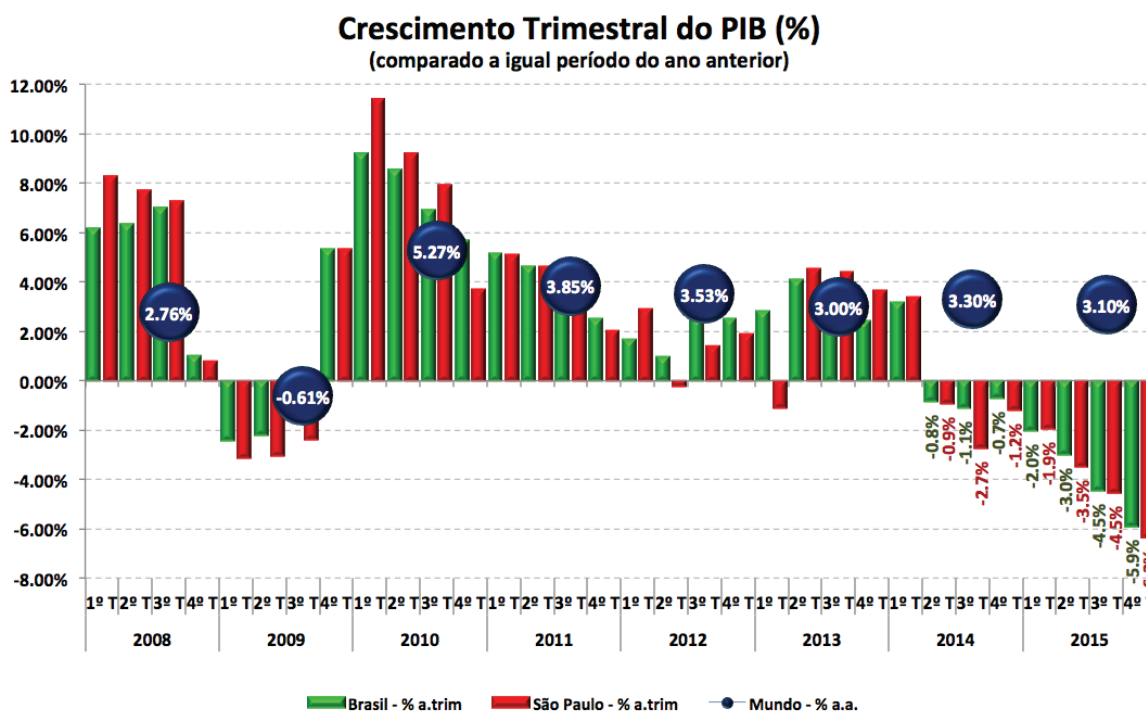
Sandro Renato Maskio
Coordenador de Estudos do Observatório Econômico
Universidade Metodista de São Paulo

5

PANORAMA ECONÔMICO

No início do mês de março, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística divulgou a taxa de crescimento econômico do Brasil em 2015, que foi negativa em 3,8%. Este desempenho superou a previsão de retração do governo, que em outubro de 2015 projetava queda de 2,8% do PIB (Produto Interno Bruto). Em se confirmando a projeção de retração de 3,05% do PIB em 2016, anunciada pelo governo na última semana de março, teremos no biênio 2015/2016 uma retração de 6,73%.

Em 2015 apenas o setor agropecuário apresentou desempenho positivo, com crescimento de 1,8%, enquanto a indústria e os serviços apresentaram retração de 6,2% e 2,7%, respectivamente. Do lado da demanda, em período de recessão e ajuste fiscal, tanto o consumo das famílias (-4,0%) como o consumo do governo (-1,0%) diminuíram. No entanto, o que mais preocupa foi a retração da Formação Bruta de Capital Fixo (Investimento), que foi de 14,1%. Com isso, a taxa de investimento em 2015 ficou em 18,2% do PIB, abaixo dos 20,2% do PIB registrados no ano anterior. Apenas para efeito de comparação, quando do lançamento do PAC (Plano de Aceleração do Crescimento), em janeiro de 2007, um dos objetivos centrais era elevar a taxa de investimento da economia brasileira para 25% do PIB, ou próximo desta marca.



Fonte: FMI, IBGE e SEADE

A elevação da taxa de investimento da economia brasileira tem se mostrado um dos principais desafios a serem alcançado. Isso porque, com baixa taxa de investimento, a capacidade de produção se expande pouco, o que reduz o potencial de crescimento da economia ao longo do tempo.

Dentre os efeitos mais nítidos da retração econômica está a elevação da taxa de desemprego. Segundo dados da PNAD Contínua (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios), a taxa de desemprego no trimestre móvel encerrado em janeiro de 2016 (nov-dez-jan) subiu para 9,5% da PEA (População Economicamente Ativa), ante os 6,8% apresentado em igual semestre do ano anterior. Segundo a pesquisa realizada pelo IBGE, o total de trabalhadores desocupados no Brasil neste período é de aproximadamente 9,6 milhões, efetivando um aumento de 42,3% em relação a igual período do ano anterior.

Não bastasse o ambiente de retração, a economia brasileira também apresentou, em 2015, uma inflação de 10,67%, a maior dos últimos 13 anos. Em grande parte, essa elevação de preços está vinculada à redução ou eliminação dos subsídios a alguns setores, bem como a recomposição das tarifas de energia elétrica e de combustível.

Neste contexto, o governo mantém como um dos objetivos centrais da sua política econômica a recomposição da solidez dos fundamentos macroeconômicos, tão exaltados em anos anteriores. Ao mesmo tempo, os "policy makers" do governo se veem em uma encruzilhada, na medida em que se defrontam com insatisfações de diversos segmentos, que geram pressões para a realização de políticas desenvolvimentistas, o que demandaria uma política econômica menos restritiva que a praticada nos últimos meses.

Os dados a seguir apresentam a evolução de alguns dos principais indicadores macroeconômicos do Brasil nos últimos anos.

Indicadores Macroeconômicos: Brasil

	2013	2014	2015
Crescimento Econômico	2.70%	0.1%	-2,8% ¹
Inflação (a.a)	5.91%	6.41%	9,46% ¹
Taxa de Juros - selic (a.a)	10.0%	11.75%	14,25% ²
Balança Comercial (US\$ FOB)	2,55 bi	-4,04 bi	10,24 bi ²
Transações Correntes (US\$ FOB)	-74,7 bi	-103,5 bi	-49,3 bi ²
Superávit Primário (% PIB ac. 12 meses)	1,77% PIB	-0,59 % PIB	-0,76 % PIB ²
Déficit Nominal (% PIB ac. 12 meses)	3,05% PIB	6,23 % PIB	9,21 % PIB ²
Dívida Pública Líquida (% PIB)	31,5% PIB	34,1% PIB	33,7% PIB ²
Geração de Emprego	1,323,461	904,913	-657.761 ²

1 - expectativa do Governo para o ano de 2015, divulgada em setembro de 2015

2 - dados acumulados até setembro de 2015

As projeções realizadas para o ano de 2016 não sugerem um cenário de recuperação. Ainda que com uma inflação mais baixa em 2016, pós efeito da recomposição dos preços públicos e administrados e da desvalorização do Real sobre os preços, o Ministério do Planejamento projeta mais um ano de retração combinada com uma inflação moderada, acima do limite máximo da meta (6,5%).

Apesar dos esforços, o orçamento público deverá fechar o ano de 2016 com mais um déficit primário, ou seja, sem conseguir a devida economia para o pagamento dos juros, que nos anos de 2014 e 2015 somaram o equivalente a 5,48% do PIB e 8,46% do PIB, respectivamente. Em um cenário de continuidade do desequilíbrio fiscal e aumento do estoque de dívida pública, combinado com o aumento da taxa de juros básica da economia, a despesa com pagamento de juros deverá continuar elevada em 2016, sendo um dos componentes a dificultar o reequilíbrio das contas públicas.

Já a Balança Comercial tem apresentado melhora em seu saldo após o déficit registrado em 2014. As projeções indicam que essa tendência permanecerá em 2016. Entre outros fatores, a desvalorização do Real tem contribuído para ampliar a competitividade dos produtos brasileiros no exterior, ao mesmo tempo em que encarece os produtos importados internamente. Mesmo diante de um cenário não favorável da economia mundial comparativamente ao começo do século XXI, as exportações podem se mostrar uma porta possível para aliviar a recessão brasileira, assim como ocorreu em outros períodos de crise na economia brasileira.

Segundo projeções do Fundo Monetário Internacional (FMI), a economia mundial deverá continuar em sua trajetória de recuperação, mas de forma gradual.

Para a instituição, se de um lado os países desenvolvidos tenderão a progredir de forma moderada, os países emergentes enfrentam desafios mais complexos, como a desaceleração da economia chinesa, a queda do preço das commodities e as tensões enfrentadas por alguns países para recompor a solidez dos condicionantes macroeconômicos, como no caso do Brasil, Rússia e alguns países do Oriente Médio.

Diante deste cenário, a economia do Grande ABC também apresenta um comportamento de retração, evidenciado pela perda de 43 mil postos formais de trabalho em 2015, quando todos setores apresentaram saldo negativo de geração de empregos formais. A taxa de desemprego aumentou para 15% da População Economicamente Ativa (PEA) em janeiro de 2016.

Os indicadores relacionados ao Comércio Exterior também apontam a desaceleração da economia. Embora o saldo da Balança Comercial do Grande ABC aponte um superávit, após os déficits de 2013 e 2014, sua composição registrou uma redução do volume comercializado. A redução das importações foi mais intensa que das exportações no ano de 2015, especialmente no segmento de bens intermediários.

Nesta perspectiva, o indicador iABC (indicador de atividade economia do Grande ABC) comprova as expectativas pontuadas acima.

MOVIMENTAÇÃO FINANCEIRA

Com foco na contenção de uma aceleração maior da inflação, a política monetária contracionista tem retraído a disponibilidade de crédito e aumentado a taxa de juros. As taxas de juros aos consumidores atingiram os maiores níveis das últimas décadas. A taxa média de juros do cheque especial alcançou 292,34% a.a. em janeiro de 2016, e a taxa de juros do cartão de crédito (rotativo) 439,47% a.a. no mesmo mês.

O custo do crédito às empresas também se elevou. A taxa média de juros para capital de giro à pessoa jurídica registrou 29,83% a.a. em janeiro de 2016, quase o dobro da taxa média registrada há três anos. A Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), utilizada como taxa de remuneração de diversas linhas de crédito do setor público ao setor produtivo, aumentou de 5,0% para 7,5% a.a., no mesmo período.

O aumento do custo do crédito acompanhou a elevação da taxa básica de juros no Brasil – SELIC – promovida pela política monetária restritiva adotada especialmente após fins de 2014.

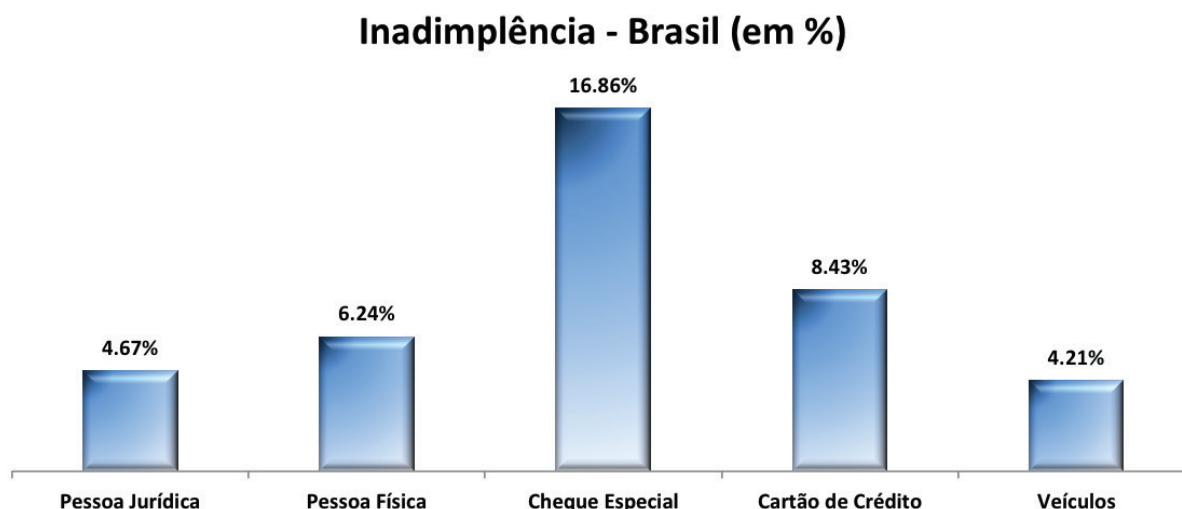
No atual contexto, de um lado, o objetivo de desacelerar a taxa de inflação com vistas a aproximá-la do teto estabelecido pela política de metas do Banco Central, que é de 6,5% a.a., limita a liberdade do Banco Central a reduzir a taxa de juros com vistas a praticar uma política menos restritiva. Do outro lado, com o desajuste das contas públicas, a ampliação das necessidades de financiamento do setor público (déficit público) tem pressionado a elevação da dívida pública, o que se traduz na ampliação da demanda por captação de recursos para financiar o setor público, o que pressiona a taxa de juros para cima e diminui a margem de negociação do Banco Central para promover uma redução da taxa de juros a curto prazo.

TAXAS DE JUROS (% a.a.)								
	dez/12	dez/13	dez/14	out/15	nov/15	dez/15	jan/16	fev/16
Selic	7,25	10,00	11,65	14,25	14,25	14,25	14,25	14,25
TJLP	5,00	5,00	5,00	7,00	7,00	7,00	7,50	7,50
Capital de Giro	15,05	19,86	21,79	27,16	26,71	26,87	29,83	28,82
Cheque Especial	138,04	147,94	189,34	278,13	284,87	287,02	292,34	293,90

Fonte: Banco Central do Brasil. (-) dado não disponível.

A elevação da taxa de juros mostra-se também correlacionada com o comportamento da inadimplência. Segundo dados do Banco Central, as pessoas físicas apresentam taxa de inadimplência superior às pessoas jurídicas. As maiores taxas de inadimplência revelam-se juntas aos instrumentos que apresentam maiores taxas de juros, especificamente o cheque especial e o cartão de crédito.

A inadimplência junto ao financiamento para aquisição de veículos, após atingir o pico de 7,23% em meados de 2012, diminuiu para 4,21% no início de 2013, após uma retração e maior seletividade para a concessão de crédito no setor.



Fonte: Serasa Experian. Nota: variação calculada comparando a média de 2014 e 2013

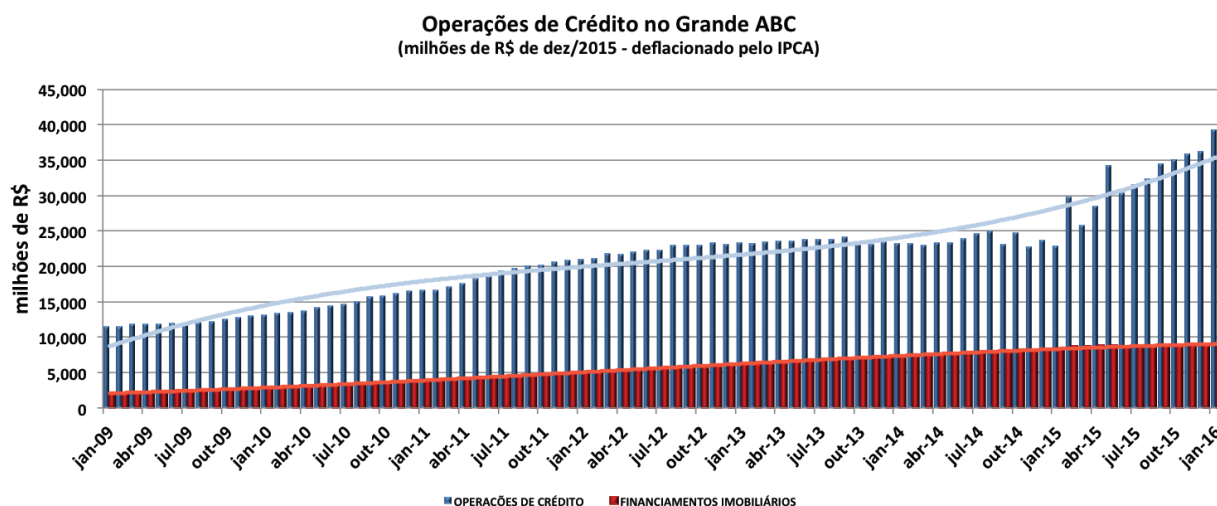
Segundo o Banco Central, o endividamento médio das famílias brasileiras correspondia a cerca de 45,39% da renda anual das famílias no início de 2016. No mesmo período, o grau de comprometimento mensal da renda, com serviços da dívida, foi de aproximadamente 22,36%.

A elevação da taxa de juros combinada com o elevado grau de endividamento das famílias tem provocado uma desaceleração na demanda por crédito no país. De acordo com pesquisa da Serasa Experian, no primeiro bimestre de 2016, comparado com igual período de 2015, houve uma elevação de 1,74% na demanda por crédito pelo consumidor. Quando comparado ao último semestre de 2015 ou ao último bimestre de 2015, a demanda por crédito no início de 2016 apresenta diminuição em todas as regiões do país, e entre os diferentes grupos de consumidores classificados por faixa de renda.

Entretanto, mesmo diante deste cenário de tendência à redução da demanda por crédito e com a redução de aproximadamente 12,3% na massa salarial, em 2015, no Grande ABC houve aumento no volume de operações de crédito. O volume de operações de crédito acumulado em dezembro de 2015 de aproximadamente 36,2 bilhões foi 53% maior que o registrado em

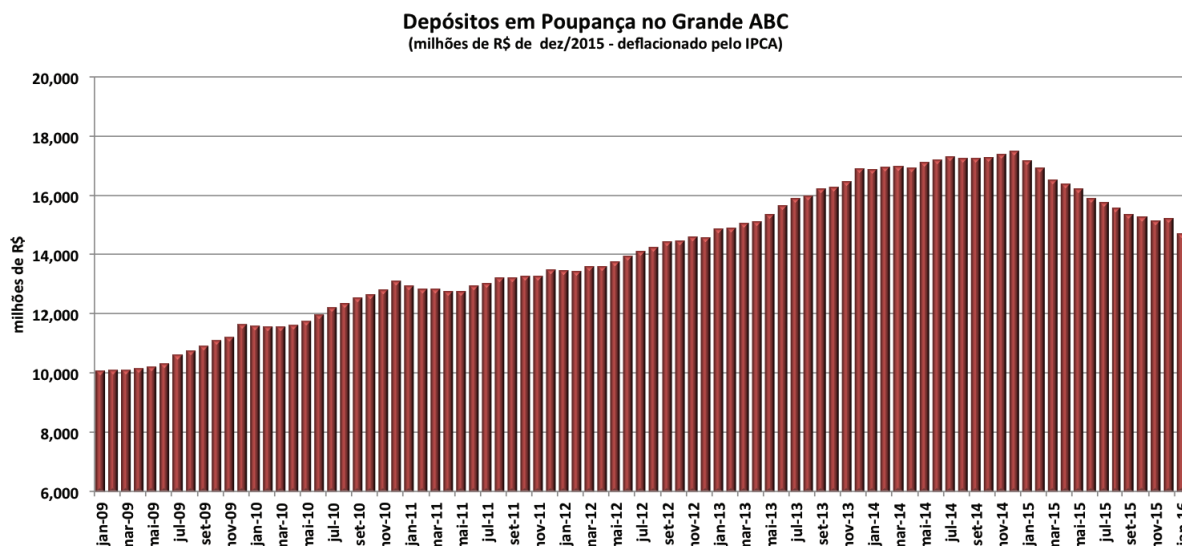
igual mês do ano anterior. O comportamento observado em 2015 reverteu a tendência de desaceleração que vinha sendo observada desde 2012 no volume de operações de crédito na região.

O volume médio de operações registrado nos 12 meses compreendidos entre dezembro de 2014 e de 2015 aumentou aproximadamente 32%, contra uma evolução de 0,55% para o mesmo intervalo entre 2014 e 2013. Ao mesmo tempo, as operações de empréstimos e títulos descontados e de financiamentos (direcionados) apresentaram uma redução. O crédito imobiliário apresentou a menor evolução dos últimos anos, de 5,4% ao compararmos dezembro de 2015 e de 2014.



Fonte: Banco Central do Brasil

Na região do Grande ABC, a redução no volume de depósitos de poupança combinada com o aumento das operações de crédito explica-se pela necessidade das famílias honrarem compromissos assumidos anteriormente.



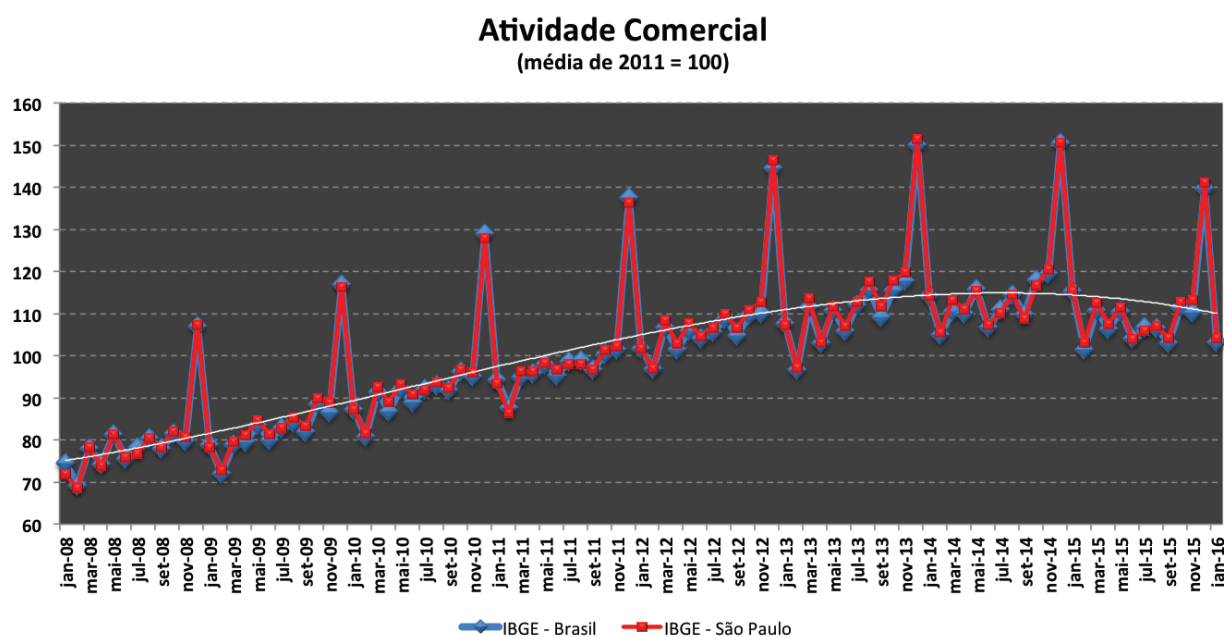
Fonte: Banco Central do Brasil

O saldo de depósitos registrado em dezembro de 2015, no montante de R\$15,2 bi, foi 12,9% menor que o registrado em dezembro de 2014.

Diante da política monetária contracionista e da retração no mercado de trabalho, os efeitos sobre a atividade comercial têm sido negativos. No ano de 2015, a média do desempenho das vendas no comércio varejista reduziu 4,31% no Brasil, comparada ao mesmo período do ano anterior, segundo a Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), realizada pelo IBGE.

No Estado de São Paulo a atividade comercial retraiu 3,55% no ano de 2015, segundo a mesma pesquisa realizada pelo IBGE. De acordo com a pesquisa do Serasa Experian, as maiores retrações da atividade consumo ocorrem nos setores de automóveis e peças (-18,9%); vestuário (-3,53%) e material de construção (-2,07%).

Dado o comportamento de alguns indicadores da economia do Grande ABC, como o volume de crédito, a evolução do desemprego e o comportamento do salário real e da massa de salários, o setor comercial da região também tem sofrido com a redução do consumo.

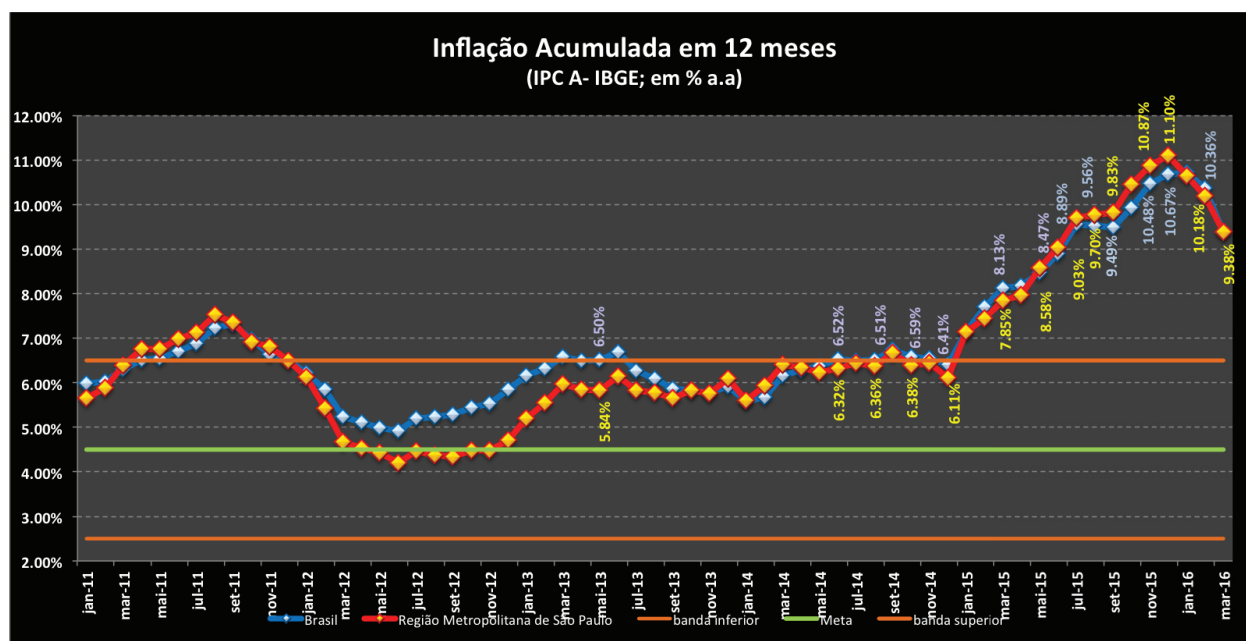


Fonte: IBGE

INFLAÇÃO

O ano de 2015 terminou com inflação acumulada de 10,67%, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE). Nesse mesmo ano, chamou atenção a elevação do preço dos itens de habitação (18,31%), dos alimentos (12,03%) e dos transportes (10,16%). A inflação acumulada nos dois primeiros meses de 2016 já atingiu a cifra de 2,18%.

A expectativa é que a inflação acumulada neste ano seja menor que a de 2015, tendo em vista que não estará contaminada pelo realinhamento dos preços administrados, que ocorreu no primeiro semestre de 2015. No acumulado em 12 meses, a inflação já apresenta uma leve redução, como pode ser visto no gráfico a seguir.



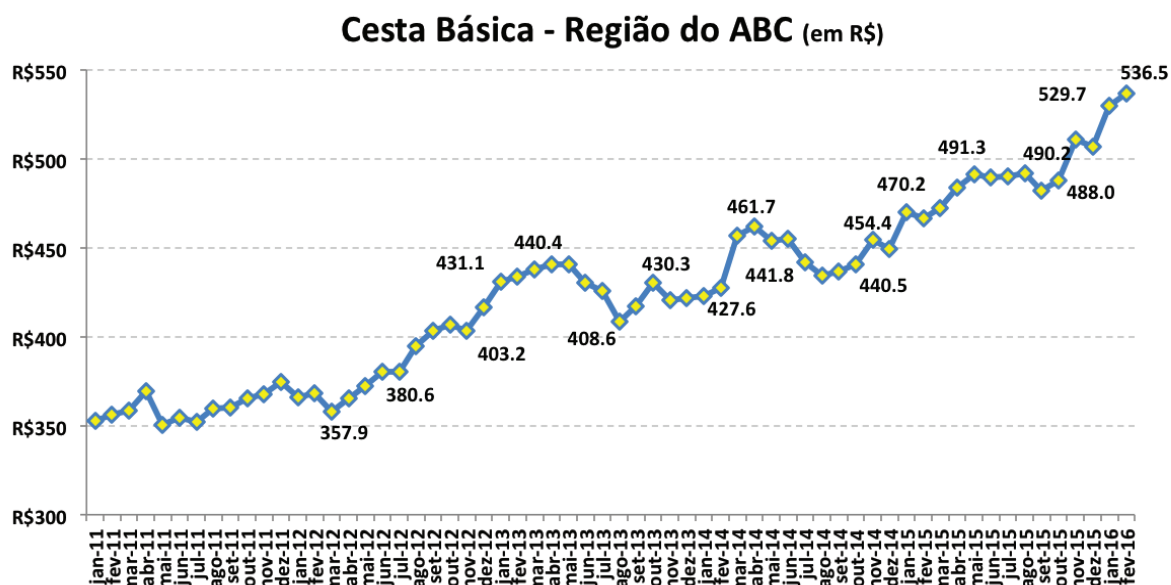
Fonte: IBGE

O Banco Central continua focado no objetivo de reduzir a taxa de inflação ao menos para próximo do limite superior estipulado pela política de metas, que é de 6,5% para o ano de 2016. Entretanto, no final de março, o Ministério do Planejamento revisou para 7,44% sua previsão de inflação para este ano.

A circunstância que envolve a questão da inflação no Brasil trás a tona o debate sobre a natureza do processo inflacionário. No ano de 2015, os principais fatores determinantes da inflação não foram provocados pela expansão da demanda. A elevação do preço do combustível, da energia elétrica, dos alimentos, dos produtos importados não foi motivada por uma ampliação da demanda, mas sim promovidos por alterações na condição de oferta.

A melhoria das condições de oferta a longo prazo, que reduziria eventuais impactos sobre custos e, respectivamente, sobre a inflação, dependem da melhoria do fluxo de investimentos e da eficiência dos mesmos. A redução da taxa de investimento observada no ano passado no Brasil, que historicamente já é baixa, indica que estamos distantes desta trajetória.

Segundo o IPCA, a inflação acumulada em 2015 na Região Metropolitana de São Paulo foi de 11,10%. Ao longo dos últimos dois anos, a trajetória do nível de inflação da região tem sido bastante semelhante à inflação nacional. Nos dois primeiros meses deste ano, a inflação na Região Metropolitana de São Paulo também apresentou leve redução, acumulando 10,18% nos 12 meses fechados em fevereiro de 2016.



Fonte: CRAISA

De acordo com o levantamento feito pela Companhia de Abastecimento de Santo André (CRAISA), a cesta básica na região do Grande ABC subiu para R\$ 536 no mês de fevereiro, 15% mais cara que em fevereiro de 2015. Ao longo de 2015 a inflação acumulada pelo grupo de Alimentos e Bebidas na Região Metropolitana de São Paulo foi de 11,33%, segundo apurado pelo IPCA.

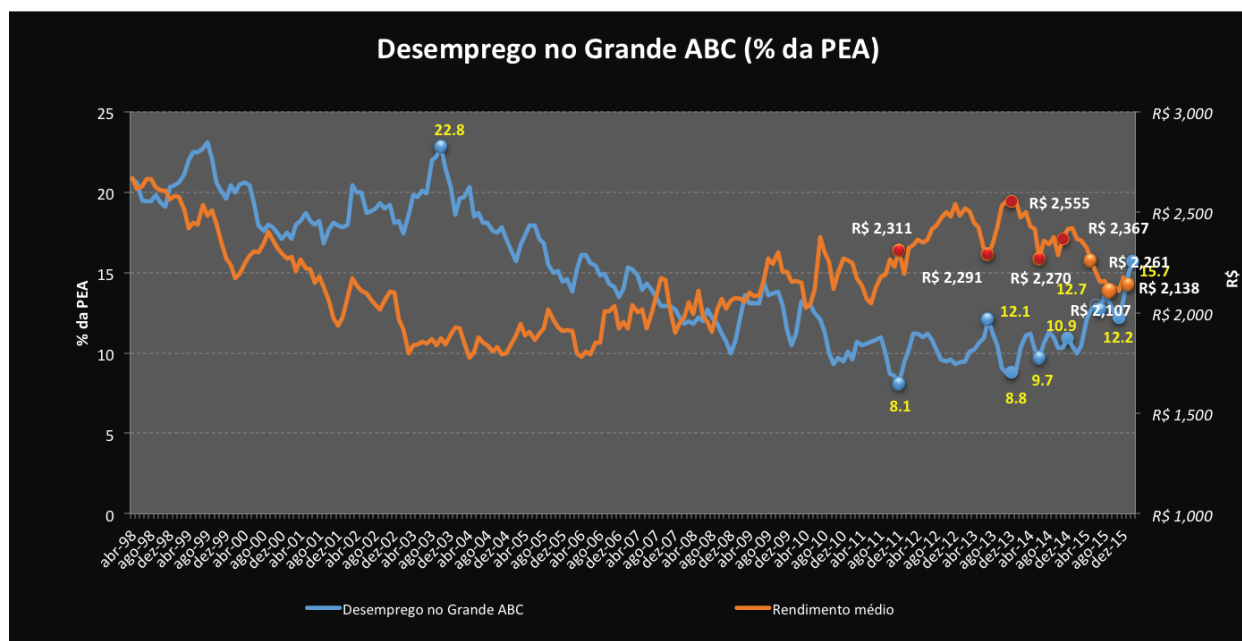
MERCADO DE TRABALHO

Segundo a Pesquisa de Emprego e Desemprego (PED) para o Grande ABC, realizada pelo SEADE/DIEESE, a taxa média de desemprego em fevereiro deste ano foi de 15,7% da PEA. Esta taxa é 5,7 pontos percentuais acima da taxa registrada em fevereiro de 2015. A última vez que taxa de desemprego atingiu um índice de 15% foi em fevereiro de 2007, quando a taxa de desemprego estava em uma trajetória de queda desde 2003. O setor industrial continuou sendo o que mais tem influenciado a elevação da taxa de desemprego observada no Grande ABC nos últimos meses.

Com o aumento do desemprego, a PED também vem registrando redução real no salário médio do trabalhador. Nos últimos 12 meses encerrados em dezembro de 2015, o salário médio dos ocupados apresentou uma redução real de 10,01%, enquanto a massa de salários reduziu 12,3%.

No plano nacional, no trimestre nov./2015-jan./2016, a taxa de desemprego medida pelo IBGE ficou em 9,5% da PEA, sendo 2,7 pontos percentuais acima do mesmo trimestre do ano passado. A mesma pesquisa apurou um total de 9,6 milhões de desocupados com 14 anos ou mais na semana de referência da pesquisa no período.

15



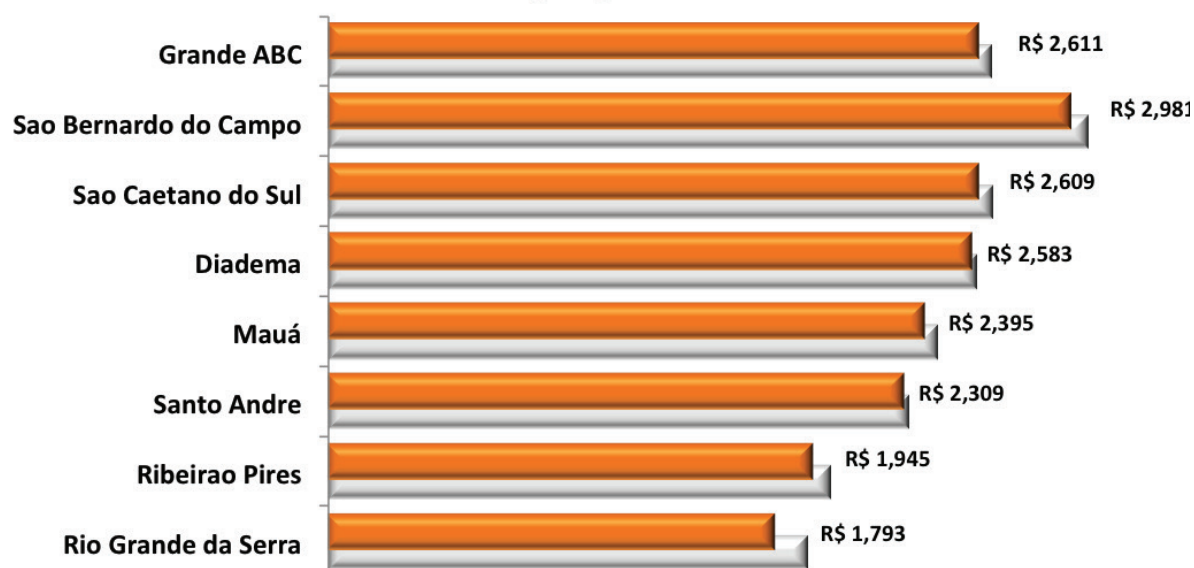
Fonte: SEADE

O Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED) do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), que registra as admissões e desligamentos no mercado formal de trabalho, registrou a perda de 43.614 postos formais de trabalho no Grande ABC em 2015. Somente a indústria perdeu 24.179 postos formais de trabalho. A retração da atividade econômica na região, levou a uma redução de postos formais de trabalho em todos os setores da economia conforme classificação do IBGE.

A desaceleração da atividade produtiva é o principal fator explicativo da elevação do desemprego e da redução dos salários.

A estimativa para a renda média dos trabalhadores formalmente empregados, realizada a partir dos dados da base RAIS/CAGED do MTE, foi equivalente a R\$ 2.611,00, portanto, 2,22% menor que o estimado para dezembro de 2014. Em todos os municípios do Grande ABC o salário médio estimado do emprego formal diminuiu no mesmo período.

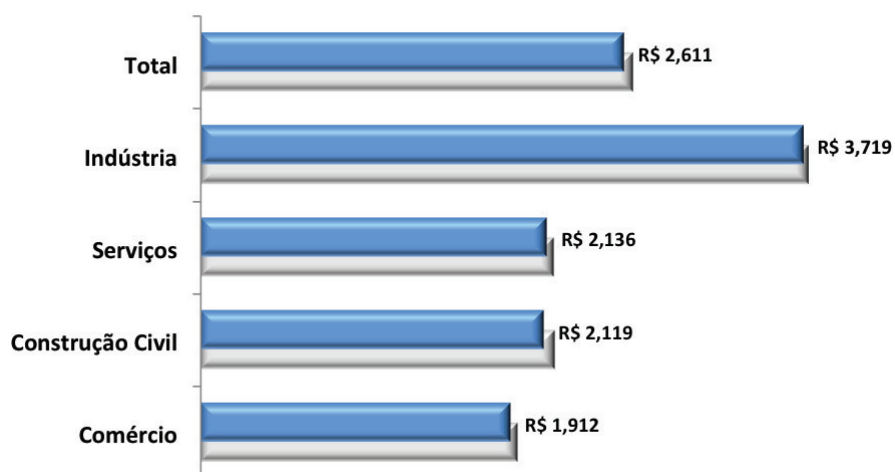
Renda do emprego formal - Fev/ 2016



Fonte: CAGED / RAIS – Ministério do Trabalho e Emprego

Ao detalhar a análise setorialmente, observamos que em todos os setores o salário médio do emprego formal diminuiu entre dezembro de 2014 e janeiro de 2016.

Renda do Emprego Formal no GABC - Fev / 2016



Fonte: CAGED / RAIS – Ministério do Trabalho e Emprego

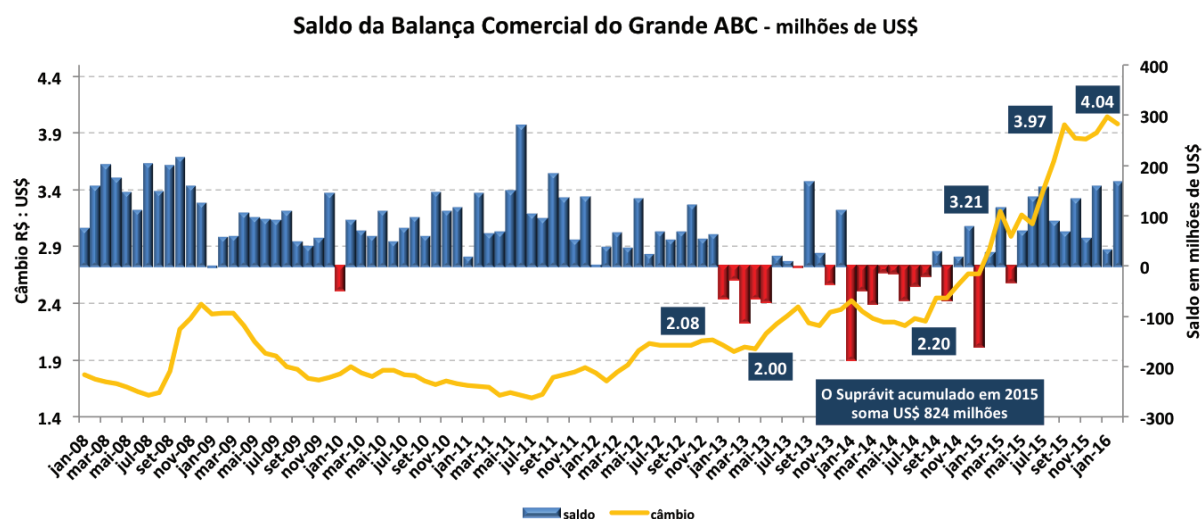
A redução da geração de empregos em todos os setores, bem como a redução dos salários nos mesmos, evidencia a disseminação da desaceleração econômica nos diferentes setores da região.

COMÉRCIO EXTERIOR

O ano de 2015 marcou a retomada do superávit da Balança Comercial do Grande ABC ao acumular um saldo positivo de US\$ 820 milhões (FOB), após dois anos de déficit. Dois fatores pesaram na recomposição do saldo da Balança Comercial: a desaceleração da economia regional e a desvalorização do Real frente ao Dólar.

Mesmo com a desvalorização da taxa de câmbio em 2015, que passou de 2,65 R\$/US\$ para 3,90 R\$/US\$ entre dezembro de 2014 e de 2015, as exportações somaram US\$4,9 bi (FOB) em 2015, portanto, 7,49% menor que o registrado no ano anterior. No mesmo intervalo, as importações somaram US\$4,09 bi (FOB), 10,8% menor que em igual período de 2014. Ou seja, a redução mais intensa das importações, que se tornaram mais caras, foi mais intensa que a redução das exportações, o que possibilitou a recomposição de um saldo positivo nas transações de comércio exterior.

A desaceleração da atividade produtiva interna também contribuiu para a redução da demanda por produtos importados. A própria diminuição das exportações, mesmo com uma taxa de câmbio mais favorável para os exportadores, tem sido um forte indício da desaceleração da economia regional, neste caso também provocada pelo modesto ritmo de recuperação da economia internacional, em especial dos principais parceiros comerciais.



Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior

Os maiores superávits da Balança Comercial foram obtidos na comercialização de bens de capital de transporte de uso industrial, devido especialmente à forte redução nas importações, e no setor de bens de consumo duráveis. Do outro lado, os maiores déficits encontram-se na comercialização de bens de capital (exceto equipamentos de transporte) e de insumos industriais.

COMPOSIÇÃO DO COMÉRCIO EXTERIOR DO GRANDE ABC					
Janeiro - Dezembro de 2015					
	EXPORTAÇÕES		IMPORTAÇÕES		SALDO
	US\$ FOB	Var. %	US\$ FOB	Var. %	US\$ FOB
BENS DE CAPITAL	1,451,220,039	-1.78%	1,013,144,847	-20.3%	438,075,192
Bens de Capital (exceto Equip. Transp)	353,104,780	-9.70%	921,044,620	-27.3%	(567,939,840)
Equip. Transporte de Uso Industrial	1,098,115,259	1.07%	92,100,227	2061.7%	1,006,015,032
BENS DE CONSUMO	862,852,603	11.82%	385,237,676	-4.8%	477,614,927
Não Duráveis	184,828,759	-19.83%	301,795,838	-8.2%	(116,967,079)
Duráveis	678,023,844	25.31%	83,441,838	9.9%	594,582,006
BENS INTERMEDIARIOS	2,533,303,277	-16.26%	2,683,319,015	-33.3%	(150,015,738)
Insumos Industriais	992,865,787	-14.12%	1,431,701,612	-20.5%	(438,835,825)
Peças e Acess. de Equipamentos Transp.	1,406,603,989	-18.45%	1,214,138,595	-43.8%	192,465,394
Alimentos e Bebidas dest. Indústria	1,245,861	-19.05%	34,846,241	-37.0%	(33,600,380)
Bens diversos	132,587,640	-7.18%	2,632,567	-64.3%	129,955,073
COMBUSTÍVEIS E LUBRIFICANTES	70,069,513	69.82%	11,689,367	-54.9%	58,380,146
DEMAIS OPERAÇÕES	53,520	nd	-	nd	53,520
TOTAL	4,917,498,952	-7.49%	4,093,390,905	-10.8%	824,108,047

Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior

Embora o mercado interno continue retraído, segundo a Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (ANFAVEA) as exportações de veículos (total) aumentaram 24,8% em 2015, comparado a 2014.

Entretanto, ainda assim, ao analisarmos o comportamento produtivo de alguns setores com presença na região do Grande ABC, nos deparamos com resultados negativos, demonstrando a redução da atividade econômica.

Produção Física Industrial						
	Produtos de borracha	Produtos de material plástico	Automóveis, camionetas e utilitários	Caminhões e ônibus	Cabines, carroç. e reboques para veículos automot.	Peças acess. para veículos automotores
var 2014 / 2013	-4,50%	-3,14%	-13,78%	-23,60%	-20,57%	-15,11%
var 2015 / 2014	-9,93%	-8,64%	-20,96%	-44,24%	-46,25%	-16,61%

Fonte: produção Industrial Mensal - PIM (IBGE)

Em um ambiente macroeconômico em retração, combinado com o conturbado cenário político, o desafio de promover a retomada da economia se mostra complexo e difícil de ser alcançado em curto prazo.

PIB DO GRANDE ABC: iABC

Desde o ano de 2012 a equipe do Observatório Econômico trabalha na construção de um indicador para avaliar o desempenho do PIB da Economia do Grande ABC. Uma das principais motivações para o desenvolvimento do mesmo foi a defasagem com que o dado oficial do PIB dos municípios é divulgada, de aproximadamente dois anos. Desde a 5ª edição do Boletim, de abril de 2013, o Observatório tem então publicado a projeção do PIB referente aos dois anos anteriores.

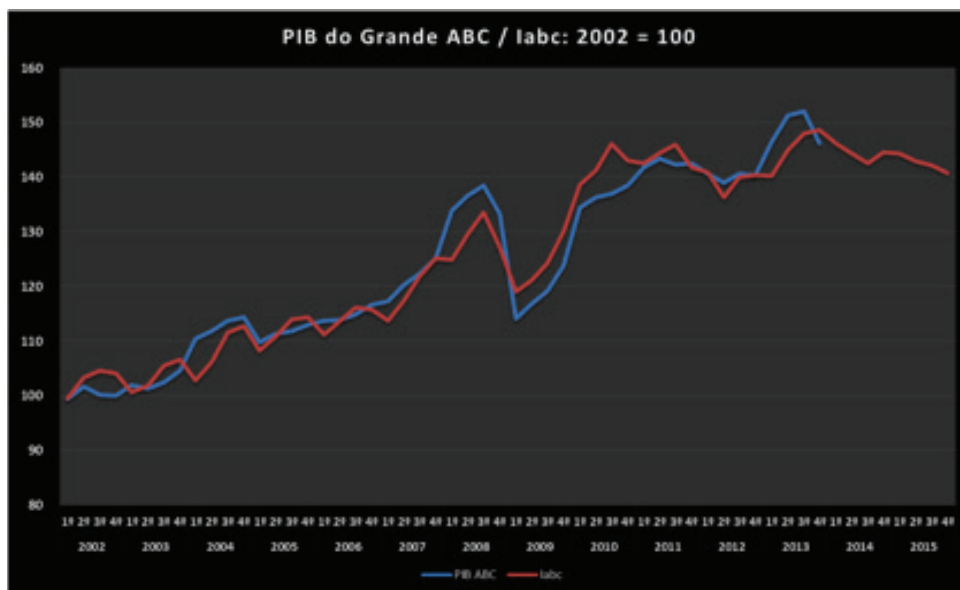
No ano de 2015, o IBGE, por meio de uma alteração metodológica, passou a adotar os novos procedimentos para o cálculo das contas nacionais e regionais, que seguem o manual internacional de contas nacionais (SNA-2008).

As alterações impactaram diretamente no peso relativo das atividades na geração do valor adicionado bruto. O novo vetor de peso das atividades econômicas refletiu, diretamente, na composição do PIB dos Municípios. O ano de 2010 passa a ser o ano referência da série reformulada. A série anterior do PIB, calculada pelo SEADE para os municípios do Estado de São Paulo, começou no ano de 1999, e tinha como referência o ano base de 2002. Com esta nova metodologia, a série atualizada se inicia em 2010, não tendo sido atualizada a série para os anos anteriores. Com isso, a equipe do Observatório Econômico foi obrigada e recalculou o indicador iABC, que tem como parâmetro os dados oficiais divulgados pelos órgãos competentes, como o SEADE, IBGE, MDIC, Banco Central, MTE, e outros.

Como poderemos ver na tabela a seguir, com esta revisão no cálculo do PIB dos municípios, não só os valores nominais mudaram, mas também as taxas de crescimento.

Comparativamente à trajetória real do PIB do Grande ABC, a estimativa do iABC mostra-se bastante próxima ao longo do período entre 2002 e 2015, inclusive no ano de 2009, quando o comportamento do PIB refletiu os efeitos da crise de 2008.

20



Segundo apuração realizada pelo SEADE, considerando a nova metodologia, o PIB do Grande ABC apresentou retração entre os anos de 2011 e 2012, quando somou respectivamente R\$103,13 e R\$105,9 bilhões. Ao deflacionarmos os valores do PIB, a economia do Grande ABC em 2012 apresentou uma retração de -1,5%. No ano de 2013, o PIB do Grande ABC cresceu 4,19%, segundo dados divulgados no último mês de dezembro.

Crescimento Comparado do PIB (% a.a.)			
	Brasil	São Paulo	Grande ABC
2011	3,91	3,68	2,94
2012	1,92	1,49	-1,55
2013	3,01	2,89	4,19
2014	0,10	-0,40	-2,7 *
2015	-3,85	-4,10	-2,6 *

Fonte: IBGE, SEADE, Observatório Econômico

Na metodologia anterior, o SEADE apontou uma retração de 1,08% e de 5,3% nos anos de 2011 e 2012 para o Grande ABC.

* Valores estimados. As estimativas para o Grande ABC foram extraídas do modelo preditivo deste trabalho.

A partir dos dados divulgados pelo SEADE, considerado as atualizações provenientes da nova metodologia para o cálculo do PIB dos municípios, a equipe do Observatório Econômico reestruturou o indicador iABC, que tem por objetivo estimar a tendência do comportamento do PIB da região.

Considerando as recentes alterações metodológicas, o iABC projeta uma retração de 2,7% do PIB da região em 2014 e uma retração de 2,6% em 2015.

O comportamento de algumas variáveis econômicas da região nos ajudam a explicar o resultado apresentado pelo iabc.

Segundo dados divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego por meio da RAIS e do CAGED, revelaram que houve uma redução no número de trabalhadores formalmente empregados na região do Grande ABC, em especial na Indústria de Transformação.

Após a perda de mais de 20 mil postos formais de trabalho na Indústria de transformação no ano de 2012, em 2013 o Grande ABC apresentou uma breve recuperação, com a geração de mais de 14 mil postos no setor, segundo dados da RAIS dos respectivos anos. Entretanto, a RAIS de 2014 aponta uma perda de mais de 19 mil postos de trabalho formais na indústria da região. Para o ano de 2015, os dados do fluxo de admissões e demissões do CAGED aponta para uma perda de postos de trabalho na indústria de transformação superior a registrada em 2014.

Os dados apresentados pela Pesquisa de Emprego e Desemprego realizada pelo SEADE, ao avaliar o nível de ocupação em todo mercado de trabalho, não apenas o formal, também aponta que trajetória da ocupação na indústria da região caminhou na mesma direção apresentada pelos dados do Ministério do Trabalho nos referidos anos.

Outro dado importante refere-se à Balança Comercial. Após os déficits apresentados em 2012 e 2013, o saldo voltou a apresentar superávit em 2015. Entretanto, a retomada do superávit não foi fruto da aceleração da atividade econômica, mas sim da retração da economia. Em 2015, houve queda na corrente do comércio exterior do Grande ABC, fruto da diminuição das exportações em 7,58% e das importações em 28,41%. Em 2014 a corrente de comércio exterior também havia diminuído, fruto da retração das exportações e das importações em 23,27% e 18,98%, respectivamente.

Em especial a retração nas exportações demonstra uma redução da demanda por produtos industriais da região, o que os leva também a demandar menos fatores de produção, inclusive os importados.

As operações de crédito, diferentemente dos anos anteriores, apresentaram uma forte tendência de elevação no ano de 2015, após uma sequência de períodos de desaceleração e leve retração. Entretanto, este crescimento observado ao longo de 2015 não se mostrou

correlacionado com a trajetória do consumo, o que estimularia a atividade econômica. Pelo contrário, a ampliação observada nas operações de crédito ocorreu junto ao ambiente de ampliação do desemprego, elevação da massa de renda e da renda real do trabalho, do aumento da inadimplência e elevação da taxa de juros. Ou seja, tudo indica que esta ampliação está associada na maior parte ao refinanciamento de dívidas anteriores e ou à necessidade de honrar compromissos assumidos antes da desaceleração econômica. O que não estimula a demanda. e, consecutivamente, não impulsiona a atividade econômica.

É importante observarmos que os modelos preditivos não têm o objetivo de antecipar o resultado exato do comportamento futuro do fenômeno econômico estudado. O grande ganho que podemos obter com um indicador de atividade econômica, e sua natural evolução qualitativa, está na possibilidade de termos em mãos um instrumento que nos permita inferir, da forma mais aproximada possível, o comportamento da economia local, quase que em tempo real. Para os empreendedores, que necessitam do melhor nível e qualidade de informações possíveis para a sua tomada de decisão, bem como para os gestores públicos, que têm o desafio de desenhar políticas de estímulos à economia local, a utilidade deste indicador tende a ser de grande valia.

A equipe do observatório econômico continuará acompanhando a apuração do PIB regional e sua metodologia, e caso surjam novas alterações em sua aferição, trabalharemos para adequar o indicador iABC e fornecer informações com a maior qualidade possível.

OPINIÃO

SOB A ATUAL CONJUNTURA ECONÔMICA, O BRASIL ESTÁ SOB DOMINÂNCIA FISCAL?

O impacto da crise política na economia brasileira só tem crescido. O ano de 2016 se inicia trazendo consigo uma herança de recessão econômica que deve se aprofundar e perdurar. A população brasileira já sente, em seu dia a dia, a elevação do custo de vida, o aumento do desemprego e a dificuldade de se pagar suas dívidas, por exemplo. De um lado, uma crise econômica caracterizada por uma trajetória crescente de gastos públicos, taxa de juros elevada, aumento da taxa de câmbio e piora nas expectativas inflacionárias. Soma-se a isso também o rebaixamento da nota do Brasil, no que se refere ao status de grau de investimento, feito pelas principais agências de rating internacionais, como a Standard & Poor's, o que refletirá na dificuldade de acesso ao crédito nos mercados financeiros internacionais. De outro lado, uma crise política que entra agora em uma fase que poderá resultar em impeachment do atual governo federal. Sob essa tempestade, em que se questiona a interação entre as autoridades fiscal e monetária para enfrentar essa crise econômica, surge novamente ao debate a questão sobre a dominância fiscal no Brasil.

23

Em 2008, um artigo publicado na revista Economia Aplicada da USP tratava da temática Dominância Fiscal, tema que voltou a ganhar destaque recentemente. De acordo com Gadelha e Divino (2008), 'a visão tradicional é apresentada por Sargent e Wallace (1981), em que o regime de dominância monetária é aquele em que a autoridade fiscal passiva gera um superávit primário compatível com a estabilização da relação dívida/PIB, de modo que a autoridade monetária ativa não é forçada a monetizar a dívida pública, mantendo o controle do nível de preços determinado pela demanda e oferta de moeda. No caso oposto, o regime de dominância fiscal é aquele em que a autoridade fiscal ativa gera superávit primário independente da necessidade de estabilização da relação dívida/PIB, e a autoridade monetária passiva perde o controle do nível de preços por ser forçada a gerar as receitas de senhoriagem necessárias à solvência do governo. E a inflação, ainda que motivada por desequilíbrios fiscais, é vista como um fenômeno monetário".

Desde o estudo seminal de Sargent e Wallace (1981), outras derivações desses dois conceitos surgiram na literatura econômica. Conforme argumentam Gadelha e Divino (2008), 'a segunda visão fundamenta-se nas contribuições de Cochrane (2001), Sims (1994) e Woodford (1994, 1995, 2001), em que a Teoria Fiscal do Nível de Preços (TFNP) postula o papel da política fiscal na determinação do nível de preços. No regime fiscal Ricardiano (ou regime de dominância monetária), os superávits primários são gerados para assegurar a solvência fiscal para qualquer trajetória que o nível de preços possa tomar, e os preços são determinados segundo a visão tradicional. Por outro lado, no regime fiscal não-Ricardiano (regime de dominância fiscal), os superávits primários são gerados arbitrariamente, sem a preocupação de se manter a trajetória da dívida pública constante. O nível de preços é ajustado para satisfazer o valor presente da restrição orçamentária".

Finalmente, Gadelha e Divino (2008) discorrem que 'a terceira visão é baseada no estudo de Blanchard (2004), que elaborou um modelo estrutural em que a política monetária restritiva provoca dinâmicas explosivas da dívida pública sob um regime de metas de inflação e buscou na evidência empírica brasileira de 2002 e 2003 a corroboração de seus argumentos. Afirma que um aumento da taxa nominal de juros em resposta ao aumento da inflação acima da meta estipulada aumentou não só o estoque da dívida, mas também a probabilidade de default e os prêmios de riscos, levando a uma fuga de capitais externos e a uma depreciação do real, ao invés de uma apreciação. Como uma grande parcela da dívida pública estava indexada ao dólar, a desvalorização cambial provocou um aumento da dívida pública e afetou as expectativas de inflação, desencadeando um processo inflacionário e criando, então, um círculo vicioso. A instabilidade econômica provocada pela incerteza eleitoral de 2002 é considerada por Blanchard (2004) um exemplo de como a trajetória de variáveis fiscais pode afetar a condução da política monetária, caracterizando um regime de dominância fiscal. Vale ressaltar, porém, que esse modelo possui algumas limitações. Especificamente, é um modelo estático e não considera o canal de transmissão da política monetária sobre a demanda agregada".

A partir dessas três visões tradicionais, pode-se resumir que a dominância fiscal indica que as condições fiscais, mas não as condições monetárias, são fatores determinantes da inflação. A questão da dominância fiscal ou monetária na economia brasileira ainda é um tema não consensual no atual debate acadêmico, mas com importantes implicações de políticas econômicas. Por exemplo, sob a visão tradicional de Sargent e Wallace (1981), Tanner e Ramos (2002) examinaram questões referentes à solvência intertemporal e ajustamento fiscal no Brasil, usando dados fiscais mensais para o período 1991-2000. Os resultados indicaram um regime de dominância fiscal devido a um comportamento fiscal não sustentável durante o período, exceto entre 1995-1997. Ou seja, após a implantação do Plano Real e antes das crises asiáticas evidenciou-se um regime de dominância monetária porque o governo buscou controlar o nível de endividamento. Por sua vez, utilizando dados mensais do período 1995-2003, Fialho e Portugal (2005) verificaram as hipóteses das dominâncias segundo a TFNP, modelando uma relação entre as séries de dívida / PIB e superávit primário/PIB por meio de um VAR e analisando as funções de impulso-resposta. Os resultados indicaram um regime de dominância monetária devido à resposta da dívida pública a inovações no superávit primário.

Utilizando uma abordagem metodológica distinta, Gadelha e Divino (2008) verificaram se existe dominância fiscal ou monetária na economia brasileira no período pós-Plano Real. Investigou-se a relação de equilíbrio de longo prazo e a causalidade de Granger (1969), em estruturas bivariada e multivariada, entre as variáveis taxa nominal de juros, relação dívida/PIB, relação superávit primário/PIB, taxa real de câmbio e o prêmio de risco. Os resultados obtidos sugeriram que a economia brasileira se encontrava sob regime de dominância monetária, segundo as definições propostas por Sargent e Wallace (1981). Além disso, modelo proposto por Blanchard (2004) não encontrava apoio empírico no período analisado.

O prof. Luiz Guilherme Schymura, em artigo publicado na revista Conjuntura Econômica de novembro de 2015, intitulado 'A sombra da dominância fiscal e a reação do sistema político', explora novamente essa temática em vista da interação entre as autoridades fiscal e monetária no Brasil na atual conjuntura brasileira. O professor Schymura faz referência a uma apresentação do professor Tiago Berriel, da PUC-Rio, em que o conceito de dominância fiscal se fundamenta na condição de equilíbrio irrevogável da restrição orçamentária do governo. Por um lado, a dívida pública será paga por meio do fluxo de superávits primários a serem gerados, isto é, quanto maior for o estoque de dívida pública, mais economia de recursos será exigida por parte do setor público para pagar essa dívida.

Mas, caso os agentes econômicos venham a acreditar que o setor público não consiga gerar uma trajetória futura de superávits orçamentários suficientes para equilibrar a equação, ainda assim, por se tratar de uma condição de equilíbrio, a restrição orçamentária intertemporal do governo seria respeitada. Como? Para os professores Tiago Berriel e Luiz Guilherme Schymura, a reação viria basicamente de três frentes distintas: diminuição do tamanho da dívida nominal do governo via o não pagamento em sua integralidade; eventos intempestivos que venham a promover o aumento de receitas ou diminuição de dispêndios

futuros do setor público; e recrudescência da elevação do nível de preços, propiciando a diminuição necessária na dívida pública real e nas despesas reais do setor público. No caso da inflação, o ajuste estaria sendo realizado independentemente da política monetária adotada pelo Banco Central do Brasil, afinal, o nível de preços desempenha o papel de variável de ajuste da restrição orçamentária governamental, fenômeno denominado de dominância fiscal. Para eles, a dominância fiscal não decorre de decisões das autoridades econômicas e monetárias, mas representa um mecanismo autônomo de corrigir a dinâmica insustentável da dívida pública. Esse fenômeno não surge, portanto, da decisão do Banco Central do Brasil de acomodar a inflação, mas que caracteriza uma situação em que a autoridade monetária não só perde o seu principal instrumento, que é a fixação da taxa básica de juros – como também o seu uso convencional torna-se contraproducente.

Em vista da atual conjuntura econômica vivenciada no Brasil, é possível afirmar que a economia brasileira está sob dominância fiscal? As evidências mostram que, após a crise financeira internacional de 2008-2009, o governo intensificou o aumento dos gastos públicos, sustentado pelos impostos pagos pelo setor privado, em uma taxa de crescimento maior do que a taxa de crescimento do PIB, em termos anuais, prejudicando o equilíbrio das contas públicas e provocando efeitos adversos na condução da política econômica, como a baixa produtividade e o aumento do nível de desemprego. Em outras palavras, o aumento da participação do Estado na economia tem contribuído na redução do crescimento econômico brasileiro pois, nos últimos anos, vem sendo observado no Brasil a expansão dos gastos públicos acima da capacidade da economia de sustenta-los. Em artigo especial da revista *Veja*, setembro de 2015, intitulado ‘Conversa de Predador’, argumenta-se que, se a atual trajetória de aumento de gastos sociais for mantida, e não for feita nenhuma reforma, como a reforma da Previdência Social, o custo para sustentar os salários do funcionalismo público, as aposentadorias e os benefícios assistenciais dobrará, como parcela no PIB, até 2040, chegando a 28,5% da economia. Sustentar essas despesas e manter as finanças públicas minimamente equilibradas exigiria uma elevação da carga tributária total para 50% do PIB.

Desde 1999, a economia brasileira encontra-se sob os seguintes regimes: metas de inflação, superávits primários e câmbio flexível. Sabe-se que, sob o regime de metas de inflação, a piora das expectativas inflacionárias requer uma reação de aumento da taxa básica de juros por parte do Banco Central do Brasil. A explicação está em trazer de volta as expectativas para a meta estipulada e, assim, reduzir o custo da desinflação. Mas a alta taxa de juros incide sobre o estoque da dívida pública, aumentando seu custo e levantando questionamentos sobre a sustentabilidade da trajetória da dívida pública. Pode-se esperar, então, um aumento do risco-país, via trajetória explosiva do risco-embrião, e uma depreciação real da moeda nacional, isto é, um aumento da taxa de câmbio real. Ou seja, pode-se constatar uma situação de dominância fiscal, conforme conceito defendido por Blanchard (2004).

Se ainda não há evidências empíricas que constatem o fenômeno da dominância fiscal na atual conjuntura brasileira, no mínimo, é necessário que esse risco seja considerado. A trajetória de crescimento da taxa Selic, com certeza, provocará efeitos adversos sobre a

sustentabilidade da dívida pública, mesmo em um cenário de elevação das expectativas inflacionárias. É importante, então, que se crie as condições políticas necessárias para que se restabeleça o equilíbrio das contas públicas e, assim, afaste a sombra da dominância fiscal sobre a economia brasileira. E isso exige um comprometimento do Poder Executivo Federal e do Congresso Nacional para que tal finalidade seja atingida.

Sérgio Ricardo de Brito Gadelha é Doutor em Economia pela Universidade Católica de Brasília. Professor no Centro de Estudos e Pesquisa em Economia e Gestão Governamental. E-mail para contato: professor.sergio.gadelha@gmail.com

As opiniões expressas nesse artigo são de exclusiva responsabilidade do autor, não expressando necessariamente a posição da Secretaria do Tesouro Nacional, do Banco Central do Brasil, do Ministério da Fazenda, do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, ou de qualquer outro órgão ou instituição governamental de qualquer um dos três Poderes da União (Executivo, Legislativo ou Judiciário), ou que pertença a uma das esferas de governo (Federal, Estadual/Distrito Federal, Municipal). Quaisquer erros ou omissões nesse livro são de exclusiva responsabilidade dos autores.

Sérgio Ricardo de Brito Gadelha

Doutor em Economia pela Universidade Católica de Brasília. Analista de Finanças e Controle da Secretaria do Tesouro Nacional. Professor do Centro de Estudos e Pesquisas em Economia e Gestão Governamental (CEPEG) e da Escola de Administração Fazendária (ESAF)

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BLANCHARD, O. Fiscal dominance and inflation targeting: lesson from Brazil. NBER WP n° 10389, 2004.

COCHRANE, J. H. Long-term debt and optimal policy in the fiscal theory of the price level. *Econometrica*, v. 69, n. 1, p. 69-116, 2001.

CONJUNTURA ECONÔMICA. Carta de Conjuntura: a sombra da dominância fiscal a reação do sistema político, v. 69, n. 11, novembro de 2015.

FIALHO, M. L. e PORTUGAL, M. S. Monetary and fiscal policy interactions in Brazil: an application to the fiscal theory of the price level. *Estudos Econômicos*, São Paulo, v. 35, n. 4, p. 657-685, 2005.

GADELHA, S. R. B. DIVINO, J. A. Dominância fiscal ou dominância monetária no Brasil? Uma análise de causalidade. *Economia Aplicada*, São Paulo, v. 12, n. 4, p. 659-675, outubro-dezembro, 2008.

GRANGER, C. W. J. Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral models. *Econometrica*, v. 34, p. 541-551, 1969.

REVISTA VEJA. Especial Brasil: convesa de predador. Edição 2444, ano 48, n. 38, p. 63-68, 23 de setembro de 2015.

SARGENT, T. J. e WALLACE, N. Some unpleasant monetarist arithmetic. *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, v. 5, n. 3, p. 1-17, 1981.

SIMS, C. A. A simple model for study of the price level and the interaction of monetary and fiscal policy. *Economic Theory*, v. 4, n. 3, p. 381-399, 1994.

TANNER, E. e RAMOS, A. M. Fiscal sustainability and monetary versus fiscal dominance: evidence from Brazil, 1991-2000. *Internacional Monetary Fund*, Washington, DC. WP n. 5, 2002.

WOODFORD, M. Monetary policy and price level determinacy in a cash-in-advance economy. *Economic Theory*, v. 4, n. 3, p. 345-380, 1994.

_____. Price level determinacy without control of a monetary aggregate. *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy*, v. 43, p. 1-46, 1995.

_____. Fiscal requirements for price stability. *Journal of Money, Credit and Banking*, v. 33, n. 3, p. 669-728, 2001.



**A serviço do desenvolvimento do Grande ABC.
Patrocine esta iniciativa!**

E-mail: observatorio.economico@metodista.br
Tel: 4366-5035

29