

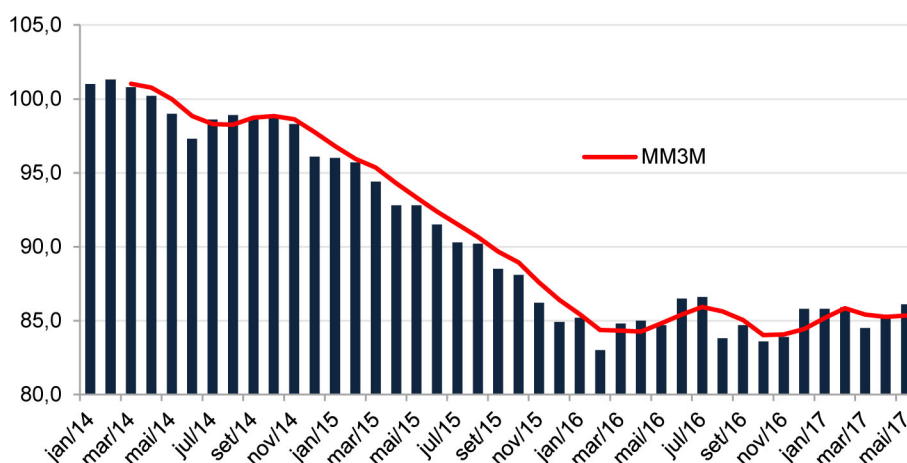
Produção industrial surpreendeu positivamente mais uma vez em maio, mas perspectiva para o ano continua de evolução modesta

Produção Industrial	Var. % YoY		Var. % MoM		MM3m	
	abr/17	mai/17	abr/17	mai/17	abr/17	mai/17
Indústria Geral	-4,2	4,0	1,1	0,8	-0,1	0,1
Bens de Capital	-4,7	7,5	1,9	3,5	2,1	1,2
Bens Intermediários	-3,3	2,9	2,0	0,3	-0,1	-0,1
Bens de Consumo	-6,9	4,9	0,0	1,3	-0,3	-0,3
Bens de Consumo Duráveis	0,8	20,6	2,9	6,7	1,0	0,7
Bens de Consumo semi e não Duráveis	-8,6	1,4	-0,8	0,7	-1,1	-0,4
Insumos Típicos da Construção Civil	-13,5	-6,3	-1,1	-0,8	-0,9	-1,0

Perspectivas

Segundo o IBGE, a produção industrial brasileira registrou, em maio de 2017, forte alta de 4,0% em relação ao mesmo mês de 2016, vindo de uma variação interanual de -4,2% em abril (revisto de -4,5%). Esse resultado se revelou consideravelmente melhor do que a estimativa da LCA (+2,7%) e também a mediana das expectativas do mercado (+2,9% e +3,4%, segundo a *Bloomberg* e a Agência Estado respectivamente). Em relação a abril, na série com ajuste sazonal, a indústria assinalou alta de 0,8%, após subir 1,1% no mês anterior (número revisto de +0,6%) e recuar 1,6% em março. Dessa forma, a média móvel trimestral finda em maio avançou 0,1%, voltando a terreno positivo após dois meses em baixa. Em nossa opinião, esta métrica capta de modo mais consistente a tendência da produção industrial por suavizar oscilações e ruídos que escapam aos métodos de dessazonalização.

PIM-PF com ajuste sazonal
Número-índice. Fonte: IBGE. Elaboração: LCA.

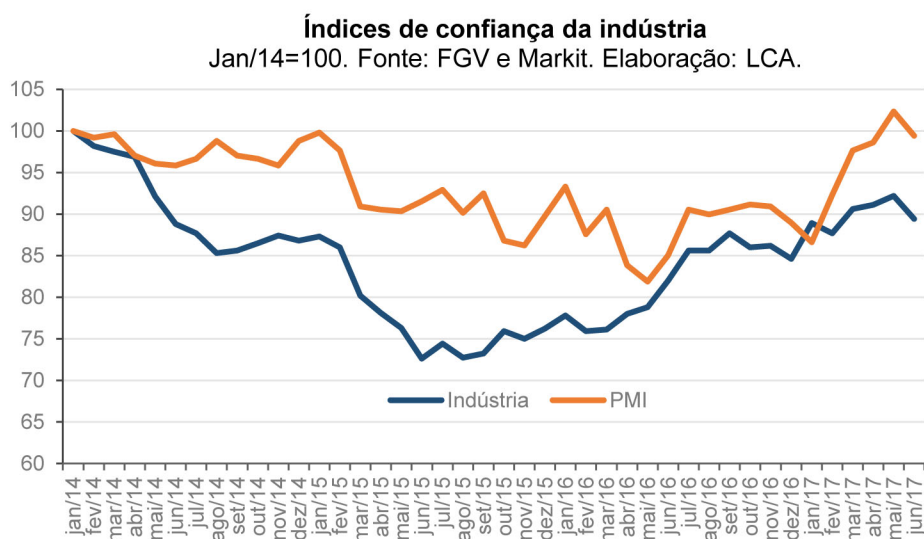


Após registrar variação de -4,2% YoY em abril, em boa parte influenciada pela quantidade reduzida de dias úteis, a indústria registrou surpreendente alta de mesma magnitude em maio. O mês passado contou com um dia útil a mais que o mesmo período do ano passado. As principais surpresas positivas partiram de segmentos relacionados à produção de Bens de Capital e Bens de Consumo Semi e Não-Duráveis.

Mesmo com os bons resultados recentes, avaliamos que a perspectiva para o ano continua de recuperação modesta. Revisamos recentemente nossa projeção para alta próxima de 1%. Nossa estimativa preliminar para a produção industrial de junho aponta para variação de -1,6% na comparação interanual. Em termos dessazonalizados, isto corresponderia a uma queda de cerca de 0,8% sobre maio. Vale ponderar, no entanto, que essas estimativas estão apoiadas em poucas informações e ainda não incorporam indicadores mais relacionados à produção de fato. Se esse número se confirmar, o segundo trimestre terá se encerrado com variações de -0,6% YoY e 0,0% QoQ.

A eclosão de nova crise política em meados de maio, que atingiu diretamente o presidente, reforça essa perspectiva ao afetar a governabilidade e colocar em risco a aprovação das reformas estruturais e o ajustamento fiscal, impactando a confiança de consumidores e empresários, limitando o consumo e investimentos. Dessa forma, não deixamos de acreditar que a produção industrial ruma para alguma recuperação no fechamento do ano, mas ela ainda se mostra frágil, contida e irregular.

Os mais recentes indicadores prospectivos conhecidos reverberam esse cenário. Integralmente influenciado pelo piora do ambiente político, o índice de confiança do empresário industrial (ICI) da FGV recuou para 89,5 pontos em junho, após subir por três meses consecutivos e chegar ao maior patamar desde abr/2014. A evolução foi puxada tanto pelo indicador de situação atual como pelo de expectativas, com destaque para este último. Após mostrar evolução predominantemente positiva nos últimos meses, o NUCI voltou a recuar em junho, situando-se em 74,3% e permanecendo em nível historicamente reduzido (o NUCI médio entre 2006 e 2016 foi de 81,0%). Os estoques inverteram a tendência e passaram a subir nos últimos meses. No mesmo sentido, o PMI *Manufacturing* (Markit) passou de 52,0 pontos em maio (maior patamar desde fev/2013) para 50,5 no mês posterior. Apesar do recuo o indicador manteve-se acima de 50 pontos, o limiar entre retração e expansão.



É válido ressaltar que mesmo com a intensificação da instabilidade política e seus impactos sobre a atividade econômica, alguns segmentos são menos afetados que outros. Os exemplos mais evidentes são a indústria extrativa e os segmentos impactados positivamente pela safra agrícola recorde. Vale destacar que os indicadores de inflação continuam em baixa e as expectativas ancoradas, permitindo o andamento do ciclo de flexibilização monetária.

Interessante notar, também, que as vendas de veículos leves apresentam evolução bastante positiva e aparentemente não sofreram abalo com a crise política. Mesmo que o setor esteja refletindo em parte o aumento pontual das vendas diretas e algum impacto positivo da liberação do FGTS de contas inativas, como parece também ser o caso de outros Bens de Consumo, no curto prazo a contribuição para a atividade industrial tem se mostrado bastante positiva.

Além disso, a recente desvalorização da moeda nacional provocada pela crise, caso se mostre duradoura, pode acentuar ainda mais a contribuição positiva que o setor externo tem apresentado para a produção industrial.

Resultados de maio

Segundo o IBGE, na passagem de abril para maio, sempre expurgando a sazonalidade, todas as quatro categorias de uso acompanharam a evolução da indústria geral. Bens de Consumo Duráveis (6,7%) e Bens de Capital (3,5%) mostraram as taxas positivas mais acentuadas, intensificando o crescimento verificado em abril. Os segmentos de Bens de Consumo Semi e Não-Duráveis e de Bens Intermediários apontaram expansão de 0,7% e 0,3%, respectivamente, com o primeiro interrompendo três meses seguidos de queda na produção e o último assinalando o segundo resultado positivo consecutivo.

Em maio, 17 dos 24 setores pesquisados acompanharam a alta marginal da indústria geral. Dessa forma, o índice de difusão calculado pela **LCA** – proporção dos ramos de atividade que cresceram no mês, na série dessazonalizada – atingiu 75,0%, acima de abril (58,3%) e também da média histórica de 52,1% (2002-2016). Entre as atividades, em linha com os indicadores da Anfavea, a principal influência positiva foi assinalada por *Veículos automotores, reboques e carrocerias*, que com avanço de 9,0% registrou a taxa mais elevada desde dez/2016 (10,4%) e intensificou a expansão de 3,9% do mês anterior. Outras contribuições relevantes vieram de *Produtos alimentícios* (2,7%) e de *Perfumaria, sabões, produtos de limpeza e de higiene pessoal* (4,0%). Entre ramos que reduziram a produção, os desempenhos de maior relevância foram *Coque, produtos derivados do petróleo e biocombustíveis* (-2,2%) e *Produtos farmacêuticos e farmacêuticos* (-7,6%).

Entre janeiro e maio, em relação ao mesmo período do ano anterior, a indústria acumulou alta de 0,5%, com resultados positivos em duas das quatro grandes categorias econômicas, 13 dos 26 ramos, 42 dos 79 grupos e 52,2% dos 805 produtos pesquisados. Entre as atividades, *Veículos automotores, reboques e carrocerias* (13,0%) e *Indústrias extrativas* (6,3%) tiveram as maiores contribuições positivas. Destaque também para setores relacionados à produção de bens de capital. Por outro lado, *Coque, produtos derivados do petróleo e biocombustíveis* (-8,1%) e *Produtos alimentícios* (-4,6%) exerceram as maiores influências negativas.