

Normalmente o carnaval é um período de “trégua” política, com as pessoas, entre eles os políticos, pensando mais em se divertir do que em emplacar discussões em geral. Esse ano foi um pouco diferente, com a polêmica postagem de Jair Bolsonaro nas redes sociais. Entretanto, a despeito das repercussões do episódio, o desempenho dos mercados locais na volta da festa de Momo, se deveu muito mais aos ventos contrários vindos de fora, do que às polêmicas criadas pelo nosso Presidente. Portanto, tentando separar o joio do trigo, vamos usar o Opinião de hoje para discutir o que está acontecendo lá fora e quais poderão ser os impactos disso para a economia brasileira.

A discussão a respeito da desaceleração da economia mundial, ao contrário de ser uma novidade, vem sendo um tema recorrente. A última vez que tratamos diretamente do tema foi no Opinião 610, quando usamos as revisões feitas pelo FMI nas suas projeções de crescimento para o mundo, como pano de fundo. Dessa vez, vamos voltar ao assunto, mas usando como base um estudo elaborado pela OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico)<sup>1</sup>.

No documento do FMI, a projeção para o PIB mundial em 2019 havia sido reduzida de 3,7% para 3,5%. Agora, a OCDE puxou o “sarrafo” ainda mais para baixo, levando a perspectiva de crescimento para 3,3% e, assim como no caso do Fundo, a reação dos mercados foi bastante negativa. O fato é que, está ficando cada vez mais claro, que, com a maior interconexão dos países, problemas locais ou bilaterais, acabam tendo reflexos mundiais, em um efeito bumerangue difícil de mensurar e, por isso mesmo, muito mais perigoso para as perspectivas futuras da economia mundial.

---

<sup>1</sup> A OCDE é uma organização internacional de 36 países que procura fornecer uma plataforma para comparar políticas econômicas, solucionar problemas comuns e coordenar políticas domésticas e internacionais. A maioria dos membros da OCDE é composta por economias com um elevado PIB per capita e Índice de Desenvolvimento Humano e são considerados países desenvolvidos. Um dos objetivos declarados da política externa do Brasil é fazer parte dessa organização;

Um exemplo disso é a guerra comercial entre a China e os EUA. O que parecia ser uma ótima ideia de Donald Trump para colocar os chineses “no seu lugar” e fazer a “América grande de novo”, está deprimindo o próprio crescimento americano. Em uma economia globalizada como temos, dificilmente conseguimos mexer uma peça sem que as demais sejam afetadas. Além do impacto óbvio de que, uma economia chinesa mais fraca, compra menos produtos americanos, temos o efeito indireto de que a menor demanda na China não afeta apenas os americanos, mas também os europeus, que acabam demandando menos dos EUA. Ou seja, nesse círculo vicioso, todos perdem. Mas, surpreendentemente, os europeus são os mais afetados.

Por exemplo, enquanto que a projeção de crescimento dos EUA passou de 2,8% para 2,6% e o da China de 6,5% para 6,2%, o da Zona do Euro, saiu de 1,8% para 1,0%. Às vezes, porcentagens não dão a real dimensão do estrago, então, colocando em valores monetários, essa redução de 0,8 p.p. na sua perspectiva de crescimento, significa menos USD 131 bilhões circulando pela economia mundial, praticamente a soma dos PIBs totais do Equador (USD 103 bilhões) e da Bolívia (USD 37 bilhões). Boa parte dessa perda vem da queda das suas exportações por conta de redução do comércio mundial. Na Alemanha, por exemplo, 40% do PIB vem das exportações, número que pode chegar a 80% no caso da Bélgica. Interessante que, no caso da Europa, o círculo vicioso que vemos a nível mundial é reproduzido fortemente de forma local. Segundo a OCDE, os países europeus comercializam mais intraeuropa do que com o resto do mundo. Nos dois exemplos supracitados, enquanto que a China representa menos de 5% dos destinos de exportação dos produtos belgas e pouco mais que isso no caso alemão, a soma das exportações para os demais países europeus ultrapassa os 40% do total no caso belga e fica em torno de 30% no alemão. Nesse ponto, um outro problema surge no horizonte, o Brexit.

Segundo os mesmos dados da OCDE, a importância do Reino Unido nas exportações dos demais países europeus é comparável com o da China. Ou seja, se estamos preocupados com o impacto de uma redução de 0,3 p.p. no crescimento do último, imagina o tamanho do estrago de mais 1,0 p.p. de queda no PIB do primeiro no caso de um Brexit sem acordo.

Portanto, como vimos, o ponto de partida sobre as perspectivas para a economia mundial no curto prazo, dependerá, em grande parte, do desenrolar da guerra comercial entre a China e os EUA. Aqui podemos ter boas notícias no curto prazo, mas, no médio e longo prazos, essa questão será um motivo de preocupação constante. O fato é que esse imbróglio tem pouco a ver com saldo de balança comercial e muito com o domínio tecnológico no futuro. Entretanto, como forma de viabilizar a sua campanha de “fazer a América grande de novo”, a questão do protecionismo comercial acabou fazendo parte do jogo, na forma de um lema de campanha. Como lá atrás o início da guerra comercial teve motivações políticas, agora, o apaziguamento que deveremos ver nos próximos meses também terá. Por tudo que dissemos até aqui, o efeito bumerangue dessa guerra já está atingindo a economia americana, sendo este um dos fatores principais indicados pelo FED para a sua mudança de tom na virada do ano. Portanto, como teremos eleição presidencial no ano que vem, a última coisa que Trump vai querer é uma recessão atrapalhando a sua reeleição. Ou seja, esperar um recuo do presidente americano, mesmo nessas condições, não parece razoável, mas deixar a história em “banho maria”, nos parece bem provável.

Entretanto, se isso é verdade para o horizonte de 2020, olhando mais para frente, não devemos ter nenhum tipo de perspectiva positiva para esse imbróglio. Como dissemos anteriormente, o que está em jogo não são alguns carros a mais ou um maior saldo positivo nas exportações de grãos, mas o domínio tecnológico no futuro e, isso sim, vai valer trilhões

de dólares. Além dos valores envolvidos, a questão da guerra comercial com a China não é um assunto polêmico nos EUA, ao contrário, é algo que perpassa todo o espectro político americano, o que significa que não vai depender de quem estiver sentado na cadeira presidencial a partir de 2021.

Já no caso do Brexit, teremos, querendo ou não, uma solução no curto prazo, seja isso menos de um mês, ou um pouco mais de um ano. O problema é que, enquanto que no caso da guerra comercial entre China e EUA, é possível se traçar cenários possíveis e prováveis, no caso do Brexit, só sobra os possíveis, porque ninguém tem a menor ideia do que pode acontecer. Nesse momento, o que parece mais provável é que tenhamos um adiamento da saída do Reino Unido da União Europeia, marcado originariamente para o dia 29 de março. Entretanto, será um adiamento para que? Para não chegar a conclusão nenhuma e acabar em um divórcio litigioso? Para chegar a um acordo nos moldes do que tem a Noruega atualmente? Ou para decidir fazer um novo referendo? A nosso ver, o último seria o mais racional, uma vez que não vemos como resolver o problema da fronteira das Irlandas, politicamente, o acordo nos moldes da Noruega parece o desfecho mais palatável e o Brexit sem acordo totalmente irracional. Mas, devemos lembrar que ninguém acreditava que o Brexit poderia ganhar o referendo de 2016. Ou seja, no curto prazo, esse assunto deverá ser de neutro para positivo, mas a chance de algo dar errado, é maior do que aquela da guerra comercial no horizonte de 2 anos.

Em meio a esses assuntos mais gerais, a OCDE coloca na mesa uma questão mais financeira do que econômica, mas que pode ter efeitos muito mais nefastos do que qualquer um dos assuntos supracitados, ou mesmo ampliar exponencialmente os impactos destes: a alavancagem das empresas. Segundo a OCDE, a dívida das empresas por meio títulos

emitidos, é duas vezes maior do que era em 2008, quando isso foi um dos fatores que amplificou os impactos da crise econômica. Temos que lembrar que lá, o que desencadeou os problemas financeiros, foi uma desaceleração mais rápida do que a esperada e que, assim como lá, essa alavancagem foi acelerada pelo excesso de liquidez na economia mundial. A grande diferença é que, enquanto lá havia espaço para medidas paliativas, agora não parece ser o caso, principalmente quando se fala da Zona do Euro.

A despeito do pano de fundo ter sido outro, a conclusão para o cenário externo continua o mesmo. Apesar de não vermos uma crise iminente, podendo até mesmo ter algumas boas notícias no curto prazo, os ventos que virão de fora ao longo de 2019 serão de neutros para negativos. Se por um lado, parece estar descartado um aperto na política monetária nas principais economias mundiais, o que seria bom para os países emergentes, por outro, o motivo desse movimento, a perda de fôlego do crescimento mundial, vai no sentido contrário. Se evitamos, por um lado, a fuga de capitais dos ativos mais arriscados para aqueles mais seguros, por outro veremos os preços das commodities perderem força. Na nossa percepção o efeito líquido desses movimentos será negativo para os ativos brasileiros, como ficou claro nos dois dias subsequentes ao carnaval. Isso só torna mais urgente o andamento célere da Reforma da Previdência, a única forma de fazermos do limão que o mundo vai nos dar, em uma bela limonada.

<b>Projeção</b>		
	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>IPCA (%)</b>	3,8	4,0
<b>Câmbio (eop R\$/US\$)</b>	3,7	4,0
<b>Selic (eop %)</b>	6,5	7,5
<b>PIB (%)</b>	2,0	3,0

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.