

Nos últimos dias foram divulgados indicadores importantes referentes ao terceiro e quarto trimestres deste ano, que confirmaram a nossa perspectiva de que o processo de recuperação da economia brasileira está se consolidando. Os dados do mercado de trabalho (CAGED e Pnad Contínua) do mês de outubro e o PIB do terceiro trimestre, além de mostrarem uma melhora na margem, indicaram que crescimento pode ganhar alguma tração em 2018.

Começando pelo PIB, o IBGE divulgou que a economia brasileira cresceu 0,1% QoQ no terceiro trimestre deste ano. Apesar do dado vir abaixo da mediana do mercado (0,3% QoQ) e, principalmente, da nossa expectativa (0,5% QoQ) o resultado não pode ser considerado ruim por dois motivos: Primeiro, houve uma forte revisão dos dados do primeiro semestre; segundo, a abertura do resultado mostrou uma melhora mais disseminada entre os setores.

A divulgação do IBGE desta semana foi acompanhada da revisão das séries trimestrais, para incorporar os ajustes realizados nas contas anuais até 2015. Neste sentido, foi realizada a re-estimação dos resultados dos quatro trimestres de 2016 e dos dois primeiros de 2017, com as novas ponderações e dados primários.

Especificamente em 2017, o resultado do primeiro trimestre foi revisado de alta de 1,0% QoQ, para expansão de 1,3% QoQ. Da mesma forma, o dado do segundo trimestre passou de crescimento trimestral de 0,2%, para 0,7%. Considerando a forma como o PIB é calculado, uma revisão dos dados dos primeiros seis meses tem um peso maior na composição do crescimento para o ano como todo. Por isso, o dado que na semana passada já tinha sido revisado para cima (de 0,7% para 1,0%), mesmo com o crescimento menor do que o esperado no terceiro trimestre, foi mais uma vez alterado, desta vez de forma mais marginal, para 1,1%. Apenas o carregamento estatístico (considerando crescimento nulo da atividade no quarto trimestre) já garante uma alta de 1,0% no PIB neste ano. Porém, como a nossa projeção é de mais uma expansão moderada da atividade nos últimos meses de 2017, acreditamos que o crescimento será superior a 1,0%.

Com relação ao segundo ponto, os dados abertos apontam para uma expansão mais sustentável da economia brasileira. Pela ótica da oferta, devido a fatores sazonais, o único setor que registrou variação negativa foi a Agropecuária, com queda de 3,0% QoQ, depois do recuo de 2,3% QoQ e o avanço de 12,9% QoQ, no primeiro e segundo trimestres, respectivamente. Já a indústria, se recuperou da queda de 0,4% QoQ do segundo trimestre e avançou 0,8% QoQ entre os meses julho e setembro, em linha com a nossa projeção. Dentre os subsetores, a indústria de transformação continuou mostrando bom desempenho, registrando o 3º trimestre consecutivo de expansão, com alta de 1,4% QoQ. Também ajudou no resultado positivo do setor no período a indústria extrativa, a de produção e distribuição de eletricidade, gás e água e a de construção civil, que ficaram praticamente estáveis no terceiro trimestre, depois de registrarem quedas significativas entre abril e junho.

Por fim, o setor de serviços mostrou o 3º crescimento seguido, de 0,6% QoQ, depois de avançar 0,8% QoQ, resultado próximo da nossa projeção. Mais uma vez, a variação positiva dos Serviços foi impulsionada pelo comércio. Este último já tinha crescido 2,2% QoQ no segundo trimestre e entre os meses de julho e setembro registrou o maior avanço entre os subsetores, de 1,6% QoQ. O forte resultado do comércio foi acompanhado dos serviços relacionados a atividades imobiliárias. Os demais subsetores de serviços tiveram pequenas oscilações.

Pela ótica da demanda, destaque positivo para a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), que subiu 1,6% QoQ entre os meses de julho a setembro, depois de ficar estável no segundo trimestre e registrar queda nos 14 trimestres anteriores. Nossa expectativa era que depois de 4 anos os investimentos voltassem a subir, no entanto, o desempenho desta rubrica veio

ainda mais forte do que esperávamos. O aumento da demanda por máquinas e equipamentos e a melhora do setor de construção civil contribuíram para o crescimento da FBCF.

Ainda com relação à absorção interna, o consumo das famílias registrou crescimento de 1,2% QoQ, mesmo resultado do trimestre anterior. Este resultado surpreendeu positivamente. Apesar de esperarmos uma alta significativa do consumo das famílias na comparação anual, na margem, nossa expectativa era de um resultado mais modesto, já que o efeito direto da liberação do FGTS ficou limitado ao segundo trimestre. A despeito de fatores pontuais, a queda da taxa de inflação e a melhora do mercado de trabalho têm impulsionado o consumo das famílias. Os gastos do governo mostraram queda de 0,2% QoQ no terceiro trimestre, resultado bem parecido com os dos meses anteriores.

Com relação ao setor externo, as exportações cresceram pelo terceiro trimestre seguido (4,1% QoQ), reflexo, principalmente, do aumento das vendas externas de veículos. Ao mesmo tempo, as importações subiram 6,6%QoQ, depois de terem recuado 3,4% QoQ entre os meses de abril e julho, indicando uma melhora da demanda doméstica.

Resumidamente, os dados do PIB do terceiro trimestre corroboraram a nossa expectativa de que a economia crescerá este ano impulsionada, em larga medida, pelo consumo das famílias, pelo lado da demanda, e pelo comércio, pela ótica da oferta. Como comentado anteriormente, a liberação do FGTS teve o efeito direto de impulsionar o consumo no segundo trimestre. Além disso, a liberação dos recursos também pode incentivar indiretamente os gastos das famílias, através da redução do comprometimento da renda, à medida que algumas famílias utilizaram os recursos para pagar suas dívidas.

Apesar de acreditarmos que o FGTS teve uma contribuição importante para a melhora do consumo nos últimos meses, achamos que o que realmente impulsionou os gastos das famílias foi a confluência de 3 fatores: queda da inflação, melhora do mercado de trabalho e redução da taxa de juros. O primeiro, foi o principal fator para o aumento da renda real das famílias. Considerando que ainda estamos no início do processo de recuperação do mercado de trabalho, a renda nominal dos trabalhadores ainda não mostrou retomada significativa. A Pnad Continua de outubro, divulgada nesta semana, mostrou mais uma queda da taxa de desemprego, para 12,2%, de 12,4% no trimestre encerrado em setembro. O quadro, é muito parecido com o dos últimos meses, no qual a queda na taxa de desocupação é puxada pela melhora do mercado informal, trabalhadores sem carteira assinada ou por conta própria, enquanto o emprego formal ainda patina. Esta avaliação ainda é corroborada pelos dados do Caged, que dessazonalizados mostram em outubro o primeiro mês de criação significativa de vagas com carteira assinada nos países.

Se em 2017 o crescimento da renda real foi influenciado mais pela queda dos preços, para 2018, nossa perspectiva é de que o crescimento dos salários reais seja impulsionado por uma melhora mais consistente do mercado de trabalho, principalmente, do setor formal, que pressionará o rendimento nominal de forma mais intensa do que a aceleração esperada da inflação¹.

O terceiro fator, queda da taxa de juros, já teve algum efeito sobre o comportamento das famílias este ano, no entanto, seu maior impacto positivo deve ser sentido ao longo de 2018. Diante da nossa expectativa de que a taxa Selic permanecerá estável em 7,0% a.a. ao longo

¹ Projeções de inflação para 2017 e 2018 estão na tabela final deste documento.

de todo o próximo ano, acreditamos que isso favorecerá não só o consumo das famílias como também os investimentos.

Quanto aos investimentos, temos uma ressalva a fazer. Esperamos que a FBCF mantenha a tendência de alta, verificada já neste trimestre, no entanto, esta deve ser limitada pelo ambiente incerto gerado pelas eleições presidenciais. Nossa expectativa é de que a economia cresça aproximadamente 2,5% no ano que vem, puxada, novamente, mais pelo consumo do que pelos investimentos.

Mais uma vez, como em tantos outros Opiniões recentes, esbarramos nas questões políticas para definirmos de forma mais clara nossas projeções. De maneira geral, acreditamos que, se ficar claro no início da campanha eleitoral que um candidato reformista terá mais chance de vencer as eleições, menos incerto será cenário e, conseqüentemente, maior será a propensão dos empresários a investir. Por outro lado, caso vença um candidato contra as atuais reformas, até vislumbramos um crescimento menor para a economia em 2018, no entanto, o principal impacto negativo na atividade virá a partir de 2019.

Projeção			
	2017	2018	2019
IPCA (%)	2.8	4.2	4.3
Câmbio (eop R\$/US\$)	3.2	3.5	3.6
Selic (eop %)	7.0	7.0	8.0
PIB (%)	1.1	2.5	2.5

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. (“Banco”) aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.