

A expectativa com relação à presença de Jair Bolsonaro em Davos acabou sendo frustrada, seja porque as suas falas foram curtas e genéricas, seja por conta do cancelamento da entrevista coletiva que daria aos repórteres internacionais. Na verdade, se não fosse Paulo Guedes, poderíamos considerar essa viagem como um “*no event*”. A consequência disso é que, as principais perguntas com relação aos próximos passos do governo Bolsonaro continuam sem respostas. Por isso, vamos continuar a focar no cenário externo. No Opinião de hoje, vamos aproveitar a divulgação do Panorama Econômico Mundial (WEO na sigla em inglês) do FMI, feita durante a reunião de Davos, para atualizar as perspectivas para a economia mundial e os seus impactos sobre o Brasil.

Essa versão do WEO, na verdade é uma atualização do relatório divulgado na reunião anual do FMI de outubro, ou seja, não traz uma descrição tão detalhada das perspectivas da economia mundial quanto aquele do início do 4º trimestre de 2018. Entretanto, as análises e, principalmente, os números são bastante úteis para observarmos como as condições do crescimento mundial estão deteriorando rapidamente.

Comparando com o WEO de outubro as mudanças não são tão marcantes assim, com o crescimento de 2019 piorando 0,2 p.p. (de 3,7% para 3,5%) e o de 2020 0,1 p.p. (de 3,7% para 3,6%). Entretanto, quando retroagimos apenas um pouco mais no tempo, para o relatório de abril de 2018, parece que estamos em um outro mundo. Em termos de projeções, as expectativas de crescimento para 2019, passaram de 3,9% para 3,5% em menos de um ano, com uma diferença importante com relação ao viés das projeções. Enquanto em abril as projeções estavam desbalanceadas para cima, agora estão para baixo, ou seja, se em meados de 2018 as perspectivas eram de que o mundo poderia crescer esse ano mais do que os 3,9% projetados, agora, podemos ver um desempenho inferior aos 3,5% esperados. Como consequência, se o problema que o FMI via para os BCs das principais economias mundiais era de como fazer a transição de uma política monetária expansionista para uma mais contracionista, agora, podemos dizer que o BC que estava no modo contração já está

migrando para a neutralidade e os que estavam neutros, parecem se encaminhar para a uma nova rodada de afrouxamento monetário.

Hoje tivemos uma prova disso com a reunião do banco Central Europeu (BCE). Enquanto há apenas alguns meses atrás, a expectativa era de que os juros poderiam começar a ser elevados por volta do final do verão europeu, agora já estamos falando de 2020, apesar do discurso continuar o mesmo. Além disso, enquanto a perspectiva era de apenas o reinvestimento das linhas de injeção monetária conhecidas como Long Term Refinancing Operations (LTRO), já se especula uma segunda rodada desse tipo de operação. Poderíamos citar vários números para justificar essa mudança de perspectiva na política monetária do BCE, mas voltaremos ao WEO para isso. Em outubro, o FMI esperava em crescimento de 1,9% para a Zona do Euro em 2019, projeção que caiu para 1,6% agora em janeiro, ou seja, uma queda de 0,3 p.p. em apenas 4 meses! Para uma zona econômica que rivaliza, em tamanho, com a economia americana, isso é muito em muito pouco tempo.

Reforçando esse cenário, na semana que vem teremos a reunião do BC americano (FED), na qual, a ideia de que os juros poderão ficar estáveis durante todo o ano de 2019, deverá ganhar força. Mas o que aconteceu nesse período para que as perspectivas para a economia mundial tenham mudado tanto?

Comparando o WEO de abril com o divulgado essa semana, vemos que havia uma subestimação de dois riscos e a inexistência de outro. Estamos falando da Guerra Comercial entre a China e os EUA e o Brexit, no caso dos riscos mapeados, e do fechamento do Governo americano, como a surpresa. Dos três, consideramos o primeiro o mais perigoso, por isso vamos começar por aqui.

Durante boa parte do ano passado, esse assunto foi tratado com uma certa complacência, seja porque se acreditava que Donald Trump não ia colocar em prática o que falava, ou porque, mesmo que o fizesse, uma vez passada a eleição legislativa de novembro, veríamos algum tipo de moderação. Não aconteceu nem uma coisa nem outra. Trump esticou a corda o máximo que pode e, passada a eleição, o tom continuou o mesmo. Isso nos leva a um outro cenário para o qual já havíamos chamado a atenção no Opinião XXX: o motivo principal para a Guerra Comercial vai além das vendas de soja ou de carros. A percepção de que o que está em jogo é a hegemonia econômica global nos próximos, reduz a chance de uma solução no curto prazo.

Como parece, pelo parágrafo anterior, não estamos muito otimistas com relação a solução desse problema. O primeiro motivo foi supracitado: a razão para essa “Guerra” vai além das questões comerciais e, portanto, não vai ser via acordos comerciais que ela vai ser encerrada. Não por coincidência, toda a vez que os americanos dizem que as negociações emperram, os motivos são, propriedade intelectual, transferência de tecnologia e etc., nunca é por mais ou menos compras de produtos americanos pelos chineses. No momento estamos próximos de uma reunião decisiva no dia 31 de janeiro, onde os representantes dos dois países tentarão evitar uma nova rodada de sanções a ser implementada em março.

A segunda razão para o nosso pessimismo de curto prazo para a solução desse problema, é mais prosaica: o fechamento do Governo americano. As mais recentes pesquisas de opinião mostram que 60% dos americanos colocam a culpa disso em Donald Trump e, como ele parece ter chegado a um ponto desse imbróglio em que não há mais uma saída política honrosa, ele terá que “entreter” o seu eleitorado com outras notícias. Como a relação com a

China é um assunto que consegue unir tanto os republicanos, quanto os democratas, Trump tenderá a capitalizar o máximo esse assunto e, a melhor forma de fazê-lo, é jogando duro.

O fechamento do Governo americano certamente é a grande surpresa para o cenário da economia em 2019. A sua ocorrência poderia ser até esperada, dada a animosidade entre o presidente americano e os democratas do Congresso, mas a sua duração já extrapolou até o cenário mais pessimista. Hoje completam-se 33 dias de paralisação e, oficialmente, chegamos à segunda folha de pagamento que não sairá para 800 mil funcionários públicos. Os impactos disso sobre a economia americana variam, mas convergem para algo entre 0,50 p.p. e 1,00 p.p. a menos no PIB do 1º trimestre, se o Governo não for reaberto até o final de março. Parece uma loucura que tudo isso ocorra por conta de um muro, mas o fato é que Trump empenhou tanto capital político nessa discussão que não há mais como voltar atrás. Segundo analistas políticos americanos, parece que a única saída seria o Presidente decretar situação de emergência na fronteira, realocando verbas militares de outros projetos para a construção do “seu” muro. Obviamente que essa medida não tem cabimento e será contestada na justiça, mas, enquanto isso, o Governo poderia ser reaberto. No fim, a medida seria derrubada, Trump culparia os juízes e a oposição, e a questão do muro seria relegada ao segundo plano... Nada mais “trumpiano” que isso.

A nosso ver, apesar de ser a grande surpresa, esse assunto tem pouco potencial para causar um dano irreparável na economia americana, até porque, terá que ser resolvido o mais rápido possível, seja como for. Entretanto, até lá será uma fonte de estresse para os ativos mundiais.

O outro risco levantado pelo WEO, o Brexit, certamente é o de mais difícil prognóstico. No Opinião da semana passada, falamos sobre a diferença de crescimento esperado para o Reino Unido sem o Brexit e com o Brexit sem acordo. Essa incerteza foi frisada no WEO. Por

enquanto, o cenário que nos parece mais razoável no curto prazo, é que o Parlamento britânico rejeite o Plano B de Theresa May, que será apresentado no dia 29 de janeiro e aprove uma medida que está sendo chamada de Emenda Cooper<sup>1</sup>. Segundo esta, se até o dia 26 de fevereiro May não conseguir aprovar um plano para saída do Reino Unido da UE, o Parlamento estaria autorizado a pedir uma extensão do prazo do dia 29 de março a esta. A interpretação dos analistas é que, no caso da emenda ser aprovada, a chance de um Brexit sem acordo diminui bastante. Entretanto, como fazer qualquer prognóstico nesse imbróglio parece impossível, nos resta acompanhar a cena dos próximos capítulos, mas se tivéssemos que apostar em algum cenário, apostaríamos em um segundo plebiscito.

A conclusão com relação ao cenário traçado pelo WEO nessa semana, é que os riscos estão bem definidos, mas achamos que o FMI está um pouco pessimista ao colocar um viés negativo em todos eles neles. Dos três, dois podem trazer surpresas positivas no curto prazo. Entretanto, concordamos com o fato de que, o único que pode degradingolar é exatamente o que pode trazer impactos mais fortes sobre a economia mundial, daí concordarmos com a cautela do FMI com relação ao desempenho futuro do seu cenário.

No início do texto, colocamos que “(...)podemos dizer que o BC que estava no modo contração já está migrando para a neutralidade e os que estravam neutros parecem se encaminhar para a uma nova rodada de afrouxamento monetário.”. Essa percepção pode ter sido o que motivou o presidente do BCB, Ilan Goldfajn, a dizer que “Nesse momento nós consideramos (a política) estimulativa. O (quão) suficientemente vamos sempre olhar no momento adequado.”. Se pensarmos bem, o BCB está em um modo neutro, com uma parte do mercado achando que com viés de alta e, outra parte, acreditando que o viés é de baixa. Com um cenário externo pior, como o WEO mostrou, pode

---

<sup>1</sup> Tem esse nome por que está sendo proposta pela deputada Yvette Cooper do Partido Trabalhista;

ser que a economia brasileira não se recupere como seria o esperado em um cenário de aprovação da Reforma da Previdência, levando o BCB a ter que reduzir novamente os juros. Apesar de não acreditarmos nesse cenário mais extremo, concordamos que o clima está para menos altas do que precificávamos anteriormente. Portanto, estamos reduzindo a projeção para os juros ao final de 2019 de 7,50% a.a. para 7,00% a.a., com duas altas de 0,25 p.p. nas últimas reuniões do ano.

<b>Projeção</b>		
	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>IPCA (%)</b>	4,1	4,0
<b>Câmbio (eop R\$/US\$)</b>	4,0	4,4
<b>Selic (eop %)</b>	7,0	8,5
<b>PIB (%)</b>	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.