

## Economia seguiu fraca na grande maioria dos setores na primeira metade do ano

**O primeiro semestre do ano encerrou mostrando estabilidade da atividade econômica.** O resultado surpreendeu nossas estimativas e as de mercado, que apontavam aceleração do crescimento. As revisões baixistas ocorreram na maioria dos segmentos, com exceção do agronegócio. **Após as recentes revisões altistas, a produção de grãos deverá registrar recorde neste ano.** A trajetória é puxada por milho e algodão. Soja e arroz, por sua vez, devem registrar retração. **O segmento de proteínas passa por um momento positivo.** A demanda externa tem sido crescente e se manterá positiva, especialmente para suíno e frangos.

**Enquanto a indústria de transformação está ligeiramente positiva, a extrativa recuou quase 20% neste ano.** Apesar da perspectiva de aceleração gradual, a produção da indústria extrativa deverá encerrar o ano em queda. Na indústria de transformação, bens de capital e duráveis seguem com crescimento mais intenso neste início de ano. **Já o setor de construção civil está praticamente estável desde 2018.** Residencial saiu na frente na retomada, mas o segmento de imóveis comerciais tem mostrado melhora, com queda da taxa de vacância. O maior desafio para o setor de construção talvez ainda esteja no segmento de infraestrutura.

**O comércio tem sido destaque positivo, especialmente o varejo de bens duráveis,** o que já vinha ocorrendo desde meados de 2017. **O setor de serviços segue mais lento,** com melhora nos serviços voltados às famílias e de informação. Serviços de saúde também mostram desempenho positivo, com expansão do emprego com carteira assinada.

**Esperamos aceleração gradual do crescimento no segundo semestre, baseada no avanço da agenda de reformas, na melhora das condições financeiras e na recuperação da confiança.**

## Setores em Foco

### **Residencial: Ritmo ainda lento do mercado de trabalho limita avanço do setor em 2019**

- **O mercado imobiliário residencial manteve trajetória de melhora gradual no início de 2019.** O setor seguiu registrando crescimento de lançamentos e vendas. Houve queda de estoques e de distratos. **Porém, de um modo geral, o menor dinamismo do mercado de trabalho e o recuo da confiança do consumidor ainda são vetores que restringem um desempenho mais robusto do setor.**
- **Nesse ambiente, o crédito permanece sendo um suporte importante para o segmento.** O atual nível da taxa básica de juros no Brasil (e potencialmente menor nos próximos meses) e o reduzido nível de inadimplência ajudam a sustentar o crédito para o setor.

### **Automotivo: Setor automotivo permanece como um dos mais dinâmicos na economia**

- **As vendas de veículos ao mercado interno fecharam o primeiro semestre com crescimento.** A demanda externa, entretanto, segue em níveis baixos, limitando o avanço da produção doméstica, em especial no segmento de leves. **Já o desempenho do segmento de pesados merece destaque.** As vendas internas mais do que compensaram a fraca demanda externa.
- **No segundo semestre deste ano, o mercado doméstico deve continuar aquecido,** ainda que em menor ritmo, em resposta à moderação da produção e da formação de estoques.

## Economia seguiu fraca na grande maioria dos setores na primeira metade do ano

O Brasil encerrou o primeiro semestre do ano mostrando estabilidade da atividade econômica. O resultado surpreendeu nossas estimativas e as de mercado, que apontavam aceleração do crescimento. As performances negativas ocorreram na maioria dos segmentos, com exceção do agronegócio, com safra recorde de grãos e demanda externa favorável por grãos e proteínas. O comércio, apesar da frustração com o desempenho, também tem sido destaque positivo. O setor de serviços segue bastante moderado, assim como a indústria de transformação. Já a indústria extrativa recuou, puxada por mineração.

A retomada do crescimento no segundo semestre estará baseada no avanço da agenda de reformas, na melhora das condições financeiras e na recuperação da confiança. Tal cenário favorece tanto o comércio quanto a indústria e os serviços.

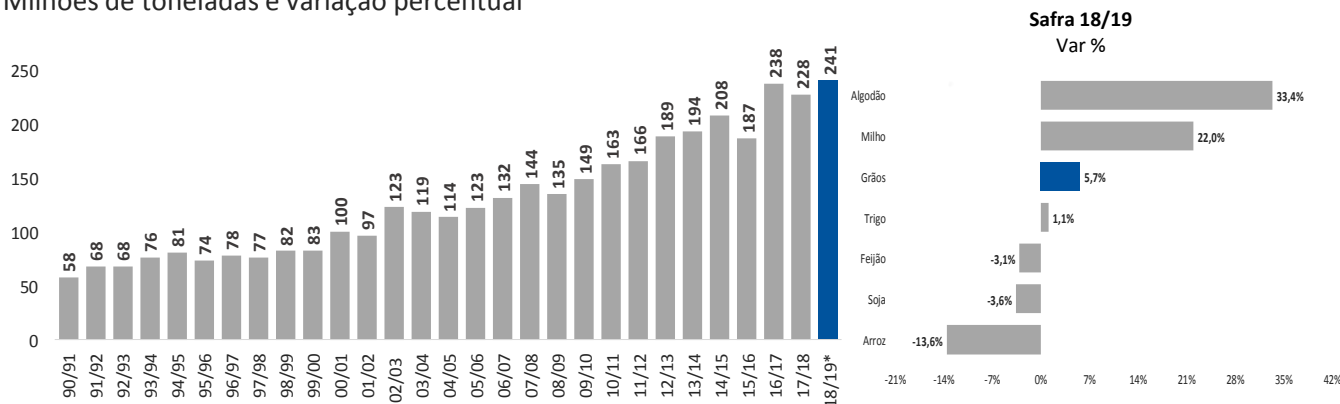
### Agricultura e pecuária

Após as recentes revisões altistas, a produção de grãos deverá registrar recorde neste ano. A Conab estima a colheita de 241 milhões de toneladas na safra 18/19, alta de 5,7% em relação à safra passada (Gráfico 1). Esse desempenho tem sido liderado por milho (aumento de área e ganhos de produtividade após a seca observada na safra passada) e algodão (forte avanço de área, levando ao crescimento de quase 75% da produção nos últimos 2 anos).

Por outro lado, as produções de soja e de arroz serão menores. A colheita de soja, praticamente finalizada, foi afetada pela seca no início do ano. Ainda assim, a safra será a segunda maior da história, suficiente para gerar bons resultados aos agricultores. No caso do arroz, a redução de área plantada (que já vinha ocorrendo) não foi compensada por ganhos de produtividade, o que explica o menor volume.

### Gráfico 1 – Produção de grãos

Milhões de toneladas e variação percentual



Fonte: Conab, Bradesco

O volume da safra de café também é menor pela bialidade negativa, mas será a segunda maior da história (incluindo anos de bialidade positiva). Já a produção de cana está em trajetória de queda há três anos, diante da redução de área e margens pouco atrativas para o açúcar (oferta mundial elevada tem mantido as cotações internacionais em baixo patamar). Assim, essa safra será novamente direcionada para a produção de etanol, de forma majoritária.

**O segmento de proteínas passa por um momento positivo.** A demanda externa tem sido crescente após a retirada dos embargos no ano passado. Ademais, as perspectivas para as exportações seguem favoráveis, em razão dos efeitos da peste suína africana. O número de novos casos na Ásia tem se reduzido nos últimos meses, mas a retração do rebanho de suínos na China poderá atingir 30%. A demanda externa de carne de frango, substituto mais direto, também deve crescer ao longo do segundo semestre, na medida em que novos frigoríficos forem autorizados a exportar para o país asiático (o que não ocorreu, por ora).

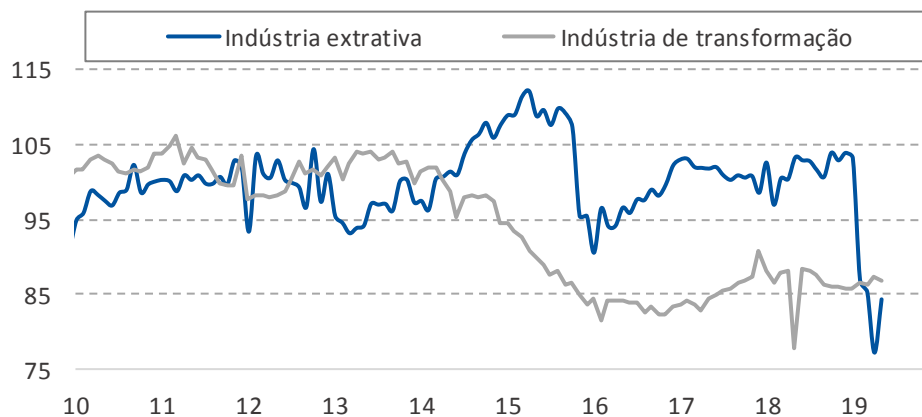
## Indústria

**Enquanto a indústria de transformação está ligeiramente positiva, a extrativa recuou quase 20% neste ano** (Gráfico 2) após o desastre em Brumadinho. Chuvas excessivas no Pará também contribuíram para a queda da produção naquele estado, mas com a normalização das precipitações, a expectativa é de que a produção do estado seja retomada daqui para frente. Em Minas Gerais, a interrupção nas atividades de mineração durará mais tempo. Por isso, o setor deverá registrar queda expressiva no ano como um todo.

A abertura da indústria de transformação permite identificar dinâmicas distintas entre os segmentos. Destaque positivo para a fabricação de máquinas e equipamentos, veículos automotores<sup>1</sup>, bebidas, informática e eletrônicos e têxteis. A expansão de crédito tem favorecido a produção de duráveis e bens de capital. Pelo lado negativo, destacamos a produção de minerais não metálicos, calçados e couro e farmacêutico.

### Gráfico 2 – Produção industrial

Índice dessazonalizado



Fonte: IBGE, Bradesco

**Apesar dos resultados ainda tímidos, bens duráveis e de capital continuarão com melhor desempenho neste ano.** A ampliação das concessões de crédito, o baixo nível de alavancagem de empresas e famílias e o avanço na agenda de reformas apontam para aceleração gradual da indústria ao longo do segundo semestre. Bens de consumo semi-duráveis, por sua vez, deverão responder à melhora esperada do mercado de trabalho, proveniente da geração de vagas.

## Construção civil

**O setor de construção civil está praticamente estável desde 2018** (Gráfico 3). O segmento residencial está mais adiantado no ciclo de retomada. Os ajustes de estoque têm ocorrido em intensidades distintas em termos regionais, mas a trajetória é disseminada<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Ver *Setor em Foco: Automotivo*, adiante.

<sup>2</sup> Ver *Setor em Foco: Imobiliário residencial*, adiante.

**O segmento comercial está reduzindo seus estoque gradualmente.** A entrada de estoque novo tem sido pequena e a demanda já é positiva. A lentidão reflete o ritmo de retomada doméstica. Assim, as empresas têm se movimentado em busca de oportunidades e condições comerciais mais atrativas. **As distinções regionais também estão presentes no segmento comercial.** A cidade de São Paulo está mais adiantada no ciclo e já teve a taxa de vacância retornando para patamares próximos a 20%. Com isso, os preços se estabilizaram ou mostraram ligeiro viés altista, podendo voltar a subir no segundo semestre deste ano. O Rio de Janeiro, no outro extremo, tem taxa de vacância em queda, mas ainda em torno de 40%. Nesse cenário, os preços deverão continuar recuando, sendo um atrativo para as movimentações das empresas. Ao mesmo tempo, não há perspectiva de entrega de novos espaços no município do Rio de Janeiro, ou seja, o ritmo de demanda guiará a redução da vacância.

### Gráfico 3 – Produção de insumos típicos da construção civil

Índice dessazonalizado



Fonte: IBGE, Bradesco

**O maior desafio para o setor de construção talvez ainda esteja no segmento de infraestrutura.** Sem espaço orçamentário, os investimentos públicos se reduziram nos últimos anos. Ao mesmo tempo, as concessões de projetos de infraestrutura têm se materializado aos poucos. As incertezas relacionadas à agenda de reformas levaram a postergações de projetos logísticos. Por ora, portanto, os investimentos em infraestrutura têm limitado o avanço no setor de construção civil. Pelo lado positivo, a lista de projetos prioritários para concessão tem sido crescente. Assim, a concretização de leilões deverá gerar impacto positivo especialmente a partir de 2020.

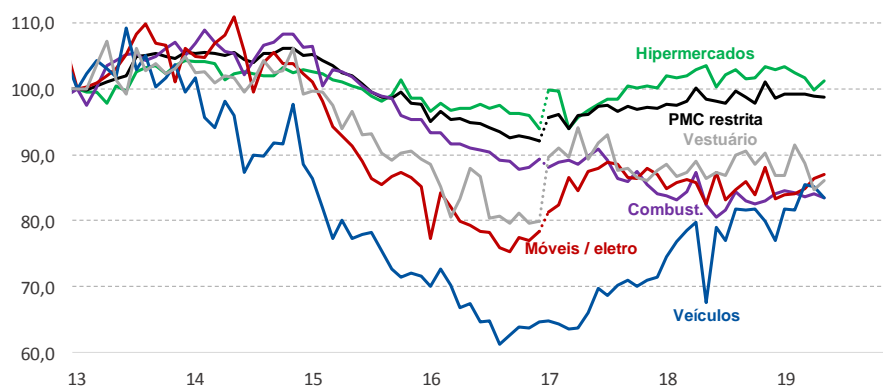
### Comércio

**O varejo tem sido destaque de crescimento,** ainda que o setor também tenha apresentado moderação no primeiro semestre, com comportamento distinto entre os segmentos varejistas (Gráfico 4). O menor nível de confiança do consumidor e a menor geração de vagas de emprego limitaram avanços maiores. Para hipermercados, a volatilidade dos preços de alimentos restringiu o crescimento do setor. A atividade industrial enfraquecida manteve as vendas de combustíveis estáveis desde meados de 2018. Pelo lado positivo, a demanda de bens duráveis segue positiva, com destaque para veículos.

**O comércio varejista continuará impulsionando a economia neste ano.** As condições de crédito seguirão favoráveis e a confiança do consumidor voltará a subir diante do avanço de reformas estruturais. A possibilidade de haver medidas adicionais de estímulo, como liberação de recursos de FGTS e PIS/PASEP, vem sendo destacada pelo governo. Tais medidas podem elevar o consumo de bens duráveis, temporariamente. A atividade e a geração de vagas de trabalho devem acelerar gradualmente no segundo semestre, levando também à expansão das vendas do varejo de combustíveis, hipermercados e de vestuário e calçados.

## Gráfico 4 – Vendas do comércio varejista

Real, Índice dessazonalizado



Fonte: IBGE, Bradesco

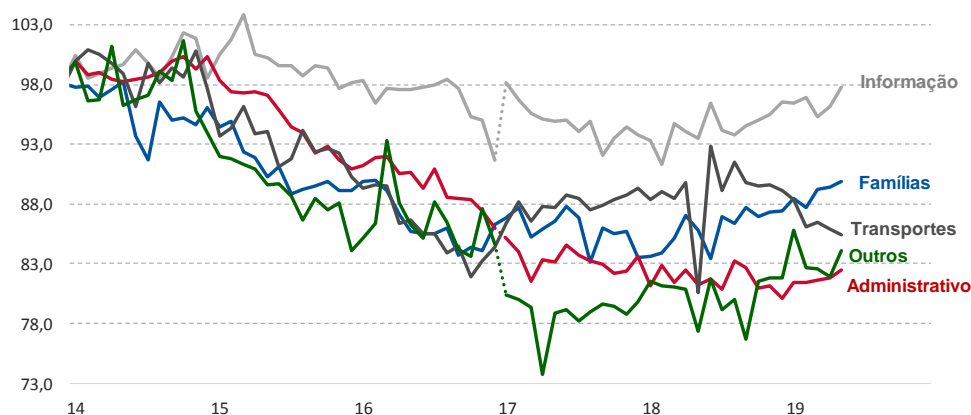
## Setor de serviços

O setor de serviços está praticamente estável desde 2017. Os serviços voltados às famílias têm apresentado trajetória mais positiva e, em menor magnitude, serviços de informação estão na mesma direção (Gráfico 5). O menor nível de alavancagem das famílias permite reordenação do orçamento familiar. No caso de informática, acreditamos que a busca por eficiência manteve o segmento entre os mais resilientes. Por outro lado, o setor de transporte mostra trajetória negativa desde setembro de 2018, refletindo a estabilidade da indústria e verticalização em razão das incertezas quanto aos fretes.

Os dados de emprego têm sido mais dinâmicos, com aumento de 1,9% do emprego com carteira assinada (comparação interanual nos dados de maio). Apesar da moderação no mercado de trabalho, o setor de serviços foi o que mais contratou em 2018 e se manteve como destaque no ano. Saúde, telecomunicações, informação e tecnologia apresentam crescimento de emprego superior a 4% na comparação interanual.

## Gráfico 5 – Receita do setor de serviços

Real, Índice dessazonalizado



Fonte: IBGE, Bradesco

Para o segundo semestre deste ano, prevemos melhora gradual na demanda por serviços. O nível de endividamento das famílias seguirá baixo e a confiança deverá retomar, o que nos faz acreditar que os serviços voltados às famílias manterão bom desempenho. A indústria deverá retomar gradualmente, levando ao avanço dos serviços de informação, transporte e administrativos.

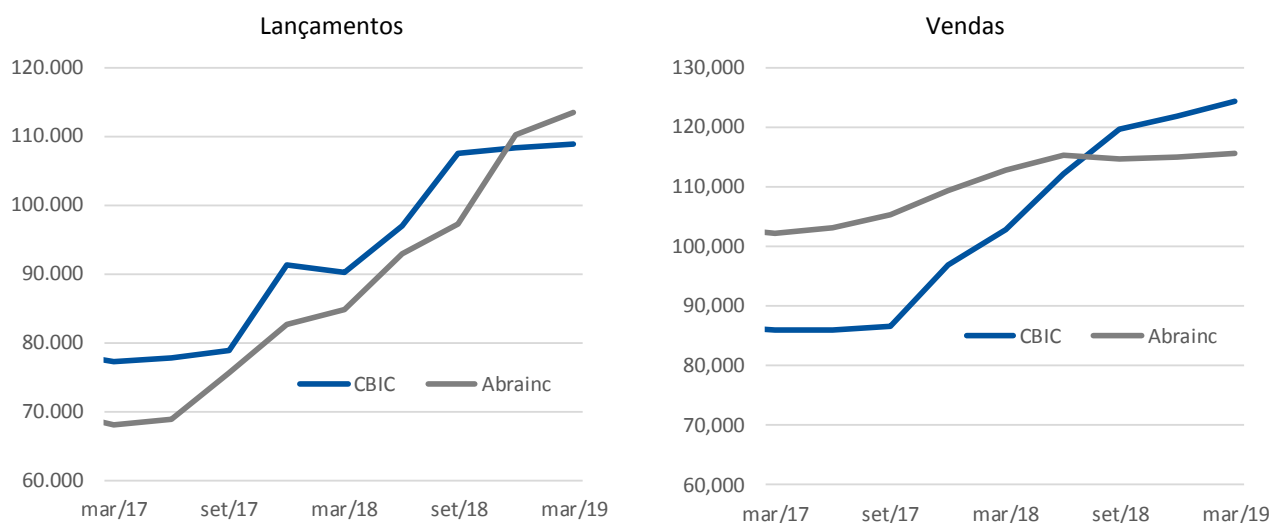
## Setor em Foco: Imobiliário residencial

### Ritmo ainda lento do mercado de trabalho limita avanço do setor em 2019

O mercado imobiliário residencial manteve trajetória de melhora gradual no início de 2019. O segmento seguiu registrando crescimento de lançamentos e vendas no acumulado dos últimos 12 meses ao fim do primeiro trimestre do ano. Os dados das principais entidades do setor<sup>3</sup> apontam para um mercado de cerca de 110 mil unidades lançadas e 120 mil unidades vendidas nos últimos 4 trimestres (Gráfico 6). Atualmente, os estoques representam cerca de 13 meses de vendas e os distratos estão no menor patamar desde o início da série, correspondendo a cerca de 20% das vendas nos últimos 12 meses, percentual que chegou a ser de 45% em meados de 2016.

Porém, o fraco desempenho do mercado de trabalho nos primeiros meses do ano limitou a recuperação mais intensa do segmento. A melhora foi mais concentrada na região Sudeste do país, em especial na cidade de São Paulo, onde os estoques já estão mais ajustados. Sozinho, o município responde por mais de 35% dos volumes lançados no país nos últimos 12 meses e apresentou forte crescimento no fim de 2018 e início deste ano. O processo de ajuste de estoques ainda precisa avançar nas demais regiões para que a melhora ocorra de maneira mais uniforme. Além disso, de um modo geral o menor dinamismo do mercado de trabalho e o recuo da confiança do consumidor ainda são vetores que restringem um desempenho mais robusto do setor.

#### Gráfico 6 – Lançamentos e vendas de imóveis residenciais no Brasil, em unidades



Fonte: CBIC, Abrainc, Bradesco

A confiança do empresário da construção também recuou, refletindo o ambiente de incertezas fiscais no país e outras específicas ao setor. Embora em um patamar acima de um ano atrás, tanto os índices de situação atual quanto os de expectativas recuaram em relação ao nível de dezembro de 2018 e seguem ambos abaixo do neutro (100 pontos). As incertezas em relação às reformas fiscais e, sobretudo, dúvidas acerca da continuidade do programa Minha Casa Minha Vida (MCMV) contribuíram para a queda dos níveis de confiança. O avanço da reforma da previdência ao longo das próximas semanas e a divulgação, ao longo de julho, de uma reformulação do MCMV anunciada recentemente devem colaborar para a melhora da confiança no setor. Em um contexto mais relacionado a projetos de infraestrutura – e em um prazo mais longo –, o avanço da agenda de concessões também pode favorecer a confiança do setor.

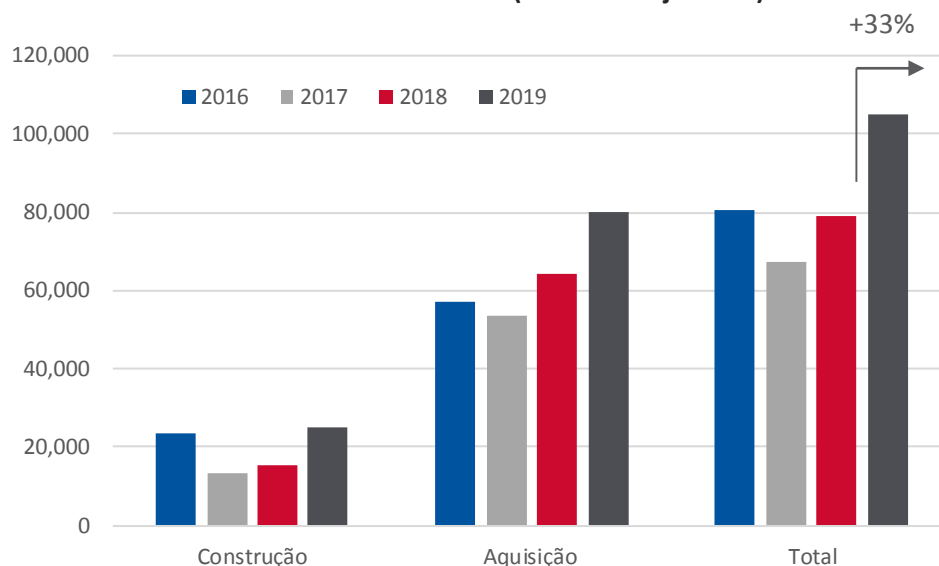
<sup>3</sup> Dados da Abrainc (Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias) e CBIC (Câmara Brasileira da Indústria da Construção). Os dados desta última englobam as Regiões Metropolitanas de São Paulo, Belo Horizonte, Goiânia, Vitória, Curitiba, Fortaleza, Recife, Maceió, João Pessoa, Salvador. Além destas, a pesquisa também cobre as cidades de Manaus, São Luís, Cuiabá-MT, Distrito Federal, Uberlândia, Rio de Janeiro, Joinville, Florianópolis, Porto Alegre, Belém e Campina Grande

## Setor em Foco: Imobiliário residencial

**Nesse ambiente, o crédito permanece sendo um suporte importante para o segmento.** Os dados do Banco Central indicam crescimento de cerca de 5,3% do estoque de crédito imobiliário residencial nos últimos 12 meses. Considerando apenas os empréstimos com recursos originados na caderneta de poupança, houve forte expansão do volume de financiamentos para compra e construção de imóveis no início do ano. De janeiro a maio, o número total de unidades financiadas com recursos do SBPE cresceu 33% sobre o mesmo período de 2018. Embora o volume atual represente apenas metade do pico registrado em 2014, a trajetória de crescimento desde 2017 é evidente (Gráfico 7).

**O atual nível da taxa básica de juros no Brasil (potencialmente ainda menor nos próximos meses) e o reduzido nível de inadimplência ajudam a sustentar o crédito para o setor.** Famílias com baixos níveis de endividamento/comprometimento de renda e preços estáveis de imóveis em termos nominais também contribuem para a continuidade da expansão do crédito imobiliário. Porém, a lenta recuperação do mercado de trabalho nos próximos trimestres ainda permanecerá como um fator limitante para um avanço mais rápido e disseminado da atividade no segmento, sobretudo nas regiões com desemprego mais elevado e com maiores níveis de informalidade. Em um contexto de aquecimento do mercado de trabalho, as melhores condições de crédito encontrariam maior demanda por novos financiamentos.

**Gráfico 7: Unidades financiadas com recursos do SBPE (acumulado jan-mai)**



Fonte: Abecip, Bradesco

## Setor em Foco: Automotivo

### Setor automotivo permanece como um dos mais dinâmicos na economia

As vendas de veículos ao mercado interno fecharam o primeiro semestre com crescimento. A despeito da recente perda de tração na recuperação da economia, o setor permanece como um dos mais dinâmicos. De fato, quando comparadas ao mesmo período do ano passado, as vendas de leves avançaram 12,5%, enquanto as de pesados subiram 48,9%. Com relação ao segmento de leves, dentre os fatores macroeconômicos que explicam esse resultado, podemos destacar: i) ampliação do financiamento e ii) intensificação da demanda por parte das locadoras de veículos.

A demanda externa, entretanto, segue em níveis baixos. A recessão na Argentina, principal parceiro comercial do setor, vem afetando as exportações desde o segundo semestre do ano passado. Com isso, o ritmo da produção perdeu força. A produção de leves passou de uma alta de 4,3% em 2018 para outra de 2,5% no primeiro semestre de 2019.

**Tabela 1 – Indicadores do setor automotivo**

Em unidades e variação %

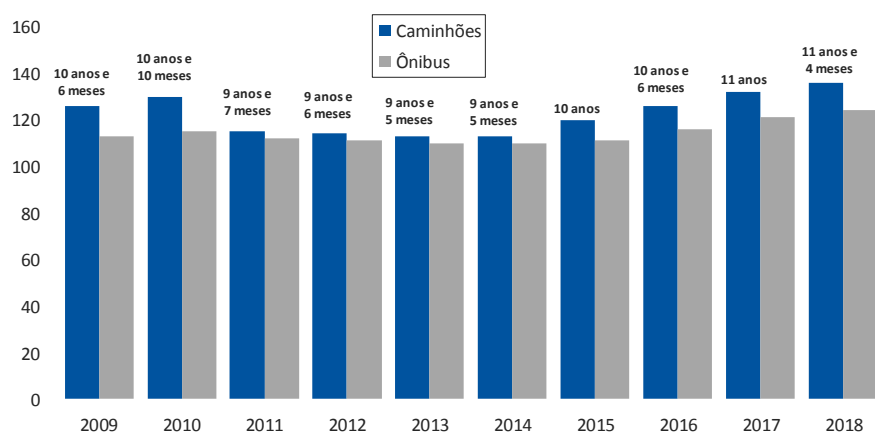
		Jan - jun/18	Jan - jun/19	Var. %
Vendas de Nacionais	Veículos leves	986.800	1.109.973	12,5%
	Veículos pesados	36.870	54.884	48,9%
Produção	Veículos leves	1.369.986	1.404.807	2,5%
	Veículos pesados	64.542	69.461	7,6%
Exportações	Veículos leves	359.936	212.239	-41,0%
	Veículos pesados	19.095	1.518	-92,1%

Fonte: Anfavea, Fenabrave, Bradesco

Já o desempenho do segmento de pesados merece destaque. As vendas internas mais do que compensaram a fraca demanda externa. Considerando os mercados doméstico e externo, o volume de caminhões e ônibus vendidos cresceu 16,5% na primeira metade de 2019, mesmo com a queda 92,1% das exportações. Vale reforçar que as vendas de pesados já tinham subido 23,6% em 2018. Diversos vetores explicam o avanço nesse segmento. Além do crédito, destacamos: i) o envelhecimento da frota (Gráfico 8); ii) o bom desempenho do setor agropecuário nos últimos anos e iii) a verticalização da frota por conta de incertezas acerca dos valores dos fretes – em 2018, caminhões pesados e semipesados somaram 71% dos licenciamentos do ano (Gráfico 9).

**Gráfico 8 – Idade média da frota nacional de pesados**

Em meses



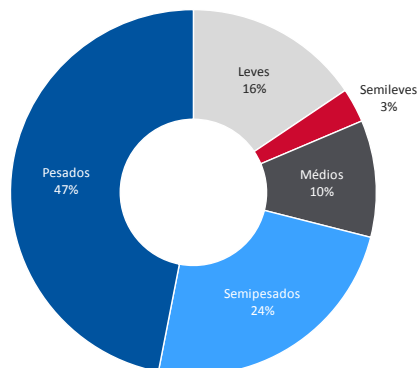
Fonte: Sindipeças, Bradesco



## Setor em Foco: Automotivo

### Gráfico 9 – Licenciamento de caminhões novos em 2018

Proporção por categoria



Fonte: Anfavea, Bradesco

No segundo semestre deste ano, o mercado doméstico deve continuar aquecido, ainda que em menor ritmo, em resposta à moderação da produção e da formação de estoques. Para o caso de veículos leves, novas reduções da taxa de juros e a recuperação econômica devem manter um ritmo mais próximo do atual. A possibilidade de estímulos adicionais, como FGTS e PIS/PASEP, também pode impulsionar o setor. No caso de pesados, as fortes altas interanuais devem perder fôlego, visto que o processo de verticalização tende a se esgotar. Caso o crescimento das vendas de pesados não perca tração, o nível de vendas ao fim deste ano será compatível com o período em que vigorou o Programa de Sustentação do Investimento (Gráfico 10).

### Gráfico 10 – Emplacamento de veículos pesados

Em unidades, dados dessazonalizados



Fonte: Fenabrave, Bradesco

Por fim, as exportações de leves e pesados devem permanecer em nível baixo, mas com leve recuperação. Com isso, apesar da produção total seguir desacelerando, o resultado será positivo no ano, mantendo o setor como um dos mais dinâmicos da economia.

## Equipe Técnica

**Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos** Fernando Honorato Barbosa

**Economistas** Andréa Bastos Damico / Ariana Stephanie Zerbinatti / Constantin Jancsó / Ellen Regina Steter Hanna Farath / Fabiana D'Atri / Igor Velecico / Leandro Câmara Negrão / Mariana Silva de Freitas / Myriã Tatianny Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Renan Bassoli Diniz / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis / Thomas Henrique Schreurs Pires

**Estagiários** Ana Beatriz Moreira dos Santos / Camila Medeiros Tanomaru / Daniel Funari Fouto / Gustavo Rostelato de Miranda / Isabel Cristina Elias de Souza Oliveira / Lucas Oliveira Costa da Silva / Thaís Rodrigues da Silva

[economiaemdia.com.br](http://economiaemdia.com.br)

---

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)