

Análise XP

Nada de errado com o paciente (Zeina Latif)

Como interpretar a fraqueza dos indicadores econômicos nos últimos meses, enquanto se esperava uma aceleração por conta do efeito crescente do corte dos juros pelo BC? Será que a recuperação será bem mais lenta do que o esperado ou trata-se de um sinal falso de perda de fôlego? Em outros tempos, flutuações de curto prazo não gerariam maiores comentários. Mas depois de uma crise severa e com eleições pela frente, a lenta recuperação gera incômodo.

A crise dos últimos anos não foi uma crise qualquer, pois afetou duramente as finanças de empresas e consumidores. Não se pode esperar, portanto, uma volta rápida da economia, como foi na crise global de 2008/09, quando os fundamentos domésticos não foram afetados pelo choque externo. Esta última crise foi “made in Brazil” e machucou muito.

Os consumidores ainda sofrem com o medo do desemprego e com o elevado montante de dívidas em atraso em relação à sua renda. Ambos indicadores recuam lentamente e limitam a melhora da confiança. A volta do consumo tende a ser lenta e em etapas. Neste primeiro trimestre, por exemplo, houve um expressivo aumento de licenciamento de automóveis. Nas atuais condições, é natural que os outros setores fiquem para trás, pois o consumidor tende a ser mais conservador na decisão de adquirir outros bens e serviços.

Do lado das empresas, a situação financeira tem melhorado, mas também aos poucos.

As dívidas em atraso e a inadimplência na PJ estão em queda, mas os patamares são elevados. As concessões de crédito avançam e a qualidade do crédito melhora. Para se ter uma ideia, em 2015-16 o crédito que crescia era o associado a problemas de caixa, como cheque especial e cartão de crédito rotativo. Agora crescem linhas associadas à antecipação de receitas.

Não há muito apetite para investimentos, sendo difícil apontar o que decorre da dificuldade financeira de muitas empresas ou das incertezas eleitorais. Talvez seja mais o primeiro. Exemplo disso é a construção civil, onde empresas capitalizadas já estão investindo.

A oferta de crédito se recupera aos poucos, deixando para trás o descompasso em relação à demanda. Reflexo disso é o recuo dos spreads (diferencial entre taxa de juros final e custo de captação dos bancos). Enquanto isso, aumenta o acesso das empresas ao mercado de capitais.

Já os pedidos de recuperação judicial, após o recuo em 2017, iniciam 2018 sem motivos para celebração. E a redução do estoque de ativos problemáticos nos bancos tem sido lenta.

Este quadro acaba limitando a geração de empregos.

O mercado de trabalho perdeu o fôlego. Após um crescimento importante do emprego sem carteira e do trabalho por conta própria, ocorreu uma natural acomodação que não foi ainda compensada pela geração de empregos com carteira.

Além da dificuldade financeira das empresas, principalmente as pequenas e médias, vale notar que justamente a indústria, que é o setor que menos emprega, lidera a recuperação, até porque sentiu a crise primeiro.

Enfim, alguns fatores podem estar limitando a recuperação da atividade, mas talvez trate-se apenas de oscilações naturais de uma economia que ainda está arrancando e sente as turbulências.

Há ainda dois atenuantes. Primeiro, os estoques estão relativamente baixos na indústria. Estivessem elevados, a conversa seria outra.

O segundo está associado à informalidade. Assim como o emprego informal correu na frente do formal neste início de recuperação, o mesmo pode estar ocorrendo na oferta de bens e, principalmente, serviços. Os indicadores de atividade que não capturam o mercado informal podem estar subestimando a retomada. O segmento de turismo, por exemplo, celebrou o grande movimento no carnaval, sem que isso se refletisse no indicador de serviços no IBGE.

Por ora, não é possível afirmar que há algo de errado com o paciente. O problema é que a doença foi séria e afetou sua capacidade de reação à medicação. Além disso, os instrumentos para medir seus sinais vitais não são muito precisos.

Disclaimer

- 1) Este relatório foi preparado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos") e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010.
- 2) Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e análises políticas, e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra/venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra/venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que ele foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. A XP Investimentos não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. A XP Investimentos não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e de informar o leitor.
- 3) O responsável pela elaboração deste relatório certifica que as opiniões expressas nele refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais, e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação a XP Investimentos.
- 4) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida a sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 5) A XP Investimentos não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo.
- 6) A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 7) Para maiores informações sobre produtos, tabelas de custos operacionais e política de cobrança, favor acessar o nosso site: www.xpi.com.br.