

Nesta semana tivemos uma agenda intensa de indicadores, os quais nos deram as primeiras indicações do desempenho da economia brasileira neste início de ano. Por isso, vamos utilizar este Opinião para comentar os últimos dados divulgados e explicitar nossas perspectivas futuras para as principais variáveis macroeconômicas do Brasil.

A produção industrial do mês de janeiro recuou 0,8% MoM, resultado abaixo da nossa projeção e da mediana do mercado. Em dezembro do ano passado, a indústria tinha registrado alta de 0,2% MoM. O destaque negativo ficou por conta da indústria extrativa, que recuou 1,0% MoM, devido ao minério de ferro. Nesse sentido, vale destacar que o rompimento da barragem da Vale na Mina do Córrego do Feijão, em Brumadinho, ocorreu no dia 25 de janeiro e, portanto, ainda não afetou consideravelmente os dados da produção industrial neste primeiro mês de 2019. Nossa expectativa é de que os efeitos desse acidente sejam verificados de forma mais intensa nos dados da indústria dos próximos meses.

A queda da indústria extrativa ainda foi acompanhada de um recuo da indústria de transformação (-0,2% MoM), onde todas as grandes categorias de uso registram contração na produção na comparação com dezembro. Entre as principais atividades, a maior contribuição negativa veio de bens de capital, em especial, veículos automotores, além de máquinas e equipamentos.

Apesar do dado ruim da indústria em janeiro, esperamos uma recuperação moderada do setor nos próximos meses, condizente com nossa expectativa de crescimento do setor em 2019. Os dados antecedentes da Anfavea indicam que boa parte da queda da indústria em janeiro já poderá ser revertida em fevereiro. A produção de veículos surpreendeu neste segundo mês do ano, ao avançar 21,6% MoM. No entanto, sem encontrar uma contrapartida condizente com as vendas internas (muito menos externas), esse crescimento não será sustentado e resultará em uma elevação dos estoques.

Na contramão da indústria, os dados das vendas do varejo, divulgados um dia depois, acabaram surpreendendo positivamente. As vendas no conceito restrito subiram 0,4% MoM, contrariando nossa projeção de queda e a expectativa do mercado de estabilidade. Enquanto a maior contribuição veio do item de outros artigos de uso pessoal, a principal surpresa foi a categoria de hipermercados e supermercados, que ao subir 0,6% MoM destoou mais uma vez dos indicadores antecedentes divulgados pela Abras. No varejo ampliado, a alta de 1,0% MoM também veio acima das estimativas. Em janeiro, as vendas de veículos mantiveram a tendência positiva já registrada em 2018 e cresceram 5,7% MoM, na direção indicada pelos dados antecedentes da Fenabreve, ao mesmo tempo que a categoria material de construção ficou praticamente estável (+0,1% MoM).

Encerrando a bateria de indicadores sobre a atividade desta semana, tivemos a Pesquisa Mensal dos Serviços (PMS), que apontou queda na receita real do setor de 0,3% MoM em janeiro, depois de ter subido 1,0% MoM em dezembro. O dado negativo da indústria influenciou a queda dos serviços de transporte, que foi acompanhada do recuo de serviços de informação. Do lado positivo, tivemos alta de planos de saúde, atividades turísticas e serviços prestados às famílias, em particular, alojamento e alimentação. A PMS de janeiro evidencia que apenas com uma retomada mais expressiva da produção industrial poderemos verificar dados mais consistentes do setor de serviços.

Em mãos dos resultados da indústria, varejo e serviços podemos projetar o índice de atividade do Banco Central (IBC-br) de janeiro, que será divulgado na próxima segunda-feira. Apesar da surpresa positiva com o comércio, a economia deve recuar 0,8% MoM segundo a nossa projeção, no primeiro mês deste ano. A forte queda da indústria e o recuo dos serviços, dois setores com pesos significativos no IBC-br, mais que compensaram a boa

notícia do varejo. Diante dos indicadores antecedentes, acreditamos em uma leve recuperação nos meses de fevereiro e março, corroborando nossa projeção de crescimento modesto do PIB no primeiro trimestre, ainda condizente com o crescimento próximo de 2% para todo este ano.

Os dados mais fracos da economia brasileira dão ainda mais fôlego à discussão sobre queda da taxa de juros. Diante de uma atividade fraca e de um hiato do produto significativamente negativo, muitos economistas defendem que o Banco Central poderia adotar uma política monetária ainda mais acomodatória. O dado de inflação divulgado esta semana, adicionou ainda mais conteúdo a este debate.

O IPCA de fevereiro registrou alta de 0,43%, acelerando ante os 0,32% registrados em janeiro e acima da projeção dos economistas, de avanço de 0,38%. No mês, as principais pressões vieram dos itens Educação e Alimentação no domicílio. O desempenho do primeiro já era esperado diante dos reajustes anuais de mensalidade escolares computados pelo IBGE em fevereiro. Já na questão dos alimentos, por motivos sazonais e climáticos, devemos ver pressões inflacionárias desta categoria pelo menos até o próximo mês. Com esse resultado, a inflação 12 meses acelerou de 3,78% para 3,89%.

Um IPCA superando o teto das expectativas do mercado deveria ser um forte argumento contra a queda de juros no atual debate da política monetária, no entanto, não foi isso que aconteceu. A pressão inflacionária de fevereiro foi reflexo de questões pontuais, relacionadas a reajustes periódicos ou/e fatores climáticos que prejudicaram a produção e colheita de bens agrícolas. Essas questões não sofrem muito impacto das decisões de política monetária e, assim como o BCB tem destacado em diversas comunicações, seus efeitos altistas só serão combatidos à medida que influenciarem os demais itens. Já a rubrica de serviços subjacentes,

categoria levantada pelo BCB como a mais impactada pela política monetária, desacelerou em fevereiro para 0,17%, ante 0,71% em janeiro e projeção de 0,37%.

Embora o cenário de uma recuperação mais lenta da economia, acompanhada de uma inflação de serviços comportada, corrobore o argumento de corte da taxa de juros, nós mantemos nossa projeção de manutenção da Selic não só na reunião da próxima semana, como ao longo de 2019. Na nossa visão o maior risco para o cenário de curto e médio prazo não está associado ao crescimento econômico ou à inflação, mas sim ao desequilíbrio fiscal. Considerando, tanto a probabilidade de ocorrência, quanto o impacto nas demais variáveis macroeconômicas, o risco de não aprovação da Reforma da Previdência e de outras medidas fiscais é, na nossa percepção, bem mais elevado do que o risco de crescermos menos ou da inflação ficar muito abaixo do centro da meta. Nesse cenário, parece correta a posição do BCB de ter paciência e cautela nas próximas decisões de política monetária. Aprovada a Reforma da Previdência no Congresso e em meio a um cenário externo positivo, até haveria espaço para redução dos juros, no entanto, nesse caso, o problema seria timing. Nossa expectativa é de que a Reforma da Previdência seja aprovada em meados do segundo semestre. Neste período, o horizonte de política monetária do BCB não seria mais 2019, mas sim 2020. Diante de uma meta inflacionária menor em 2020 (4,0%) e perspectiva de retomada mais intensa da atividade econômica pós aprovação da reforma, não haveria espaço para o BCB cortar os juros. Na verdade, nossa expectativa é de retomada de aperto monetário em meados do próximo ano, diante do fechamento do hiato do produto e retomada dos preços de serviços.

Projeção		
	2019	2020
IPCA (%)	3,8	4,0
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,7	4,0
Selic (eop %)	6,5	7,5
PIB (%)	2,0	3,0

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.