

Esta semana foi marcada pela publicação de diversos indicadores de atividade econômica no Brasil. Os dados de receita real no setor de serviços e vendas no varejo frustraram as expectativas, ao passo que o “PIB mensal” do Banco Central (BC) veio algo acima do esperado. Dada a importância conjuntural dessas informações para a política monetária, os preços de ativos oscilaram sensivelmente após cada divulgação. E, no Opinião desta semana, discorreremos abaixo sobre cada um desses dados e avaliamos que os mesmos são compatíveis com aceleração do crescimento do PIB para 0,84% no quarto trimestre. Desta forma, o PIB de 2019 deve encerrar com expansão de 1,2% e, mais importante, o carregamento estatístico¹ para 2020 tende a oscilar em torno de 1% – tornando ainda mais factível a nossa projeção de 2,5% para este ano.

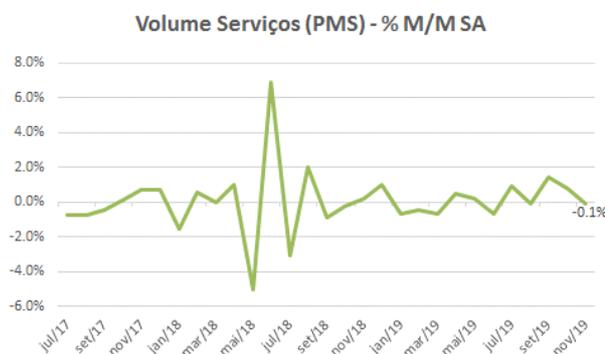
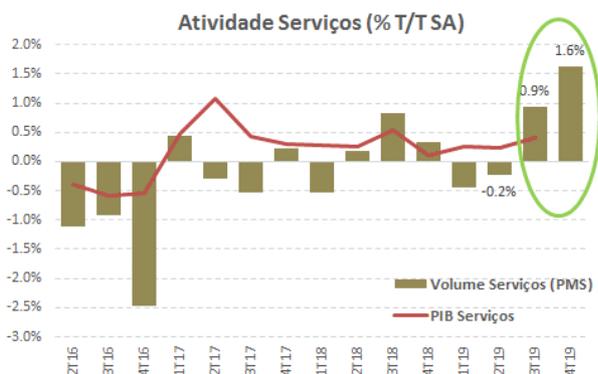
Como consequência, no âmbito da política monetária, julgamos que, por hora, o BC não possui informações suficientes para alterar o diagnóstico de que a recuperação doméstica não apenas segue ganhando tração desde o segundo trimestre, como também tende a prosseguir em ritmo gradual à frente. Tanto é que as projeções da autoridade são de 1,2% e 2,2% para o PIB de 2019 e 2020, respectivamente – números em linha com os dados desta semana. E compatíveis com IPCA projetado em 3,7% (2020) – “ligeiramente abaixo da meta” segundo o BC, e em 3,7% (2021) – ou “ao redor da meta” na linguagem do BC. Com isso, em nossa visão, o COPOM tende a demonstrar “cautela” na condução da política monetária e, muito provavelmente, manterá a taxa Selic estável em 4,50% ao ano em suas próximas reuniões. Esta “palavra-chave”, inclusive, foi reiterada pelo Presidente da instituição, Roberto Campos Neto, em suas últimas apresentações.

Enfim, vamos aos dados...

¹ O carregamento estatístico (ou *carry over*) é a “herança estatística” calculada entre um período e outro ao supormos que o número índice analisado se mantenha, neste intervalo, estável em seu patamar mais atual.

De acordo com a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) do IBGE, divulgada na terça (14), a receita real de serviços teve queda de 0,1% na margem em novembro, após ajuste sazonal.

Na comparação anual, a PMS mostrou alta de +1,8% A/A. Estas variações vieram abaixo do consenso de mercado (+2% A/A) e acima de nossa projeção (+1,4% A/A e -0,6% M/M). Na margem, três das cinco atividades pesquisadas mostraram queda, com destaque para serviços de transportes, serviços prestados as famílias e de informação/comunicação. Na abertura regional, 16 das 27 Unidades da Federação tiveram retração, especialmente Mato Grosso, Minas Gerais, Pernambuco, Santa Catarina e Espírito Santo. Em doze meses, a PMS acelerou para +0,9% e, em termos trimestrais, o *carry over* para o 4T19 é de +1,6% (ante +1,5% estimado anteriormente), vindo de +0,9% no 3T19 (gráfico abaixo) – o que ainda é indicativo de uma aceleração expressiva do PIB de Serviços (65% do PIB Total) no período. Vale notar que a correlação entre as variações trimestrais (corrigidas pela sazonalidade) da PMS e do PIB Terciário do IBGE é da ordem de 70%.

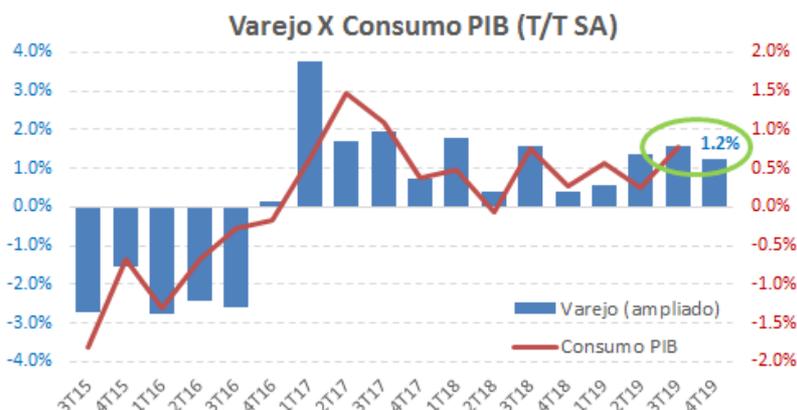


As vendas varejistas ampliadas, calculadas pelo IBGE na Pesquisa Mensal do Comércio (PMC) e publicadas na última quarta (15), tiveram retração de -0,5% na margem em

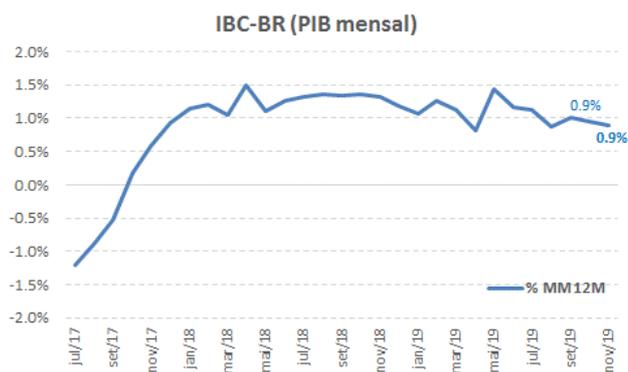
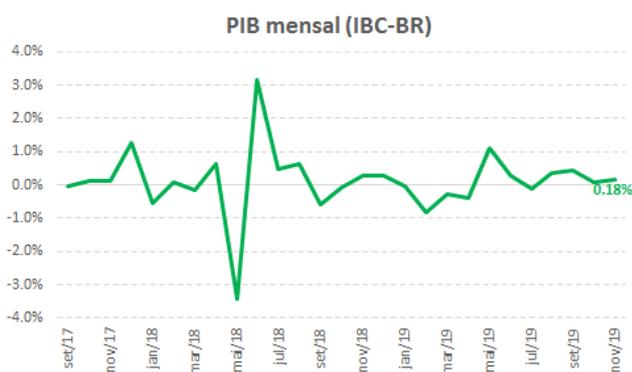
novembro, após 8 meses consecutivos em alta. Frente ao mesmo mês de 2018, a PMC ampliada registou crescimento de 3,8%. Estes números também vieram abaixo da expectativa de analistas (+0,4% e +5,2% pela *Bloomberg*) e em linha com as nossas projeções (-0,5% e 3,4%). Isto porque 5 das 10 atividades pesquisadas mostraram recuo na margem, com destaque para veículos (-1%), vestuário (-0,2%), combustíveis (-0,3%) e materiais de construção (-0,1%). No corte regional, 13 dos 27 Estados monitorados pelo IBGE tiveram queda no mês, especialmente Espírito Santo, Pernambuco e Paraíba. Desta maneira, a PMC ampliada (nacional) acumula crescimento de 3,6% em 12 meses e 3,8% em 2019. Cabe notar que a PMC ampliada guarda correlação importante com o “Consumo das Famílias” no PIB medido pelo IBGE – ótica da demanda.

No conceito restrito – que não inclui automóveis e materiais de construção –, a PMC registrou +0,6% na margem e 2,9% A/A, ambas variações abaixo do consenso (+1,2% e +3,9%) e algo acima de nossa projeção (-0,3% M/M e +0,7% A/A). Destaque positivo para os setores de farmacêuticos, artigos de uso pessoal e móveis/eletrodomésticos, refletindo positivamente a “*Black Friday 2019*”.

Pensando em PIB... houve revisões apenas marginais para os dados da PMC (ampliada) de setembro e, com isso, o exercício de *carry* para o 4T19 situa-se agora em +1,2% T/T (+1% estimado antes), taxa próxima da vista no 3T19 e compatível com a nossa expectativa de expansão adicional do consumo das famílias no PIB do período (peso de 65% no PIB Total). Em dezembro, deveremos ter nova elevação deste indicador em decorrência dos estímulos ao consumo ainda presentes na economia. Cabe notar que a correlação entre as variações trimestrais (dessazonalizadas) da PMC (ampliada) e do agregado de Consumo das Famílias no PIB oficial é da ordem de 71%.



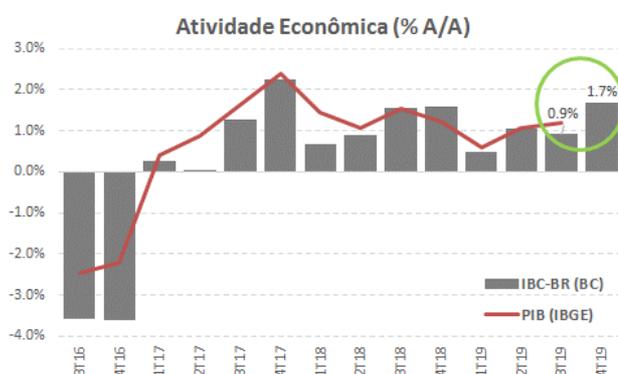
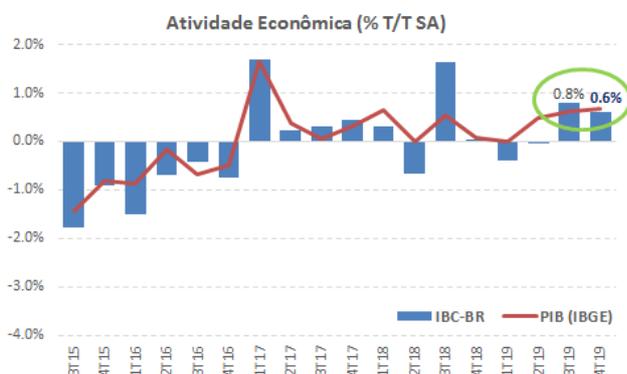
Por fim, o índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) subiu 0,18% M/M (SA) em novembro, vindo de 0,08% em outubro. Este dado foi publicado na quinta-feira (16). Na comparação interanual, houve expansão de 1,1% e, em 12 meses, o índice manteve crescimento de 0,9%.



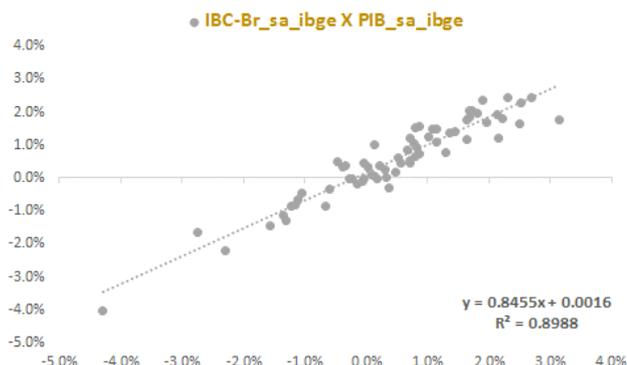
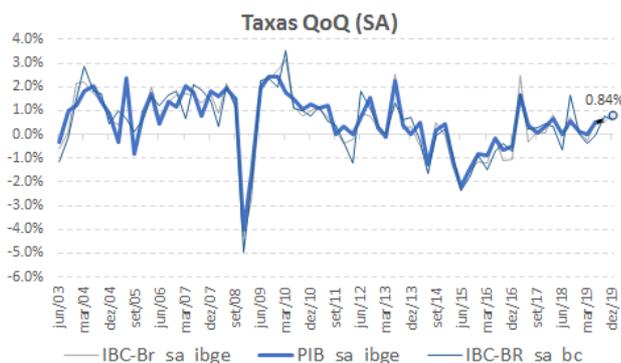
O IBC-Br é uma *proxy* mensal para o PIB oficial do IBGE e é construído pelo BC a partir de indicadores setoriais (indústria, varejo, serviços, agricultura, construção e impostos) e, por

isso, apresentou dinâmica distinta dos dados de alta frequência já divulgados (PIM, PMC e PMS), que exibiram recuo na margem.

Frente ao consenso *Bloomberg* (-0,1% M/M e +0,9% A/A) e as nossas projeções (0,0% M/M e +0,9% A/A), o IBC-Br representou discreta surpresa positiva. Tanto que o exercício de *carry* segue apontando para expansão de +0,6% T/T (SA) no IBC-BR do 4T19. Frente ao mesmo trimestre do ano anterior, o ritmo de crescimento acelerou bastante, de 0,9% para 1,7% A/A. Vale notar que, nesta base de comparação, as taxas de variação do IBC-BR (trimestral) apresentam elevada correlação com as do PIB oficial.



Mais importante, o IBC-Br após o ajuste sazonal do IBGE aponta para crescimento de 0,84% do PIB oficial no 4T19. Isto representa uma aceleração frente aos resultados do 3T19 (0,6%) e do 2T19 (0,5%) e continua compatível com a nossa perspectiva de retomada gradual da economia no biênio 2019 (1,2%) e 2020 (2,5%). Cabe notar que, após o ajuste sazonal do IBGE, o grau de precisão do IBC-Br aumenta sensivelmente. Isto porque a correlação entre as taxas trimestrais das duas séries avança para 95% e o seu desvio absoluto médio é bastante minorado.



Em resumo, mantemos nosso *call* de que o PIB do Brasil acelerará seu ritmo de expansão para 2,5% ao longo deste ano em função não apenas da “herança estatística” favorável de 2019, como também dos impulsos positivos ainda presentes na economia e materializados em taxas de juros estimulativas, expansão do crédito e da confiança econômica, além de um ambiente menos incerto para o comércio global após a assinatura da “fase 1” do acordo comercial entre China e EUA.

Projeção		
	2019	2020
IPCA (%)	4.31	3.70
Câmbio (eop R\$/US\$)	4.02	4.21
Selic (eop %)	4.50	4.50
PIB (%)	1.20	2.50

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.