

Nas últimas semanas, recorremos a analogias cinematográficas para mostrar que, apesar das idas e vindas dos mercados, a sensação era que não saíamos do lugar. O tempo passou, o assunto mudou, mas podemos voltar a recorrer ao cinema para ilustrar o que representa para a economia brasileira os dados de atividade e de inflação divulgados nessa semana. Sai o “dia da marmota” e entra o “Jason Voorhess”. Para quem não se lembra, ele era o personagem principal da série de filmes “Sexta Feira 13” e tinha, como principal característica, o fato de sempre voltar a aterrorizar adolescentes em acampamentos após, aparentemente, ter morrido no filme anterior. Então, assim como as vítimas de “Jason”, após conhecermos os dados da Produção Industrial Mensal (PIM) de maio e do IPCA de junho, ficamos com a sensação de que a greve dos caminhoneiros poderá nos aterrorizar durante mais tempo do que esperávamos. Portanto, vamos usar esse Opinião para, a luz dessas novas informações, saber se a economia brasileira vai conseguir mudar de gênero cinematográfico, ou vamos continuar preso aos filmes de terror.

Já se esperava que os dados de atividade de maio viessem ruins. Para falar a verdade, a queda de 10,9% da PIM, com relação ao mês anterior, veio até melhor do que o mercado estava esperando (queda de 13,2%). Entretanto, quando somos confrontados com números dessa magnitude, mesmo quando não surpreendentes, não conseguimos deixar de ficar chocados. Queda maior que esta, só foram vistas na economia brasileira na época do Plano Collor em 1990, da greve dos petroleiros em 1995 e na crise financeira de 2008, reforçando a ideia de que esse resultado não pode ser considerado normal.

O ponto em comum entre todos os eventos supracitados, é que eles foram gerados por um fator específico, não fazendo parte de um processo. Agora a história se repete. Mesmo considerando que a situação da economia brasileira não pudesse ser caracterizada como boa, havia uma clara tendência de recuperação do nível de atividade, que podia ser visto pelos 12 meses consecutivos de crescimento da PIM na comparação anual, o que não era visto desde o período entre fevereiro de 2010 e fevereiro de 2011. Mas então, tivemos a greve dos

caminhoneiros. A paralização dos transportes acabou com a logística das empresas e, quanto mais eficiente na administração dos estoques, e/ou, mais próximo da “ponta final” da cadeia produtiva, mais atingido o setor foi pela greve. Isso fica claro, quando observamos que as indústrias que mais contribuíram para a queda geral foram a automobilística e de alimentos, com recuos de 29,8% e de 17,1%, respectivamente. Respondendo, juntas, por quase metade do resultado final. Ironicamente, a única atividade que apresentou alta no mês foi, exatamente, aquela ligada aos combustíveis, motivador da greve: Fabricação de coque, de produtos derivados de petróleo e de biocombustíveis.

O fato de não podermos ligar esse resultado ao início de uma nova fase recessiva é uma boa notícia, mas, infelizmente, não podemos esperar que os efeitos sejam tão pontuais que não venham a ter efeitos mais duradouros sobre o crescimento do ano. O primeiro ponto é que, não necessariamente, a queda de maio será compensada por altas no restante do ano, principalmente em setores em que se perdeu bens materiais, como no caso da indústria de abate de animais. Outra questão, certamente mais relevante, tem a ver com o impacto que essa greve teve sobre a confiança dos agentes econômicos.

A confiança do empresário, medida pela FGV, já vinha perdendo fôlego desde a virada de março para abril desse ano, influenciada pela piora dos ativos brasileiros na esteira da mudança de humor externo. Entretanto, após ter caído 0,95% em abril e 1,07% em maio, o índice intensificou a queda para 2,06% em junho, a maior desde dezembro de 2016, voltando aos níveis verificados em setembro de 2017. Situação pior pode ser vista na confiança do consumidor. Por natureza, as variações deste índice são mais intensas do que aquelas verificadas na confiança do empresário, mas a diferença chamou a atenção em junho. A queda do índice do consumidor foi de 5,52%, a maior desde setembro de 2015. O

comportamento verificado nos últimos meses, já seria muito preocupante no momento de nos questionamos o quanto da queda na atividade, verificada em maio, poderia ser compensada nos próximos meses. Entretanto, aqui também podemos fazer uma outra pergunta: o processo de piora da confiança pode ser revertido no curto prazo? As respostas a essas duas perguntas estão totalmente interligadas e se retroalimentam. Sem uma retomada da confiança dos agentes econômicos, não veremos a recuperação das vendas e dos investimentos e, sem a recuperação destes, não veremos a recuperação da economia, não ajudando em nada na melhora da confiança. Ou seja, para respondermos a pergunta “para onde vai a economia brasileira após a greve dos caminhoneiros?”, devemos responder primeiro, “para onde vai a confiança dos agentes econômicos nos próximos meses?”. Considerando as últimas respostas para a última, não devemos ser muito otimistas com relação a resposta à primeira.

No nordeste, tem um dito popular para expressar a coincidência de duas situações ruins: “depois da queda, o coice”. Essa parecia ser a sensação geral depois da divulgação do IPCA de junho: não bastasse a perda de fôlego da economia, ainda vamos ter que nos preocupar com a volta da inflação?

O IPCA de junho ficou em 1,26%, o resultado mais alto desde janeiro de 2016. Além disso, o acumulado em 12 meses passou de 2,85% para 4,39%, a maior aceleração mensal desde novembro de 2003. Podemos continuar a lista de más notícias com o índice de difusão que chegou a 65,54%, o maior desde abril de 2016 ou com o resultado dos Alimentos em 3,09%, o maior nível desde dezembro de 2002. Entretanto, se a queda foi dura, o coice não deve vir. Apesar de ambos os números serem ruins, existe algumas diferenças importantes entre o resultado da PIM de maio e do IPCA de junho. A primeira diz respeito a situação em que

cada um deles “pega” a variável sensível a eles. No caso do nível da PIM, o resultado ruim chega em um momento em que as perspectivas para o nível de atividade para 2018 já eram ruins e os índices de confiança dos agentes econômicos já apresentavam desaceleração. Ou seja, podemos dizer que a greve dos caminhoneiros, refletida no resultado da PIM de maio, foi apenas a pá de cal na esperança, já reduzida, de que poderíamos ter uma recuperação mais robusta da economia brasileira em 2018. Já o IPCA de junho, apesar de ter vindo tão ruim quanto a PIM de maio, não deve ter o mesmo impacto sobre as expectativas, uma vez que o cenário inflacionário se mostra muito mais favorável.

A primeira ressalva que podemos fazer é a respeito do acumulado em 12 meses. Passar de 2,85% para 4,39% em apenas um mês realmente assusta, ainda mais quando o resultado se aproxima da meta de inflação de 4,50%. Não seria esse uma boa indicação de que poderíamos estar perto de um novo ciclo de aperto monetário, piorando ainda mais as perspectivas de crescimento? A resposta é um categórico não. Apesar da aceleração impressionar, ela tem, além da questão pontual da greve dos caminhoneiros, um “problema” estatístico que piorou a situação. Além do número desse ano ter sido alto, por qualquer parâmetro que observarmos, o resultado do ano passado foi muito baixo (deflação de 0,23%, o resultado mais baixo para o IPCA desde agosto de 1998). Ou seja, na composição do acumulado em 12 meses, “trocamos” um dos números mais baixos do índice por um dos mais altos dos últimos anos. Outra questão que devemos levar em consideração é que o mercado, mesmo já incorporando um número ruim para esse resultado (último Focus indicava uma projeção de 1,15%), projetava um IPCA para o final do ano em 4,03% e para 2019 em 4,10%, ou seja, ambos, confortavelmente abaixo das respectivas metas, 4,50% e 4,25%. A conclusão é que o mercado considera, assim como nós, esse resultado como sendo pontual e tem motivos para isso.

Dos 1,26% apurados em junho, podemos atribuir diretamente e, sem sombra de dúvidas, 0,48 p.p. (38% do total) à greve dos caminhoneiros. Aqui entram grupos como Frutas, Tubérculos, Carnes e Combustíveis. Se a isso somarmos mais 0,21 p.p. do impacto da mudança de bandeira na conta de luz de amarela para vermelha nível 2, podemos dizer que 55% do IPCA de junho podem ser atribuídos a esses dois eventos que seriam, tranquilamente, caracterizados como choques temporários. Além disso, a subida do índice de difusão para 65,54%, também um patamar não muito confortável, pode ser atribuído a greve e não a um espalhamento da inflação sobre o índice. Para ver isso, basta observar que o grupo mais atingido pelo choque foi Alimentação no Domicílio. Dentro deste, nada menos do que 72% dos itens tiveram alta entre maio e junho e o grupo engloba pouco mais do que 40% de todos os produtos coletados pelo IBGE para compor o IPCA. Portanto, como esperamos que haja uma normalização da oferta dos alimentos nos próximos meses, a perspectiva é que a maior parte desses itens, que puxaram para cima o índice de difusão em junho, leve esse número para baixo nos próximos meses. Por fim, para dissipar de vez a ideia de que o BCB deveria se preocupar muito com esse resultado, o subgrupo Serviços Subjacentes, aquele que o BCB identifica como o mais sensível à política monetária, foi na contramão do índice geral e desacelerou no acumulado em 12 meses, passando de 3,05% em maio para 2,99% em junho, a primeira vez que o número ficou abaixo de 3,00% desde maio de 2001.

A semana realmente foi muito ruim em termos de resultados econômicos internos. Ao mesmo tempo em que tivemos a PIM de maio indicando que o cenário de perda de fôlego da economia brasileira ganhou força após a greve dos caminhoneiros, o IPCA de junho trouxe de volta o temor de que poderíamos entrar em um cenário de estagflação como o verificado entre 2014 e 2015. Entretanto, se o medo com relação a estagnação tem razão de ser, uma vez que o resultado da PIM apenas intensificou uma tendência que já se fazia presente, o receio

de uma volta da inflação não faz sentido. O resultado do IPCA de junho também foi influenciado pela greve dos caminhoneiros, mas, nesse caso, o número é visto como pontual, não devendo ter reflexos mais duradouros sobre as expectativas de inflação e, conseqüentemente, sobre as perspectivas da política de juros no curto prazo. Para sabermos se o nosso “Jason” vai continuar a aterrorizar a economia ou vai ficar enterrado no lago, devemos observar atentamente os índices de confiança, no caso do crescimento e os níveis da expectativa para o IPCA dos próximos anos no caso da inflação.

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