

Brasil – Análise Setorial**De Onde Virá o Maior Crescimento Econômico em 2018?**

Rodolfo Margato

- Há sinais inequívocos de recuperação da economia brasileira. Inflação e juros baixos, confiança de empresários e consumidores em alta, alívio no mercado de trabalho e solidez do comércio mundial são alguns dos fatores que sustentam nossa expectativa de aceleração do crescimento econômico brasileiro este ano. Prevemos expansão de 3,2% para o PIB em 2018 (acima do consenso de mercado, atualmente em 2,7%), após alta de 1,0% em 2017.
- Apesar de esperarmos um perfil mais disseminado de crescimento entre os setores no ano corrente, na comparação com o ano passado, os ritmos de recuperação ainda devem divergir de modo significativo. De fato, os períodos de saída da recessão geralmente apresentam alto grau de heterogeneidade entre regiões, setores e empresas pertencentes a um mesmo setor.
- Neste relatório, procuramos responder às seguintes questões: Quais atividades tendem a impulsionar a economia doméstica em 2018? E por quais razões?
- O consumo das famílias deverá ser o principal vetor de recuperação este ano, resultando em forte aumento das vendas varejistas, especialmente de bens duráveis (ex: eletrodomésticos, móveis, veículos). Os investimentos também devem crescer (após quatro anos em declínio), estimulando a produção de bens de capital e a construção civil, mas a uma velocidade moderada, tendo em vista a ociosidade ainda muito alta na indústria local.
- Além disso, as exportações devem continuar sólidas, devido à expectativa de maior crescimento da demanda global, o que leva a boas projeções para a agropecuária e alguns ramos industriais mais voltados ao setor externo (ex: grãos, carnes, celulose, madeira, têxtil, siderurgia, borracha e plástico, automóveis).
- A propósito, a retomada mais consistente de importantes segmentos industriais e os níveis ainda muito altos de produção agrícola (ainda que um pouco abaixo do recorde histórico registrado na safra anterior) devem estimular serviços de transportes e armazenagem. Essas atividades, somadas aos serviços prestados às famílias (ex: alimentação e hospedagem), devem ser os grandes destaques do setor terciário em 2018.

Dias melhores

Há sinais bastante claros de que a recuperação da atividade econômica brasileira vem ganhando corpo. Nesse sentido, vale destacar o crescimento contínuo do PIB ao longo dos trimestres de 2017 e a queda - ainda que gradual - da taxa de desemprego desde abril. Além disso, em que pese a forte contribuição da agropecuária para o crescimento da economia no último ano (estimamos que o setor primário tenha participado com cerca de 70% da elevação total do PIB), as últimas divulgações mensais de indicadores de atividade também mostraram uma retomada mais sólida em outros grandes setores produtivos. Por exemplo, nosso índice de difusão do crescimento da produção industrial - percentual de ramos da indústria total em expansão - atingiu cerca de 65% no 4º trimestre do ano passado, muito acima dos 30% referentes ao 1º trimestre. No que diz respeito aos dados de comércio varejista, um percentual ainda maior de segmentos parece estar em tendência ascendente, e não acreditamos em reversão desse quadro nos próximos meses.

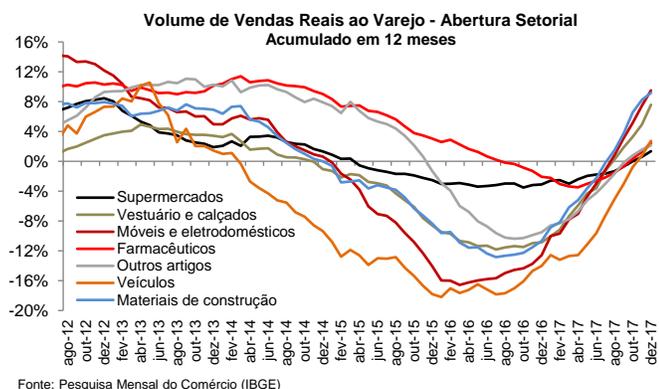
Esse cenário mais positivo vem sendo respaldado pela melhora de diversos fundamentos macro, tais como: (i) baixos níveis de inflação e juros, (ii) aumento da massa salarial, (iii) confiança de empresários e consumidores em alta, (iv) aceleração do crescimento global, e (v) ganhos de termos de troca. Logo, **projetamos alta de 3,2% para o PIB Brasileiro em 2018 (acima do consenso de mercado, atualmente em 2,7%), após aumento de 1,0% em 2017.**

Apesar de esperarmos um perfil setorial de crescimento cada vez mais disseminado em 2018, os ritmos de recuperação ainda devem divergir de modo significativo. Ao analisarmos os últimos períodos de saída de recessão, podemos observar um elevado grau de heterogeneidade entre regiões, setores e empresas pertencentes a um mesmo setor. E, dessa vez, não deve ser diferente. Assim, o presente estudo tem como principais objetivos responder às seguintes questões: Quais atividades tendem a impulsionar a economia brasileira em 2018? E por quais razões?

Quais as estrelas do crescimento?

Conforme temos enfatizado, **o consumo privado será a força motriz do crescimento doméstico em 2018**. Fatores como o aumento da renda disponível e o recuo do comprometimento de renda das famílias alavancaram as vendas do varejo brasileiro no ano passado, e tal expansão deve ter continuidade (e a um ritmo mais intenso) nos próximos trimestres. Para mais informações, ver nosso relatório “*O Irrefreável Impulso do Consumo*”, publicado em 03 de janeiro de 2018.

Olhando para a abertura do varejo, as vendas de bens duráveis (ex: veículos, móveis, eletrodomésticos, equipamentos de informática e comunicação) tendem a exibir as taxas de crescimento mais expressivas. Esses bens são mais sensíveis ao ciclo econômico, já que dependem bastante das condições de crédito e confiança do consumidor. Assim, eles tendem a contrair mais do que a média do varejo em períodos de recessão, mas geralmente crescem de forma mais vigorosa em períodos de retomada da demanda. A nosso ver, os demais segmentos do varejo (ex: supermercados, vestuário, combustíveis, farmacêuticos) também crescerão em 2018, refletindo a elevação da renda real e nível de emprego, mas a um ritmo moderado.



Vendas Reais ao Varejo (Segmentos Selecionados) - Taxas de Variação Anual (%)

Categorias	2014	2015	2016	2017	2018 P
Comércio Varejista	-1.5	-8.5	-8.7	4.0	6.0
Supermercados, alimentos, bebidas	1.3	-2.5	-3.1	1.4	3.4
Tecidos, vestuário e calçados	-1.1	-8.6	-10.9	7.6	4.2
Farmacêuticos	9.0	3.0	-2.1	2.5	4.5
Móveis e Eletrodomésticos	0.6	-14.1	-12.6	9.5	8.0
Materiais de Construção	0.0	-8.4	-10.7	9.2	7.2
Veículos, motos, partes e peças	-9.4	-17.8	-14.0	2.7	11.0

Fonte: PMC-IBGE Projeções: Santander

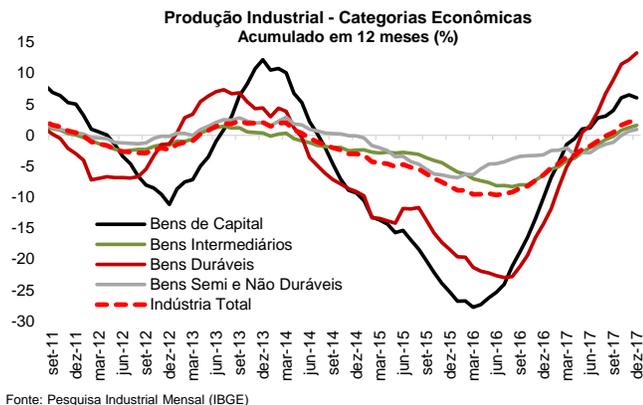
Acreditamos que, além do comércio de bens duráveis, **os ramos industriais exportadores terão dinâmicas bastante favoráveis este ano**, em linha com a expectativa de aceleração do comércio mundial decorrente de um crescimento sincronizado de economias desenvolvidas e emergentes, com destaque às estimativas mais animadoras para as economias da Argentina, Estados Unidos e zona do euro (os principais destinos das manufaturas brasileiras). Em nossa opinião, essa conjuntura internacional beneficiará principalmente os seguintes ramos: **automobilístico** (automóveis de passageiros, caminhões, reboques, partes/peças automotivas); **siderúrgico**; **têxtil**; **produtos de borracha e plástico**; **madeira**; **celulose**; **processamento de carnes e óleos**.

Somadas às maiores exportações de bens industriais - com participação importante das agroindústrias -, as vendas externas de commodities agrícolas tendem a permanecer altas. Nesse caso, cabe ressaltar a demanda chinesa ainda bastante firme, dada a desaceleração apenas suave do crescimento econômico deste país, o que favorece os preços internacionais das *commodities* e os termos de troca da economia brasileira. Logo, **a rentabilidade agrícola provavelmente continuará em alta em 2018**, especialmente para soja, milho e café, refletindo **a melhora de preços internacionais e domésticos (com a ampliação da demanda) e os volumes de produção ainda bastante elevados**. De fato, as estimativas de produção física da maioria das culturas na safra 2017/18 são um pouco inferiores aos resultados observados na safra 2016/17, mas é importante notar a base de comparação muito forte imposta pela última safra (a qual registrou o recorde histórico de volume produzido de grãos).

Pode não haver protagonismo, mas há recuperação!

Embora a um ritmo gradual, outros setores importantes da economia brasileira devem confirmar a trajetória de recuperação em 2018. Em primeiro lugar, destacamos a **fabricação de bens de capital, estimulada pela reativação de investimentos**. Após quatro anos de significativa contração (a Formação Bruta de Capital Fixo desabou cerca de 30% entre o início de 2014 e o final de 2017), vemos as empresas brasileiras com maior disposição e capacidade de investir, como reflexo das condições de crédito mais flexíveis e das perspectivas cada vez mais promissoras para o crescimento doméstico. No entanto, **reconhecemos que a expansão dos investimentos em 2018 deverá ser limitada pelos níveis de ociosidade ainda muito elevados no parque industrial** – os níveis correntes de utilização da capacidade manufatureira estão cerca de 8 pp abaixo de um patamar considerado de equilíbrio (próximo à média histórica) para o setor. Desse modo, esperamos **aumento de investimentos em modernização de máquinas/equipamentos e em automação de processos (ganho de eficiência)**, enquanto que a ampliação de capacidade produtiva deverá voltar com força somente nos próximos anos.

Seguindo a mesma lógica, **a construção civil parece ter atingido o “fundo do poço” no ano passado, mas um cenário de retomada generalizada não deve ocorrer no curto prazo**. Por enquanto, conseguimos enxergar **alguns indícios de melhora no segmento imobiliário residencial, o que vem estimulando as vendas de materiais de construção (especialmente para a realização de reformas e reparos)**; contudo, uma alta expressiva de lançamentos de imóveis e grandes obras de infraestrutura deve aparecer no radar apenas a partir de 2019, haja vista a lenta normalização dos estoques do setor e o tempo para a materialização dos investimentos relativos aos programas de concessões e privatizações logísticas.



Produção Industrial (Categorias Seleccionadas) - Taxas de Variação Anual (%)

Categorias	2014	2015	2016	2017	2018 P
Indústria Total	-3.0	-8.2	-6.4	2.5	4.7
Indústria Extrativa	6.8	3.9	-9.4	4.6	2.8
Indústria de Transformação	-4.2	-9.8	-6.0	2.2	5.0
Bens de Capital	-9.3	-25.3	-10.2	6.0	7.5
Bens Intermediários	-2.4	-5.2	-6.5	1.6	4.2
Bens de Consumo Duráveis	-9.1	-18.5	-14.4	13.3	11.5
Bens de Consumo Semi e Não Duráveis	-0.1	-6.7	-3.2	1.0	3.3
Insumo Típicos da Construção Civil	-5.7	-12.5	-11.6	-3.3	8.0

Fonte: PIM-PF (BGE) Projeções: Santander

Em linhas gerais, o setor de serviços também tende a se beneficiar das melhores condições do mercado de trabalho e dos avanços da indústria de transformação, exibindo assim uma tendência positiva em 2018. Porém, o setor terciário é bastante pulverizado, e os ritmos de recuperação entre seus ramos de atividade devem divergir consideravelmente no ano. Por um lado, acreditamos que os serviços prestados às famílias (ex: alimentação e hospedagem) crescerão acima da média do setor, respondendo ao comportamento mais benigno dos principais fundamentos de consumo, conforme já discutido neste relatório. Além desses, os serviços de transporte e armazenagem também devem chamar a atenção, em linha com os grandes volumes de produção agrícola e a retomada de importantes cadeias industriais (notavelmente as exportadoras). Por outro lado, grande parte dos serviços prestados às empresas (ex: serviços profissionais, administrativos e complementares; serviços de comunicação), serviços imobiliários e serviços ligados ao setor público deverão mostrar taxas de crescimento modestas.

Portanto, devemos observar um grande número de setores em rota de recuperação ao longo de 2018, ainda que a ritmos bastante distintos. Em nossa opinião, o grande debate no âmbito da atividade econômica será a respeito da sustentabilidade do crescimento a partir de 2019, dado o quadro fiscal frágil e incertezas relacionadas à condução da política econômica.

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..