

Como esperado, foi uma semana “animada”, para dizer o mínimo. Tivemos a reunião de três dos principais BCs do mundo (Japão, EUA e Reino Unido), além do nosso BCB, dados de atividade e de inflação, tanto aqui dentro quanto lá fora. Do cenário traçado no Opinião da semana passada, tivemos erros e acertos, mas no balanço final, acabamos mudando o nosso cenário. Portanto, vamos usar o texto de hoje para analisar o que aconteceu nos últimos dias e o porquê disso ter alterado as nossas perspectivas, principalmente para a economia brasileira.

Na parte dos acertos, tivemos a decisão dos juros nos EUA. Assim como esperávamos, o FED decidiu reduzir os juros em 0,25 p.p. e trouxe um discurso mais conservador do que o mercado estava esperando.

No dia anterior à decisão do FED, a probabilidade que o mercado atribuía a um corte de 0,25 p.p. era de 82%, ou seja, o fato de esse ter sido o resultado da reunião, não deveria causar alterações nos preços dos ativos. Portanto, a grande curiosidade era como o BC americano iria explicitar a sua estratégia para as próximas reuniões. No Comunicado pós-reunião não tivemos muitas informações, com a manutenção do discurso de que os próximos passos da política monetária vão depender dos dados econômicos a serem divulgados... regra de bolo nas comunicações dos BCs. Talvez a única surpresa tenha sido a antecipação do fim do programa de redução do seu Balanço Patrimonial, de outubro para agosto. Mas até isso, não pode ser considerado uma notícia muito inesperada, uma vez que não fazia sentido reduzir os juros ao mesmo tempo em que se retira liquidez do mercado vendendo os títulos públicos que ele tinha na carteira. Era meio como acelerar o carro, ao mesmo tempo em que puxava o freio de mão. A surpresa veio mesmo na entrevista do presidente do FED, Jerome Powell, que se seguiu à reunião.

Se ao Comunicado, a reação do mercado foi neutra, à entrevista, ela foi volátil, principalmente porque Powell primeiro deu um susto, para depois, minimizar o estrago. Na

primeira parte, o presidente do FED disse que a atual redução dos juros poderia ser considerada um *“ajuste de meio de ciclo”*, o que significaria que não seria o início de um processo de redução dos juros. Isso iria de encontro à visão do mercado de que o FED poderia reduzir os juros em três das quatro reuniões que teríamos até o final do ano. Ou seja, nessa perspectiva os ativos teriam que se ajustar. E foi exatamente o que aconteceu. O S&P chegou a cair 1,8% logo após essa declaração e o título americano de 2 anos, o mais sensível à política monetária, passou de 1,80% para 1,96%, no mesmo período. Entretanto, talvez percebendo que a declaração teria sido muito forte, Powell amenizou um pouco o discurso e disse que o fato de não se tratar do início de um ciclo de cortes, não significaria que não pudesse haver novas reduções. O mercado se acalmou com o título de 2 anos voltando para 1,86% e o S&P reduzindo as perdas para 0,47%.

No fim, ficou a sensação de que ele poderia dar mais um corte de 0,25 p.p. nos juros até o final do ano, mas, dificilmente, chegaria aos 0,75 p.p. esperados pelo mercado. Entretanto, um ponto importante no discurso de Powell acabou sendo que ele demonstrou dar aos impactos da Guerra Comercial entre os EUA e a China sobre a economia mundial. Em uma parte da entrevista ele disse que *“olhando para frente, monitoraremos a incerteza no comércio, crescimento global e EUA”*, complementando que, *“as tensões comerciais têm sido um peso na economia americana”*. Portanto, se algo poderia mudar essa percepção, de que o FED seria mais conservador na condução da política monetária, seria um recrudescimento nas tensões entre os EUA e a China. Após o encontro entre os seus presidentes na reunião do G-20, parecia que essa Guerra entraria em um período de *“banho maria”* ... parecia.

No dia seguinte à reunião, o presidente americano, Donald Trump, resolveu colocar água na fervura anunciando que as tarifas sobre os produtos chineses, que foram congeladas na

reunião do G-20, seriam impostas a partir de 1º de setembro. Com isso, novos cortes nos juros americanos voltaram para a mesa. Respondendo a esse novo cenário, os títulos americanos de 2 anos, que antes do anúncio de Trump, estavam operando ao redor de 1,81%, passaram a 1,69% em apenas 20 minutos. Isso pode ter um impacto importante sobre as perspectivas da política monetária por aqui também.

A expectativa de que o BCB fosse reduzir os juros já estava bem consolidada, mas, ao contrário do que acontecia nos EUA, a precificação dos mercados dava uma probabilidade maior de redução de 0,50 p.p. do que 0,25 p.p., apesar dos economistas estarem divididos. Se na parte americana acertamos, na brasileira erramos. No Opinião da semana passada, prevíamos que a queda seria de 0,25 p.p. e como principal argumento, usamos a simulação do modelo de previsão do BCB que, utilizando as projeções do boletim Focus, apresentava um resultado que, nas próprias palavras do BCB, se mostrava “*ao redor da meta*”. Dessa forma, acreditávamos que o caminho mais provável seria seguir a trajetória indicada pelo Focus, indicando quatro cortes de 0,25 p.p. até o final do ano. Entretanto, como diria o ex vice-presidente do FED, Alan Blinder, “*a política monetária é parte técnica e parte arte*”. Portanto, se na parte da “*técnica*” os modelos previam que uma redução de 1,00 p.p. até o final do ano seria compatível com a meta de inflação em 2020, a parte da “*arte*”, poderia determinar a forma como chegaremos ao esse resultado. Ao que parece, a escolha do BCB foi fazer essa convergência de forma mais rápida do que esperávamos, o que nos leva a questão de como serão os próximos passos dele na condução dos juros.

A primeira questão seria qual o resultado da próxima reunião, em setembro (18/09). Segundo o comunicado, outra redução já estaria bem encaminhada: “*O Comitê avalia que a consolidação do cenário benigno para a inflação prospectiva deverá permitir ajuste adicional no grau de estímulo.*”. Depois vem o “*blá, blá, blá*”, clássico dos BCs de que isso estaria condicionado

aos dados divulgados até lá, mas, na essência, uma nova queda pode ser vista no horizonte. Entretanto, se o movimento parece claro, a intensidade deste vai continuar a suscitar discussões. Novamente o mercado poderá discutir se teremos mais um corte de 0,50 p.p. ou uma desaceleração para 0,25 p.p., mas, ao contrário da última reunião, as dúvidas deverão ser bem menores. Como supracitado, o BCB parece ter optado para uma convergência mais rápida para o nível de juros que considera adequado, nesse momento, para a economia brasileira. Por isso, um novo corte de 0,50 p.p. de 6,00% para 5,50%, parece ser o mais provável. Aí a discussão começa a ficar mais acalorada novamente: seria esse o último corte na Selic até o final do ano?

Bem, seguindo o seu modelo, poderíamos dizer que sim. Entretanto, aqui entra a questão externa e, o porquê da decisão de Trump, de sobretaxar mais produtos chineses, recrudescendo a Guerra Comercial, pode afetar a decisão de política monetária do nosso BCB. Por isso, não há como descartar novas quedas dos juros nas reuniões de outubro e dezembro, se bem que em montantes menores, de 0,25 p.p.

Como já dissemos em outros Opiniões, quanto mais os principais BCs ao redor do mundo afrouxarem as suas políticas monetárias, mais liquidez haverá no mercado e, mais leniente com o risco este ficará. Portanto, como essa decisão de Trump aumenta a chance de que o FED venha reduzir mais os juros do que ele parece ter indicado na sua última reunião, o nosso BCB pode também ir além do que o seu modelo indicaria como o patamar ideal.

A conclusão a que chegamos é que, a despeito de fatores importantes que possam afetar os nossos ativos no curto prazo, como a aprovação da Reforma da Previdência (que deve dar mais um passo adiante com a volta efetiva do Congresso na semana que vem), o que dita a tendência dos preços, são os ventos que vem de fora. O que nos resta é fazer o “dever de

casa” para que a reação seja melhor e não pior do que os demais ativos internacionais. Portanto, a despeito da indicação de que os juros por aqui deverão cair em mais 0,50 p.p. na reunião de setembro do COPOM e que as taxas deverão fechar o ano entre 5,00% e 5,50%, tudo pode mudar com um tweet de Donald Trump sobre a China, como ocorreu ontem.

<b>Projeção</b>		
	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>IPCA (%)</b>	4,00	4,10
<b>Câmbio (eop R\$/US\$)</b>	3,70	4,00
<b>Selic (eop %)</b>	5,25	6,00
<b>PIB (%)</b>	1,00	2,50

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.