

Em uma semana sem eventos relevantes para alterar as perspectivas internas e externas, temos que ficar de olho nos detalhes para atualizar os cenários. Portanto, vamos analisar alguns fatos acontecidos, e não acontecidos, durante os últimos dias para verificar se alguma coisa mudou nos nossos cenários.

Lá fora, continua a contagem regressiva para a reunião do FED, que determinará o comportamento dos mercados internacionais nos próximos meses. Se não há dúvida de que o BC americano vai reduzir os juros no dia 31 de julho, o montante da queda e o tom do comunicado da reunião ainda estão em aberto.

Há duas semanas atrás, tivemos um dado forte de emprego nos EUA que chegou a colocar em dúvida a própria necessidade de corte. Como salientado no Opinião 633, as apostas de que o FED poderia cortar os juros em 0,50 p.p. que estavam em 22,5%, caíram para 1,5% logo depois da divulgação do índice. Há uma semana tivemos o depoimento do presidente do FED, Jerome Powell, no Congresso americano. Após o que foi considerado um discurso dovish, esse percentual chegou a 24,5%. Ontem, o presidente do FED de Nova York, John Williams, argumentou que, quando o BC está perto do que se chama de “zero bound”, ou seja, taxas de juros próximas de zero, ele tem que ser agressivo no afrouxamento monetário. Isso acabou sendo visto pelo mercado como a posição de Williams com relação à condução da política monetária nos EUA, e a probabilidade de um corte de 0,50 p.p. chegou a 84% ao longo do dia, até que uma nota oficial do FED de Nova York ponderou que a afirmação do seu presidente havia sido feita de forma genérica e acadêmica, não tendo relação direta com o que ele pensa sobre a condução da política monetária por parte do BC americano. Hoje, essa probabilidade está em 36,5%.

Essa digressão sobre as idas e vindas nas apostas com relação ao resultado da reunião do FOMC do dia 31 de julho, servem para que tenhamos a noção de o quão sensível o mercado está com relação à condução de política monetária nos EUA. Entretanto, esse sobe e desce

reforçou a nossa percepção de que os juros serão reduzidos em 0,25 p.p., a aposta majoritária do mercado nesse momento. Entretanto, apesar de vir em linha com a precificação dos ativos, essa queda, não necessariamente trará uma reação neutra ou positiva para o mercado. O “problema” é que, junto com a decisão dos juros, teremos a indicação das intenções futuras do BC americano. A nosso ver, duas opções são as mais prováveis para o tom do comunicado. A primeira, que viria em linha com a precificação do mercado de que poderíamos ter até 3 reduções de 0,25 p.p. em 2019, seria indicar que a redução na reunião de julho seria o início de um processo. Nesse caso, a reação do mercado tenderia a ser positiva ou, na pior das hipóteses, neutra. A outra alternativa não seria tão auspiciosa para o mercado. Nessa opção, o FED indicaria que havia reduzido os juros de forma preventiva e que iria esperar para ver a reação da economia para, então, decidir por outros movimentos nas taxas. A reação dos mercados certamente seria ruim, com queda nas bolsas e fortalecimento do Dólar.

Por aqui, o que seria o principal evento da semana acabou sendo um “não evento”. Boa parte das discussões no início da semana basearam-se nas notícias a respeito da liberação do saldo das contas ativas do FGTS. Segundo as reportagens veiculadas nos jornais, a ideia seria liberar 35% do saldo das contas até R\$ 5 mil, 30% para aquelas entre R\$ 5 mil e R\$ 10 mil e 10% para quem teria mais de R\$ 50 mil. Para os saldos entre R\$ 10 mil e R\$ 50 mil, não havia, definição ainda. A expectativa do Governo é que poderiam ser liberados até R\$ 30 bilhões de recursos com essa medida, representando um impacto de até 0,50 p.p. no PIB. Caso se concretizasse, essa iniciativa teria dois efeitos importantes sobre as perspectivas para o crescimento brasileiro. O primeiro, e mais direto, seria inflar a expectativa de crescimento do PIB em 2019. Segundo o boletim Focus, o mercado previa que este ficaria em torno de 0,80%, mas com viés de baixa. Portanto, caso esse montante fosse efetivamente liberado para a economia, as projeções passariam, rapidamente, para patamares próximos de 1,00%, com

viés de alta. Entretanto, o efeito mais relevante poderia ser nas expectativas de crescimento para 2020. O primeiro ponto seria devido a uma questão estatística, o conhecido “carrego estatístico”. Da forma como é calculado o PIB, média sobre média, o resultado do ano é praticamente definido no 1º semestre e o número do 4º trimestre tem um impacto maior no ano seguinte do que no ano corrente. Fazendo uma simulação um tanto quanto pessimista¹ e seguindo as previsões das fontes dos jornais, que diziam que o início da liberação dos recursos se daria em setembro, chegaríamos a um carrego estatístico para 2020 de 0,80 p.p.. Portanto, as projeções para o PIB deste ano que estão, atualmente, em 2,10%, subiriam rapidamente para 2,50%. O que nos levaria ao segundo impacto. Como salientamos após a aprovação da Reforma da Previdência em 1º turno na Câmara, a melhora esperada para os índices de confiança teria que ter alguma sustentação para gerar um círculo virtuoso na economia. Esse evento poderia ser, exatamente, a liberação das contas do FGTS. Sobre isso, é inevitável comparar com o que aconteceu na época da liberação das contas inativas em 2017. Lá os saques começaram em março e, sem dúvida, tiveram um impulso relevante sobre o consumo das famílias, que cresceu 1,18% no 2º trimestre e 1,05% no 3º trimestre, patamares não mais alcançados. A grande crítica que se fez a esse programa foi que não gerou uma recuperação consistente, sendo mais um episódio de “voo de galinha”. Ou seja, não há dúvida de que esse tipo de medida tem impactos relevantes sobre o consumo, mas o medo é que, ao repetir 2017, não gere um crescimento consistente.

O medo é procedente, mas temos que fazer algumas ressalvas. A liberação do FGTS em 2017 coincidiu com o “evento Joesley”, que sepultou a possibilidade de aprovação da Reforma da Previdência naquele ano. Como resultado, a confiança do consumidor que vinha crescendo

¹ Crescimento 0,0% tanto no 2º trimestre quanto no 3º trimestre e de 1,0% no 4º trimestre;

desde o início do ano, foi perdendo fôlego, de modo que a liberação do FGTS acabou não sendo o motor de ignição para a economia brasileira, como se esperava. O que pode ser diferente agora, é que o dinheiro do FGTS vai entrar na economia, exatamente no momento em que se espera que os índices de confiança estejam em recuperação pela aprovação da Reforma da Previdência. Um sem o outro não seriam suficientes para trazer o crescimento econômico, mas, os dois em conjunto, sim.

O problema é que, o que estava programado para ser divulgado na comemoração dos 200 dias do governo Bolsonaro, na 5ª feira, foi adiado para semana que vem e, em um modelo diferente do que descrevemos acima. Ao que parece, não haverá um montante expressivo das contas ativas que poderá ser sacado, privilegiando-se pequenas retiradas anuais e um novo saque das contas inativas. Portanto, o tamanho dos recursos injetados na economia deverá ser menor do que os R\$ 30 bilhões especulados anteriormente, mas, se em termos de dimensão o impacto poderá ser menor do que em 2017, pensando em ser a ignição para um crescimento sustentável, certamente será mais eficiente.

Pensando nos ativos brasileiros, essa perspectiva de crescimento maior no curto prazo poderá dar mais um impulso para a bolsa romper os 110.000 pontos nos próximos meses. Em termos de juros, deve reforçar a expectativa do BCB de começar a redução na reunião de julho com cortes de 0,25 p.p. por reunião, de modo a perfazer 1,00 p.p. de queda até o final do ano. No caso do câmbio, o Dólar deverá ficar ao redor do patamar de R\$ 3,75 até a reunião do FED no final de julho. Entretanto, se o discurso do BC americano frustrar as expectativas do mercado, como acreditamos, poderemos ver essa taxa indo para o patamar de R\$ 3,80 até que a Reforma volte a andar no Congresso em meados de agosto.

Projeção		
	2019	2020
IPCA (%)	4,0	4,1
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,7	4,0
Selic (eop %)	5,5	6,5
PIB (%)	1,0	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.