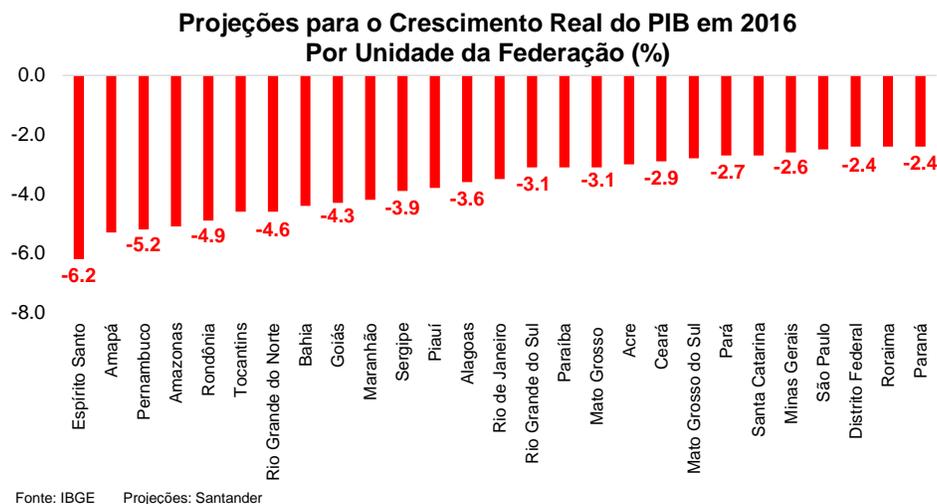


Diferenças Regionais na Transição do Ciclo Econômico

Everton Gomes e Rodolfo Margato
 everton.gomes@santander.com.br
 rodolfo.silva@santander.com.br

- A contração da atividade na economia brasileira continua bastante disseminada entre as diferentes Unidades da Federação, mas a intensidade da queda varia significativamente.
- Em geral, os estados com maior contração são aqueles: i) onde a construção civil tem peso elevado (como Pernambuco); ii) que apresentam alta dependência de investimentos públicos (boa parte das regiões Norte e Nordeste); iii) impactados de forma expressiva por quebras de safras agrícolas; e/ou (iv) onde o mercado de trabalho mostra uma deterioração mais pronunciada.
- Por outro lado, o aumento da competitividade de alguns setores da indústria nacional (associado à depreciação cambial) já está beneficiando alguns estados onde tais atividades são mais representativas (por exemplo, as agroindústrias no Paraná, Santa Catarina e Mato Grosso).
- O estado de São Paulo também aparece no grupo com quedas menos intensas, tendo em vista os benefícios oriundos da maior diversificação do parque industrial e da grande representatividade do segmento de serviços de intermediação financeira (exibe menor queda em relação a outros serviços).
- Para 2017, prevemos uma intensificação da tendência de melhor desempenho relativo dos estados mais beneficiados pelos ganhos de competitividade do câmbio doméstico, e também daqueles produtores de bens relacionados aos investimentos, pois avaliamos que a recuperação da atividade econômica será liderada pela expansão da Formação Bruta de Capital Fixo.



EQUIPE

Maurício Molan • Tatiana Pinheiro • Adriana Dupita • Everton Gomes • Luciano Sobral • Rodolfo Margato • Matheus Rosignoli

CONTATOS

economia@brasil.santander.com.br • Fone: +55 (11) 3012-5724

Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários. Ele pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Santander (Brasil) S.A. não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A..

©2014 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.

Visão Geral

A economia brasileira apresentou um perfil bastante disseminado de deterioração ao longo de 2015. De fato, praticamente todas as variáveis de atividade econômica (produção industrial, vendas varejistas, taxa de desemprego, salários reais, etc.) exibiram um cenário bastante adverso no ano passado, em todas as regiões do país. **Em 2016, a retração da atividade continua generalizada, entretanto, sinais mais benignos começaram a ser emitidos por alguns segmentos e estados, sustentando a nossa avaliação de que o ciclo recessivo está chegando ao fim.**

Dessa forma, o presente estudo tem como objetivo principal expor as nossas projeções para o desempenho econômico de todas as Unidades da Federação (UF) em 2016, levando em consideração o comportamento dos setores agregados da atividade doméstica - agropecuária, indústria, serviços -, bem como avaliar as perspectivas para 2017.

Conforme apresentado na tabela abaixo, estimamos contração do PIB em todos os estados brasileiros este ano. A nosso ver, a dispersão em relação à média deverá ser bastante assimétrica – as UFs com melhor desempenho não deverão se distanciar muito em relação à queda esperada para o Brasil como um todo (-3,3%); contudo, alguns estados com fraco desempenho relativo deverão se distanciar significativamente (a queda no Espírito Santo, por exemplo, deverá apresentar intensidade quase duas vezes maior do que a média). Isso é possível porque, entre os estados com melhores resultados, estão aqueles com maior peso no PIB nacional (por exemplo, São Paulo, Minas Gerais e Paraná).

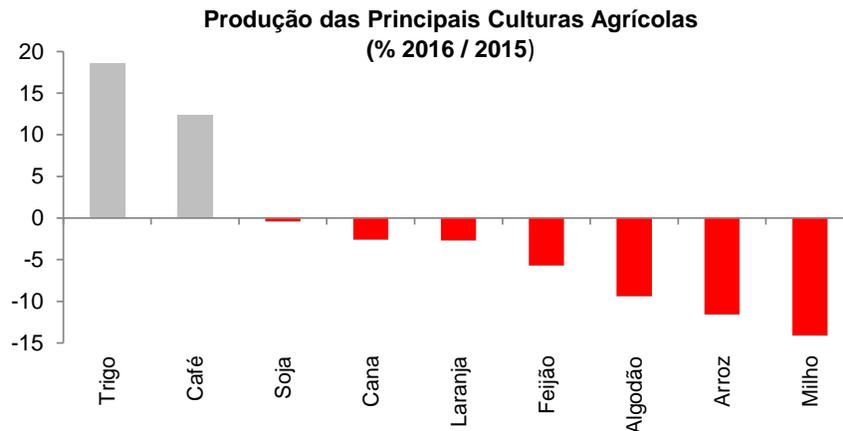
Unidade da Federação	Pesos Setoriais no PIB Total (%)			Taxa de Crescimento Real (% 2016/2015)			
	Agropecuária	Indústria	Serviços	Agropecuária	Indústria	Serviços	PIB Total
Espírito Santo	6,0	39,2	54,9	-2,7	-8,7	-4,9	-6,2
Amapá	3,2	10,8	85,9	-2,4	-2,5	-5,7	-5,3
Pernambuco	2,7	25,1	72,2	-4,9	-7,7	-4,3	-5,2
Amazonas	7,4	36,7	55,9	-0,4	-7,0	-4,6	-5,1
Rondônia	20,5	18,3	61,2	-6,1	-7,2	-3,9	-4,9
Tocantins	16,3	19,2	64,4	-8,9	-3,7	-3,8	-4,6
Rio Grande do Norte	3,4	23,9	72,7	-5,4	-6,5	-3,9	-4,6
Bahia	7,3	25,5	67,2	-1,4	-5,2	-4,5	-4,4
Goiás	13,2	26,3	60,5	-3,7	-4,8	-4,2	-4,3
Maranhão	15,0	16,6	68,4	-7,4	-3,0	-3,8	-4,2
Sergipe	4,2	28,9	66,9	0,6	-5,4	-3,5	-3,9
Piauí	4,2	18,6	77,2	-3,9	-6,4	-3,2	-3,8
Alagoas	5,6	22,2	72,1	-4,4	-6,7	-2,6	-3,6
Rio de Janeiro	0,4	32,2	67,4	0,3	-4,2	-3,2	-3,5
Rio Grande do Sul	8,4	25,2	66,3	-1,9	-4,9	-2,6	-3,1
Paraíba	3,6	22,8	73,7	-1,7	-4,7	-2,7	-3,1
Mato Grosso	28,6	15,8	55,7	-3,1	0,6	-4,1	-3,1
Acre	18,3	11,9	69,8	-1,7	-5,0	-3,0	-3,0
Ceará	3,4	22,8	73,8	-1,9	-2,6	-3,0	-2,9
Mato Grosso do Sul	15,4	21,7	62,9	-3,9	-2,0	-2,9	-2,8
Pará	7,2	37,6	55,2	-5,9	1,0	-4,9	-2,7
Santa Catarina	4,3	33,7	61,2	-2,7	-3,0	-2,5	-2,7
Minas Gerais	8,6	29,4	62,0	1,3	-4,6	-2,2	-2,6
São Paulo	1,9	25,0	73,1	1,1	-3,6	-2,2	-2,5
Distrito Federal	0,3	5,7	94,0	-1,9	-4,0	-2,3	-2,4
Roraima	4,7	11,2	84,1	-2,9	-5,2	-2,0	-2,4
Paraná	9,2	24,5	66,2	-1,6	-2,2	-2,5	-2,4
Brasil	6,5	22,5	71,0	-1,7	-3,6	-2,8	-3,3

Para entender a dinâmica regional, vale observar a abertura do PIB pela ótica da oferta. Nesse sentido, utilizamos as seguintes fontes de dados na elaboração de análises e projeções para a atividade econômica dos diversos estados: (i) Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA/IBGE); (ii) Levantamento de Safras – CONAB; (iii) Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED/MTE); (iv) Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios – Contínua (PNAD/IBGE); (v) Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF/IBGE); (vi) Pesquisa Mensal do Comércio (PMC/IBGE); e (vii) Pesquisa Mensal de Serviços (PMS/IBGE).

Setores Agregados

1) Agropecuária

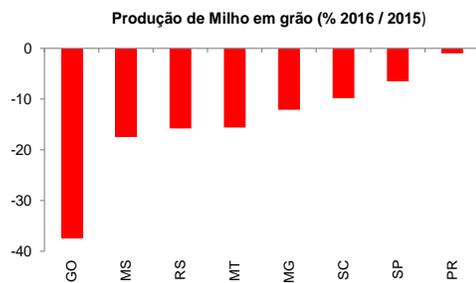
Diversas quebras de safra devem fazer com que o setor primário não apresente desempenho positivo em 2016, contrastando com a expansão observada no ano passado. De fato, várias adversidades climáticas afetaram a produtividade das principais regiões agrícolas do país, frustrando significativamente as expectativas iniciais de produção. Destacamos o frágil desempenho da maioria dos estados das regiões Norte e Nordeste, assim como os efeitos negativos sobre áreas importantes do Mato Grosso e do Mato Grosso do Sul, onde o PIB da Agropecuária tem um peso muito acima da média nacional.



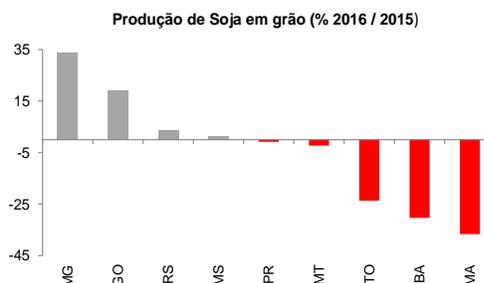
Fonte: Levantamento Sistemático da Produção Agrícola/IBGE

Dentre as culturas agrícolas mais representativas, os piores resultados vieram da produção de milho, especialmente nos estados do Centro-Oeste e no Rio Grande do Sul. Já em relação à soja, o declínio do volume produzido na região do MAPITOBA (Maranhão, Piauí, Tocantins e Bahia) e no Mato Grosso exerceu expressiva contribuição negativa sobre o PIB desses estados.

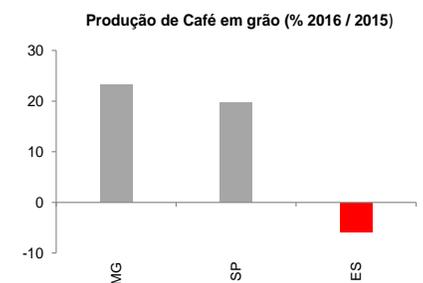
Em sentido contrário, vale ressaltar as melhores safras de trigo e café. No primeiro caso, os resultados favoráveis suavizaram a contração do PIB da Agropecuária no Rio Grande do Sul e no Paraná (respondem, conjuntamente, por cerca de 90% da produção doméstica de trigo). No segundo caso, a forte expansão da safra levou ao crescimento do PIB do setor primário de São Paulo e, principalmente, de Minas Gerais (os dois estados representam um pouco mais de 80% da oferta interna de café arábica, o tipo mais produzido no Brasil).



Fonte: Levantamento Sistemático da Produção Agrícola/IBGE



Fonte: Levantamento Sistemático da Produção Agrícola/IBGE



Fonte: Levantamento Sistemático da Produção Agrícola/IBGE

2) Indústria

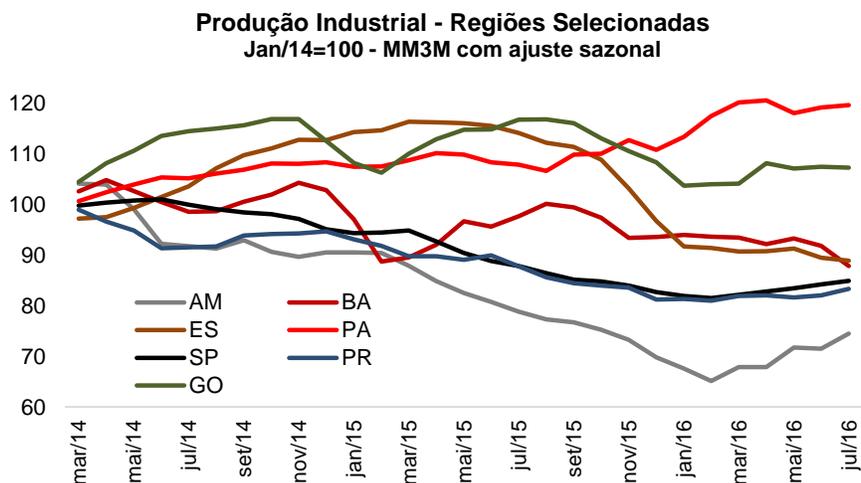
Em 2015, a indústria extrativa foi um dos poucos destaques positivos na composição do PIB, beneficiando especialmente o Pará e o Espírito Santo, estados onde essa atividade representa 77% e 55% do setor industrial como um todo, respectivamente. O Pará continua sendo beneficiado, com a extração de minério de ferro em alta em Carajás, o que explica a projeção de expansão do PIB Industrial desta UF em 2016. Por outro lado, a indústria do Espírito Santo vem mostrando queda significativa neste ano, em grande medida devido à paralisação de operações de extração mineral, como reflexo do desastre ocorrido nas barragens em Mariana (MG), no final do ano passado – esperamos, para o estado capixaba, a maior queda da Indústria e do PIB Total em 2016.

Além da piora da atividade extrativa, cabe ressaltar o cenário ainda bastante desfavorável para a construção civil, marcado por estoques excessivos no mercado imobiliário de diversas regiões, condições mais apertadas de financiamento, fraqueza do

mercado de trabalho e forte declínio do número de obras em infraestrutura. Dessa forma, os estados onde tal setor tem peso significativo na composição da indústria total continuam se destacando no território negativo - casos de Pernambuco, Rondônia, Piauí e Rio Grande do Norte. No que diz respeito à economia pernambucana, também chamam atenção os efeitos oriundos do cenário de deterioração da cadeia petrolífera.

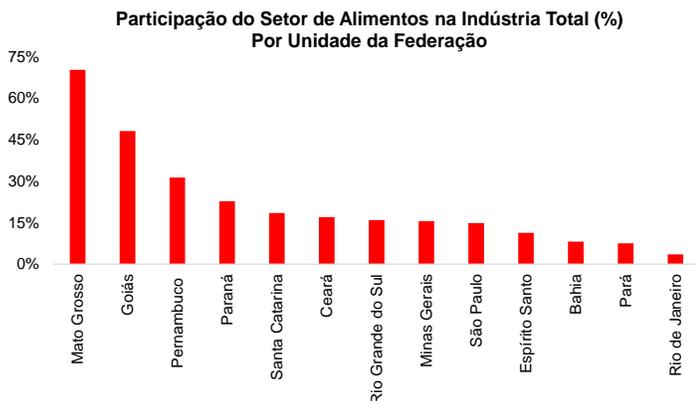
Por outro lado, alguns estados vêm se beneficiando da maior competitividade do produto industrial doméstico frente ao importado, na esteira da acentuada depreciação cambial observada em 2015. Nesse sentido, vale destacar aqueles onde o setor de alimentos é bastante representativo, tais como Mato Grosso, Paraná e Santa Catarina. Isso porque tal atividade manufatureira vem mostrando forte ampliação das exportações, dado que a posição já consolidada dos *players* nacionais no mercado externo faz com que a reação à mudança de patamar da taxa cambial seja mais rápida. No caso específico do Mato Grosso, a indústria de alimentos representa 70% da produção industrial local, sustentando a nossa expectativa de que o estado apresentará o segundo melhor desempenho em termos de PIB Industrial (atrás apenas do Pará em 2016).

Além do setor de alimentos, outros movimentos ascendentes vêm sendo observados em atividades como: (i) fabricação de bebidas; (ii) papel e celulose; (iii) couro, artefatos de couro e calçados; (iv) produtos de madeira; (v) produtos têxteis; (vi) máquinas, aparelhos e materiais elétricos; e (vii) máquinas e equipamentos. A melhora desses segmentos também parece contribuir com a reversão de tendência na produção industrial dos estados das regiões Sul e Sudeste.

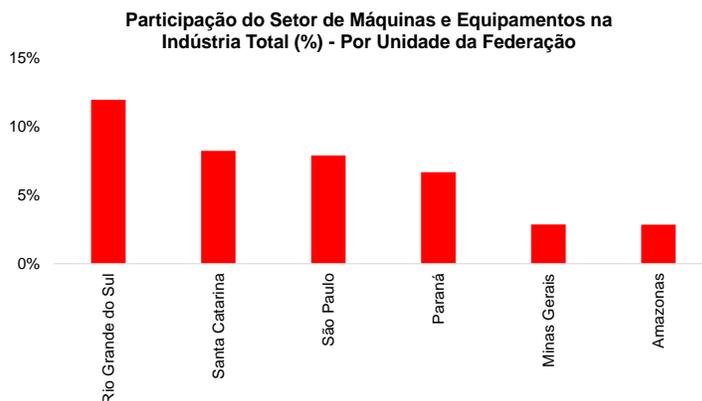


Fonte: PIM-PF / IBGE

Especificamente para as duas últimas atividades manufatureiras mencionadas, vemos sinais (ainda que incipientes) de recuperação decorrentes do cenário mais favorável para os investimentos na economia brasileira; as indústrias de São Paulo, Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul devem ser favorecidas em maior grau por este cenário, tendo em vista que respondem por parcela considerável da oferta interna de bens de capital. No caso da economia gaúcha, entretanto, a fraqueza das indústrias automobilística (destaque para a produção de caminhões, ônibus e semi-reboques) e moveleira deve compensar grande parte desses ganhos, explicando a pior projeção para o seu PIB Industrial na comparação com os outros estados sulistas e São Paulo.



Fonte: Pesquisa Industrial Mensal / IBGE



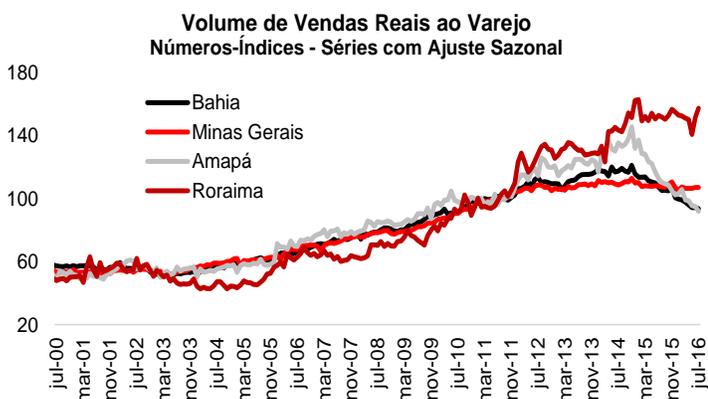
Fonte: Pesquisa Industrial Mensal / IBGE

3) Serviços

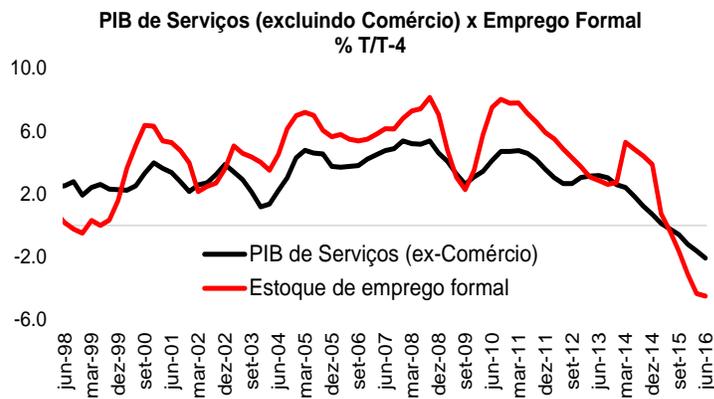
Para estimarmos o crescimento regional do setor de serviços, que representa cerca de 70% do PIB Total, focamos em três tipos de análises: i) evolução do comércio regional (essa atividade pesa aproximadamente 20% do total de serviços, e a PMC divulga indicadores detalhados por UF); ii) comportamento do mercado de trabalho regional, utilizando dados do CAGED e da PNAD, Contínua, haja vista que os indicadores de emprego e renda apresentam relação estreita com a dinâmica do setor de serviços; e iii) participação relativa de cada segmento de serviços na composição do PIB estadual, uma vez que os desempenhos dos diferentes segmentos têm sido bastante divergentes.

Em relação às vendas ao varejo, também podemos notar comportamentos muito contrastantes entre os estados. Por exemplo: enquanto Roraima e Minas Gerais apresentam estabilidade ou até mesmo certa recuperação na margem, Amapá e Bahia continuam exibindo retração bastante significativa. Parte dessa divergência está atrelada ao comportamento do mercado de trabalho; na comparação entre o segundo trimestre de 2015 e o segundo trimestre de 2016, Roraima apresentou a menor elevação da taxa de desemprego (apenas 0,1 pp), ao passo que o Amapá registrou a maior (incremento de 5,8 pp).

A dinâmica dos demais tipos de serviços também segue essa lógica - o gráfico abaixo, à direita, ilustra a correlação de 80% entre o estoque formal de trabalho e o PIB de Serviços excluindo o Comércio -, de forma a avaliarmos que, nos estados onde o mercado de trabalho está mais deteriorado, o PIB de Serviços deverá apresentar queda mais acentuada.



Fonte: PMC/IBGE



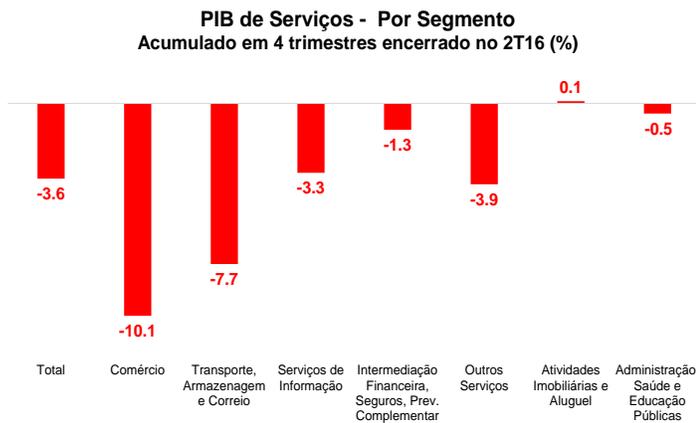
Fonte: IBGE e CAGED/MTE

Unidade da Federação	Taxa de Desemprego (%) 2º Trimestre de 2016	Taxa de Desemprego (%) 2º Trimestre de 2015	Diferença (em pp)
Amapá	15,9	10,1	5,8
Espírito Santo	11,5	6,6	4,9
Pernambuco	13,9	9,1	4,9
Rio de Janeiro	11,4	7,2	4,2
Amazonas	13,2	9,5	3,7
Mato Grosso	9,8	6,2	3,6
Sergipe	12,6	9,0	3,6
Tocantins	11,1	7,6	3,5
São Paulo	12,2	9,0	3,2
Minas Gerais	10,9	7,8	3,1
Maranhão	11,8	8,8	3,0
BRASIL	11,3	8,3	3,0
Rondônia	7,8	4,9	2,9
Rio Grande do Sul	8,7	5,9	2,8
Goiás	10,2	7,3	2,8
Santa Catarina	6,7	3,9	2,7
Bahia	15,4	12,7	2,7
Ceará	11,4	8,8	2,6
Piauí	9,9	7,7	2,2
Alagoas	13,9	11,7	2,2
Acre	10,9	8,8	2,1
Paraná	8,2	6,1	2,0
Pará	10,9	8,9	1,9
Rio Grande do Norte	13,5	11,5	1,9
Paraíba	10,7	9,1	1,6
Distrito Federal	10,9	9,6	1,3
Mato Grosso do Sul	7,0	6,2	0,8
Roraima	8,0	7,9	0,1

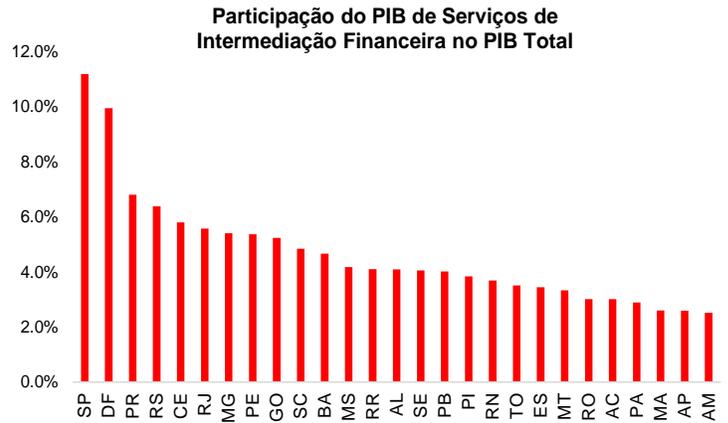
Fonte: PNAD/IBGE

Além do mercado de trabalho, outro fator determinante para as diferenças nos comportamentos regionais do setor terciário compreende a composição dos tipos de serviços em cada estado. Por exemplo, São Paulo e Distrito Federal vêm se beneficiando do melhor desempenho relativo do segmento de Serviços de Intermediação Financeira (que pesa mais em tais unidades federativas em relação à média nacional), o que deve suavizar a contração do PIB de Serviços como um todo em tais regiões.

No caso do Distrito Federal, vale ressaltar também a elevada participação dos serviços relacionados à Administração Pública, que respondem por aproximadamente 50% do PIB local e vêm apresentando queda menos expressiva do que os demais componentes do setor terciário, explicando o porquê da nossa projeção para o PIB Total da região estar entre as três menores quedas esperadas para este ano.



Fonte: IBGE



Fonte: IBGE

Perspectivas para 2017

Em 2017, quando projetamos retomada do crescimento econômico (2,0% de crescimento real do PIB), deverá ocorrer uma intensificação da tendência de melhor desempenho relativo dos estados mais beneficiados pelos ganhos de competitividade do câmbio doméstico, e também daqueles produtores de bens relacionados aos investimentos, pois avaliamos que a recuperação da atividade será puxada pela expansão da Formação Bruta de Capital Fixo. De fato, a elevação contínua da confiança do empresariado, a menor percepção de risco sobre o ambiente macroeconômico e a expectativa de um longo ciclo de afrouxamento monetário sustentam o nosso prognóstico de retomada consistente dos investimentos, o que deve ganhar intensidade ao longo dos próximos trimestres.

Ademais, dentre os sinais mais favoráveis que vêm sendo emitidos pela indústria, vale ressaltar a melhora do índice de difusão do crescimento do setor (ou seja, cada vez mais atividades estão entrando em rota de crescimento, tornando o perfil de expansão da produção mais disseminado). Dessa forma, os estados com maior complexidade e diversificação no parque industrial - fabricação relevante de bens de capital, bens intermediários e bens de consumo -, tais como São Paulo, Minas Gerais, Paraná e Rio de Janeiro, deverão se posicionar acima da média brasileira.

No que diz respeito ao setor de serviços, vemos uma recuperação mais rápida das atividades vinculadas às empresas, tais como “serviços de informação” e “transporte, armazenagem e correio”, e também a continuidade do melhor desempenho relativo dos “serviços de intermediação financeira”. Esses elementos também sustentam a nossa visão de que os estados das regiões Sul e Sudeste apresentarão taxas de crescimento econômico acima da média nacional no próximo ano¹.

Por fim, as atividades mais atreladas ao mercado de trabalho (níveis de emprego e renda), tais como “comércio” e “outros serviços”, que exibem uma distribuição mais homogênea dos pesos entre as regiões, devem mostrar uma dinâmica mais benigna somente a partir de meados de 2017, a um ritmo lento e gradual.

¹ Em média, os pesos (sobre o PIB Total) desses três segmentos de serviços são cerca de 2,0 pp mais altos no Sul e Sudeste em comparação com as outras grandes regiões do país.