

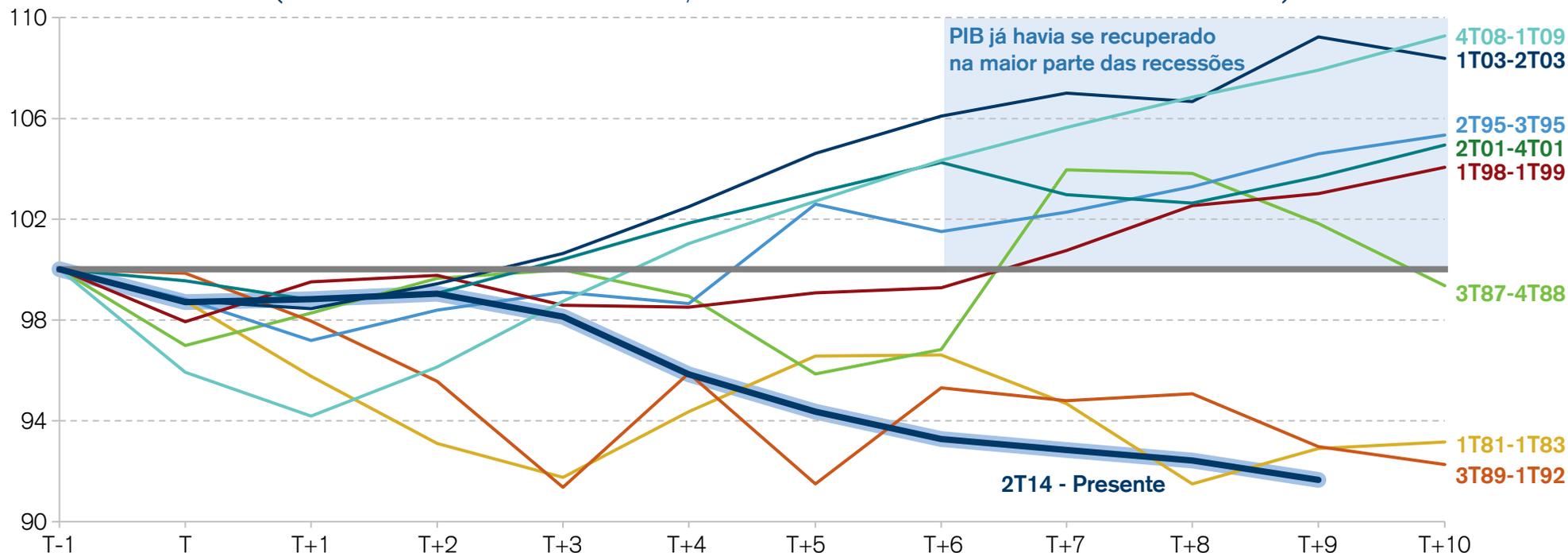
Atividade Econômica

Recessão atual é uma das maiores das últimas décadas

- A recessão atual, iniciada no 2T14, é uma das mais profundas e prolongadas das últimas décadas. Apenas as recessões de 1T81-3T83 e de 3T89-1T92 foram similares em magnitude e duração, considerando a série dessazonalizada de 1980 a 2016¹.
- As recessões desde meados da década de 1990 foram de curta duração. Mesmo na crise financeira de 2008, a contração do PIB no Brasil durou apenas dois trimestres consecutivos.

Trajetória do PIB em episódios de recessão

(Número-índice dessazonalizado, 100 = trimestre anterior ao início da recessão)



¹ Utilizamos as séries do PIB de 1980 a 1995 do IPEA e das Contas Nacionais Trimestrais de 1996 a 2016. As recessões são definidas pelo Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE).

Fonte: FGV, IBGE, Credit Suisse

Processos de retomada caracterizados por forte aceleração do PIB

- Os episódios recessivos das últimas décadas caracterizaram-se por uma rápida retomada da economia no período posterior ao fim da recessão. A retomada da atividade também foi sustentada por muitos trimestres na maior parte dos episódios, com exceção apenas de um caso (3T87-4T88).
- O crescimento trimestral mediano do PIB nos processos de retomada foi de 1,1% ao trimestre nos dois trimestres imediatamente posteriores ao fim da recessão, permanecendo próximo a esse patamar por um período de oito trimestres após o fim da recessão.

Crescimento do PIB em episódios recessivos¹ (%)



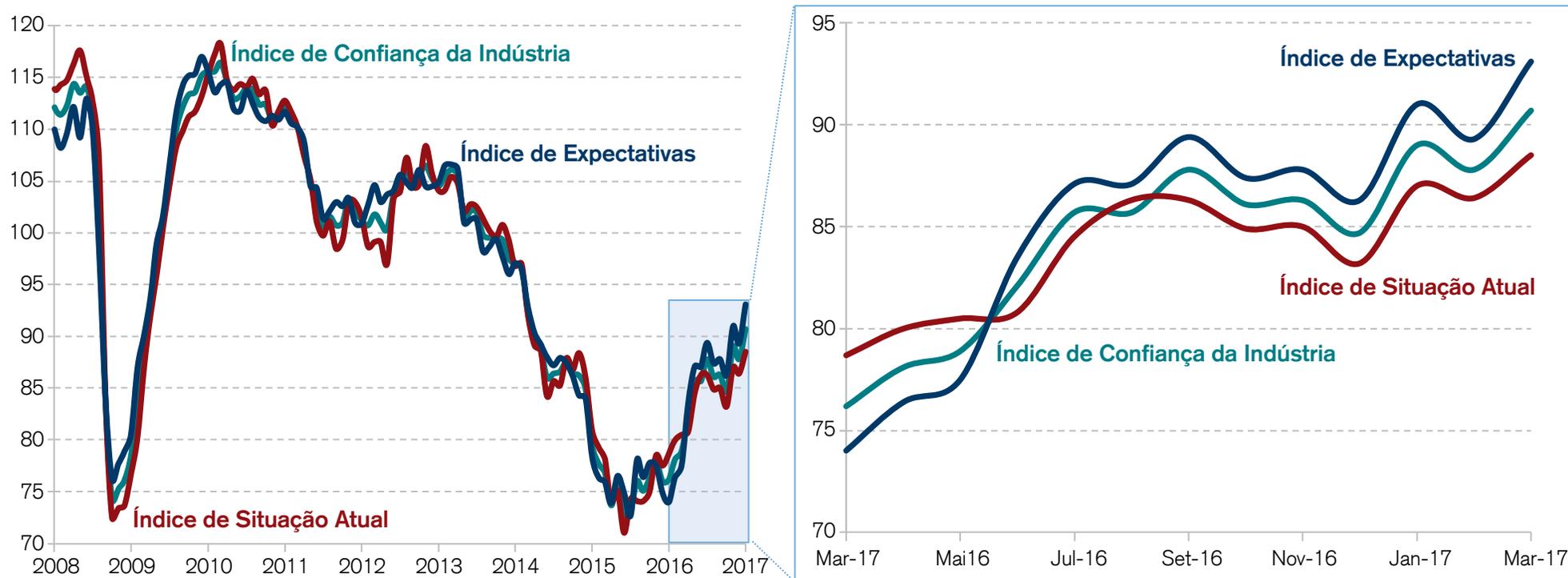
¹ As recessões são definidas pelo Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE) da FGV.

Fonte: FGV, IBGE, Credit Suisse

Melhora na confiança superestimou a retomada da economia

- O Índice de Confiança da Indústria (ICI-FGV) aumentou fortemente nos últimos meses. Esse movimento foi explicado pela aceleração do indicador de expectativas, que representa a percepção de empresários quanto ao comportamento da economia no futuro.
- O indicador de situação atual, que reflete a dinâmica atual da atividade econômica, se encontra em um patamar inferior ao indicador de expectativas.

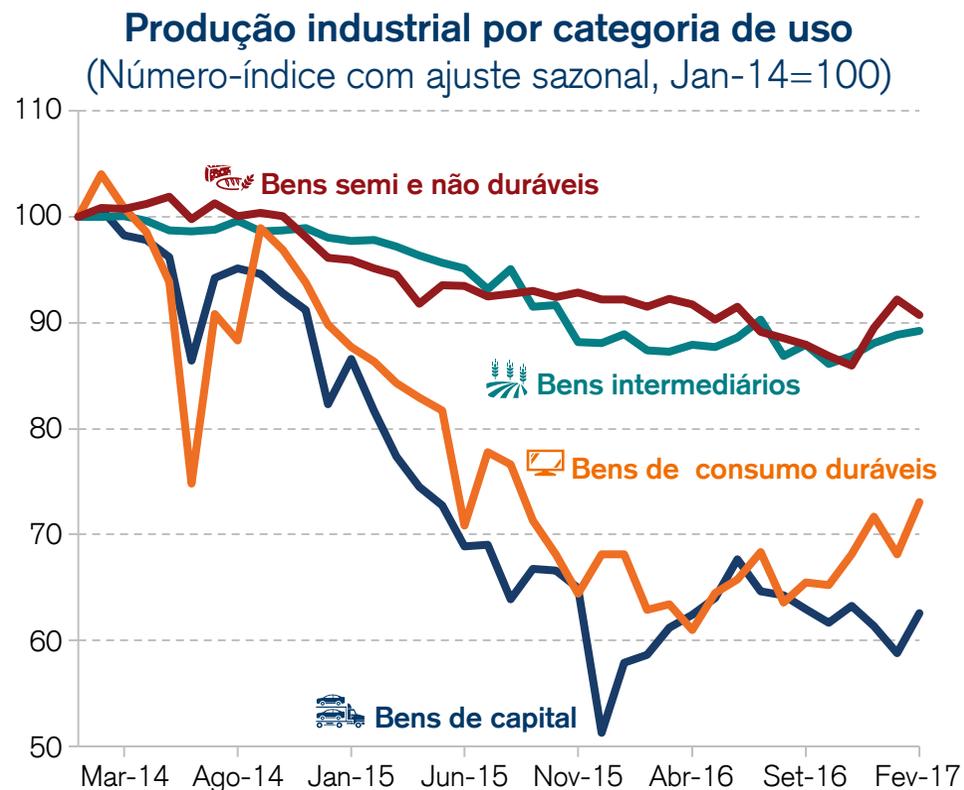
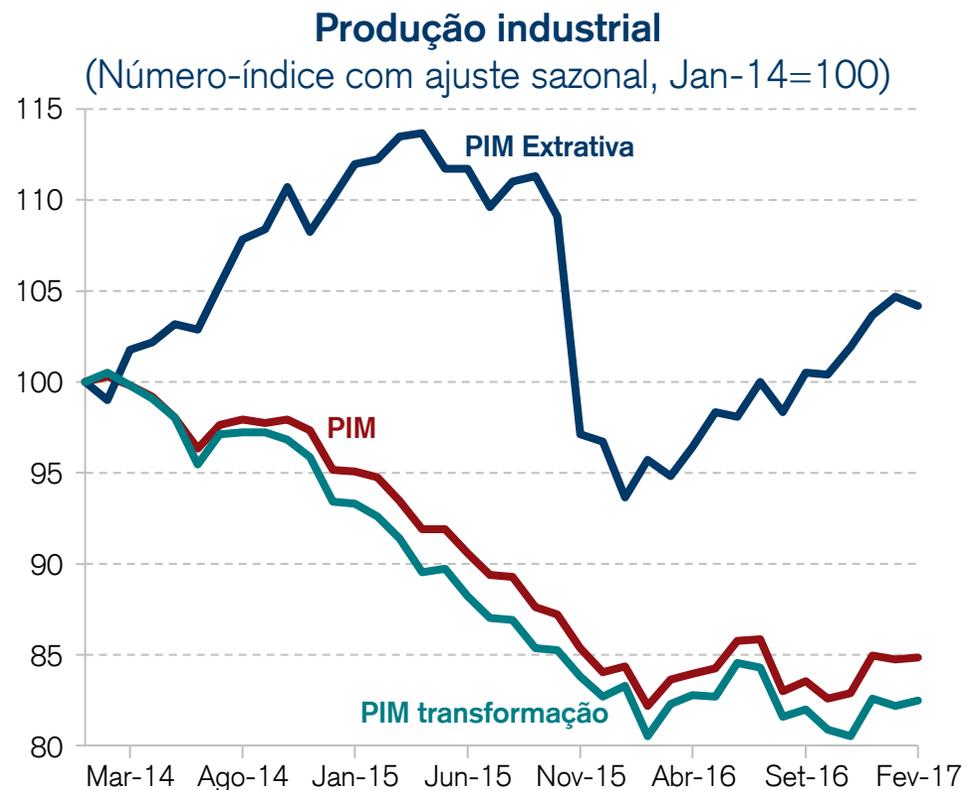
Índice de Confiança da Indústria
(Número-índice com ajuste sazonal)



Fonte: FGV, Credit Suisse

Estabilização da produção industrial nos últimos meses

- Após forte contração entre janeiro de 2014 e fevereiro de 2016, a produção industrial se manteve relativamente estável ao longo dos últimos meses. Essa dinâmica decorre de uma forte aceleração da produção extrativa e uma estabilização da produção na indústria de transformação.
- Na abertura por categoria de uso, houve uma retomada na produção de bens de consumo duráveis nos últimos meses, em decorrência da forte alta na produção de veículos. A produção de bens intermediários aumentou gradualmente desde meados de 2016.

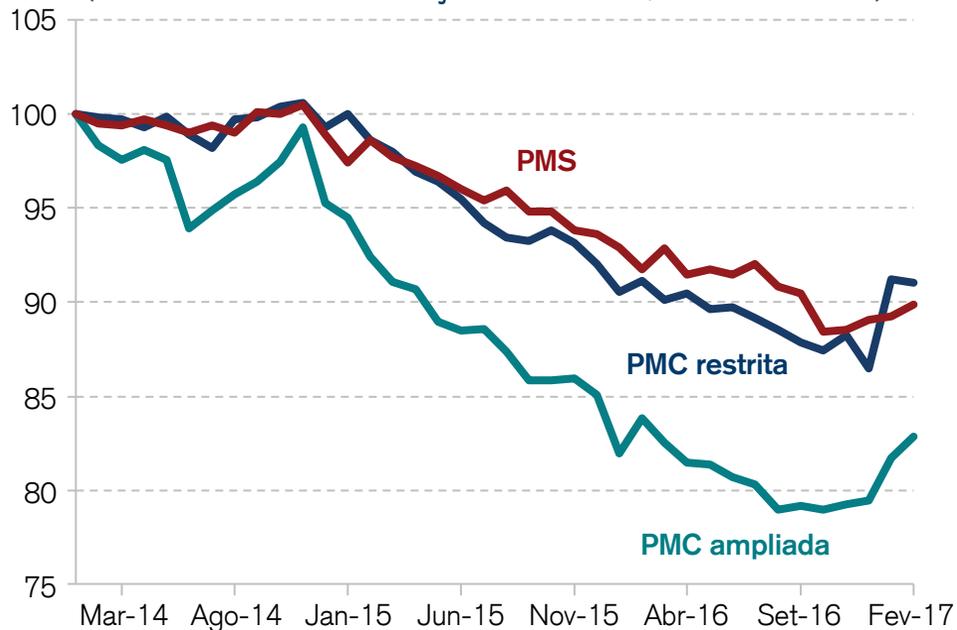


Fonte: IBGE, Credit Suisse

Indicadores de serviços também apontam recuperação na margem

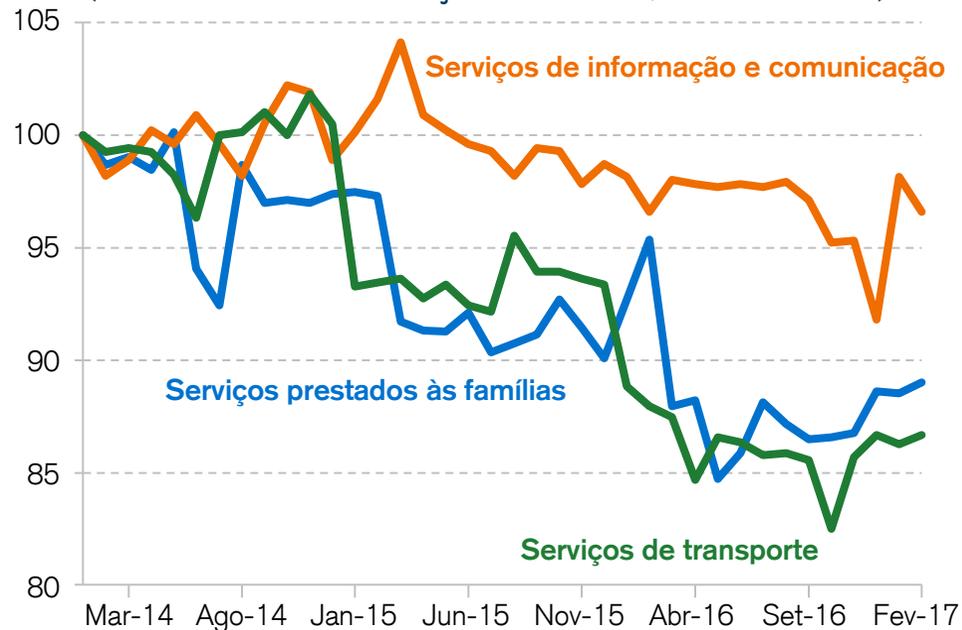
- Os indicadores de atividade econômica para o setor de serviços também apresentaram uma dinâmica mais favorável ao longo dos últimos meses. Parte dessa melhora é explicada pela mudança de metodologia no cálculo do peso amostral das empresas pesquisadas, o que elevou os indicadores de comércio nos meses de janeiro e fevereiro.
- A atividade em alguns serviços medidos pela Pesquisa Mensal de Serviços (e.g., serviços de informação) também foi influenciada pela mudança de metodologia. Essa alteração aumenta a incerteza em relação ao real ritmo de crescimento da economia no 1T17.

Pesquisas mensais do comércio e de serviços
(Número-índice com ajuste sazonal, Jan-14=100)



Fonte: IBGE, Credit Suisse

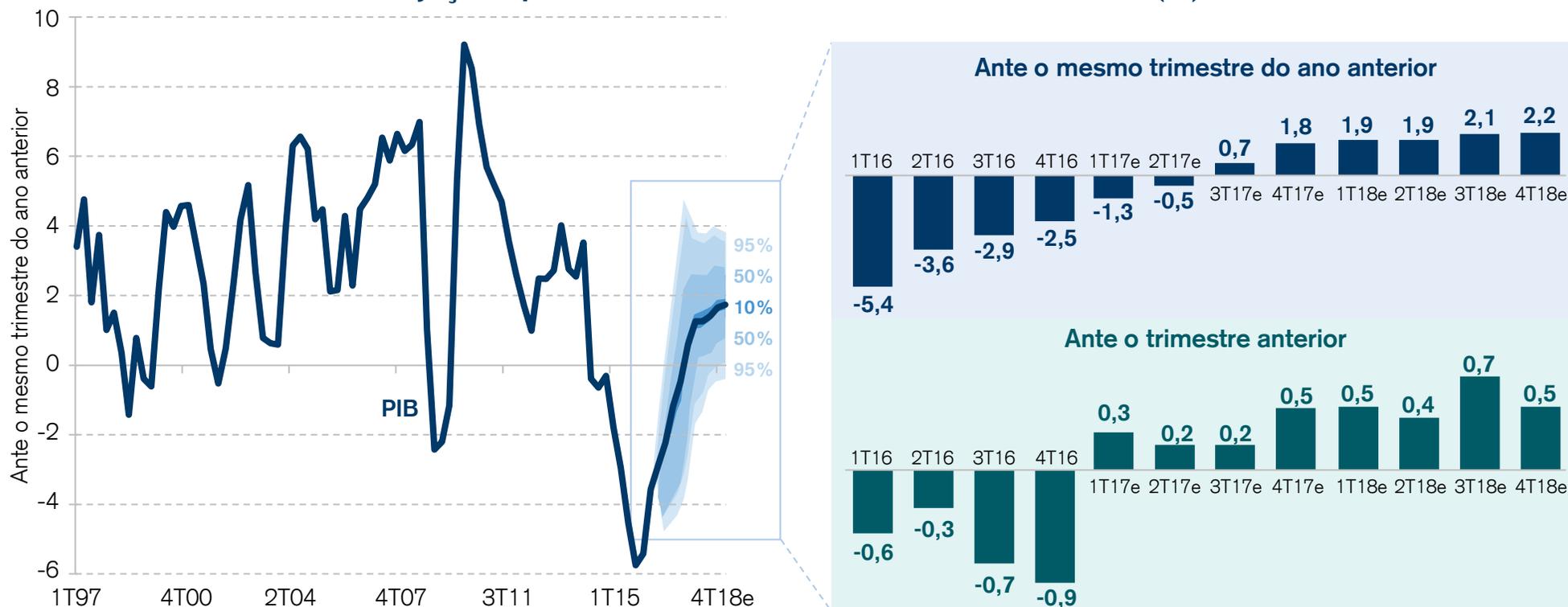
Pesquisa Mensal de Serviços
(Número-índice com ajuste sazonal, Jan-14=100)



Crescimento do PIB de 0,2% em 2017 e 2,0% em 2018

- O crescimento anual do PIB de 0,2% em 2017 exige que o PIB cresça, na média, 0,31% ao trimestre ante o período anterior em todos os trimestres do próximo ano. Nosso cenário é compatível com um recuo da contração do PIB frente ao mesmo trimestre do ano anterior de -5,4% no 1T16 para -1,3% no 1T17, alcançando uma expansão de 1,8% no 4T17.
- O crescimento anual do PIB de 2,0% em 2018 assume uma expansão média de 0,51% ao trimestre frente ao trimestre anterior em todos os períodos de 2018.

Projeções para o crescimento do PIB em 2017 e 2018 (%)



Fonte: IBGE, Credit Suisse

Consumo das famílias impedirá maior crescimento do PIB em 2017

- As condições ainda desfavoráveis dos mercados de trabalho e de crédito dificultarão uma retomada mais expressiva do consumo das famílias, que diminuirá em 2017. Ao contrário do que ocorreu em recessões anteriores, a participação das exportações será menor em virtude do menor dinamismo da economia global. A política monetária mais expansionista contribui para a aceleração dos investimentos.

Abertura do crescimento do PIB pela ótica da demanda (% , a.a.)

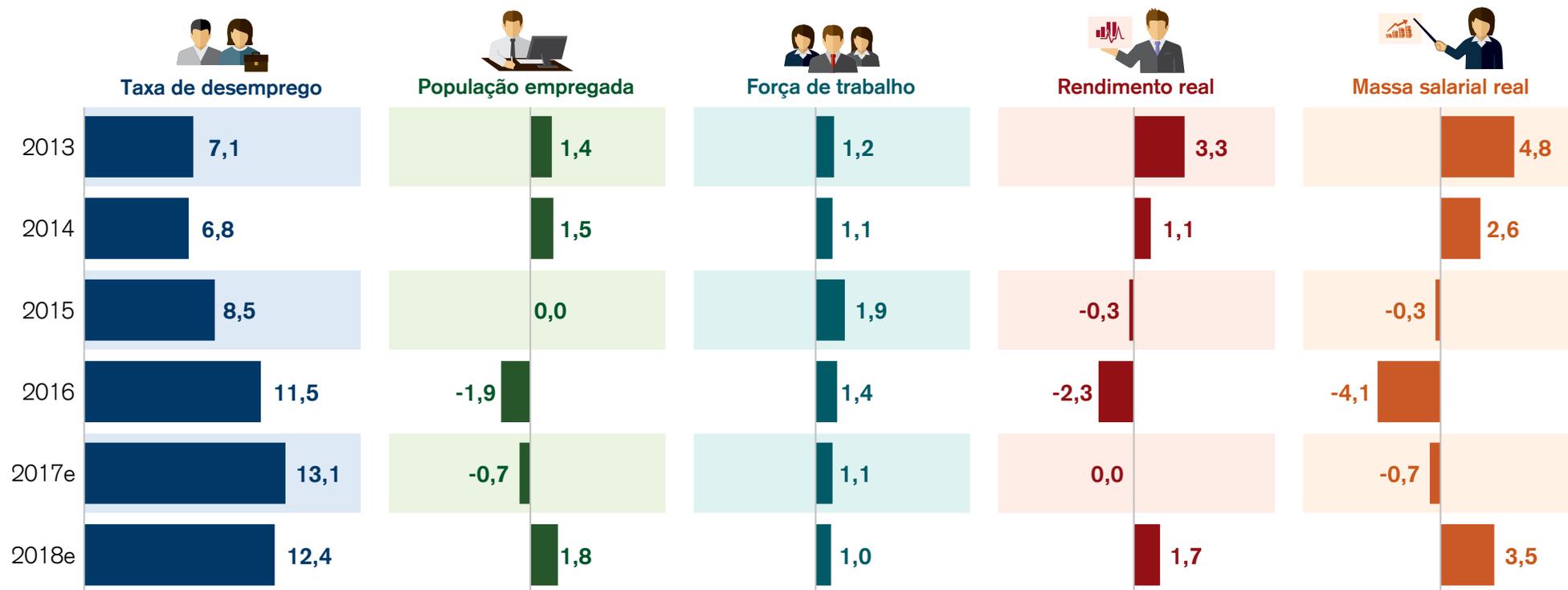


Fonte: IBGE, Credit Suisse

Taxa de desemprego aumentará para 13,1% em 2017

- As condições do mercado de trabalho continuarão desfavoráveis nos próximos anos. Esperamos que a taxa de desemprego aumente de uma média de 11,5% ao ano em 2016 para 13,1% em 2017, movimento explicado principalmente pelo menor ritmo de geração de empregos formais¹. Esse cenário é compatível com taxa de desemprego aumentando para perto de 13,5% no 1S17, se mantendo estável no 3T17 e recuando no 4T17.
- O rendimento real se manterá estável, e a massa salarial real diminuirá -0,7% em 2017.

Projeções para as principais variáveis do mercado de trabalho (% , a.a.)



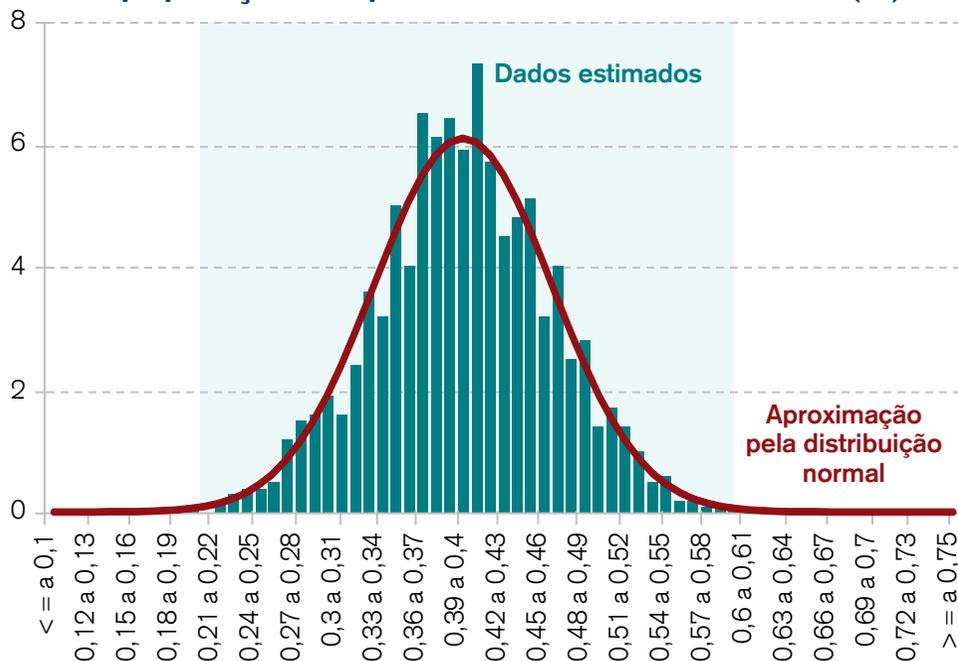
¹ As projeções para a dinâmica das variáveis do mercado de trabalho são obtidas por meio de um modelo semiestrutural de médio porte. O modelo relaciona os diversos setores da economia (e.g., setor externo, mercado de trabalho, mercado de crédito, economia global, etc.) por meio de suas defasagens.

Fonte: IBGE, Credit Suisse

Taxa de desemprego estável requer alta do PIB próxima a 1,5%

- O PIB precisaria crescer próximo a 1,5% T/T-4 nos próximos trimestres para estabilizar a taxa de desemprego, no cenário em que a expansão da força de trabalho converge para o aumento da população em idade ativa de 1,2% T/T-4 no 3T16, assumindo a distribuição estimada da elasticidade da expansão da população ocupada ao crescimento do PIB com duas defasagens¹. A expansão do PIB ficaria entre 0,8% e 2,7%, considerando o intervalo de confiança dessas estimativas.
- O crescimento do PIB poderia ser mais próximo a 1,0%, caso o aumento da força de trabalho fosse inferior à expansão da população em idade ativa.

Distribuição da elasticidade do crescimento da população ocupada ao crescimento do PIB (%)



Crescimento do PIB compatível com estabilidade da taxa de desemprego no longo prazo (% T/T-4)

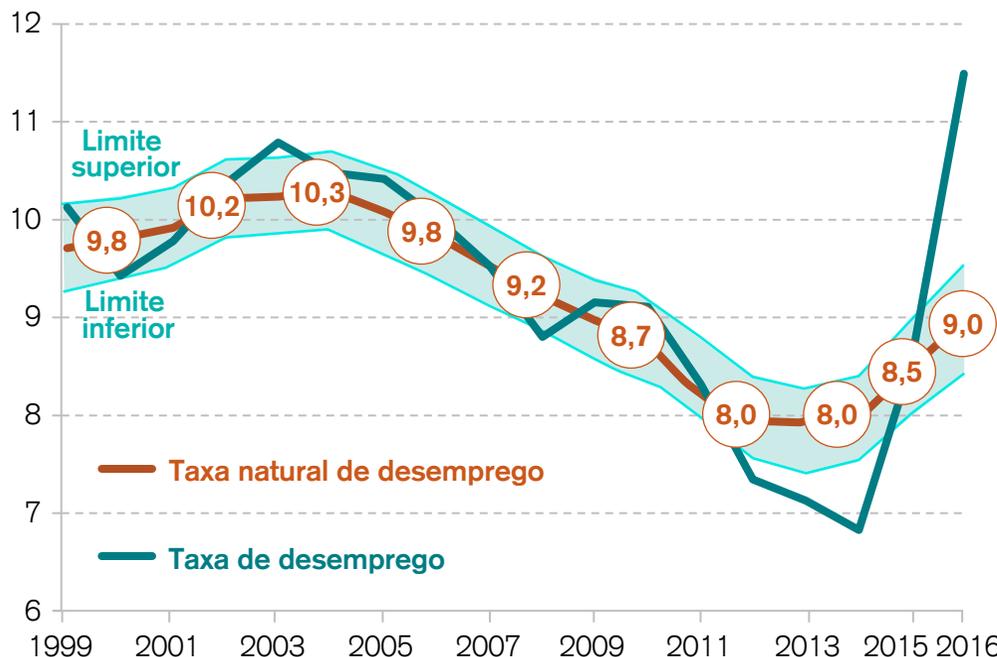
PEA (%)	PIB mínimo	PIB	PIB máximo
2,5	4,1	5,1	6,0
2,0	2,8	3,8	4,7
1,5	1,6	2,5	3,4
1,2	0,8	1,7	2,7
1,0	0,3	1,2	2,2
0,5	-1,0	0,0	0,9
0,0	-2,3	-1,3	-0,4

¹ A estimação da distribuição da elasticidade do crescimento da população ocupada ao crescimento do PIB foi feita com base em um procedimento conhecido como Bootstrap. Resumidamente, esse procedimento consiste em realizar inúmeras simulações da regressão do crescimento do PIB no aumento da população ocupada de forma a se obter inúmeras estimativas para essa elasticidade. Com isso, é possível determinar o intervalo de confiança da projeção de aumento da população ocupada que seria compatível com um crescimento do PIB específico. Com base nisso, é possível obter o intervalo de crescimento do PIB compatível com determinado nível de crescimento da população ocupada.

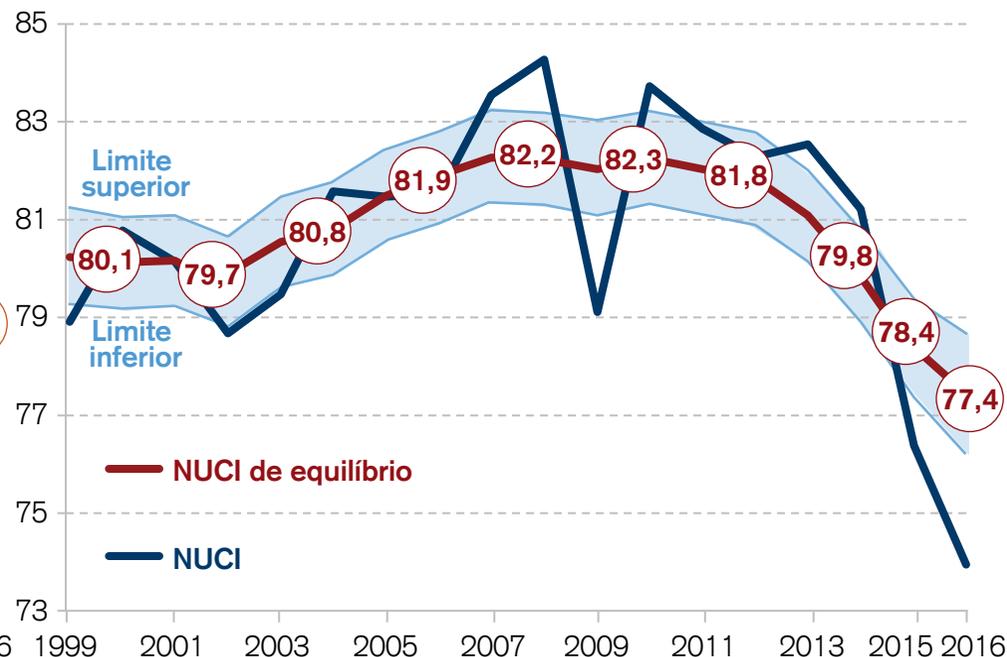
Taxa natural de desemprego aumentou para 9,0% em 2016

- A expressiva deterioração das condições do mercado de trabalho e a contração dos investimentos em um ambiente de inflação elevada sugerem uma elevação da taxa natural de desemprego no Brasil.
- Utilizando um modelo para a estimação de variáveis não observáveis que considera a relação entre inflação e hiato do produto (diferença entre o PIB observado e o PIB potencial), com o produto potencial sendo função da taxa natural de desemprego e do nível de utilização da capacidade instalada na indústria, estimamos que a taxa natural de desemprego aumentou de 8,0% em 2014 para 8,5% em 2015 e 9,0% em 2016.

Estimativa para a taxa natural de desemprego¹ (% média do ano)



Estimativa para o Nível de Utilização da Capacidade da Indústria (NUCI) de equilíbrio (% média do ano)

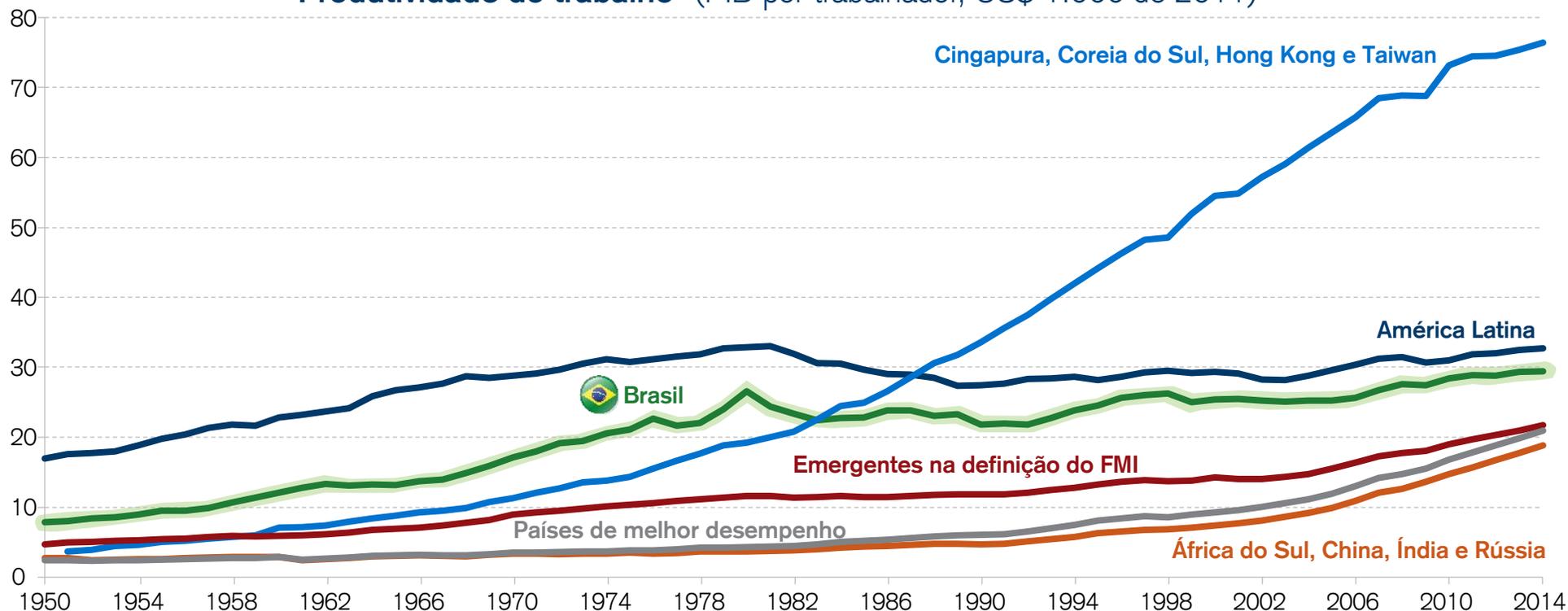


¹ A metodologia utilizada na estimação dessas variáveis seguiu a metodologia proposta em Aerosa, Marta "Combining Hodrick-Prescott filtering with a production function approach to estimate output gap" Working paper series 172 do Banco Central, agosto de 2008.

Relativa estabilidade da produtividade nas últimas décadas

- A produtividade do trabalho no Brasil permaneceu relativamente estável nas últimas décadas, após forte aumento entre 1950 e 1980. Essa dinâmica mais negativa ocorreu em conjunto com uma expansão significativa da produtividade em outros países emergentes.
- Mantidas as atuais dinâmicas, a produtividade da maioria dos países emergentes relevantes superará a dos trabalhadores brasileiros nos próximos anos.

Produtividade do trabalho¹ (PIB por trabalhador, US\$ 1.000 de 2011)



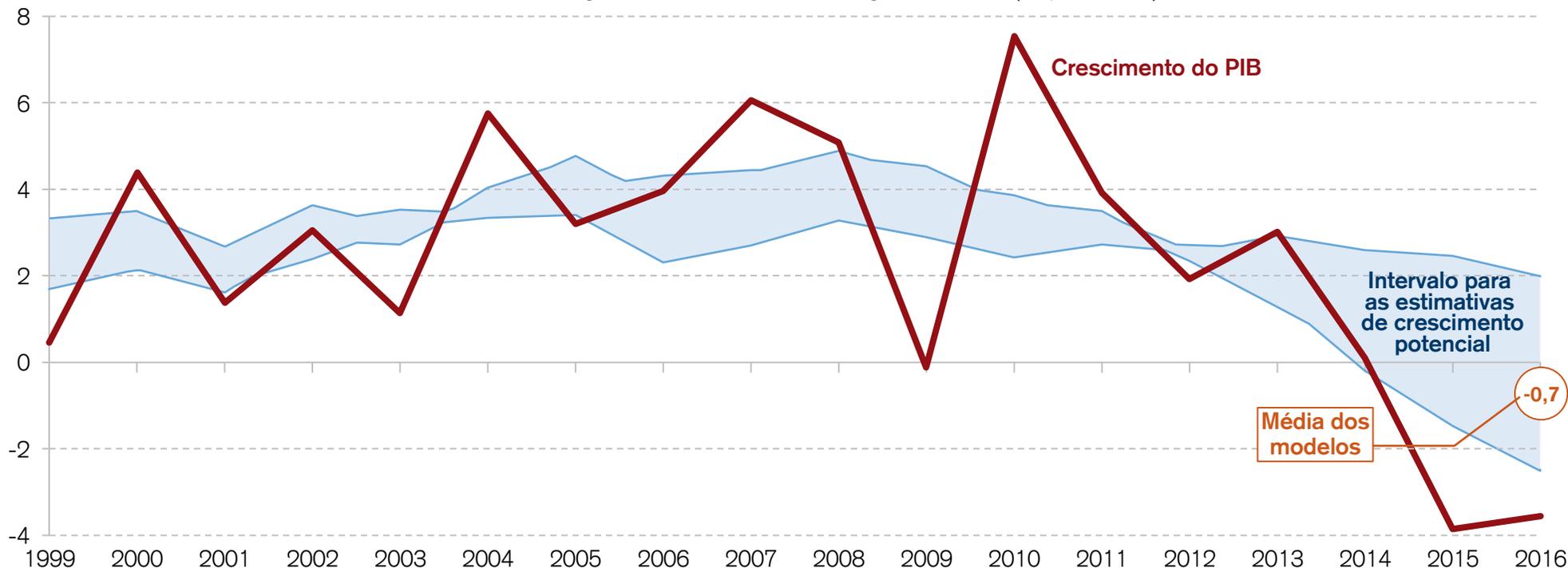
¹ Os seguintes países estão no grupo dos emergentes pela definição do FMI: África do Sul, Argentina, Bulgária, Chile, Colômbia, Filipinas, Hungria, Índia, Indonésia, Malásia, México, Paquistão, Peru, Polônia, Romênia, Tailândia e Turquia. Os 10 países de melhor desempenho são: China, Cingapura, Coreia, Hong Kong, Índia, Indonésia, Irlanda, Sri Lanka, Tailândia e Taiwan.

Fonte: Penn World Table, Credit Suisse

Estimativas de crescimento potencial diminuíram nos últimos anos

- A forte contração da economia em um ambiente de inflação alta e persistente aumentou a incerteza sobre as estimativas de crescimento do PIB potencial do Brasil nos últimos anos. Alguns modelos apontam crescimento potencial muito baixo. Há outros que sugerem, inclusive, a possibilidade de crescimento potencial negativo, devido a um crescimento negativo da PTF.
- Os modelos de projeção de crescimento potencial do País mais favoráveis sugerem estimativas mais próximas a 2,0% em 2016. Esse resultado é compatível com uma expansão nula da produtividade total dos fatores.

Estimativas para o crescimento potencial (% , ao ano)



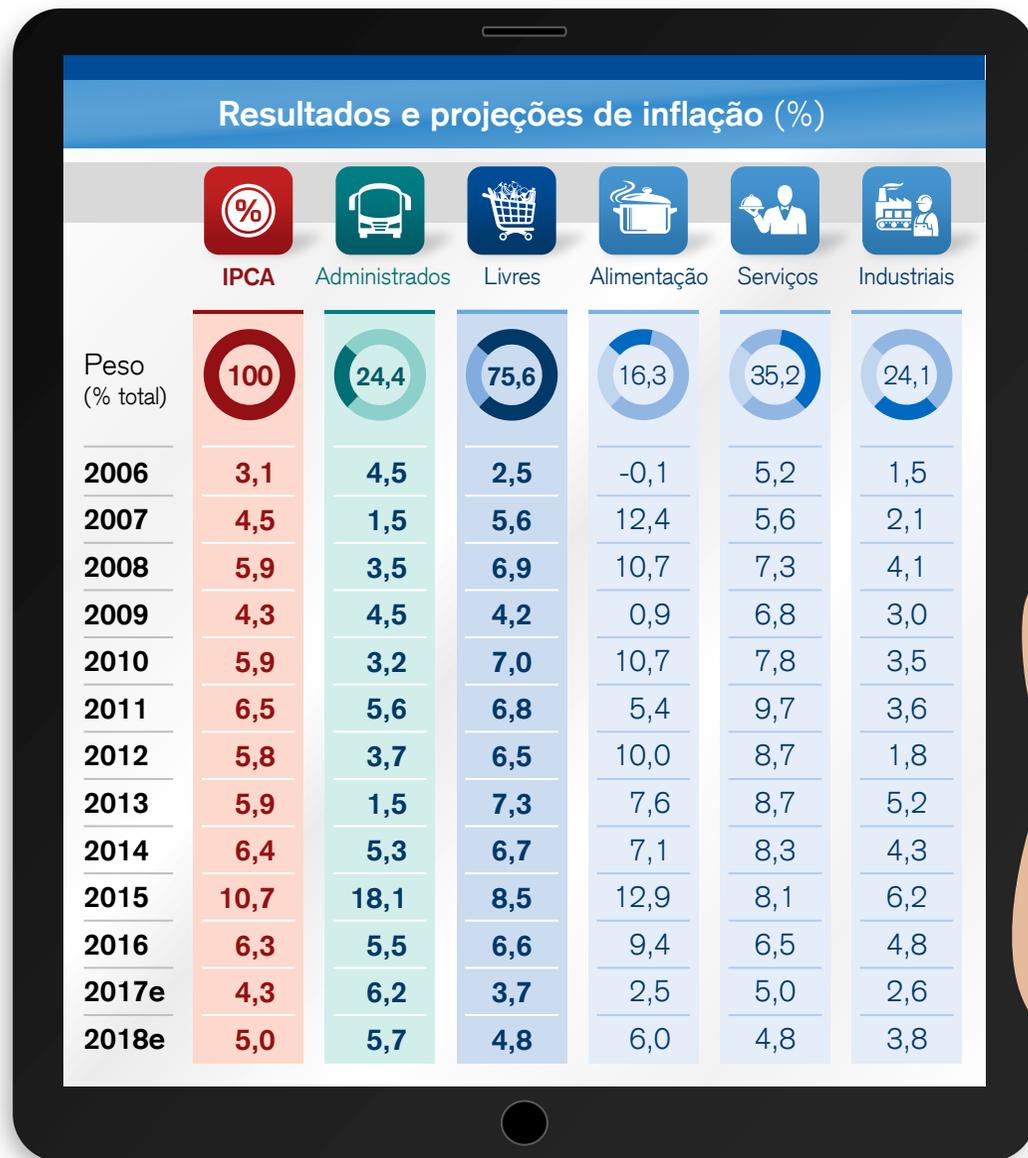
¹ As estimativas de crescimento potencial apresentadas neste slide consideram diferentes funções de produção e diferentes combinações de hipóteses para as variáveis Produtividade Total dos Fatores (PTF), NUCI de equilíbrio e taxa natural de desemprego (NAIRU). No total, calculamos 15 estimativas para o crescimento potencial. Fonte: IBGE, Credit Suisse



Inflação

Inflação IPCA de 4,3% em 2017 e 5,0% em 2018

- A diminuição da inflação IPCA em 2017 será função da menor inflação de preços livres. Esse movimento será explicado, em parte, por:
 - ⇒ redução da inflação de alimentos em função da maior safra de alguns produtos;
 - ⇒ deterioração adicional das condições do mercado de trabalho;
 - ⇒ efeito defasado da apreciação cambial sobre os preços dos bens industriais.
- O aumento da inflação ao consumidor em 2018 será explicado por:
 - ⇒ depreciação cambial;
 - ⇒ taxa de juros real abaixo da taxa de juros real neutra;
 - ⇒ maior inflação de alimentos.

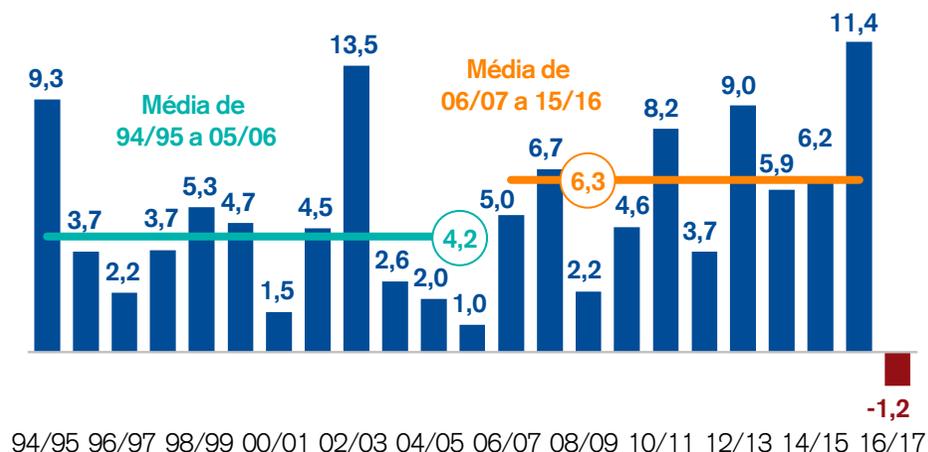


Fonte: IBGE, Credit Suisse

Inflação de alimentos no 4T16-1T17 foi a menor da série histórica

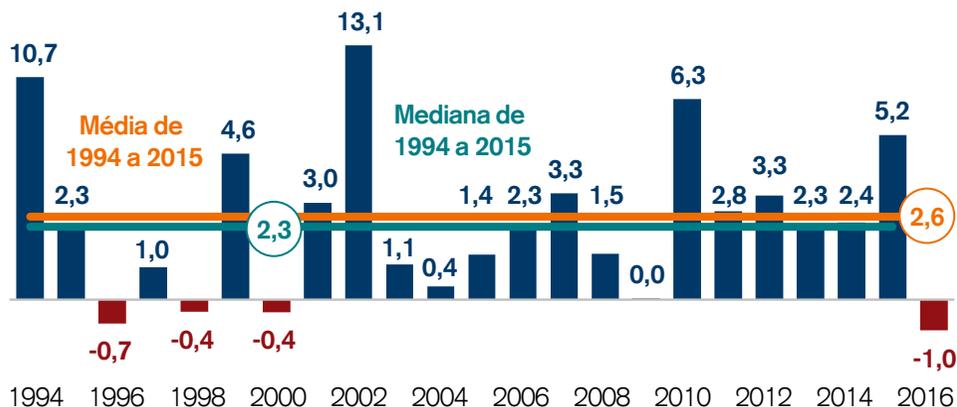
- A inflação de alimentação no domicílio no 4T16 foi a menor da série histórica iniciada em 1991. Os alimentos apresentaram deflação em todos os meses do trimestre (inédito para o período). A baixa base de comparação de alimentos será o principal determinante da aceleração do IPCA no 4T17.
- A inflação de alimentos no acumulado entre o 4T e o 1T também será a menor da série histórica para o período, muito inferior aos 11,4% do ano anterior. Parte da deflação reflete a reversão do movimento de aceleração dos preços dos alimentos nos trimestres anteriores.

Inflação de alimentação no domicílio no acumulado do 4T ao 1T do ano seguinte (%)

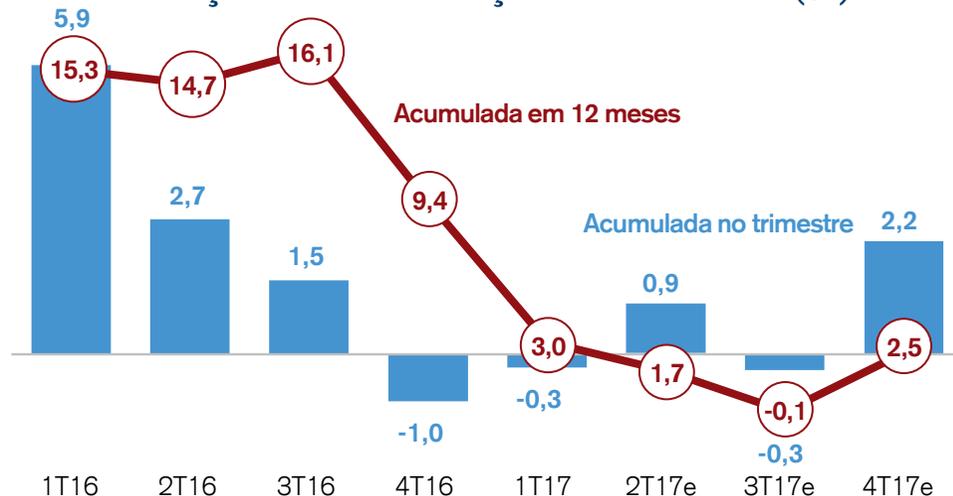


94/95 96/97 98/99 00/01 02/03 04/05 06/07 08/09 10/11 12/13 14/15 16/17

Inflação de alimentação no domicílio no 4T (%)



Inflação de alimentação no domicílio (%)



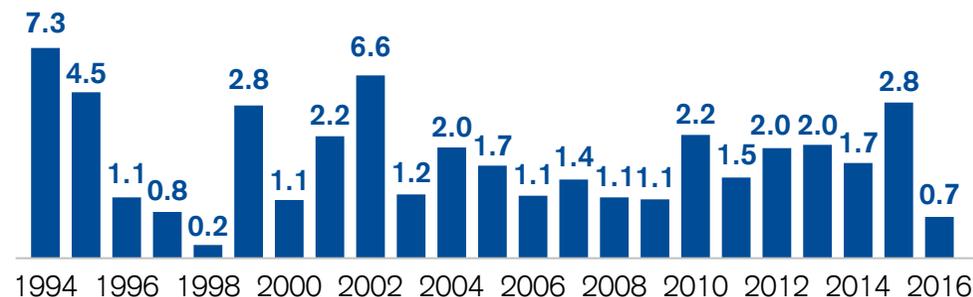
¹ Para mais detalhes sobre essa medida de núcleo, consulte o boxe "Inflação no setor de serviços", do Relatório de Inflação de 2016.

Fonte: IBGE, Credit Suisse

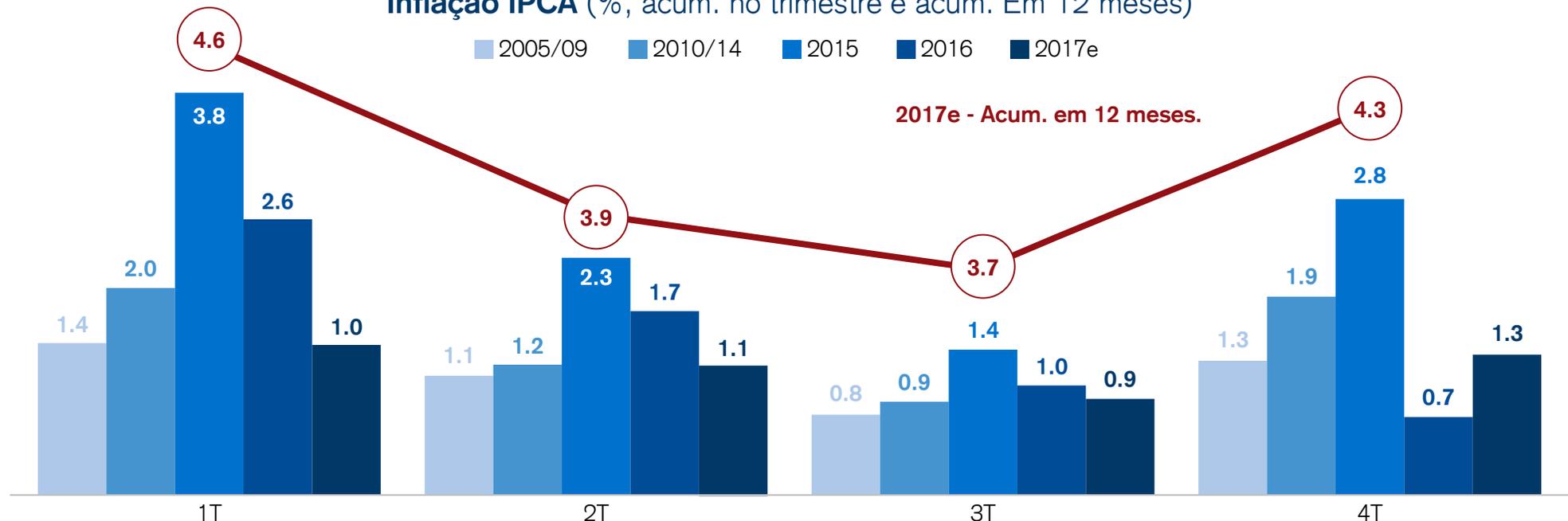
Inflação IPCA abaixo do centro da meta já no início do 2T17

- A inflação IPCA no 4T16 foi a menor para o período desde 1998. Essa reduzida base de comparação contribuirá para aumentar a inflação acumulada em 12 meses no 4T17.
- A menor inflação IPCA no 4T16 quando comparada à dos anos anteriores decorreu, principalmente, da menor inflação de alimentos no período.

Inflação IPCA do 4T (%)



Inflação IPCA (% , acum. no trimestre e acum. Em 12 meses)



¹ Para mais detalhes sobre essa medida de núcleo, consulte o boxe "Inflação no setor de serviços", do Relatório de Inflação de 2016.

Fonte: IBGE, Credit Suisse