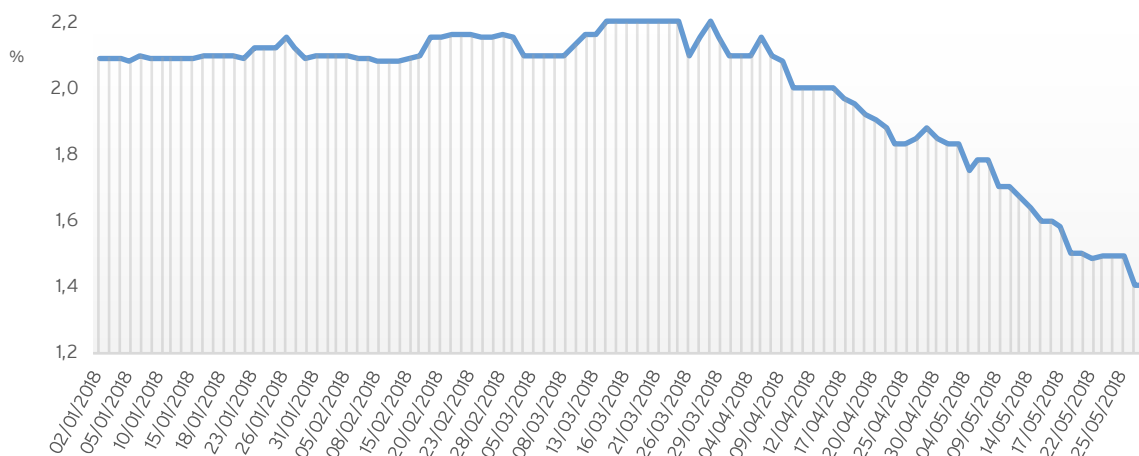


## Recuperação da economia brasileira segue em marcha lenta

No primeiro trimestre de 2018, a economia brasileira permaneceu em trajetória de recuperação, iniciada entre janeiro e março de 2017. O ritmo da recuperação revelou que as expectativas de mercado estavam excessivamente otimistas no começo do ano: os analistas tiveram de revisar, semana após semana, suas projeções para o primeiro resultado do PIB em 2018 (Gráfico 1), que, no acumulado de janeiro a março, cresceu 1,2% em relação a igual trimestre de 2017. No acumulado em 12 meses, o crescimento da economia foi de 1,3%.

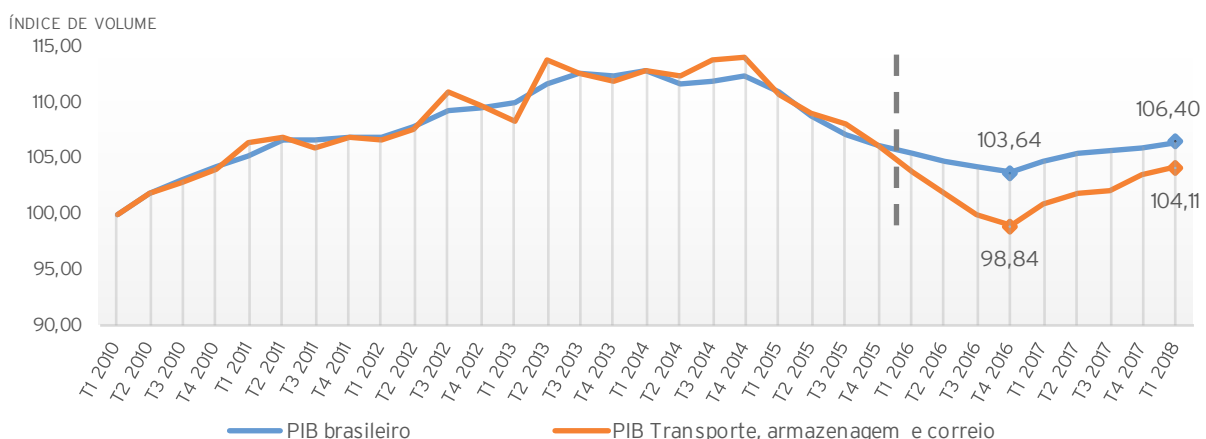
**Gráfico 1 - Expectativas de mercado para o crescimento do PIB no 1º Trimestre de 2018**  
Projeções realizadas entre janeiro/2018 e maio/2018 - Brasil - %



Fonte: Elaboração CNT com dados do Banco Central.

O ritmo da recuperação é de total importância para a atividade transportadora. O setor de transporte tradicionalmente opera em um patamar alinhado ao do PIB brasileiro, acompanhando as tendências da economia agregada. Contudo, a partir do primeiro trimestre de 2016, quando se aprofundou a recessão no país, o setor passou a operar em um patamar inferior ao do PIB brasileiro (Gráfico 2), refletindo a queda prolongada na demanda por serviços de transporte de carga e de passageiros. Dada a lentidão do processo de retomada, o setor ainda opera em um patamar menor que o do PIB agregado, o que significa que o transportador ainda não recuperou as perdas acumuladas no período mais severo da crise.

**Gráfico 2 - Índice de volume trimestral do PIB - 2010 a 2018 - Brasil - número índice**



Fonte: Elaboração CNT com dados do IBGE.

A boa notícia é que, no primeiro trimestre do ano, o crescimento do setor foi positivo e superior ao do PIB brasileiro (Tabela 1), o que pode indicar uma efetiva, ainda que lenta, retomada do nível de atividade das empresas transportadoras.

### *Consumo e agropecuária perdem fôlego; indústria e investimentos não engrenam*

O perfil da recuperação econômica é de suma importância para a atividade transportadora, não só porque impacta o ritmo de crescimento no país, mas também porque determina a forma como o setor de transporte será demandado pelos demais ramos de atividade.

Entre janeiro e março deste ano, o crescimento modesto da economia seguiu puxado pelo consumo das famílias e pelas exportações, mas com uma reação positiva do investimento (Tabela 1), que acumulava uma série de quatorze trimestres consecutivos em queda na comparação interanual. No atual cenário de capacidade ociosa ainda elevada e de incertezas quanto ao comportamento da demanda por bens e serviços, a recuperação do investimento reflete, ao menos em parte, um estágio ainda inicial de retorno dos aportes das empresas, relacionados com troca de maquinário, manutenção de equipamentos em geral e recomposição da capacidade produtiva instalada.

**Tabela 1 – Desempenho dos componentes do PIB - 1º Trimestre de 2018 - Brasil - %**

Oferta		Demanda	
Setores	Taxa de Crescimento*	Tipos de Despesa	Taxa de Crescimento*
Agropecuária	-2,6	Consumo	2,8
Indústria	1,6	Governo	-0,8
Serviços	1,5	Investimento	3,5
Comércio	4,5	Exportações	6,0
Transporte	2,8	Importações	7,7
<b>PIB agregado</b>	<b>1,2</b>	<b>PIB agregado</b>	<b>1,2</b>

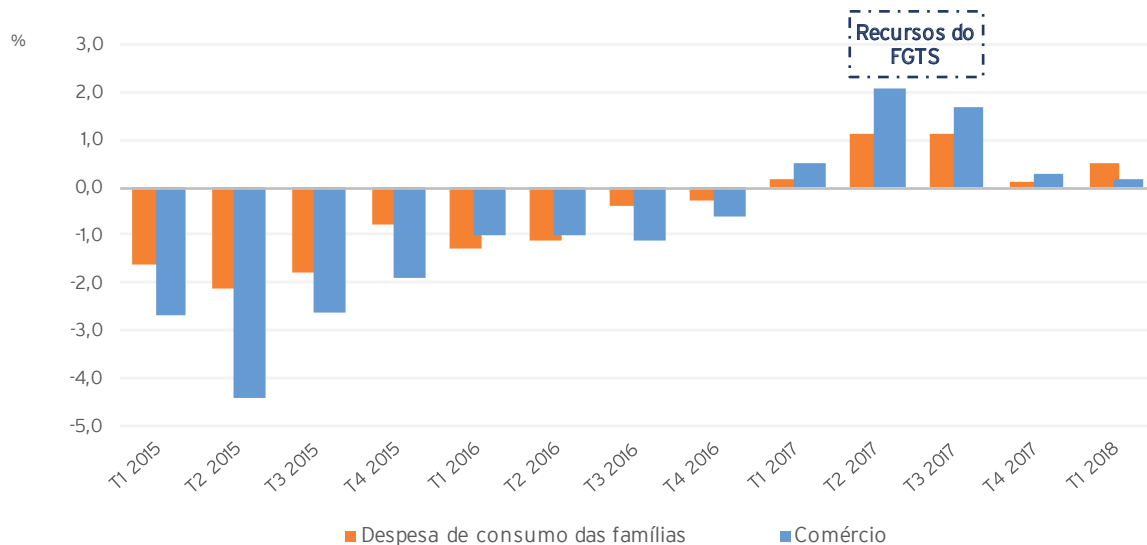
Fonte: Elaboração CNT com dados do IBGE.

\* Em relação a igual período de 2017.

O consumo das famílias ainda contribui para a recuperação econômica, mas o desempenho mais conjuntural deste tipo de despesa mostra uma perda de fôlego a partir do último trimestre de 2017 (Gráfico 3). Em retrospectiva, fica claro que a reação mais expressiva do consumo no ano passado resultou principalmente da política de liberação de recursos de contas inativas do FGTS. Esgotado este estímulo pontual, as compras de bens e serviços finais voltaram a crescer a taxas menores, freando o ritmo de recuperação no país. O mercado de trabalho, que é o principal fundamento para as decisões de consumo das famílias, ainda registra maus resultados, como a taxa de desemprego de dois dígitos (13,1%) e o avanço da informalidade, comprometendo a retomada mais consistente das compras dos consumidores.

Entre os segmentos do setor de serviços, o comércio é bastante impactado pelas oscilações do consumo das famílias, funcionando como um termômetro do ritmo de recuperação. Por essa razão, o comércio também cresceu a taxas menores a partir do quarto trimestre de 2017 (Gráfico 3), refletindo a lentidão da retomada da economia brasileira.

**Gráfico 3 - Taxa de variação trimestral do índice de volume do consumo das famílias e do comércio**  
Trimestre contra trimestre imediatamente anterior - 2015 a 2018 - Brasil - %

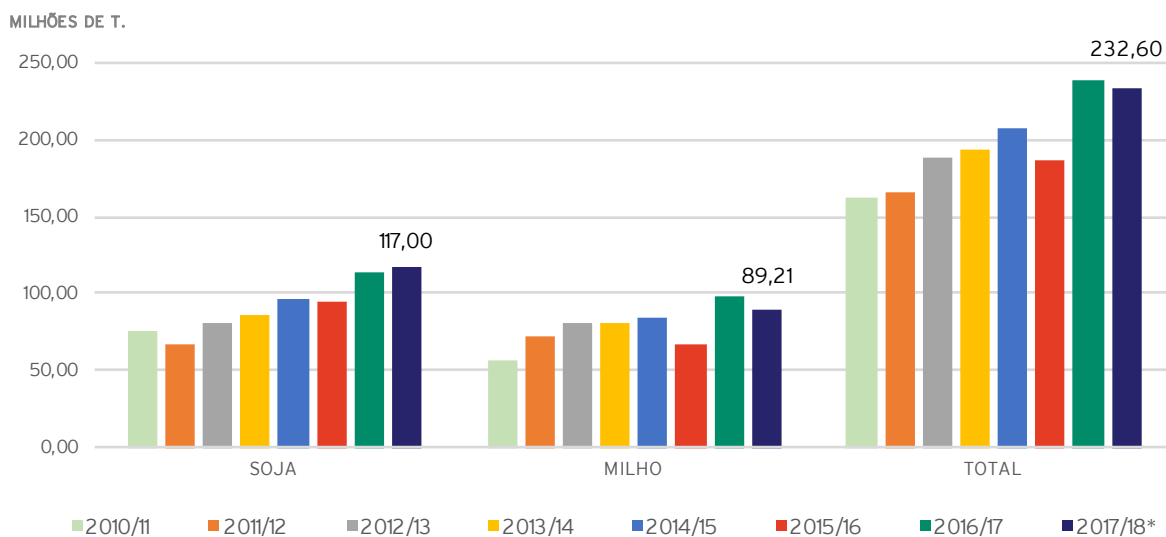


Fonte: Elaboração CNT com dados do IBGE.

Já a agricultura, que no ano passado registrou uma safra recorde e puxou o pequeno crescimento do PIB, deve apresentar uma produção menor este ano (Gráfico 4). Refletindo esse cenário, o setor agropecuário já sofreu contração nos primeiros meses de 2018 (Tabela 1), puxando para baixo a taxa de crescimento da economia brasileira. Apesar da desaceleração, é importante observar que a produção agrícola ainda opera em patamares elevados. A soja deve registrar uma nova supersafra e a safra total de 2017/2018, embora menor do que a anterior, deve ser a segunda maior da história do país.

Por essa razão, a atividade transportadora trabalhou com uma demanda ainda aquecida nos corredores logísticos de exportações agrícolas nos primeiros meses do ano. Porém, ao contrário do que ocorreu em 2017, a agropecuária não será um motor de recuperação do crescimento econômico em 2018.

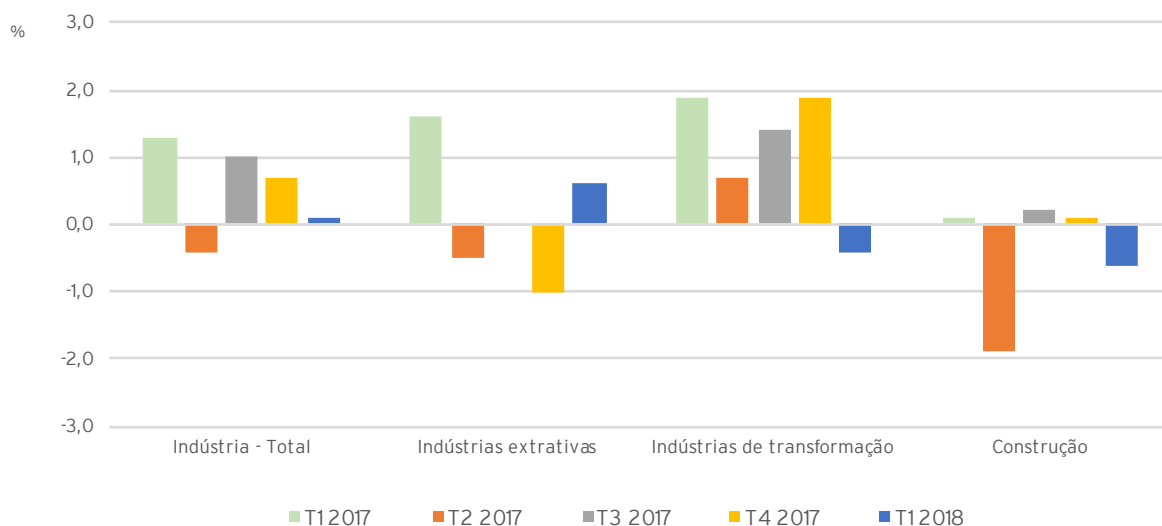
**Gráfico 4 - Evolução da produção agrícola - 2010 a 2018 - Brasil - milhões de toneladas**



Fonte: Elaboração CNT com dados da Conab.  
\* Estimativa da Conab.

Na indústria, onde há demanda em grande escala pelo transporte de carga, a trajetória de recuperação ainda é errática: há curtos períodos de pequeno crescimento, mas o impulso rapidamente perde fôlego e dá lugar à desaceleração ou à queda do nível de atividade (Gráfico 5). O desempenho inconstante do setor industrial mostra que a modesta recuperação no Brasil está longe de configurar uma tendência sustentada de retorno ao crescimento. Mas por que a indústria não engrena? Alguns nós em seus principais segmentos ajudam a explicar esse imbróglio.

**Gráfico 5 - Taxa de variação trimestral do índice de volume da indústria  
Trimestre contra trimestre imediatamente anterior - 2017 a 2018 - Brasil - %**



Fonte: Elaboração CNT com dados do IBGE.

No segmento de transformação, a alta capacidade ociosa e a baixa perspectiva de venda da produção se somam a uma dificuldade estrutural. A recessão de 2015-2016, ao gerar sucessivas quedas na produção e nos investimentos, quebrou elos intra e inter-setoriais importantes para a alavancagem das indústrias do ramo. Agora, no momento da recuperação, a ausência desses elos dissolve o efeito positivo que a expansão de uma empresa da cadeia de produção teria sobre as demais, freando o ritmo de retomada. Já no segmento de construção, a recessão continua em curso principalmente por três fatores: a restrição fiscal no orçamento do investimento público, que compromete obras de infraestrutura; as incertezas nos programas de concessões; e o excesso de oferta no mercado imobiliário, resultante da fraca demanda nos anos mais severos da crise.

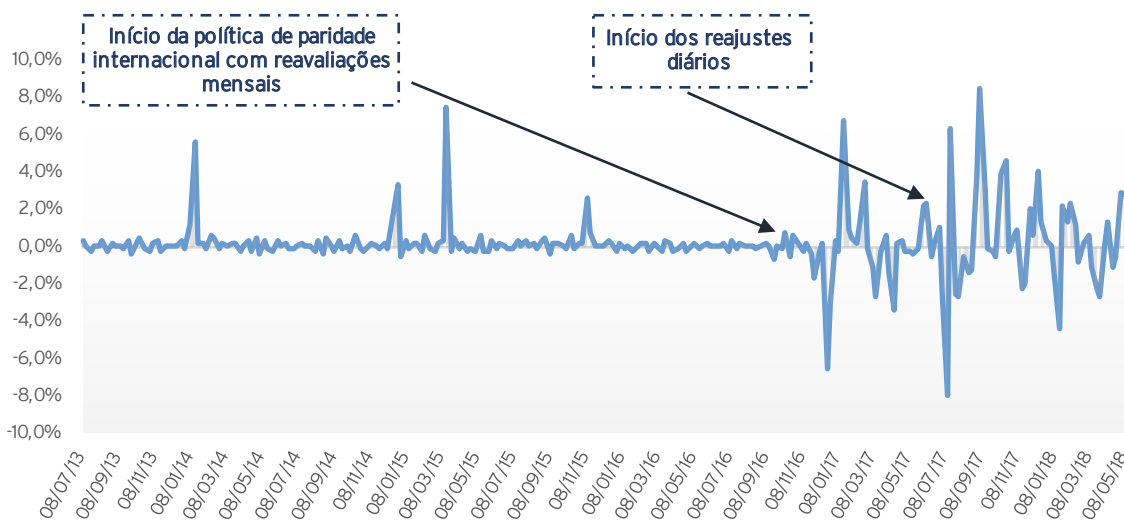
Esse conjunto de elementos condiciona a atual conjuntura de tropeços e desaceleração econômica no Brasil, impondo um ritmo mais lento de recuperação do crescimento. Tudo isso é má notícia para o setor de transporte, que, em meio a uma economia pouco vigorosa, ainda luta para superar as perdas geradas pela forte recessão de 2015-2016.

**Política de precificação dos combustíveis e mudanças no cenário externo geram volatilidade para o transportador**

Em 14 de outubro de 2016, a Petrobras anunciou uma nova política de precificação dos combustíveis, atrelando seus reajustes à cotação do petróleo no mercado internacional, com reavaliações de seus preços em uma frequência de pelo menos uma vez por mês. Oito meses depois, em 30 de junho de 2017, a Petrobras fez um novo anúncio, informando que as revisões teriam de ser mais regulares em razão da alta volatilidade da taxa de câmbio e das cotações do petróleo no mercado exterior. A partir de então, a Petrobras passou a realizar reajustes a qualquer momento, inclusive diariamente, divulgando as alterações no site da companhia e nos canais internos de comunicação com clientes.

Imediatamente após essa mudança, os preços dos combustíveis, destacadamente do óleo diesel, entraram em uma trajetória de alta instabilidade, tanto na etapa de venda dos produtores e importadores para os demais agentes da cadeia de comercialização (Gráfico 6) quanto na etapa de revenda na bomba dos postos de gasolina (Gráfico 7).

**Gráfico 6 - Taxa de variação semanal do preço médio do óleo diesel praticado por produtores e importadores de derivados de petróleo - Julho de 2013 a maio de 2018 - Brasil - %**



Fonte: Elaboração CNT com dados da ANP.

**Gráfico 7 - Taxa de variação semanal do preço médio de revenda\* do óleo diesel - julho de 2013 a maio de 2018 - Brasil - %**



Fonte: Elaboração CNT com dados da ANP.

\* Preço na bomba do posto de gasolina, incluindo incidência de impostos.

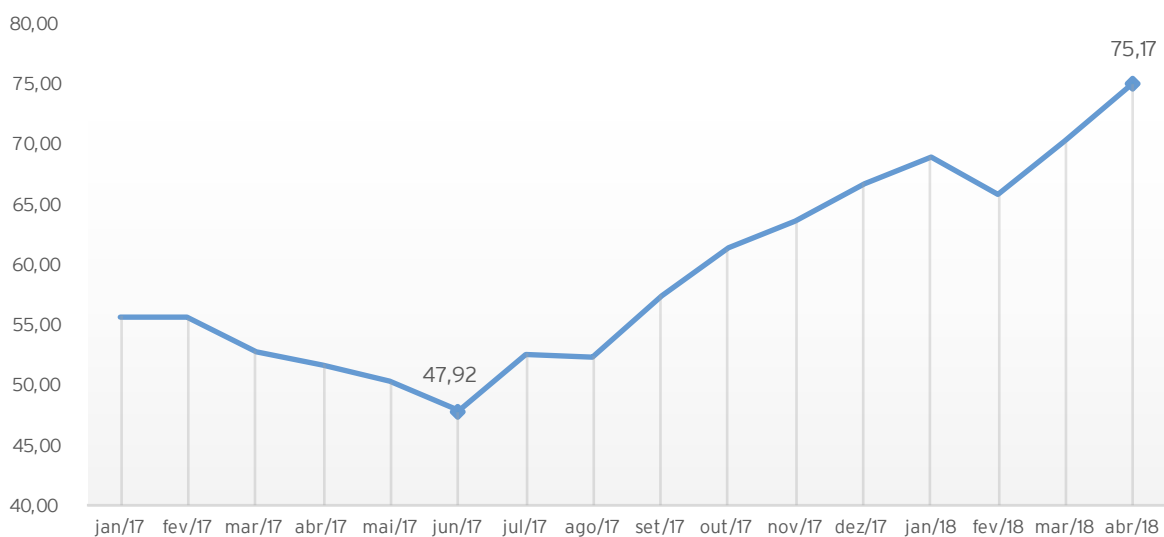
Além da maior volatilidade, os preços dos combustíveis também apresentaram uma tendência mais acelerada de elevação. No período entre julho de 2013 e setembro de 2016, ou seja, antes da nova política de precificação da Petrobras, o preço de venda do óleo diesel praticado pelos produtores e importadores de derivados de petróleo variou a uma taxa média semanal de 0,15%. Após a nova política de precificação, a variação média mais que dobrou, chegando a 0,32%. Essa tendência também é percebida na bomba dos postos de gasolina, porém de forma menos intensa: no período anterior à nova política de precificação da Petrobras, entre julho de 2013 e setembro de 2016, o preço de venda do óleo diesel nos postos de gasolina variou a uma taxa média semanal de 0,15%; após a nova política de precificação, a variação média foi de 0,18%.

Esses indicadores apontam que os postos de gasolina absorveram, ao menos em parte, as pressões de alta no preço do diesel, provavelmente em razão de um comportamento mais concorrencial determinado pelo número elevado de ofertantes

no mercado. Por outro lado, os postos não absorveram a maior volatilidade dos preços, repassando-a aos usuários finais de combustíveis. Essa volatilidade é muito prejudicial para os transportadores, que enfrentam maiores dificuldades para o planejamento de suas atividades, para a precificação dos seus serviços e para o fechamento de contratos.

A aderência dos preços da Petrobras às cotações internacionais de petróleo traz maiores problemas em um contexto externo que acumula cada vez mais riscos. Por um lado, os preços do barril de petróleo no mercado mundial entraram em trajetória crescente (Gráfico 8). A saída dos EUA do acordo nuclear com o Irã e o agravamento da crise político-econômica na Venezuela são fatores de incerteza em dois dos grandes ofertantes mundiais de petróleo, que podem retrainir a oferta da *commodity* no mercado internacional e pressionar para cima seu preço.

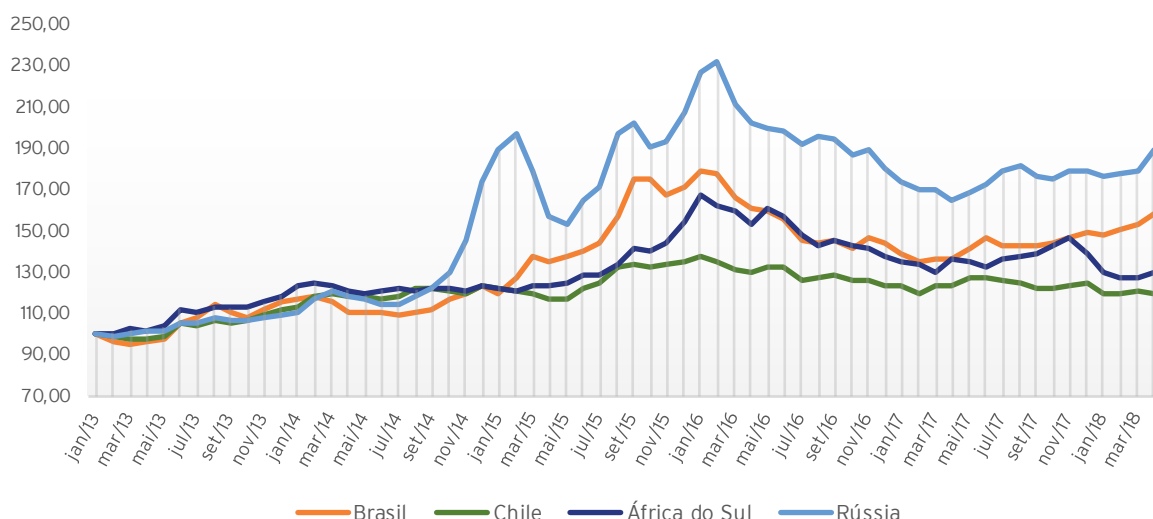
**Gráfico 8 - Cotação do barril de petróleo Brent2 - janeiro de 2017 a abril de 2018 - US\$/barril**



Fonte: Elaboração CNT com dados da Bloomberg.

Por outro lado, o ciclo de elevação das taxas de juros americanas, intensificado com o governo Trump, gera uma restrição de liquidez no mercado internacional: o fluxo de capitais tende a sair de economias emergentes, onde o risco da aplicação é mais elevado, e se direcionar para os títulos americanos, mais seguros. Nesse contexto, há uma desvalorização sincronizada das taxas de câmbio nas economias emergentes (Gráfico 9) que tende a aumentar o preço dos combustíveis importados.

**Gráfico 9 - Índice de variação mensal da taxa de câmbio - janeiro de 2013 a abril de 2018 - diversos países emergentes - número índice**



Fonte: Elaboração CNT com dados do FMI.

### *Considerações finais*

Os componentes do PIB que puxaram a recuperação da economia em 2017 (consumo das famílias e agropecuária) desaceleraram no primeiro trimestre de 2018. Paralelamente, os segmentos que apresentaram maus resultados no ano passado (investimento e indústria) ainda registram desempenho aquém do necessário para que o país inicie uma trajetória sustentada de retorno ao crescimento.

Em meio a esse cenário, a nova política de precificação da Petrobras e o acúmulo de riscos no contexto internacional geraram uma volatilidade intensa no preço dos combustíveis, comprometendo o planejamento, a precificação e o fechamento de contratos das empresas, principalmente as transportadoras.

Dessa maneira, aumenta o grau de incerteza quanto ao processo já pouco vigoroso de recuperação da economia brasileira. As expectativas apuradas pelo Boletim Focus para a taxa de crescimento do Brasil em 2018 chegaram a 2,9% em março, mas já foram revisadas para baixo, atingindo 2,1% na primeira semana de junho. Ou seja, a perspectiva para o país ainda é de crescimento, porém a um ritmo mais lento do que o esperado no início do ano.