

No Opinião da semana passada, afirmamos que, se a greve dos caminhoneiros não fosse duradoura, os seus impactos sobre a economia seriam marginais, com os maiores riscos vindo das benesses fiscais que poderia advir dessa confusão. Pois bem, a greve durou mais do que todos esperavam e, as benesses, vieram proporcionais a essa duração. Portanto, vamos usar o Opinião de hoje, para fazer um levantamento dos impactos que essa paralisação terá sob a economia brasileira, usando a divulgação do PIB do 1º trimestre como ponto de partida.

O crescimento da economia brasileira no 1º trimestre desse ano acabou vindo melhor do que esperávamos. No Opinião da semana passada tínhamos projetado um crescimento de 0,2%, que, em se concretizando, poderia nos fazer reduzir a projeção para o PIB de 2018 de 2,2% para 2,0%. No fim, o resultado acabou vindo em 0,4%, o que poderia nos dar subsídios para manter a nossa projeção inicial, mas, no fim, não foi isso que aconteceu. Mudamos, realmente, a nossa projeção para 2,0% por dois motivos: i) a composição do resultado e ii) os impactos da greve dos caminhoneiros;

Sobressai no primeiro caso, a queda da absorção interna que apresentou a primeira reversão na recuperação com relação ao trimestre anterior desde o 2º trimestre de 2016, passando de uma alta de 1,9% no final de 2017 para um crescimento de 1,3% nesse início de 2018. Esse movimento de perda de fôlego na recuperação, também pode ser visto na comparação anual. Desde o 1º trimestre de 2016 os números vinham melhorando trimestre a trimestre, mas nesse início de 2018 tivemos um crescimento de 1,2%, após alta 2,1% no 4º trimestre de 2017. Além disso, a queda de 0,4% da Indústria de Transformação e de 0,6% na Construção Civil, trazem pouca esperança de uma recuperação mais forte daqui para frente, dado a importância dos dois setores na estrutura da economia brasileira. Por fim, tivemos a perda de fôlego dos Investimentos que cresceram 0,6% na comparação com o trimestre anterior, após 2,0% de crescimento médio no 2º semestre de 2017, o que mostra que há algo mais estrutural na perda

de fôlego da economia brasileira. Aqui podemos juntar o resultado dessa semana do PIB com a greve dos caminhoneiros.

Os impactos concretos deste evento sobre o crescimento são muito difíceis de estimar uma vez que, dependendo do setor, as perdas divulgadas serão compensadas daqui para frente ou não. No primeiro caso temos setores ligados à produção de bens não perecíveis, como a indústria automobilística, por exemplo. Os dias parados poderão ser compensados com turnos extras nos próximos dias, ou algumas horas a mais de produção. Ou seja, a queda de produção desses dias será compensada mais a frente, tendo um efeito perto de zero no médio prazo. Já para setores como os de carnes, a queda na produção será definitiva, uma vez que houve perda de matrizes e o consumo não será repostado. Portanto, as estimativas de perdas de setores como de automóveis não devem ser levadas em conta no cálculo do impacto no crescimento com a greve, mas os das granjas sim, assim como o dos Serviços. Posto isso, acreditamos que o maior impacto desse movimento grevista se dará no campo das expectativas e, aqui, o impacto não se limitará ao PIB.

Para entender o impacto das expectativas sobre o crescimento, basta “voltarmos uma casa” para explicar a perda de fôlego do investimento mostrada no resultado do PIB do 1º trimestre.

Com a recuperação mais forte do que a esperada no final do ano passado, principalmente no mercado de trabalho, entramos em um círculo virtuoso, onde as perspectivas maiores de crescimento geravam aumentos nos índices de confiança que inflavam as projeções de crescimento. No 2º semestre de 2017, o crescimento mensal médio do Índice de Confiança do Consumidor (ICC) da FGV, foi de 1,6% e do Índice de Confiança do Empresário (ICE), também da FGV, de 1,8%. Ao mesmo tempo, as projeções de crescimento do PIB para 2018,

medido pelo Boletim Focus, passavam de 2,00% para 2,70%. Entretanto, algo mudou ao longo do 1º trimestre desse ano. Difícil dizer se foi o ambiente externo mais desafiador e/ou a perspectiva de uma eleição presidencial mais incerta do que o esperado, o fato é que o ICC teve uma perda média 1,1% desde janeiro e o ICE de 0,5%, no mesmo período. Ato contínuo, as projeções para o PIB do Boletim Focus, passaram dos 2,70% supracitados, para 2,37%, devendo cair mais nas próximas leituras. Ou seja, o círculo virtuoso visto no 2º semestre do ano passado, se transformou em vicioso no 1º trimestre desse ano, sendo que aqui a greve dos caminhoneiros deverá ter impactos indelévels sobre o resultado do PIB no ano.

Na nossa concepção, mais do que os impactos concretos no PIB pela perda de produção que não poderá ser repostas, será a queda na confiança dos agentes econômicos que vai impactar negativamente o crescimento desse ano. A primeira questão relevante que podemos levantar sobre esse assunto, é que essa crise deixou a impressão de que o governo de Michel Temer acabou. Não que ele não vai cumprir o seu mandato até o final, mas não tem força política para fazer andar qualquer agenda econômica positiva, podendo-se considerar um cenário positivo, aquele em que não haja novas concessões a outros grupos de interesse. Outra questão e, talvez, mais relevante, foi a reação da população à greve, que mudou a equação das eleições presidenciais. Primeiro, se a presença de Temer na campanha era considerada ruim, agora, pode-se dizer que é totalmente indesejável. Isso é ruim para o candidato do governo, Henrique Meirelles, como também para Geraldo Alckmin, que tinha como estratégia fazer um acordo com o MDB para ganhar tempo de TV e capilaridade no interior do país. Será que a relação custo/benefício continua positiva? Segundo, ao contrário do que se acreditava inicialmente, de que a questão da redução da presença do Estado na economia e a necessidade de um ajuste fiscal já era algo pacificado no discurso eleitoral, o que ficou claro é que o eleitor parece querer mais intervenção do Estado na economia e não quer pagar

a conta por isso. Portanto, a tendência daqui para frente é o fortalecimento dos discursos extremistas, enfraquecimento do centro e a retirada do discurso reformista. Além disso e, até por conta disso, a expectativa para as próximas pesquisas eleitorais é de um fortalecimento do cenário Bolsonaro contra Ciro Gomes no 2º turno. Ou seja, não há boas notícias para um mercado que necessita da esperança de que alguém, minimamente comprometido com um ajuste fiscal, tenha chance de ganhar as eleições outubro. Apenas corroborando tudo o que foi dito até aqui, enquanto esse Opinião estava sendo escrito, Pedro Parente pediu demissão da presidência da Petrobras, o que só reforça a sensação de que a relação do brasileiro com a economia de mercado pode ser resumida no dito popular de que *“todo mundo que ver Deus, mas ninguém quer morrer”*.

Essa mudança de percepção com relação ao cenário eleitoral não terá impactos apenas sobre o crescimento, mas também sobre o preço dos ativos brasileiros. Em outros Opiniões, vínhamos advogando que o movimento de apreciação da moeda americana frente ao Real dos R\$ 3,30 para os R\$ 3,60 era estrutural, se devendo mais a uma combinação do fortalecimento do Dólar no mercado internacional, com problemas específicos de outros mercados emergentes, do que uma fraqueza específica da moeda brasileira. Ou seja, qualquer valor acima desse patamar seria passível de reversão, com uma melhora do cenário externo e/ou a manutenção dos leilões de swaps pelo BCB. Agora o cenário muda de figura. Como o risco eleitoral aumentou, um pedaço do nível atual do Dólar, ao redor de R\$ 3,75, deve-se a incorporação deste nos preços. Portanto, se antes cotações acima de R\$ 3,60 não nos pareciam sustentáveis, tudo mais constante, agora nos parecem razoáveis. Aqui novamente, a questão das expectativas tem um impacto mais relevante sobre a economia do que os impactos visíveis. Essa mudança de patamar do Dólar pode impactar muito mais a inflação do que os aumentos de preços derivados da escassez de produtos durante a greve, uma vez

que, com relação ao último, após a normalização do abastecimento, os preços voltarão para os patamares anteriores à crise, tendo efeito praticamente nulo sobre o índice nos próximos meses. De qualquer maneira, se com relação ao PIB, qualquer impacto negativo é preocupante, dada a fragilidade da recuperação da economia brasileira, no caso da inflação, há espaço para absorver esse choque no câmbio sem que passe pelo radar, qualquer possibilidade de aumento dos juros até o final do ano.

A conclusão a que chegamos é que, se a greve dos caminhoneiros deverá ter impactos diretos limitados, os seus efeitos sobre as expectativas serão suficientes para colocar o patamar de 2,0% de crescimento do PIB em 2018 como um teto e mudar o nível que consideramos razoável para o Dólar. As concessões feitas pelo Governo e a recente demissão de Pedro parente da presidência da Petrobrás, mostraram o quão frágeis são as bases para o racionalismo econômico na sociedade brasileira. Mais cedo ou mais tarde a realidade vai sobressair sobre o voluntarismo populista e a frase de Max Weber, *“porque todo mundo vive às custas do Governo, o Governo acaba vivendo às custas de todo mundo”*, vai fazer algum sentido por aqui. Infelizmente, talvez não cedo o suficiente, para evitar muita turbulência nas eleições de outubro.

<b>Projeção</b>		
	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>IPCA (%)</b>	3,8	4,1
<b>Câmbio (eop R\$/US\$)</b>	3,6	3,8
<b>Selic (eop %)</b>	6,5	7,5
<b>PIB (%)</b>	2,0	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.