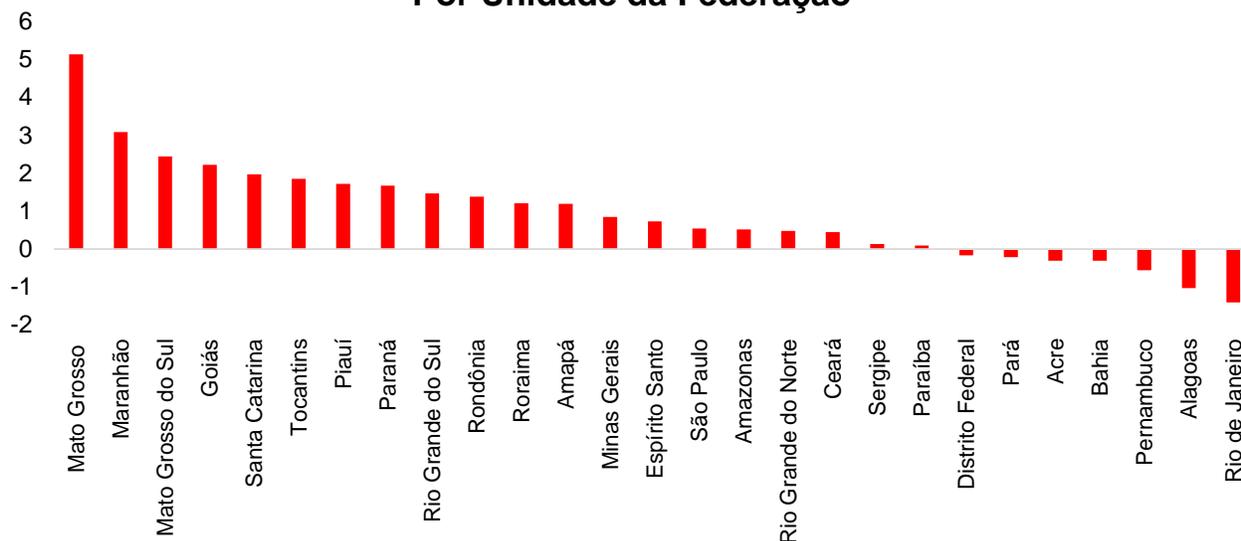


O Mapa da Recuperação Econômica

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

- A economia brasileira vem mostrando sinais cada vez mais claros de início do ciclo de recuperação econômica. No entanto, o ritmo da retomada deverá ser bastante diverso entre as unidades da federação, já que algumas deverão apresentar crescimento robusto, enquanto outras tendem a registrar nova queda.
- Em geral, as unidades da federação com resultados mais favoráveis deverão ser aquelas mais influenciadas pelo excelente desempenho das safras agrícolas este ano.
- O impacto do campo deverá se materializar tanto diretamente, via PIB agropecuário (caso do Mato Grosso, Maranhão e Piauí), como indiretamente, via agroindústria ou dinamização do mercado de trabalho local, como parece ter ocorrido em estados do Centro-Sul.
- Unidades da federação onde o peso do agronegócio é menor tendem a exibir os piores resultados, como é o caso de Pernambuco e Rio de Janeiro, tendo o último uma situação agravada em decorrência da aguda crise fiscal.
- Nos próximos anos, as diferenças de crescimento regional deverão se reduzir, tendo em vista que a melhora do mercado de trabalho deverá se generalizar e o desempenho do PIB agropecuário deverá destoar menos dos demais, dado que parece improvável que os números excepcionais de 2017 se repitam – ainda que a produtividade no campo venha crescendo de forma consistente.
- Logo, a convergência de crescimento entre os setores deverá ser responsável por aproximar o desempenho das unidades da federação. No entanto, é provável que os estados do Norte e Nordeste continuem com resultados abaixo da média, dada a sua maior dependência de investimentos públicos, cuja recuperação deverá ser bastante lenta, em linha com o enorme desafio fiscal do país.

**Projeções para o Crescimento Real do PIB em 2017 (%)
 Por Unidade da Federação**



Fonte: IBGE Projeções: Santander

Visão Geral

Após um longo e profundo ciclo recessivo, que perdurou de meados de 2014 até o final de 2016 (período em que o PIB *per capita* contraiu quase 10%), a atividade econômica brasileira vem mostrando sinais cada vez mais claros de que o pior ficou para trás. Diversos fundamentos macroeconômicos vêm exibindo uma dinâmica mais benigna ao longo de 2017, com destaque para o recuo disseminado da inflação, cortes agressivos da taxa de juros, redução do risco-país, tendência de alta dos indicadores de confiança e estabilização do mercado de trabalho. Em que pese a existência de efeitos defasados, essa melhora de fundamentos parece se refletir em movimentos mais favoráveis na produção industrial, vendas varejistas e prestação de serviços. A nosso ver, as principais variáveis de atividade continuarão melhorando nos próximos meses, ainda que de forma gradual.

Em linha com o cenário de inflexão na economia local, projetamos crescimento de 0,5% e 2,5% para o PIB Brasileiro em 2017 e 2018, respectivamente, após uma contração média de 3,7% entre 2015 e 2016. Olhando para a composição do PIB, o consumo das famílias deve se consolidar como força motriz da recuperação do crescimento no curto prazo, especialmente devido à frustração com a dinâmica recente dos investimentos.

No entanto, a recuperação do consumo doméstico e o subsequente crescimento do PIB Brasileiro ainda não estão difundidos entre as regiões do país. Com base em um conjunto relativamente amplo de indicadores, observamos diferenças importantes na dinâmica econômica das unidades da federação em 2017. Sendo assim, o presente estudo tem como objetivo principal apresentar nossas projeções para a taxa de variação real do PIB dos estados brasileiros este ano, focando no comportamento dos setores agregados da ótica da oferta (agropecuária, indústria e serviços).

Utilizamos as seguintes fontes de dados no desenvolvimento de análises e projeções para a atividade econômica dos estados: (i) Pesquisa Mensal do Comércio (PMC/IBGE); (ii) Pesquisa Mensal de Serviços (PMS/IBGE); (iii) Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF/IBGE); (iv) Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED/MTE); (v) Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios – Contínua (PNAD/IBGE); e (vi) Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA/IBGE).

Em resumo, os estados do Centro-Sul vêm exibindo evidências mais consistentes de recuperação da atividade, enquanto que as regiões Norte e Nordeste parecem enfrentar maiores dificuldades em retomar a trajetória de crescimento. De qualquer forma, cabe ressaltar que existem casos particulares que destoam bastante dessa avaliação geral; por exemplo, o Rio de Janeiro mostra resultados pouco animadores na maioria dos setores produtivos, ao passo que o Maranhão aparece entre os estados com as maiores expectativas de alta do PIB este ano. A seguir, apresentamos os principais elementos do nosso cenário macroeconômico regional.

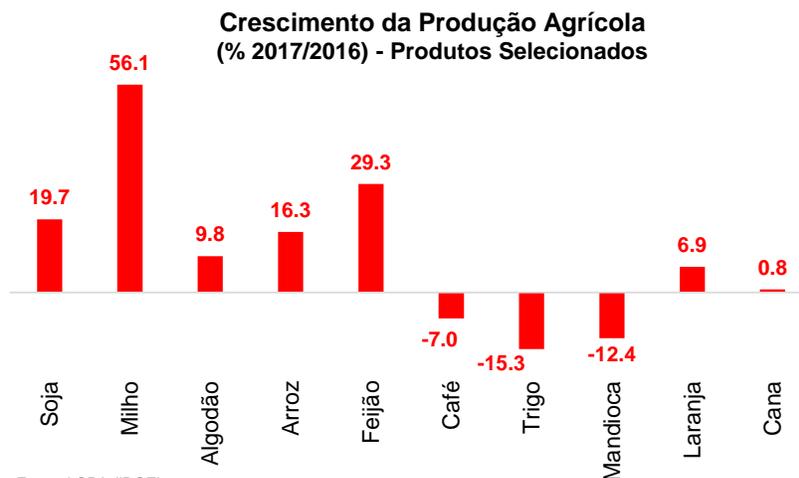
Unidades da Federação	Pesos Setoriais no PIB Total (%)			Taxa de Crescimento Real (% 2017 / 2016)			
	Agro	Indústria	Serviços	Agro	Indústria	Serviços	PIB Total
Mato Grosso	28.6	15.8	55.7	16.2	0.5	0.8	5.1
Maranhão	15.0	16.6	68.4	22.5	-1.0	-0.2	3.1
Mato Grosso do Sul	15.4	21.7	62.9	8.3	1.0	1.5	2.4
Goiás	13.2	26.3	60.5	9.3	1.3	1.1	2.2
Santa Catarina	4.3	33.7	62.1	9.5	2.2	1.3	2.0
Tocantins	16.3	19.2	64.4	10.6	-0.2	0.2	1.9
Piauí	4.2	18.6	77.2	45.0	0.2	-0.3	1.7
Paraná	9.2	24.5	66.2	8.7	1.7	0.7	1.7
Rio Grande do Sul	8.4	25.2	66.3	10.8	0.6	0.6	1.5
Rondônia	20.5	18.3	61.2	9.4	-0.5	-0.7	1.4
Roraima	4.7	11.2	84.1	8.7	-1.7	1.2	1.2
Amapá	3.2	10.8	85.9	9.0	-2.1	1.3	1.2
Minas Gerais	8.6	29.4	62.0	4.2	1.2	0.2	0.8
Espírito Santo	6.0	39.2	54.9	2.8	2.0	-0.4	0.7
São Paulo	1.9	25.0	73.1	3.5	0.8	0.4	0.5
Amazonas	7.4	36.7	55.9	7.2	1.1	-0.7	0.5
Rio Grande do Norte	3.4	23.9	72.7	4.4	0.6	0.3	0.5
Ceará	3.4	22.8	73.8	8.3	1.5	-0.2	0.5
Sergipe	4.2	28.9	66.9	13.2	-0.2	-0.5	0.1
Paraíba	3.6	22.8	73.7	1.2	-0.3	0.2	0.1
Distrito Federal	0.3	5.7	94.0	1.5	-0.7	-0.1	-0.2
Pará	7.2	37.6	55.2	4.5	0.8	-1.5	-0.2
Acre	18.3	11.9	69.8	1.3	-1.4	-0.5	-0.3
Bahia	7.3	25.5	67.2	8.4	-2.8	-0.3	-0.3
Pernambuco	2.7	25.1	72.2	7.6	-1.5	-0.5	-0.6
Alagoas	5.6	22.2	72.1	2.0	-0.9	-1.3	-1.0
Rio de Janeiro	0.4	32.2	67.4	1.3	0.4	-2.3	-1.4
Brasil	8.3	23.4	68.4	8.5	0.6	-0.1	0.5

Fonte: IBGE Projeções: Santander

Setores Produtivos

1. Agropecuária

O setor primário será o maior responsável pelo crescimento do PIB Brasileiro em 2017. Prevemos elevação de 8,5% para o PIB da agropecuária este ano, ante o tomo de 6,6% observado no ano passado. A expansão do setor deve mostrar um perfil relativamente disseminado entre as regiões, mas vale ressaltar o extraordinário incremento das safras de grãos (notavelmente, soja e milho), que têm pesos bastante significativos nos estados do Centro-Oeste, Sul e do chamado MAPITOBA (Maranhão, Piauí, Tocantins e Bahia).



Fonte: LSPA (IBGE)

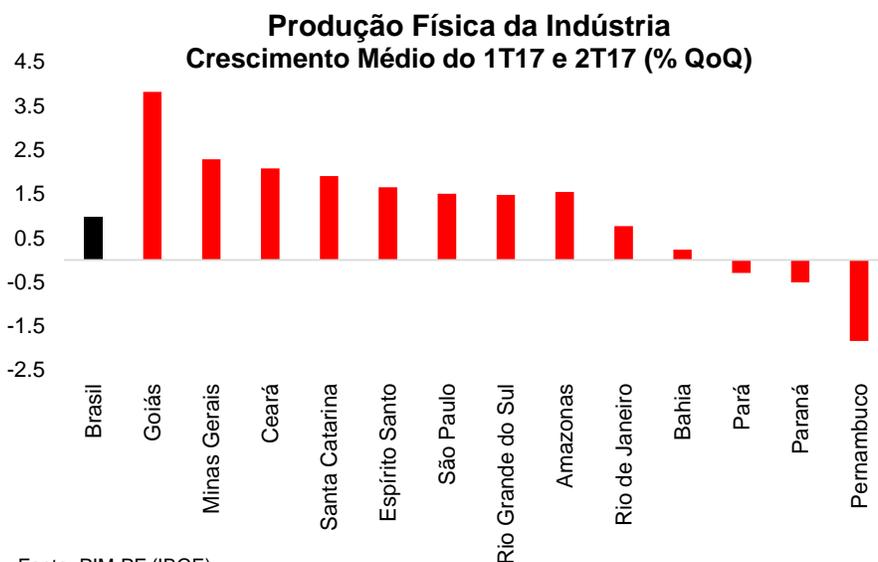
Além do efeito direto da maior produção agrícola na composição do PIB, existem os efeitos indiretos sobre a renda local, que se propagam para as atividades de comércio e serviços. O desempenho mais benigno destas atividades nos estados do MAPITOBA, na comparação com os demais estados das regiões Norte e Nordeste, compreende um bom exemplo do “efeito de contágio” da maior rentabilidade agrícola sobre outros setores.

Crescimento da Produção Física de Soja e Milho		
UF	Soja (% 17/16)	Milho (% 17/16)
PI	212.5	161.5
MA	102.3	139.6
BA	59.9	29.2
TO	25.2	27.9
MS	22.0	61.9
MT	16.9	87.5
RS	15.7	28.2
PR	15.4	34.0
SC	13.6	13.6
GO	11.4	89.7

Fonte: LSPA (IBGE)

2. Indústria

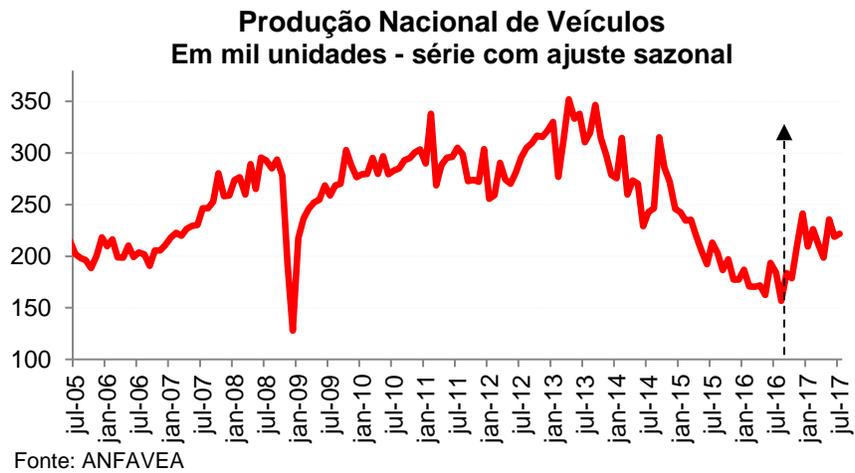
Após três anos e meio em trajetória de queda, a indústria brasileira voltou a exibir crescimento no primeiro semestre de 2017. O fim do ciclo de ajuste de estoques na maioria das cadeias manufatureiras (estoques correntes próximos aos estoques considerados normais), a melhora da confiança do empresariado e o aumento das exportações são alguns dos fatores que vêm puxando a recuperação da indústria local, ainda que a um ritmo moderado.



Conforme observado no gráfico acima, a produção industrial expandiu na maioria dos estados cujos dados são divulgados mensalmente pelo IBGE. **Em resumo, cabe ressaltar o desempenho médio mais favorável das unidades da federação do Centro-Sul brasileiro.**

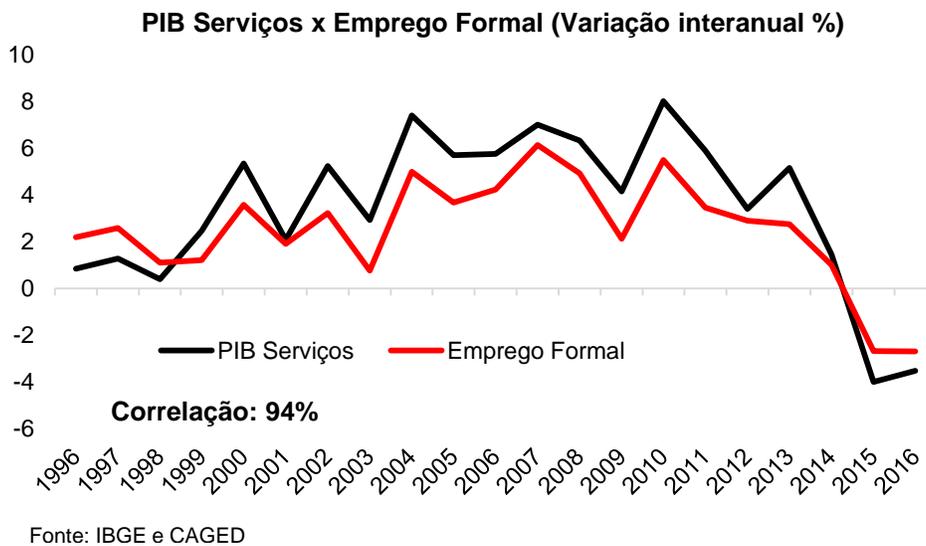
Olhando para as principais atividades manufatureiras de cada região, podemos notar: (i) forte influência do aumento da produção de veículos em São Paulo, Minas Gerais e Rio Grande do Sul (em menor magnitude no último estado, devido ao dinamismo inferior das categorias de ônibus e caminhões); (ii) impacto significativo da maior fabricação de produtos alimentícios em Goiás e Santa Catarina, onde as agroindústrias têm grande peso; (iii) impulso da extrativa mineral no Espírito Santo, após quedas expressivas ao longo de 2016 (que refletiram o desastre de Mariana/MG ocorrido ao final de 2015); (iv) importante melhora das atividades têxtil e metalúrgica no Ceará, diferenciando este estado dos demais da região Nordeste; (v) expansão da produção de

petróleo no Rio de Janeiro, amenizando a fragilidade de suas principais atividades manufatureiras; e (vi) níveis ainda bastante deprimidos das indústrias de Pernambuco e Bahia, especialmente nos ramos metalúrgico e químico/petroquímico.



3. Serviços

Enquanto a agropecuária e a indústria são influenciadas por fatores como clima, taxa de câmbio, taxa de juros e a confiança das famílias e dos empresários, a dinâmica do setor de serviços depende basicamente da evolução do mercado de trabalho - é claro que os demais fatores também impactam o setor, mas sua influência tende a ser menos relevante quando comparada à exercida pelas condições do mercado de trabalho. No gráfico abaixo, ilustramos esse efeito comparando a evolução da taxa de crescimento real do PIB de serviços com a taxa de crescimento do estoque de emprego com carteira de trabalho assinada, e encontramos uma elevada correlação de 94%. Sendo assim, avaliar a dinâmica do mercado de trabalho se apresenta como fundamental para projetar a dinâmica do setor terciário



A recuperação do mercado de trabalho ocorre de modo defasado em relação à atividade econômica como um todo, o que em parte se explica pela elevada rigidez da lei trabalhista, que amplia o custo de demissão e tende a estender a duração do ajuste. Assim, a recuperação do setor de serviços deverá ocorrer de forma mais lenta do que a da indústria e da agropecuária, e por isso projetamos estabilidade para o setor em 2017.

Contudo, a abertura regional dos dados de mercado de trabalho sugere que o desempenho das unidades da federação pode apresentar diferenças significativas: enquanto no Rio de Janeiro a massa salarial contraiu 1,3%, no Mato Grosso do Sul cresceu quase 12%, com base na comparação de junho de 2017 com o mesmo mês do ano anterior. No presente estudo, não temos como objetivo entender de forma aprofundada a diferença da evolução do mercado de trabalho entre as unidades da federação, mas sim utilizá-la como fator explicativo do PIB de serviços; no entanto, nos casos extremos do Rio de Janeiro e do Mato Grosso do Sul,

a diferença parece vir do impacto negativo da crise fiscal e do final das obras das Olimpíadas e da Copa do Mundo no caso do primeiro, e do impacto positivo da renda agrícola no caso do segundo.

Com base nos dados regionais da taxa de crescimento da massa salarial disponibilizados na PNAD, bem como nos dados de crescimento do estoque formal do trabalho publicados pelo CAGED, estimamos que o PIB de serviços do estado do Rio de Janeiro contraia algo ao redor de 2,5% em 2017, enquanto o PIB de serviços do Mato Grosso do Sul deverá crescer em torno de 1,5%. Em linhas gerais, os estados do Centro-Oeste, Sul e Sudeste (com exceção ao Rio de Janeiro) deverão apresentar variação positiva no PIB de serviços, enquanto os estados do Norte e Nordeste deverão registrar nova retração.

Unidade da Federação	Massa de Renda Real (% 12 meses até jun/17)	Estoque de Emprego Formal (% 12 meses até jun/17)
Mato Grosso do Sul	11.7	-0.7
Amapá	11.4	-1.0
Santa Catarina	6.2	0.1
Rio Grande do Sul	5.7	-1.3
Paraíba	5.6	-2.1
São Paulo	4.0	-1.4
Acre	3.5	-3.1
Goiás	3.4	0.2
Maranhão	3.3	-2.3
Paraná	3.1	-0.6
Mato Grosso	3.1	-0.4
Sergipe	3.1	-3.0
Rio Grande do Norte	2.1	-1.2
Rondônia	1.5	-3.1
Distrito Federal	1.3	-1.9
Tocantins	1.0	-1.0
Ceará	0.5	-1.9
Espírito Santo	0.5	-2.2
Pará	0.1	-4.4
Minas Gerais	0.0	-0.9
Pernambuco	-0.4	-2.3
Roraima	-0.7	1.2
Bahia	-1.2	-1.7
Rio de Janeiro	-1.3	-5.6
Piauí	-2.4	-1.4
Alagoas	-3.9	-3.2
Amazonas	-4.4	-1.9

Fonte: PNAD (IBGE) e CAGED (MTE)

Dentre os componentes do PIB de serviços, destacamos a retomada do comércio no período recente. Além dos sinais mais animadores vindos do mercado de trabalho, conforme discutido acima, o aumento das concessões de crédito para pessoas físicas, a tendência de alta da confiança do consumidor e os saques das contas inativas do FGTS parecem contribuir para esse cenário mais positivo. A tabela abaixo mostra as vendas reais dos principais segmentos do varejo nos estados das regiões Sul e Sudeste. Apesar do grau de dispersão ainda relativamente alto, notamos crescimento expressivo em algumas atividades importantes, tais como “vestuário e calçados”, “eletrodomésticos”, e “materiais de escritório, informática e comunicação”, o que reforça o cenário de inflexão na demanda doméstica.

Acumulado no Ano - Janeiro a Junho (% interanual)								
UF	Supermercados	Vestuário	Móveis	Eletrodomésticos	Farmacêuticos	Informática e Comunicação	Veículos	Construção
Minas Gerais	12.6	32.6	-10.3	10.0	-3.6	-28.1	-28.6	-0.3
Espírito Santo	-15.0	15.9	18.7	-16.8	4.7	31.9	21.8	-28.7
Rio de Janeiro	-3.8	3.3	-14.2	-3.7	1.1	-12.7	0.8	11.7
São Paulo	-2.3	6.3	1.1	12.5	2.2	-11.6	-9.4	9.9
Paraná	1.2	-4.3	-27.3	-2.3	-1.4	18.1	-10.2	11.2
Santa Catarina	21.5	-6.1	-21.9	8.4	-4.5	41.5	2.0	-0.4
Rio Grande do Sul	0.4	22.7	-15.6	9.1	-0.7	10.9	12.6	-0.3

Fonte: PMC (IBGE)

Conclusões

O ano de 2017 deverá ser marcado por diferenças acentuadas entre as taxas de crescimento das unidades da federação. Boa parte dessas diferenças pode ser explicada pelo desempenho do PIB agropecuário: como consequência de condições climáticas bastante favoráveis (ao contrário do observado em 2016), o setor primário deverá ser o grande destaque do ano, e estados onde esse setor tem um peso mais significativo deverão apresentar crescimento mais forte, como é o caso do Mato Grosso, para o qual estimamos crescimento econômico ao redor de 5%. Ainda, a maior renda agrícola exerce efeitos indiretos importantes sobre as agroindústrias, o mercado de trabalho e o setor de serviços, potencializando os estímulos à economia dessas regiões. Em sentido contrário, podemos citar unidades da federação como Pernambuco, Alagoas e Rio de Janeiro, onde o agronegócio tem um peso relativamente pequeno e os setores industriais vêm exibindo baixo dinamismo – no caso do último estado, a situação é agravada devido à profunda crise fiscal.

Nos próximos anos, as diferenças de crescimento regional deverão se reduzir, tendo em vista que a melhora do mercado de trabalho deverá se generalizar, ficando menos restrita às regiões positivamente afetadas pela agropecuária, e o desempenho do setor primário deverá ser mais modesto, dado que parece improvável uma repetição do desempenho excepcional de 2017. **Sendo assim, a convergência de crescimento entre os setores deverá ser responsável por aproximar o desempenho das unidades da federação.** No entanto, é provável que os estados do Norte e Nordeste continuem com desempenho abaixo da média, dada a sua maior dependência de investimentos públicos, cuja recuperação deverá ser bastante lenta, em linha com o enorme desafio fiscal que o governo tem pela frente para equilibrar suas contas que hoje são altamente deficitárias.

EQUIPE

Maurício Molan • Tatiana Pinheiro • Adriana Dupita • Luciano Sobral • Everton Gomes • Rodolfo Margato • Mirella Hirakawa

CONTATOS

economiabrasil@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.