

Crescimento, Guerra Comercial e Reforma da Previdência. Parece que, pelo menos no curto prazo, esses assuntos vão dominar os nossos textos. Dessa vez o foco será no primeiro tema, com a divulgação do PIB brasileiro do 1º trimestre de 2019. Entretanto, não podemos deixar de citar que a Guerra Comercial entre China e EUA, que estava “sob controle”, voltou a atemorizar o mercado. Mais uma má notícia para nós, mas que demanda um Opinião só para ela. E a Reforma da Previdência? Bem, por enquanto, está em banho-maria.

O PIB brasileiro no 1º trimestre do ano, apresentou queda de 0,2% com relação ao 4º trimestre de 2018 e alta de 0,5% com relação ao mesmo período do ano passado. O número acabou vindo em linha com as projeções do mercado, mas isso não significa que foi bom, apenas que não causou novas comoções com relação à fraqueza da economia brasileira.

Começando a análise pelo crescimento na margem, o destaque pelo lado da demanda ficou pela queda de 1,7% da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), que representa os investimentos na economia. A dramaticidade desse número é que, quanto menos se investe, menos potencial se tem para crescer. Entretanto, esse número é compatível com o que temos observado com a confiança do empresariado, sendo esta uma das justificativas que usamos no Opinião 626 para a nossa revisão do cenário de crescimento para 2019: quem vai investir sem confiança na recuperação da economia? Isso vale também para o Consumo das Famílias. Apesar do número não ter vindo tão ruim como o da FBCF, o crescimento de 0,3% também se mostra bastante decepcionante, representando a segunda desaceleração trimestral (0,6% no 3º tri de 2018 e 0,5% no 4º tri de 2018), um claro exemplo de perda de fôlego da recuperação da economia brasileira.

Olhando pelo lado da oferta, podemos encontrar alguns fatores que ajudaram o número a ficar negativo. A queda de 0,7% da indústria está diretamente ligada ao evento de Brumadinho e a crise na Argentina. No primeiro caso, basta se observar a queda de 6,3% na indústria extrativa, a maior queda desde o 4º trimestre de 2008, quando estávamos no auge

da crise financeira do Lehman Brothers. No caso da Argentina, o impacto se deu sobre a indústria de transformação, que caiu 0,5%. Para identificarmos o efeito da crise dos nossos “hermanos” sobre o resultado, basta observar que os destaques de queda dentro desta rubrica ficaram por conta dos setores de “máquinas e equipamentos” e “produtos alimentícios”, os dois principais itens de exportação da indústria brasileira para a Argentina. Por isso, também a contribuição do setor externo pelo lado da demanda foi negativa, com as exportações caindo 1,9% com relação ao trimestre anterior e as importações crescendo 0,5% na mesma base de comparação. Com resultado, tivemos o setor externo puxando o número geral em 0,2 p.p. para baixo, com a absorção doméstica ficando estável com relação ao 4º tri de 2018.

Entretanto, apesar desses números nos darem a sensação térmica do estado da economia brasileira, a posição dela no ciclo econômico é vista melhor através do acumulado em 4 trimestres. Por essa métrica, o lugar comum de dizer que o PIB do Brasil está estagnado, fica reforçado. O crescimento de 0,9% representa a segunda desaceleração seguida, após passar de 1,4% no 3º trimestre de 2018 para 1,1% no 4º trimestre do ano passado. Antes disso já sentíamos o “cheiro” da estagnação, uma vez que aqueles 1,4% de crescimento representaram uma estabilidade após 8 trimestres seguidos de recuperação. Portanto, apesar do número negativo na margem, não podemos dizer que estamos entrando em recessão, mas, certamente, a nossa recuperação está perdendo fôlego.

Usando a mesma métrica, o desempenho decepcionante do investimento fica ainda mais claro. O crescimento de 3,7%, apesar de parecer robusto, representa o segundo trimestre seguido de desaceleração, após ter crescido 4,3% no 3º trimestre de 2018 e 4,1% no 4º tri do ano passado. Reflexo disso é que a participação dos investimentos no PIB, uma métrica

importante para se auferir o potencial de crescimento da economia, também desacelerou pelo 2º trimestre seguido, passando de 16,9% para 15,5% no período.

Após toda essa análise dos números, não dá para ficar otimista com a perspectiva de crescimento para 2019 como um todo. Como o resultado veio em linha com a nossa projeção, não temos motivo para rever a nossa perspectiva de que o PIB vai crescer 1,0% no ano. Entretanto, claramente essa projeção tem um viés de baixa, uma vez que, para chegar a esse número, teríamos que ter um crescimento médio nos próximos 3 trimestres de 0,60% na margem. Bem, a última vez que isso aconteceu foi entre o 2º trimestre e o 4º trimestre 2013. Ou seja, não há como considerar a projeção de crescimento de 1,0% para 2019 como sendo pessimista.

Pensando em um prazo mais curto, podemos ser um pouco mais otimistas com o PIB do 2º trimestre. Apesar de acharmos que não vamos chegar aos 0,60% necessários para manter a média para a nossa projeção, acreditamos que podemos descartar outro trimestre no terreno negativo, o que caracterizaria a chamada “recessão técnica”. Infelizmente o motivo é mais estatístico do que econômico. Na verdade, o nosso “otimismo” com um crescimento de 0,50% está calcado na base baixa do ano passado. Devemos lembrar que foi, exatamente no 2º trimestre do ano passado que tivemos o aprofundamento da crise na Argentina e a greve dos caminhoneiros.

As discussões sobre estamos caminhando para uma recessão, ou depressão só farão sentido a partir da solução do nosso grande problema nesse momento, a Reforma da Previdência. Até lá será só marola, porque esse evento será um divisor de águas para a economia brasileira no curto prazo. Concordamos que ela não será a “bala de prata” para a retomada econômica, mas, fazendo o contrafactual, imagina o que acontecerá se ela não for aprovada. No jargão

econômico, podemos dizer que ela é condição necessária, mas não suficiente para que o Brasil volte a crescer a taxas mais altas. Entretanto, acreditamos que, tirada essa incerteza do cenário, a economia estaria preparada para iniciar uma recuperação mais robusta em 2020. Para isso, devemos lembrar que várias agendas microeconômicas estão sendo tocadas em paralelo com a Reforma da Previdência, tanto no ministério da Economia, quanto no BCB. Dessa forma, a nossa expectativa é que, a partir da desobstrução do canal das expectativas, com a aprovação da Reforma, essas medidas possam ter a potência necessária para alavancar a recuperação. Outro ponto que devemos salientar para reforçar essa previsão, é que o Brasil estará na contramão do mundo em termos de crescimento. Ou seja, enquanto as principais economias mundiais e importantes países emergentes estarão em um processo de desaceleração cíclica, por aqui as perspectivas serão de uma aceleração do crescimento. Portanto, se o Governo fizer o dever de casa, preparando uma agenda atraente para os leilões de concessões na área de infraestrutura, poderemos ver uma entrada expressiva de capital produtivo.

Nos EUA é comum, por questões de superstição, não haver o 13^a andar nos prédios, a 13^a poltrona nos aviões e etc.. Talvez, pudéssemos começar a pensar sobre algo semelhante com relação ao mês de maio. Nos últimos três anos, as esperanças de um crescimento mais robusto acabaram exatamente nesse período do ano. Em 2017 tivemos o “Joesley Day” em 17 de maio, em 2018 foi a vez da greve dos caminhoneiros em 21 de maio e em 2019... não tivemos nada específico, mas parece que o país desistiu. Não tivemos um nocaute como nos anos anteriores, mas batemos três vezes para desistir da luta enrolados em uma “finalização” que não esperávamos. Ou seja, mais uma vez já estamos adiando a recuperação para o próximo ano antes da metade do ano corrente, o que nos lembra a frase de Millôr Fernandes de que *“o Brasil é mais antigo país do futuro do mundo”*.

Projeção		
	2019	2020
IPCA (%)	4,2	4,3
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,8	4,0
Selic (eop %)	6,5	7,5
PIB (%)	1,0	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.