

Essa foi uma semana intensa tanto aqui dentro como lá fora. Entremeados pelas idas e vindas da guerra comercial, os dados externos reforçaram a ideia de um Dólar forte no mercado internacional. A despeito do FED ter mantido os juros, como esperado, enquanto o Bank of England (BoE) elevava as taxas, também como esperado, os dados econômicos continuaram mostrando uma discrepância de crescimento entre os EUA e resto das principais economias mundiais, dando suporte à moeda americana. Por aqui, o clima eleitoral esquentou com a proximidade da data limite para a formatação das coligações, enquanto o BCB realizou mais uma reunião do COPOM. Pegando esse gancho, vamos usar o comunicado do encontro para debater o que esperar da economia brasileira daqui para frente, além de fazer um breve balanço de quem ganhou e quem perdeu nessa reta final da formação das chapas para a eleição presidencial.

Como esperado de forma unânime pelo mercado, o COPOM decidiu manter os juros estáveis em 6,50% a.a.. Dado que não se esperava nenhuma novidade com relação à taxa, novamente o interesse estava nas indicações que o BCB daria via comunicado. Aqui também não podemos dizer que houve surpresa. Os pontos levantados na reunião de junho, como as incertezas externas e a greve dos caminhoneiros continuaram a dar o tom do documento. No primeiro caso, além da normalização da política monetária, foi incorporado ao cenário a questão da guerra comercial: *“O cenário externo apresentou certa acomodação no período recente, mas segue mais desafiador. Os principais riscos estão associados à normalização das taxas de juros em algumas economias avançadas e a incertezas referentes ao comércio global”*. Já na questão dos impactos econômicos da greve dos caminhoneiros, o BCB incorporou a melhoria recente dos indicadores, tanto no que diz respeito ao nível de atividade, quanto da inflação. Entretanto, reforçando a linha de não dar margem para *“interpretações criativas”* do mercado, aprofundou a estratégia do *“morde e assopra”*. Na parte do crescimento, apesar de reconhecer que os números estão vindo melhores, ressalta que a expectativa é de um desempenho pior do que antes da greve: *“Indicadores recentes da atividade econômica refletem os*

*efeitos da paralisação no setor de transporte de cargas, mas há evidências de recuperação subsequente. O cenário básico contempla continuidade do processo de recuperação da economia brasileira, em ritmo mais gradual do que aquele esperado antes da paralisação". O mesmo tom foi usado na parte da inflação, onde o BCB deixou um tom otimista, mas com cuidado para não parecer "muito" otimista: "O Comitê considera que os efeitos dos choques recentes sobre a inflação estão se revelando temporários, mas é importante acompanhar ao longo do tempo o cenário básico e seus riscos e avaliar o possível impacto mais perene de choques sobre a inflação (i.e., seus efeitos secundários)". Portanto, a conclusão a que podemos chegar, é que o BCB quis se mostrar o mais neutro possível, não dando nenhuma margem para especulação sobre se, na próxima reunião, poderia haver outro resultado que não fosse a de nova manutenção dos juros nos patamares atuais.*

Obviamente que essa conclusão depende dos dados econômicos corroborarem o cenário traçado pelo BCB. Dessa forma, cabe perguntar: "O que podemos esperar dos resultados de crescimento e inflação daqui para frente?"

Na 5ª feira (02/08), o IBGE divulgou a Pesquisa Industrial Mensal (PIM) de junho. Esse resultado era muito aguardado por dois motivos: i) mostraria qual o nível de recuperação da produção após a queda de 11% em maio; ii) abriria a "temporada" de previsões para o PIB do 2º trimestre. Como indicado pelo comunicado do COPOM, o número mostrou uma recuperação expressiva, com um crescimento de 13,1% com relação ao mês anterior, mais que compensando a queda de maio. Entretanto, apesar ser a maior alta da série histórica iniciada em 2002, como podemos saber se o resultado, no final, foi bom ou não? Talvez a melhor forma de ver isso, seja fazer a comparação com a situação antes e depois do impacto da greve dos caminhoneiros. Ou seja, comparar o cenário que tínhamos em abril com a que temos ao final de junho. Fazendo esse cálculo, concluímos que a PIM acumulou um crescimento de 0,7% no período, o que daria uma média de 0,35% por mês, exatamente a

média de crescimento dos três meses anteriores à greve. Portanto, ao que parece, o seu impacto não parece tão grave assim. Infelizmente, ao aprofundarmos um pouco mais a análise, podemos dizer que o cenário de crescimento mudou de forma expressiva após esse evento. O primeiro ponto a ser levado em conta é que, se para o setor industrial, a questão da produção pode ser, em geral, um mero deslocamento temporal, para o setor de serviços (aí incluído o comércio), a questão não é tão simples assim, como já discutimos no Opinião 576. Levando isso em consideração, se antes da greve tínhamos uma projeção de crescimento de 0,2% para o 2º trimestre com relação ao imediatamente anterior, agora projetamos uma queda de 0,2% para a mesma base de comparação. Aí chegamos ao segundo ponto. Ao contrário da regra matemática na qual “a ordem dos fatores não altera o produto”, para a estatística do PIB, a ordem dos resultados trimestrais altera sim o produto. Ou seja, mesmo que a queda do 2º trimestre seja compensada por uma alta de mesma magnitude no 3º trimestre, o impacto líquido no resultado final do ano não é neutro. Por exemplo, se o nosso exemplo acima se verificasse, o efeito final seria uma queda líquida de 0,10 p.p. no PIB de 2018. Por fim, chegamos ao impacto mais relevante da greve dos caminhoneiros sobre o nível de atividade: a queda da confiança dos agentes econômicos. A recuperação da PIM em junho é importante, mas, usar isso para projetar o futuro, seria como tentar dirigir olhando pelo espelho retrovisor. Para avançar nesse assunto, temos que usar os índices de confiança para ver a quantas andam as perspectivas futuras de consumo e investimento. Aqui, apesar de também vermos uma recuperação no último mês, temos o exemplo mais forte de que a greve dos caminhoneiros representou uma quebra estrutural nas perspectivas de crescimento para esse ano. Apesar do crescimento de 1,9% do índice de confiança do empresário e de 2,6% no

índice de confiança do consumidor<sup>1</sup>, ambos de julho, o primeiro ainda está 4,1% abaixo daquele verificado antes da greve e o último 5,8%.

A conclusão a que chegamos, juntando o ritmo de recuperação dos números de atividade com as perspectivas de crescimento indicadas pelos indicadores de confiança, é que a retomada da economia brasileira não foi, de forma nenhuma, abortada, mas o seu ritmo, certamente, foi prejudicado pelos recentes eventos internos, o que, no fim, aumentou a importância do resultado das eleições de outubro.

Com relação a isso, um dos piores impactos que esse tema teve sobre a confiança dos agentes veio da incerteza do pleito. Apesar dessa questão ser inerente a qualquer evento político, estar a quatro meses das eleições sem saber quais seriam os candidatos, não ajudava em nada na manutenção do otimismo com a economia brasileira, em meio a uma greve que paralisou o Brasil e de um cenário externo mais desafiador. Pelo menos, agora, as escolhas estão afunilando e já sabemos quem está dentro e quem está fora. Tem a questão pendente da candidatura de Lula, mas, nem o petista mais ferrenho acredita que ele possa ser candidato. Portanto, considerando as chapas já conhecidas, podemos fazer algumas considerações sobre o que virá daqui para frente.

Com os dados que temos em mão, o grande favorito para estar no 2º turno das eleições é o candidato do PSL, Jair Bolsonaro. Apesar da alta rejeição e da disparidade de gênero entre os seus eleitores, a fidelidade do seu eleitorado e os seus níveis atuais de nas pesquisas eleitorais, seriam suficientes para garantir a sua passagem. A questão para ele, será resistir ao bombardeio que virá com a pouca estrutura que a sua campanha demonstra.

---

<sup>1</sup> Ambos calculados pela FGV;

Em condições normais, qualquer candidato do PT seria um sério postulante ao 2º turno da campanha. Portanto, não podemos, nunca, subestimar a capacidade de Lula de gerar outro “poste”. O problema aqui será a insistência do partido em seguir com a candidatura do ex-presidente até o máximo possível, o que vai reduzir o tempo para que o substituto de Lula se faça conhecido como tal.

Com esse vácuo que pode ser deixado pelo PT, crescem as chances de Marina Silva ir para o 2º turno. Ela tem como grande trunfo o fato de ser a segunda escolha da maior parte dos eleitores, podendo ser uma potencial candidata para o voto útil na reta final da campanha. Pesa contra ela além do mesmo problema da falta de estrutura de campanha que atinge Bolsonaro e a imagem deixada na eleição passada de não ter força suficiente para se viabilizar em meio a uma campanha que indica que será bastante disputada.

Quem também poderia se aproveitar dessa estratégia, aparentemente equivocada, do PT seria Ciro Gomes. Entretanto, se teve alguém que desidratou nessa reta final da composição das chapas, foi ele. Ao mesmo tempo em que viu o Centrão fechar com Geraldo Alckmin, quando tudo indicava que ele seria o escolhido, viu o PT atropela-lo ao conseguir a neutralidade do PSB. Obviamente que não podemos descartar o seu crescimento ao longo da campanha, mas, com apenas 30 segundos diários no programa eleitoral gratuito, sem uma estrutura partidária relevante e sem um eleitorado cativo, fica difícil apostar as fichas nele.

Se Ciro foi o grande perdedor dessa fase da campanha, o grande vencedor foi Geraldo Alckmin. Não que o apoio do Centrão, nem a escolha da senadora Ana Amélia para compor a sua chapa garantam que ele vai deslanchar no curto prazo, mas, para quem parecia “morto” a um mês atrás, o que aconteceu nas últimas semanas foi como um sopro de vida para a campanha do Tucano. Se a sua situação ainda continua delicada, pelo menos ele parece ter,

agora, todas as ferramentas possíveis para fazer a sua candidatura crescer. Além disso, parece que ele ganhou uma “trégua” do mercado até que a campanha eleitoral realmente comece após 15 de agosto.

A outra questão relevante levantada pelo comunicado do BCB diz respeito à inflação. Ainda não temos o número de julho, que será divulgado apenas na 4<sup>a</sup> feira da semana que vem, mas, se as nossas projeções de um resultado ao redor de 0,28% estiverem corretas, será uma redução expressiva com relação aos 1,26% de junho. Mais importante que isso, as coletas indicam que poderemos ter um número muito próximo de zero em agosto. Ou seja, as projeções de inflação para 2018, que chegaram a flertar com os 4,20% no início de julho, poderão voltar aos níveis ao redor de 3,90% verificados em meados de julho, corroborando a tranquilidade que o BCB sempre mostrou com relação aos impactos inflacionários da greve dos caminhoneiros.

Olhando retroativamente, o cenário atual parece muito mais tranquilo do que há um mês atrás. Os dados econômicos mostram que parte do prejuízo causado pela greve dos caminhoneiros já está sendo revertida e o cenário das eleições parece mais pró-mercado, com a possibilidade de crescimento da candidatura de Alckmin após as coligações conquistadas recentemente, do que quando a expectativa dominante era de um 2º turno entre Jair Bolsonaro e Ciro Gomes. Entretanto, como observamos acima, o crescimento para o ano já está prejudicado e as incertezas ligadas às eleições ainda são grandes, garantia de ainda muita volatilidade no curto prazo.

<b>Projeção</b>		
	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>IPCA (%)</b>	4,2	4,1
<b>Câmbio (eop R\$/US\$)</b>	3,6	3,8
<b>Selic (eop %)</b>	6,5	7,5
<b>PIB (%)</b>	1,5	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.