

## Perspectivas do Cenário Econômico em 2015

Muitos desafios e incertezas já marcam o ano de 2015, tendo em vista uma clara deterioração dos principais indicadores econômicos, aumentando significativamente o risco de uma contração do PIB no ano.

Dados recentes apontam para um fraco desempenho da atividade doméstica no último trimestre de 2014, gerando uma pior herança estatística para o crescimento econômico em 2015. De fato, a nossa projeção para o PIB brasileiro no quarto trimestre do ano passado foi revisada de uma alta de 0,2% para um recuo de 0,3%, na comparação com o período imediatamente anterior, já descontados os efeitos sazonais. Assim, o carregamento estatístico para o PIB deste ano declinou de 0,0% para -0,3%.

As medidas de ajuste econômico apresentadas recentemente pelo Governo, com o intuito de reequilibrar as contas públicas e realinhar os chamados preços administrados exercerão impactos contracionistas sobre a atividade no curto prazo.

No que diz respeito às finanças do governo, vale lembrar que o resultado primário consolidado do setor público encerrou 2014 com um déficit de 0,6% do PIB. Para 2015, a meta oficial de superávit primário corresponde a 1,2% do PIB, que para ser alcançada requer um enorme esforço fiscal, da ordem de 1,8% do PIB. Estimamos que tal esforço de ajuste nas contas públicas terá um impacto de -0,4 p.p. sobre o PIB total este ano.

Diante do forte aumento da inflação efetiva e esperada, com destaque à substancial elevação dos preços administrados (expectativa do mercado de alta de 12,6% em 2015), o Banco Central sinalizou que fará um aperto monetário de maior magnitude em relação à perspectiva no final de 2014. Estimamos que isso causará uma redução de 0,6 p.p sobre o crescimento econômico neste ano.

Os investimentos da Petrobrás têm importante participação no investimento total da economia, respondendo por aproximadamente 10% da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF). Em 2015, a Estatal deverá registrar forte queda dos investimentos da ordem de 30% em relação ao ano anterior. Logo, segundo estimativas do Depecon/Fiesp, essa contração dos investimentos da Petrobrás exercerá um impacto negativo de 0,9 p.p no PIB.

Devido ao ambiente bastante incerto e de piora dos fundamentos econômicos, a confiança do empresário e do consumidor vem mostrando expressiva deterioração nos últimos meses, reforçando o nosso prognóstico de que o ano de 2015 será muito difícil para a economia brasileira<sup>1</sup>, principalmente para a indústria de transformação e para o Investimento.

Incorporando os choques negativos descritos acima, que totalizam um impacto de - 2,2 p.p sobre o crescimento do PIB, revisamos a nossa projeção para a economia brasileira de uma alta de 0,5% para uma retração de 1,7% em 2015. Já a projeção para a FBCF, frente ao cenário repleto de incertezas e muitos choques negativos, passou de uma redução de 1,5% para uma contração muito mais expressiva, de 8,4%.

Para o PIB da indústria de transformação, por sua vez, a revisão foi de um recuo de 1,1% para uma queda de 4,9%. A despeito da significativa desvalorização do Real frente ao Dólar, que traz ganhos de competitividade para a indústria nacional, a combinação de diversos fatores negativos prejudicará a retomada do setor. Entre os principais vetores negativos, destacamos: a retirada de alguns mecanismos importantes como o Reintegra e a Desoneração da Folha; a elevação da tarifa de energia; elevação da taxa de juros; desaceleração do consumo doméstico; recuo da confiança industrial; continuidade da crise econômica da Argentina e a crise da Petrobrás e seus efeitos na cadeia produtiva.

A nova projeção para o resultado do PIB em 2015 não contempla choques como o risco de racionamento de água e energia elétrica.

Em suma, considerando a piora substancial dos fundamentos econômicos, tais como menor renda disponível e elevação da taxa de juros, além da ocorrência de choques negativos, com destaque para a crise na Petrobrás, revisamos para baixo a nossa projeção de crescimento do PIB de um aumento de 0,5% para um recuo de 1,7%.

---

<sup>1</sup> Considerando o índice de confiança do empresário industrial da FGV, o resultado de março de 2015 registrou o pior nível desde de fevereiro de 2009, no auge da crise global. No mesmo sentido, o índice de confiança do consumidor (FGV) atingiu em fevereiro de 2015 o menor nível da série histórica.