

A ideia inicial era utilizar esse Opinião para discutir se a surpresa com o IPCA de dezembro poderia alterar as projeções para a inflação em 2018 e, conseqüentemente, as perspectivas para a taxa de juros. Entretanto, assim como o Governo, parece que fomos “atropelados” pela notícia de que a S&P rebaixou a nota de crédito brasileira. Portanto, vamos usar esse Opinião para discutir, agora em um plano mais geral, como as últimas notícias poderão impactar, não só a política monetária, mas também as expectativas para a economia brasileira nos próximos meses.

Ontem a S&P rebaixou a nota de crédito brasileiro de BB para BB-, o que significa que estamos três níveis abaixo do grau de investimento, que perdemos em setembro de 2015. Como companhia, temos agora, países como a República Dominicana, Bangladesh e Honduras. O rebaixamento, apesar de não ser uma surpresa, pela sequência de más notícias na área fiscal que temos observado desde o adiamento da votação da Reforma da Previdência em novembro, pode ser considerado surpreendente pelo momento em que se deu. A expectativa era de que a S&P poderia esperar pelo menos até a votação ou não da Reforma no dia 19 de fevereiro.

O primeiro ponto a se pensar ao analisar a queda da nota de crédito é se ela é justificada ou não. A nossa resposta a essa questão seria um “sim e não”. Pode parecer estranho, mas, se considerarmos a delicada situação fiscal brasileira, juntarmos a fragilidade política do Governo e a sequência de más notícias com relação aos ajustes nas contas públicas para 2018, não podemos deixar de dar razão à S&P. Inclusive porque, todos esses assuntos foram usados como justificativa para o rebaixamento: *“A S&P ressalta a necessidade e urgência da aprovação de propostas de consolidação das contas públicas pelo Congresso Nacional, como a reforma da Previdência, além do adiamento do reajuste e o aumento da contribuição previdenciária dos servidores públicos, corroborando as propostas da equipe econômica”*. Por outro lado, surpreendeu ao colocar, na sua nota, comentários a respeito da corrupção e seu possível impacto sobre as eleições desse ano: *“As investigações sobre corrupção descreditaram muitos políticos, aumentando a*

possibilidade de surgirem candidatos outsiders com menos experiência em 2018, com riscos acentuados para a construção de uma coalizão e a aprovação de leis.”. Portanto, não se pode deixar de dar razão à agência de rating, quando analisamos a piora do cenário fiscal nos últimos meses e vislumbramos uma eleição presidencial totalmente incerta. Entretanto, também não podemos deixar de salientar que, considerando que o rebaixamento se dá na nota externa, ele pode ser considerado exagerado. Como ressaltamos no Opinião 554, se considerarmos que temos quase USD 400 bilhões de reservas internacionais, o nosso déficit em transações correntes está em torno de USD 11 bilhões no acumulado em 12 meses, sendo amplamente financiado pela entrada de mais de USD 80 bilhões de IED (Investimento Estrangeiro Direto) no mesmo período, talvez o mais correto seria rebaixar a nota interna e manter a externa. Mas, agora, não adianta “chorar sobre o leite derramado”. O importante é pensar em quais serão as consequências dessa notícia para as perspectivas da economia brasileira em 2018. Felizmente, acreditamos que o “estrago” será limitado.

Uma questão relevante a ser considerada é que, esse rebaixamento, não tem o mesmo impacto que teve a perda do grau de investimento em 2015. Ao contrário daquele movimento, que tinha, além de representar o cruzamento de uma linha emblemática, o condão de limitar efetivamente a entrada do investimento estrangeiro no Brasil, uma vez que vários fundos internacionais têm restrições explícitas quanto a alocação de recursos em países que não tem o grau de investimento. Grosso modo, apesar de não fazer bem para o nosso nacionalismo estar no mesmo nível de risco de Bangladesh¹, um dos países mais pobres do mundo, após perder o grau de investimento e antes de entrar no nível de *default* seletivo,

¹ Nenhum tipo de “preconceito” contra Bangladesh, apenas uma constatação de que enquanto lá temos quase 19% da população vivendo com menos de USD 2,00 por dia, no Brasil, mesmo com todas as nossas mazelas, esse percentual é próximo de 4,5%, segundo o Banco Mundial;

esses movimentos das agências de rating não devem causar impactos expressivos, principalmente quando consideramos o atual cenário externo benigno.

Por outro lado, olhando o copo “meio cheio”, esse movimento da S&P pode aumentar a urgência dos políticos com relação à aprovação das medidas necessárias para o reequilíbrio das contas fiscais, Reforma da Previdência incluída, em um bom exemplo da teoria do sapo na panela². Entretanto, esse efeito colateral positivo do rebaixamento da nota brasileira fica prejudicado pelo cenário externo favorável para os ativos brasileiros. A reação do mercado nessa 6ª feira é emblemática para mostrar que os movimentos lá fora devem prevalecer sobre os problemas internos. Mesmo com o rebaixamento, o Real operou o dia todo próximo da estabilidade em R\$/USD 3,21, assim como CDS brasileiro, ao redor dos 146 pontos. Enquanto isso, a Lira Turca se valoriza 0,50% e o Peso Mexicano sobe mais de 1,00%, assim como o CDS de ambos os países. Ou seja, como tudo no mercado tem que ser visto em termos relativos, a nossa estabilidade significa que os mercados já estão cobrando um prêmio pelo nosso rebaixamento, mas, para o “consumo geral”, isso não parece claro.

Visto a análise do parágrafo anterior, nos parece que, por enquanto, essa notícia não altera a perspectiva de queda dos juros na reunião de fevereiro (07/02). Da mesma forma que o resultado do IPCA de dezembro, que ficou em 0,44%, bem acima dos 0,31% esperados pelo mercado.

Esse número, apesar de ter surpreendido, não pode ser considerado algo como fora da curva, nem o exemplo de que a inflação pode ficar mais alta do que a esperada em 2018. Para começar, temos que indicar que a surpresa veio, basicamente, da Alimentação no Domicílio

² <http://motivacaoefoco.com.br/voce-conhece-a-parabola-do-sapo-fervido/>

que subiu 0,42%, contribuindo com 0,23 p.p., acima dos 0,19% que esperávamos, representando 45% do nosso erro geral de previsão. Mas, isso não poderia representar uma reversão da tendência recente da inflação? Sim, mas essa resposta afirmativa, apenas indica que estamos voltando ao “normal”, ou seja, o grupo Alimentação no Domicílio está saindo do choque de oferta que caracterizou o seu comportamento nos últimos meses. Para ver isso, basta comparar o comportamento do grupo mês a mês desde o início de 2017. Dos últimos 12 meses, em 7 a variação de 2017 foi a menor desde 2010 e durante todo o ano, o resultado mensal da Alimentação no Domicílio ficou abaixo da média dos últimos 7 anos, inclusive os 0,42% de dezembro, que foi menos da metade dos 0,93% de média para o mês nesse período. Ou seja, de forma nenhuma, esse resultado é uma prova de que a cenário benigno para a inflação pode estar ameaçado por esse resultado surpreendente de dezembro.

Mas, e a surpresa? Bem, com relação à inflação, temos um mantra que diz que “a surpresa sempre vem na direção do grupo Alimentação”, portanto, como agora estamos em um período de recuperação dos preços dos alimentos é mais fácil que números acima do previsto sejam mais recorrentes nos próximos meses, do que nos acostumamos a ver durante 2017. De qualquer forma, mantemos a nossa projeção de um aumento de 4,2% para a inflação em 2018, confortavelmente abaixo da meta para o ano de 4,5%. Dentro desse número, já vislumbramos que o Dólar feche o ano próximo de R\$ 3,50, que o grupo Alimentação no Domicílio retorne para o seu padrão normal médio em torno de 5,5%, após cair 4,9% em 2017, e a bandeira das contas de luz volte para a cor vermelha após começar o ano no nível verde. Ou seja, essa projeção ainda “aguenta algum desaforo”.

Tanto o rebaixamento brasileiro, quanto o número mais forte do que esperado no IPCA de dezembro, certamente não podem ser considerados boas notícias. Entretanto, dado o cenário

externo ainda positivo, podem ser minimizados, não configurando um perigo, nem para a recuperação da economia, nem para a intenção do BCB de proceder mais um corte nos juros na reunião de fevereiro. Portanto, mesmo com os acontecimentos dos últimos dias, mantemos a nossa perspectiva de que a inflação encerre 2018 em 4,2%, os juros caiam até 6,75%a.a., a economia brasileira cresça 2,5% e o Dólar feche o ano ao redor de R\$ 3,50, como consta na tabela abaixo, que não sofreu nenhuma alteração com relação ao Opinião da semana passada.

	Projeção		
	2017	2018	2019
IPCA (%)	2.95	4.2	4.3
Câmbio (eop R\$/US\$)	3.3	3.5	3.6
Selic (eop %)	7.00	6.75	8.00
PIB (%)	1.1	2.5	2.5

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. (“Banco”) aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.