

No Opinião 578, recorremos a analogia cinematográfica do “Dia da Marmota” do filme “O Feitiço do Tempo”, para descrever a recorrência nas discussões do mercado com relação ao impacto das variações do câmbio sobre a política monetária. No Opinião de hoje, vamos voltar a essa sensação de não sairmos do lugar, para descrever o cenário que esperamos para o crescimento em 2019 vis-à-vis aquele que esperávamos para 2018, na mesma época em 2017. Ou seja, passamos um ano de intensa movimentação de ativos, eleições, greve dos caminhoneiros, mas, em termos de projeções, parece que o ano de 2018 não existiu.

No Opinião 554 de 28 de dezembro de 2017, fizemos a seguinte afirmação: *“Na parte do crescimento, a boa notícia é que um bom desempenho para 2018 parece já bem encaminhado. O ponto principal para fazer essa projeção otimista é que as bases para esse resultado já foram plantadas nesse final de 2017”*. Os motivos para essa confiança eram que, os juros básicos estavam nos seus níveis históricos mais baixos (7,0% a.a.), a inflação sob controle (fecharia 2017 em 2,95%) e as contas externas sem sinais de fraqueza, com o déficit em transações correntes ao redor de 0,3% do PIB e reservas internacionais em USD 374 bilhões. Naquela época as projeções para o crescimento da economia brasileira em 2018, segundo o Boletim Focus, eram de 2,70%, muito próximo da nossa que era de 2,50%, com viés de alta. Entretanto, o vaticínio supracitado acabou não se concretizando.

Hoje tivemos a divulgação do PIB do 3º trimestre de 2018, que mostrou um crescimento de 0,8% com relação ao 2º trimestre, em linha com o que o mercado esperava e um pouco acima dos 0,5% da nossa projeção. A primeira observação que podemos fazer a respeito desse número é que ele reforça a projeção de que o crescimento do ano deva ficar entre 1,0% e 1,5%. A diferença, depois desse resultado, é que, se antes achávamos que poderia ficar mais próximo do piso, agora acreditamos que o resultado poderá se aproximar do teto. Considerando, um crescimento de 0,7% no 4º trimestre com relação ao 3º trimestre, o número final de 2018 ficaria em 1,3%. Mas o que causou essa frustração no crescimento desse ano?

A piora das condições financeiras, por conta das eleições e da piora do cenário externo certamente contribuíram, mas, o fator preponderante, acabou sendo a greve dos caminhoneiros. Alguns cálculos do mercado indicam que esse evento “tirou” 0,6 p.p. do crescimento brasileiro desse ano, ou seja, em condições “normais”, o PIB em 2018 poderia ficar ao redor de 2,0%. Entretanto, mais do que deprimir, fisicamente, o crescimento, a greve dos caminhoneiros acabou com o seu potencial através da queda dos índices de confiança. Pegando os dois mais importantes, aqueles ligados aos empresários e aos consumidores, calculados pela FGV, podemos observar que o primeiro caiu 2,70% no acumulado dos meses de maio e junho, enquanto que o último apresentou queda de 8,50%(!) no mesmo período. Portanto, já temos um bom “culpado” pela frustração do crescimento em 2018, mas porque mantemos o otimismo para 2019?

Voltando ao resultado do PIB divulgado hoje, a despeito dos resultados estarem um pouco inflados pela base fraca do 2º trimestre, que foi atingido em cheio pela tal greve dos caminhoneiros, tivemos alguns números que chamaram a atenção. Foi a primeira vez, desde o 2º trimestre de 2013, que todos os componentes pelo lado da demanda¹ apresentaram crescimento com relação ao trimestre imediatamente anterior. Além disso, tivemos o maior crescimento trimestral desde o 1º trimestre de 2017, quando o número foi “inflado” por um crescimento de 11,0% do PIB agropecuário. Entretanto, isso é passado. O nosso otimismo se baseia no “Dia da Marmota” das variáveis macroeconômicas e nas perspectivas futuras.

Fazendo a comparação com o 2º parágrafo, quando descrevemos as variáveis macroeconômicas que nos davam subsídios para o otimismo com a recuperação do PIB em 2018, vamos que, agora, eles estão em níveis iguais, ou até melhores do que há um ano atrás.

¹ Consumo das famílias, Consumo do governo, FBCF, Exportações e Importações;

Os juros básicos alcançaram novos recordes de baixa, fechando o ano em 6,5% a.a. e, deverão permanecer assim, por um bom período de tempo, dado que a inflação vai fechar o ano ao redor de 3,8%, novamente abaixo da meta de 4,5%. Bom frisar que esse resultado foi alcançado com uma desvalorização cambial que chegou a 31,6%, uma alta da Energia Elétrica de mais de 7,0% e de Gasolina de mais de 13,0%. Ou seja, o que não faltou esse ano foi “desaforo” no cenário inflacionário e a inflação permaneceu sob controle, reforçando a ideia de que os juros podem ficar nos níveis atuais por um bom tempo. Além disso as chances de problemas com as contas externas continuam praticamente nulas, com um déficit em transações correntes de 0,7% do PIB e as reservas internacionais ainda maiores do que há um ano atrás, USD 382 bilhões. Essas condições análogas às do final de 2017, se refletem na similaridade nas projeções do Boletim Focus para o crescimento do PIB em 2019, que se encontram em 2,5%... É ou não é um perfeito “Dia da Marmota”.

Com relação às perspectivas futuras, podemos voltar a questão dos índices de confiança. Da mesma forma que a queda destes matou qualquer chance de recuperação do ritmo de crescimento do PIB, após a greve dos caminhoneiros, agora, a sua recuperação pós-eleição, abre espaço para otimismo com relação ao crescimento em 2019.

Usando os mesmos indicadores para os empresários e os consumidores que utilizamos anteriormente, vemos que, em novembro, a confiança dos primeiros subiu 4,17%, o maior crescimento mensal desde junho de 2016 (4,68%), enquanto que a dos últimos apresentou um desempenho ainda mais expressivo, crescendo 8,25%, a maior alta em um mês desde que a série foi iniciada em setembro de 2005. Reforçando a ideia de que essa retomada da confiança tem a ver com o otimismo e não com choques pontuais, tanto no caso dos empresários, quanto no dos consumidores, o resultado final foi puxado mais pela Expectativa Futura,

3,03% e 10,14%, respectivamente, do que pelas Condições Atuais, 1,58% e 3,76%, respectivamente.

As condições estão dadas, mas, o que nos garante que o “fenômeno” de 2018 não vai se repetir em 2019? Melhor, quais são os principais riscos no horizonte para que a frustração desse ano possa se verificar novamente no ano que vem? Podemos identificar dois: as questões políticas e o cenário externo.

No primeiro caso, as dificuldades organizacionais de um novo governo, aliadas a um período de “aprendizado” com a nova política de negociação de Jair Bolsonaro com o Congresso, podem atrasar a implementação das reformas estruturais imprescindíveis para a sustentabilidade da economia brasileira, notadamente a Reforma da Previdência. A urgência desta se verifica nos números. Se os dados externos, de inflação, de juros e dos índices de confiança corroboram as boas perspectivas para o crescimento brasileiro no ano que vem, os dados de endividamento público mostram a urgência de um ajuste fiscal. Enquanto ao final de 2017 a Dívida Bruta do Governo era de 74% do PIB, chegamos a outubro de 2018 (último dado disponível) com 76,5% do PIB, R\$ 377 bilhões a mais em apenas 8 meses, ou R\$ 47 bilhões por mês! Aqui temos outro “Dia da Marmota” pois, assim como no final de 2017, o andamento da Reforma da Previdência vai depender da vontade política de aprova-la.

O impacto de possíveis atrasos no andamento da Reforma da Previdência será maior quanto maior for o mau-humor externo. Nesse caso, podemos identificar duas questões que devem ser acompanhadas com atenção. Os dados da economia americana e da economia chinesa. No primeiro caso, números mais fortes podem indicar elevações maiores dos juros nos EUA, reforçando a tendência de fortalecimento do Dólar no mercado internacional. Já uma desaceleração mais forte da China, terá como consequência quedas expressivas dos preços

das commodities. As combinações possíveis desses dois eventos, torna desafiador qualquer exercício de projeção do cenário externo em 2019, mas um bom indicativo de se estas poderão ser melhores ou piores, será o andamento das conversas entre China e EUA com relação à Guerra Comercial. Nesse sábado teremos um jantar entre os seus presidentes, Donald Trump e Xi Jinping, em Buenos Aires e, a depender do resultado do mesmo, podemos ter novidades na construção desse cenário.

Assim como ao final de 2017, podemos dizer que todas as condições estão dadas para que 2019 seja, finalmente, um ano de recuperação digna desse nome, após um período tão extenso de recessão. O problema é que, continuamos reféns das negociações políticas e dos humores externos, dando a sensação de que o tempo passa e não saímos do lugar, assim como o “Dia da Marmota” do filme “O Feitiço do Tempo”. Se, com relação ao que acontece lá fora, só podemos torcer, por aqui temos que fazer o dever de casa para não dar razão, mais uma vez, à Roberto Campos que dizia que *“o Brasil não perde uma oportunidade de perder uma oportunidade”*.

Projeção		
	2018	2019
IPCA (%)	3,8	4,1
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,7	4,0
Selic (eop %)	6,5	7,5
PIB (%)	1,3	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.