



# O Macro no Detalhe

Série de curtas análises econômicas do nosso Economista-Chefe, Adauto Lima

## Sumário

- Após uma sequência de meses em expansão ao longo do 2º semestre de 2017, a economia começou 2018 com uma pequena retração.
- As expectativas de crescimento para o primeiro trimestre e para o ano foram revisadas para baixo, e esta revisão embute não apenas o menor crescimento no 1º trimestre, mas também uma moderação na expansão dos próximos meses.
- Produção Industrial e o Setor de Serviços apresentaram crescimento no mês de janeiro. Vendas no Varejo, no entanto, recuou.

## Pequeno crescimento em fevereiro

18 de abril, 2018

Os dados de fevereiro confirmaram que a economia brasileira perdeu tração neste início de ano, após uma sequência de meses em expansão ao longo do 2º semestre de 2017. O IBC-Br (Índice de Atividade Econômica do Banco Central) apresentou pequeno crescimento no mês de fevereiro, mas não o suficiente para compensar a retração de janeiro, enquanto que o Monitor do PIB da FGV voltou a apresentar retração no mês de fevereiro.

Diante desta fraqueza no início do ano, estamos mudando nossa projeção de crescimento do 1º trimestre de 2018 para 0,4% em relação ao 4º trimestre de 2017 (nossa projeção anterior era de 0,7%) e, também, nossa projeção de crescimento para o ano de 2,9% para 2,5%. A revisão do ano embute não só um crescimento menor no 1º trimestre, mas também uma moderação na expansão dos próximos trimestres.

Continuamos vendo a Política Monetária como o principal empuxo para economia este ano. No entanto, alguns canais de transmissão continuam “entupidos”, caso específico do crédito, em que os dados mais recentes mostraram uma reversão na queda das taxas praticadas e um menor crescimento das concessões. Ao mesmo tempo, a menor expansão dos gastos públicos (PEC do teto do gasto) e a incerteza eleitoral têm efeitos negativos sobre o crescimento no curto prazo.

O mês de janeiro registrou crescimento de 0,1% em relação a dezembro descontados os efeitos sazonais, segundo o IBC-Br, representando uma modesta elevação após a queda de 0,6% em janeiro. Na comparação anual, o IBC-Br teve crescimento de 0,7%. Usando a média móvel trimestral, o IBC-Br registrou expansão de 1,0% no período dez/17-fev/18 em relação ao trimestre set/17-nov/17, descontados os efeitos sazonais.

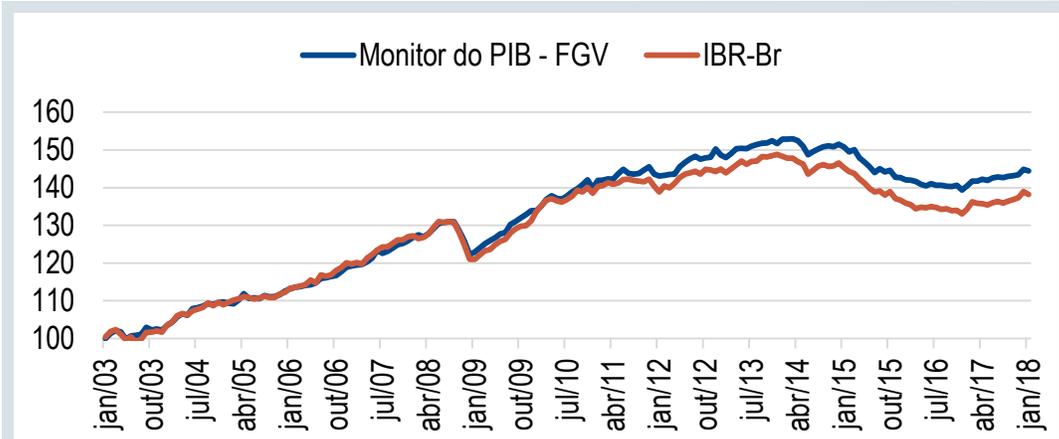
Outro indicador de atividade mensal, o Monitor do PIB da FGV, por sua vez, mostrou retração em fevereiro em relação a janeiro (-0,3% MoM dessazonalizado), segundo mês consecutivo de queda, algo que não acontecia desde outubro de 2016. Na comparação anual, o Monitor do PIB apresentou crescimento de 0,7%. Usando a média móvel trimestral, o Monitor do PIB registrou expansão de 0,6% no período dez/17-fev/18 em relação ao trimestre set/17-nov/17, descontados os efeitos sazonais. Segundo a FGV, o Consumo do Governo (-0,9%) e as Exportações (-2%) foram os principais componentes que puxaram o PIB para baixo em fevereiro, enquanto que Consumo das Famílias (+0,3%) e Formação Bruta de Capital Fixo (+1,5%) levaram à expansão da atividade no mês. Importações apresentaram queda de 0,3%.

O mês de fevereiro mostrou expansão moderada em dois dos três setores para os quais o IBGE divulga dados mensais. A Produção Industrial teve alta de 0,2% em termos dessazonalizados, depois da forte retração no mês de janeiro. O Setor de Serviços cresceu 0,1%, muito pouco para recuperar-se da queda no mês de janeiro e confirmando nossa visão de que este setor não tem uma tendência de recuperação clara. As Vendas no Varejo, por sua vez, recuaram 0,1% no conceito Ampliado (que inclui vendas de Autos e de Materiais de Construção), e queda de 0,2% no conceito Restrito. Na comparação com jan-17, a Produção Industrial

creceu 2,8%, Varejo 5,2% e 1,2% (Ampliado e Restrito respectivamente) e o Setor de Serviços recuou 2,2% na mesma base de comparação.

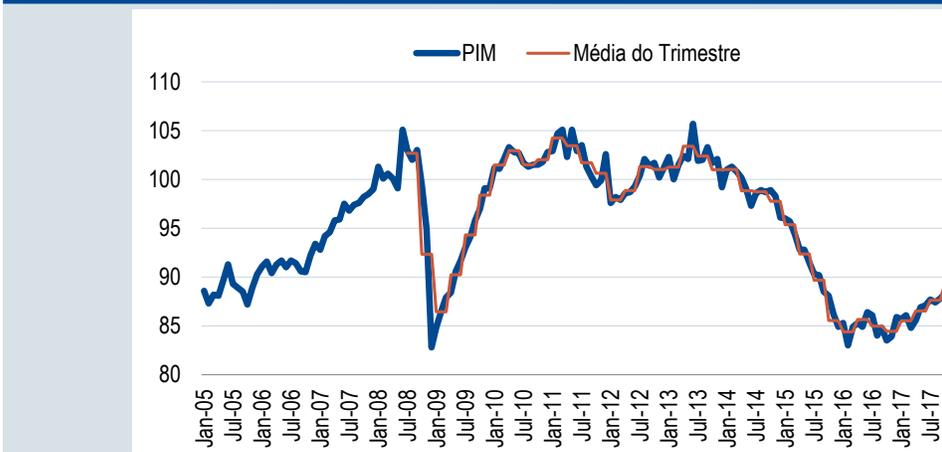
Na média móvel trimestral, a Indústria cresceu 2% em relação ao trimestre set/17-nov/17, já descontados os efeitos sazonais, enquanto o Varejo Ampliado teve alta de 0,7% e o Restrito mostrou estabilidade nas mesmas bases de comparação. O setor de Serviços registrou expansão de 0,4%.

**Quadro 1**  
**Indicadores Mensais de Atividade (Dessazonalizado)**



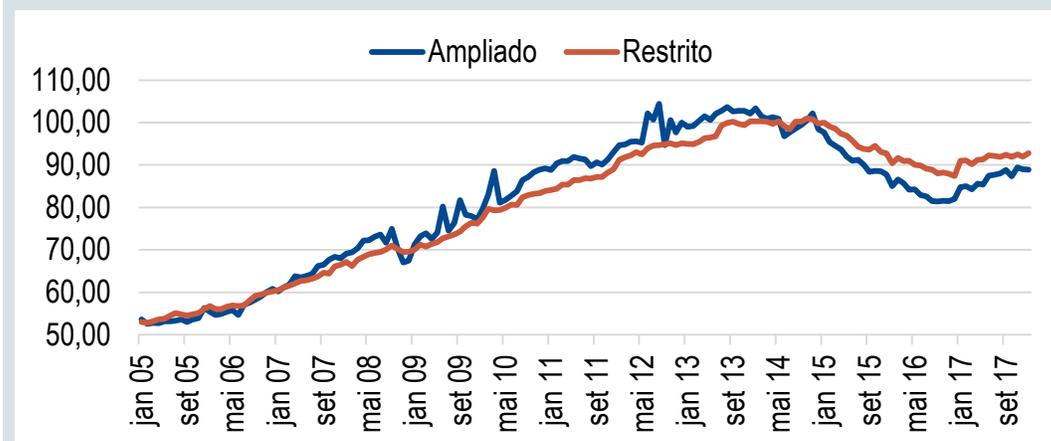
Fonte: Bacen, Western Asset

**Quadro 2**  
**Produção Industrial, dados dessazonalizados, 2012 = 100**



Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 3**  
**Vendas no Varejo, 2014 = 100**



Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 4**  
**Pesquisa Mensal de Serviços - IBGE, 2014 = 100**



Fonte: IBGE, Western Asset

