

Atividade Econômica

Compasso de Espera

Lucas Augusto e Rodolfo Margato

+55-11-3553-1859

+55-11-3553-5263

- Em meio à paralisação do setor de transportes em maio, havíamos revisado nossa projeção de crescimento econômico este ano, levando em consideração os efeitos diretos e indiretos oriundos deste choque negativo. No entanto, mesmo com a dissipação de grande parte dos efeitos, a economia brasileira ainda mostra muita dificuldade em ganhar tração.
- Discutimos neste relatório outros fatores relevantes por trás da frustração com os indicadores de atividade ao longo de 2018.
- Em primeiro lugar, os últimos meses revelaram uma deterioração do balanço de riscos na economia internacional. O aumento do tom protecionista no mundo (principalmente entre Estados Unidos e China) e as recentes crises na Turquia e Argentina são alguns elementos que explicam a maior aversão global ao risco e redução do apetite por ativos de economias emergentes.
- No âmbito doméstico, as incertezas em torno do quadro eleitoral e da condução de medidas de consolidação fiscal nos próximos anos seguem muito elevadas, explicando parte relevante da piora das condições financeiras do país.
- Em linha com esses elementos, temos observado recuo dos indicadores de confiança dos empresários e consumidores, o que afeta as decisões de consumo e investimento e, conseqüentemente, o crescimento da economia local. Em outras palavras, muitos agentes parecem estar “em compasso de espera”, tendo em vista a maior percepção de risco gerada tanto por *drivers* domésticos quanto externos.
- Com isso, estamos revisando nossa projeção de crescimento do PIB em 2018, de 2% para 1,5%.
- Por outro lado, mantemos a expectativa de expansão do PIB em 3,2% em 2019, tendo como premissa um governo comprometido com o ajuste das contas fiscais, isto é, um governo com caráter reformista e alinhado ao chamado “tripé macroeconômico”. Ressaltamos que a economia brasileira apresenta fundamentos sólidos, tais como inflação contida, juros baixos e contas externas equilibradas. Então, após a dissipação de incertezas até o final do ano, vemos potencial para uma retomada mais expressiva da atividade.

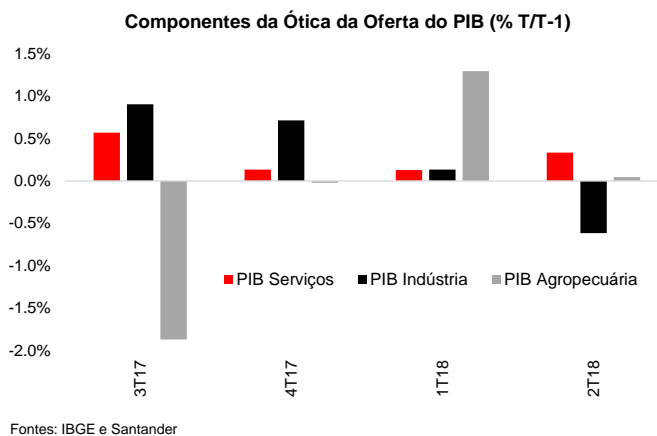
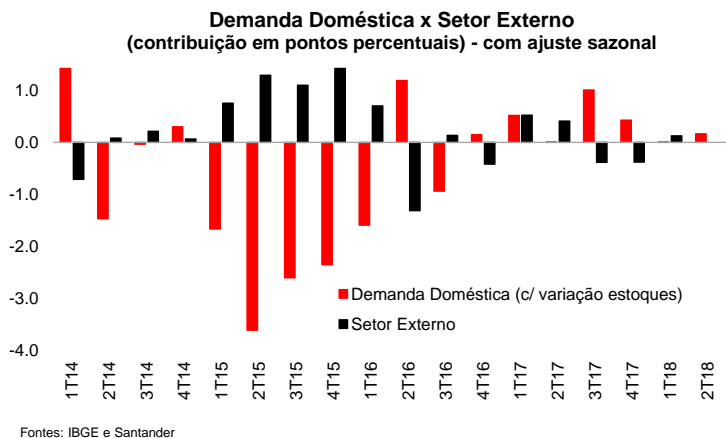
PIB e Componentes - Taxa de Crescimento Real (%)					
Componentes	2015	2016	2017	2018P	2019P
PIB Total	-3.5	-3.5	1.0	1.5	3.2
Agropecuária	3.3	-4.3	13.0	0.4	2.5
Indústria	-5.8	-4.0	0.0	1.7	3.6
Serviços	-2.7	-2.6	0.3	1.4	3.1
Consumo das Famílias	-3.2	-4.3	1.0	2.3	3.0
Consumo do Governo	-1.4	-0.1	-0.6	-0.2	-0.3
Formação Bruta de Capital Fixo	-13.9	-10.3	-1.8	3.5	8.0
Exportações	6.8	1.9	5.2	4.0	3.7
Importações (-)	-14.2	-10.2	5.0	5.4	4.2

Fontes: IBGE e estimativas Santander



A Paralisação no Setor de Transportes e o PIB do 2º Trimestre

O modesto crescimento do PIB no 2º trimestre deste ano (0,2% ante o 1º trimestre e 1% ante o 2º trimestre de 2017) veio exatamente em linha com nossa expectativa divulgada após a paralisação no setor de transportes. Em relação aos principais componentes do PIB, a queda da indústria e dos investimentos, assim como a virtual estabilidade do consumo das famílias, foram grandes indicativos da perda de fôlego da economia brasileira no período recente.



Conforme apresentado em outras publicações (por exemplo, ver [“Dias que Pararam o País – Avaliação Preliminar”](#), 11 de junho), a crise dos combustíveis impactou significativamente a atividade doméstica no segundo trimestre, dada a escassez de insumos e interrupção de produção/vendas em diversos segmentos. Contudo, vale destacar que outros fatores também explicam a perda de ritmo da economia local no curto prazo. De fato, após a dissipação de grande parte dos efeitos da paralisação, os indicadores de atividade ainda mostram muita dificuldade em ganhar tração. Então, discutimos neste relatório os principais elementos por trás do baixo dinamismo da economia brasileira ao longo de 2018, além de traçarmos perspectivas para os próximos meses.

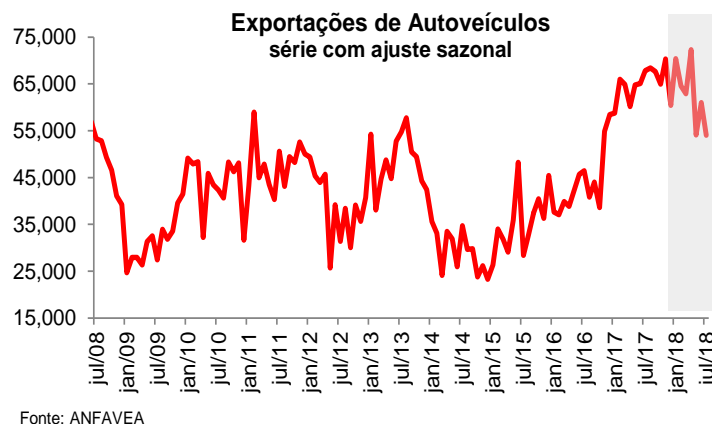
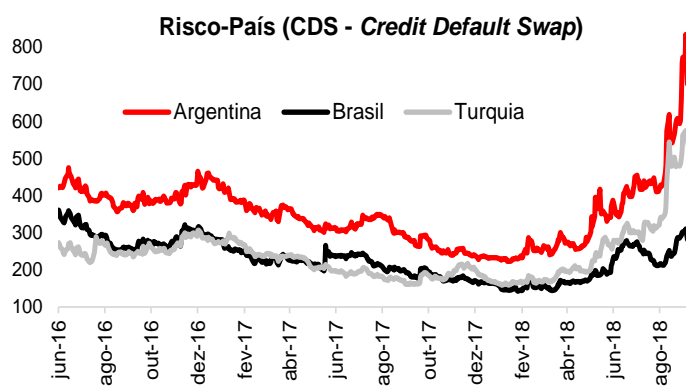
O “Novo Mundo” e as Indefinições Domésticas: Abalo na Confiança

A conjuntura internacional mudou de forma considerável nos últimos trimestres. A aceleração do crescimento econômico nos Estados Unidos intensificou o processo de normalização de sua taxa básica de juros, valorizando o dólar em relação às demais moedas, especialmente dos países emergentes. Ademais, o comércio internacional se apresenta bastante tensionado, tendo em vista a elevação do tom protecionista sobretudo nas economias americana e chinesa, gerando dúvidas sobre a dinâmica do comércio global e dos preços das commodities. Por fim, as recentes crises na Argentina e Turquia também aumentaram os níveis de volatilidade e aversão ao risco nos mercados financeiros globais.

Ou seja, os últimos eventos na cena internacional vêm pesando bastante sobre as economias emergentes, reduzindo o apetite por seus ativos, o que também atrapalha a retomada da economia brasileira, principalmente via canal dos investimentos. Os efeitos deletérios só não são mais significativos devido às contas externas sólidas do Brasil, marcadas por grandes volumes de reservas internacionais e investimentos diretos, bem como baixo déficit em conta corrente e endividamento.

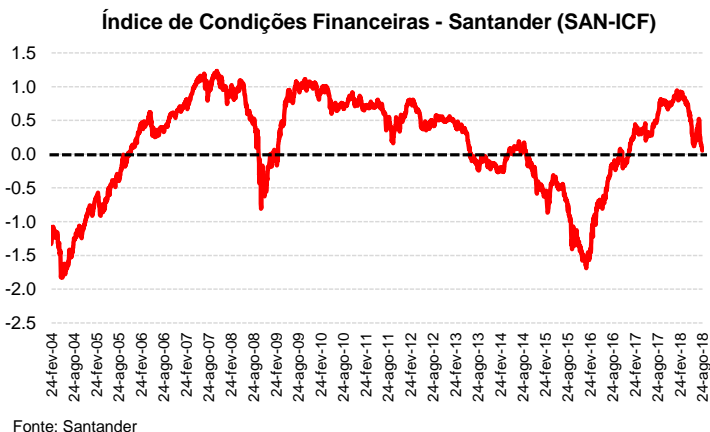
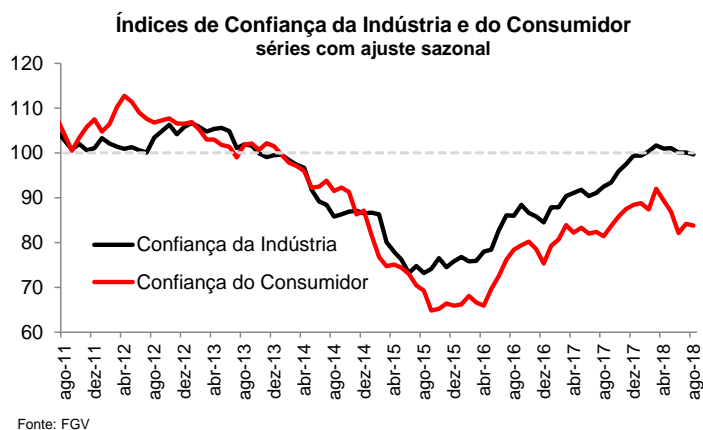
Além do impacto pelo canal financeiro, destacamos que o enfraquecimento da economia argentina também afeta a economia brasileira via comércio, já que parte relevante das nossas exportações de manufaturados têm como destino o vizinho latino-americano. Por exemplo, vale mencionar que a Argentina é destino de quase 80% das vendas externas de automóveis e peças, e que a indústria automobilística representa diretamente um pouco mais de 10% da produção industrial total do Brasil. Assim, estimamos que a contração da economia argentina poderá subtrair cerca de 0,4 ponto percentual da indústria brasileira em 2018. Ainda que a maior parte da desaceleração do setor seja explicada por vetores internos, esse impacto vindo da Argentina está longe de ser desprezível.

Do ponto de vista interno, o Brasil enfrenta muitas incertezas em relação ao quadro eleitoral. As dúvidas sobre qual será a configuração dos Poderes Executivo e Legislativo, o comprometimento fiscal do próximo governo e a capacidade de aprovação de reformas nos próximos anos geram grande volatilidade nos mercados, explicando grande parte da deterioração das condições financeiras do país.



Nesse sentido, o Santander divulgou recentemente um Índice de Condições Financeiras (SAN-ICF) que busca sintetizar, em um único indicador, a evolução das principais variáveis que podem afetar as condições financeiras efetivamente observadas (ver o estudo [“Piora das Condições Financeiras Aumenta Chance de Selic Baixa por Mais Tempo”](#), 30 de agosto). O fraco desempenho do SAN-ICF nos últimos meses reforça a avaliação de perda de ímpeto do PIB no curto prazo. De fato, os dados recentes do índice sugerem que, mesmo com a taxa Selic parada no menor patamar de sua história, as condições financeiras não estão, na margem e na prática, sendo estimulativas.

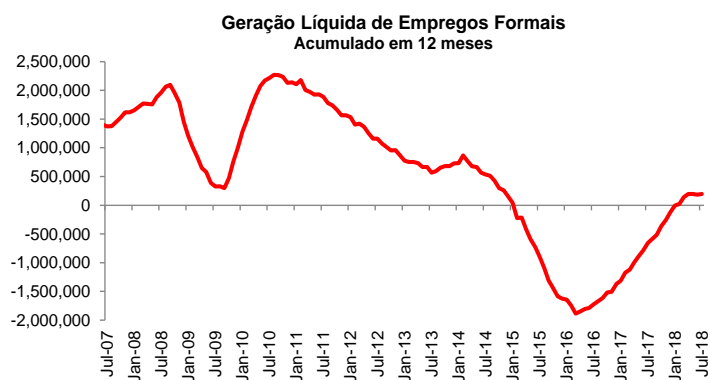
Em linha com os fatores expostos acima, temos visto piora dos indicadores de confiança dos consumidores e empresários, o que afeta as decisões de consumo e investimento e, conseqüentemente, o ritmo de crescimento da economia local. **Em outras palavras, muitos agentes parecem estar “em compasso de espera”, tendo em vista a maior percepção de risco gerada tanto por drivers domésticos quanto externos. Novamente, parece que o problema está centrado em baixa confiança.**



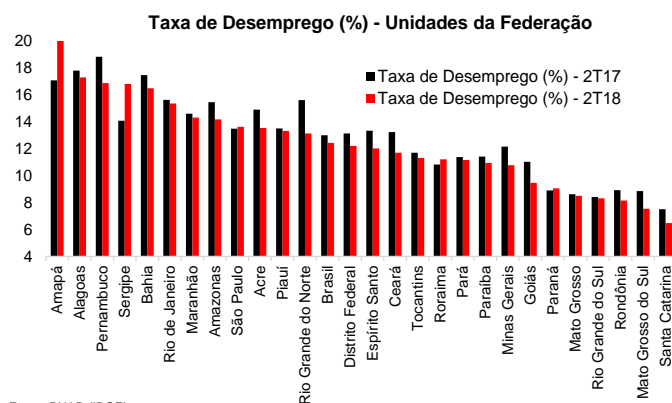
Como reflexo desta menor confiança, o mercado de trabalho vem apresentando um desempenho muito aquém das expectativas. Por exemplo, a taxa de desemprego brasileira atingiu 12,3% no trimestre encerrado em julho deste ano, apenas 0,5 ponto percentual abaixo do patamar registrado no mesmo período do ano passado. Essa letargia se deve, em grande medida, à baixa geração de vagas com carteira assinada no país: de acordo com o Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), houve criação líquida de um pouco menos de 200 mil postos formais no acumulado em 12 meses até julho, após destruição de mais de 3 milhões de ocupações durante a recessão (entre meados de 2014 e final de 2016).

Além disso, é importante notar as grandes discrepâncias regionais no que diz respeito às condições do mercado de trabalho. Por exemplo, a taxa de desocupação média da região Nordeste chegou a 14,8% no segundo trimestre de 2018, enquanto que a média da região Sul foi igual a 8,2% no período.

Esse frágil desempenho do mercado de trabalho (melhora apenas sutil dos níveis de emprego e renda), por sua vez, impede um crescimento mais acelerado do consumo das famílias. A expansão deste componente, que responde por mais de 60% do PIB Brasileiro pela ótica da demanda, desacelerou de 1,2% t/t no período entre o 2º e 3º trimestres de 2017 para 0,2% t/t no período entre o 4º trimestre de 2017 e o 2º trimestre de 2018 (em média).



Fonte: Ministério do Trabalho e Emprego (MTE)



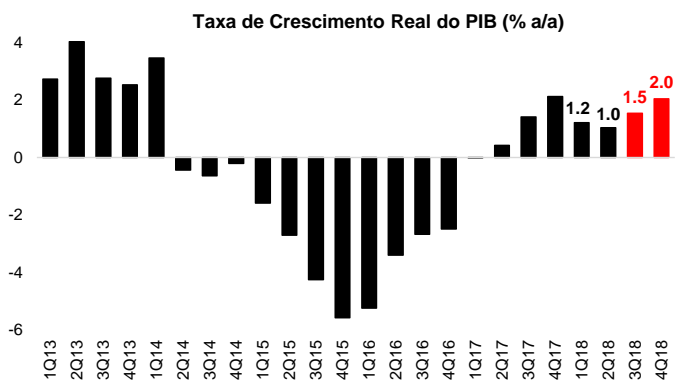
Fonte: PNAD (IBGE)

Reconhecendo as Turbulências, Mas Não Se Esquecendo dos Bons Fundamentos

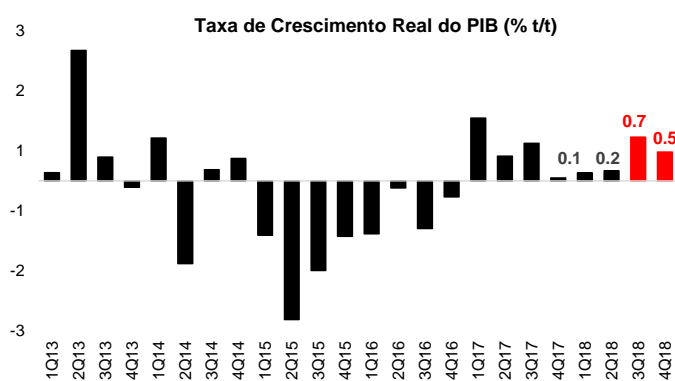
Apesar do comportamento desfavorável das condições financeiras e indicadores de confiança nos últimos meses, importantes fundamentos da economia brasileira permanecem sólidos. Além das contas externas equilibradas, a inflação segue bastante controlada - prevemos que o IPCA encerre 2018 com alta de 3,9%, ou seja, abaixo da meta de 4,5% - e as concessões de crédito crescem de forma consistente (em linha com os efeitos cumulativos e defasados da política monetária).

Ademais, alguns fatores pontuais devem ajudar a atividade doméstica ao longo do segundo semestre de 2018, a saber: (i) liberação de recursos do PIS/PASEP para indivíduos com menos de 60 anos, que tende a adicionar 0,1pp ao PIB até o fim do ano, de acordo com nossas estimativas; e (ii) aceleração da indústria extrativa, especialmente devido à maior extração de petróleo.

Com base nos elementos apresentados acima, estamos revisando nossa projeção de crescimento do PIB em 2018, de 2% para 1,5%. Para 2019, por sua vez, mantemos a expectativa de expansão de 3,2%, tendo como premissa um governo comprometido com o ajuste das contas fiscais, isto é, um governo com caráter reformista e alinhado ao chamado “tripé macroeconômico” (câmbio flutuante, meta de inflação e responsabilidade fiscal). Isto é, após a dissipação de incertezas até o final do ano, vemos potencial para uma retomada mais expressiva da atividade.



Fontes: IBGE e Santander



Sources: IBGE and Santander

PIB e Componentes - Taxa de Crescimento Real (%)					
Componentes	2015	2016	2017	2018P	2019P
PIB Total	-3.5	-3.5	1.0	1.5	3.2
Agropecuária	3.3	-4.3	13.0	0.4	2.5
Indústria	-5.8	-4.0	0.0	1.7	3.6
Serviços	-2.7	-2.6	0.3	1.4	3.1
Consumo das Famílias	-3.2	-4.3	1.0	2.3	3.0
Consumo do Governo	-1.4	-0.1	-0.6	-0.2	-0.3
Formação Bruta de Capital Fixo	-13.9	-10.3	-1.8	3.5	8.0
Exportações	6.8	1.9	5.2	4.0	3.7
Importações (-)	-14.2	-10.2	5.0	5.4	4.2

Fontes: IBGE e estimativas Santander



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.. ©2017 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.