

Nesta semana, após 62 dias do envio à Comissão de Constituição e Justiça (CCJ) da Câmara, a Reforma da Previdência passou no seu primeiro teste, com a sua admissibilidade aprovada por 48 votos a favor e 18 contra. Apesar da boa notícia com o resultado final, chamou a atenção, pelo lado negativo, o atraso na aprovação do texto no colegiado. Os próprios membros do governo reconheceram que a votação demorou bem mais do que o esperado.

Agora, o próximo passo da Reforma da Previdência será na Comissão Especial da Câmara, que irá analisar o conteúdo da proposta. Tendo como base o tramite na CCJ, é razoável esperar que será necessário um número de sessões mais próximo do limite máximo, 40, do que do mínimo, 10. Considerando, portanto, que esse processo deva se estender por mais tempo do que o previamente esperado, dificilmente teremos uma aprovação em 1º turno na Câmara antes de agosto. Com isso, torna-se importante analisar as perspectivas para o comportamento do mercado externo durante esse período de incertezas. O cenário internacional será benigno, com a desaceleração moderada da economia global, acompanhada de políticas monetárias expansionistas nos principais bancos centrais? Ou teremos um aumento significativo da probabilidade de recessão global? Ou ainda, os Estados Unidos mostrarão desempenho bem acima dos demais e precisará retomar seu ciclo de aperto monetário? Todos esses cenários serão discutidos no Opinião de hoje.

Já resumindo o que vamos descrever, com mais detalhes, nos próximos parágrafos, nosso cenário base tem como pano de fundo externo uma perspectiva mais benigna, na qual as principais economias devem crescer próximo do seu potencial, enquanto os bancos centrais mantêm suas políticas monetárias estáveis. Especificamente para os Estados Unidos, os dados do PIB do primeiro trimestre do país mostram que o crescimento acelerou ante resultado registrado no final do ano passado¹, mantendo-se acima do potencial projetado

¹ O PIB do primeiro trimestre cresceu a uma taxa anualizada de 3,2% QoQ, ante alta de 2,2% QoQ nos últimos três meses de 2018 e expectativa de alta de 2,3% QoQ.

pelo Federal Reserve². Isso reforça nosso cenário de que apesar da desaceleração da atividade, principalmente devido à redução do impulso fiscal, a economia americana continuará mostrando bom desempenho, levando o FED a subir a taxa de juros pelo menos mais uma vez no atual ciclo monetário. Expansão da economia, política monetária neutra do banco central americano³ e *yields* dos títulos americanos bem abaixo da média histórica,⁴ têm potencial para criar um cenário favorável para os mercados emergentes em geral e para o Brasil em especial.

No entanto, o bom desempenho do PIB americano não deve ser acompanhado pelas demais economias desenvolvidas. Para 2019, nossa expectativa é de que a economia dos Estados Unidos tenha mais vigor do que o resto do mundo. Na Europa, por exemplo, acreditamos que a perda de momento seja mais pronunciada, com a Zona do Euro registrando crescimento um pouco baixo do potencial, sustentado principalmente pelo setor de serviços. Nos últimos meses, o fraco desempenho da economia europeia foi relacionado com o enfraquecimento da demanda global. Neste sentido, a Goldman Sachs fez um estudo⁵ para tentar encontrar quais os principais *drivers* externos que têm afetado a economia da região. Segundo o relatório, o setor industrial do bloco europeu é altamente impactado por choques negativos advindos da China. Embora as exportações da Alemanha para a China tenham se mantido razoavelmente estáveis nos últimos meses, as vendas de algumas categorias importantes, como automóveis e maquinário, caíram sensivelmente. Além disso, a recessão

² Na reunião de março, a mediana das projeções dos membros do Fed apontava para um crescimento potencial de 1,9%.

³ A utilização do termo neutra é empregada aqui porque atualmente a Fed Funds se encontra muito próxima do intervalo das expectativas do bc americano para a taxa de juros neutra.

⁴ O rendimento do título americano de 10 anos está em aproximadamente 2,5%, enquanto a média histórica é de 6,1%.

⁵ "Spillovers to Europe: Where to Pin the Blame?".

na Turquia também se mostrou relevante para explicar parte da fraqueza da economia da região. Em contraste, a Goldman Sachs encontrou que a queda da demanda do Reino Unido, Rússia e Itália provavelmente não foram as principais fontes de choques negativos para o setor industrial do resto da Europa.

Se uma parte relevante da fraqueza da economia europeia pode ser resultado da desaceleração da demanda chinesa, os últimos indicadores econômicos da segunda maior economia do mundo são uma boa notícia para os países da Zona do Euro. O PIB do primeiro trimestre da China registrou crescimento acima do esperado, impulsionado, principalmente, por dois fatores: medidas de expansão monetária e fiscal e diminuição das tensões comerciais com Washington. O bom desempenho da economia chinesa, somado à manutenção das condições financeiras estimulativas, impulsos fiscais e crescimento dos salários, devem ajudar na retomada da atividade da zona do euro. Diante de taxas de inflação comportadas, o Banco Central Europeu (BCE) já se comprometeu em manter sua política monetária estável pelo menos até o final deste ano, além de anunciar mais um programa de estímulo ao crédito da região, que será iniciado em setembro.

Para concluir, acreditamos que a probabilidade de uma recessão global no curto prazo é baixa. Verificamos uma desaceleração da atividade na maioria das economias, no entanto, neste momento, nos parece mais uma convergência a patamares mais sustentáveis, próximos do potencial, do que uma reversão de ciclo global. Por outro lado, também atribuímos baixa probabilidade de uma retomada muito forte da atividade e dos preços nos Estados Unidos, que exigiria medidas mais duras do Fed. Por isso, nosso cenário base é de uma economia global crescendo menos do que no último ano, mas ainda em patamares razoáveis. Diante de um PIB próximo do potencial, também não vislumbramos grandes preocupações com a

inflação, dando espaço para que os bancos centrais sejam mais pacientes no processo de normalização das suas políticas monetárias.

Voltando ao Brasil, nosso cenário externo é favorável, dando mais um tempo para o país realizar as reformas necessárias. Apesar disso, algumas ressalvas merecem ser feitas. Primeiro, esse cenário internacional considerou um intervalo temporal de curto prazo, ou seja, nada garante que ele continuará a ser tão benigno assim nos próximos anos. Segundo, temos que levar em consideração que essa janela de oportunidade deveria ser utilizada para corrigir a trajetória da dívida brasileira. Neste sentido, embora a Reforma da Previdência seja condição necessária para ajustar as contas públicas, ela não é suficiente. Outras medidas no âmbito fiscal e tributário, além da retomada da economia são essenciais para que alcancemos a estabilidade da dívida/PIB nos próximos anos. No entanto, tendo como base a demora no início da tramitação da Reforma da Previdência, difícil esperar que resolveremos todas essas questões fiscais antes que a janela externa se feche.

Projeção		
	2019	2020
IPCA (%)	3,9	4,0
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,7	4,0
Selic (eop %)	6,5	7,5
PIB (%)	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.