

O que não faltou ao longo dessa semana foi motivo para preocupações nos mercados, Guerra Comercial, risco de recessão mundial, passando por uma nova crise na Argentina, cada dia parecia uma montanha russa. Assim como em relação a uma manada de elefantes, quando os mercados entram no modo “pânico”, não vale a pena ficar na contramão do movimento, mas acreditamos ser importante trazer algumas informações relevantes para que se possa separar o que é fundamento e o que é “marola” nos recentes movimentos de mercado. Portanto, vamos usar o Opinião de hoje, para entender melhor os movimentos recentes da Guerra Comercial, o que significa a tal “inversão da curva” dos títulos americanos e se a Argentina é, ou não, uma ameaça para a economia brasileira.

A Guerra Comercial talvez seja a “mãe” de todas as atuais preocupações do mercado. Certamente, a perspectiva de que o mundo possa entrar em recessão é causada por ela, por exemplo. Mas, apesar do nome, a questão “comercial” é apenas a ponta do iceberg desse problema, que está mais ligado à futura liderança tecnológica e geopolítica mundial do que à venda de sacas de soja ou de microchips. Entretanto, se isso significa que não nos livraremos dessa queda-de-braço entre EUA e China nas próximas décadas, no curto prazo podemos ter uma visão um pouco mais otimista no que se refere à parte “comercial” da disputa. Não que estejamos perto de uma solução dessa disputa no curto prazo, mas o seu *modus operandi*, nos leva a crer que, aos trancos e barrancos, podemos sair ilesos dela nos próximos meses.

Parece que essa confusão entre os EUA e China já dura anos, mas ela começou no início de 2018 e, apesar da irracionalidade nas justificativas para ela (já falamos aqui porque não faz sentido voltar 400 anos na história econômica para reviver o mercantilismo), parece haver uma certa racionalidade nos movimentos de Donald Trump. Primeiro, a estratégia dele é sempre de “morde e assopra”, ou seja, inicialmente ele manda um tweet dizendo que vai colocar tarifas sobre um certo montante das exportações chinesas, normalmente quando há alguma reunião bilateral entre os dois países no horizonte. Posteriormente, quando esta se

aproxima, ele suspende a tarifação até que a reunião aconteça, para depois, mesmo dizendo que as conversas foram boas, impor as tarifas que foram suspensas. Dessa vez não foi diferente. Após dizer que estava otimista com as conversas com os chineses, Trump twittou que iria impor uma tarifa de 10% sobre USD 300 bilhões de exportações chinesas, ameaçando subir esse valor a 25% caso não houvesse avanço nas negociações. A data para o início da tarifação ficou estipulada em 1º de setembro. Não por coincidência, havia uma nova rodada de negociações entre os dois países para o início do mês que vem. Com a aproximação do “dia D”, o que ele fez? Reduziu o montante a ser tarifado em 1º de setembro, adiando a tarifação de vários bens de consumo para depois do dia 15 de dezembro, segundo ele, “*para não atrapalhar as vendas de natal*”. Essa justificativa é bastante “simpática”, mas o real motivo, além da questão de manter a estratégia do “morde e assopra”, é que, se ele tarifar todos esses USD 300 bilhões, todas as exportações chinesas para os EUA estarão sobretaxadas. Portanto, ele perderia a sua principal arma na Guerra Comercial. Mas isso não seria inevitável? Sim, mas o prazo em que isso aconteceria é importante para Trump por um motivo especial... as eleições presidenciais americanas de 2020.

O tema China é importante para Trump nas eleições do ano que vem, quando tentará a reeleição, porque ele agrega todas as características favoráveis para ser um bom ativo político: um “inimigo” externo e um tema que é unanimidade entre os eleitores americanos, independente da sua corrente política. Do lado chinês, o calendário político americano também induz ao adiamento da solução do problema. A vitória de um candidato Democrata poderia facilitar as negociações entre os dois países no futuro. Portanto, posto que, a nenhum dos dois lados interessa um acordo antes das eleições americanas de 2020, devemos com essa montanha russa de emoções partindo dos twitties do presidente americano. Pelo lado bom, também não interessa a ninguém esticar a corda a ponto de causar uma recessão mundial, o

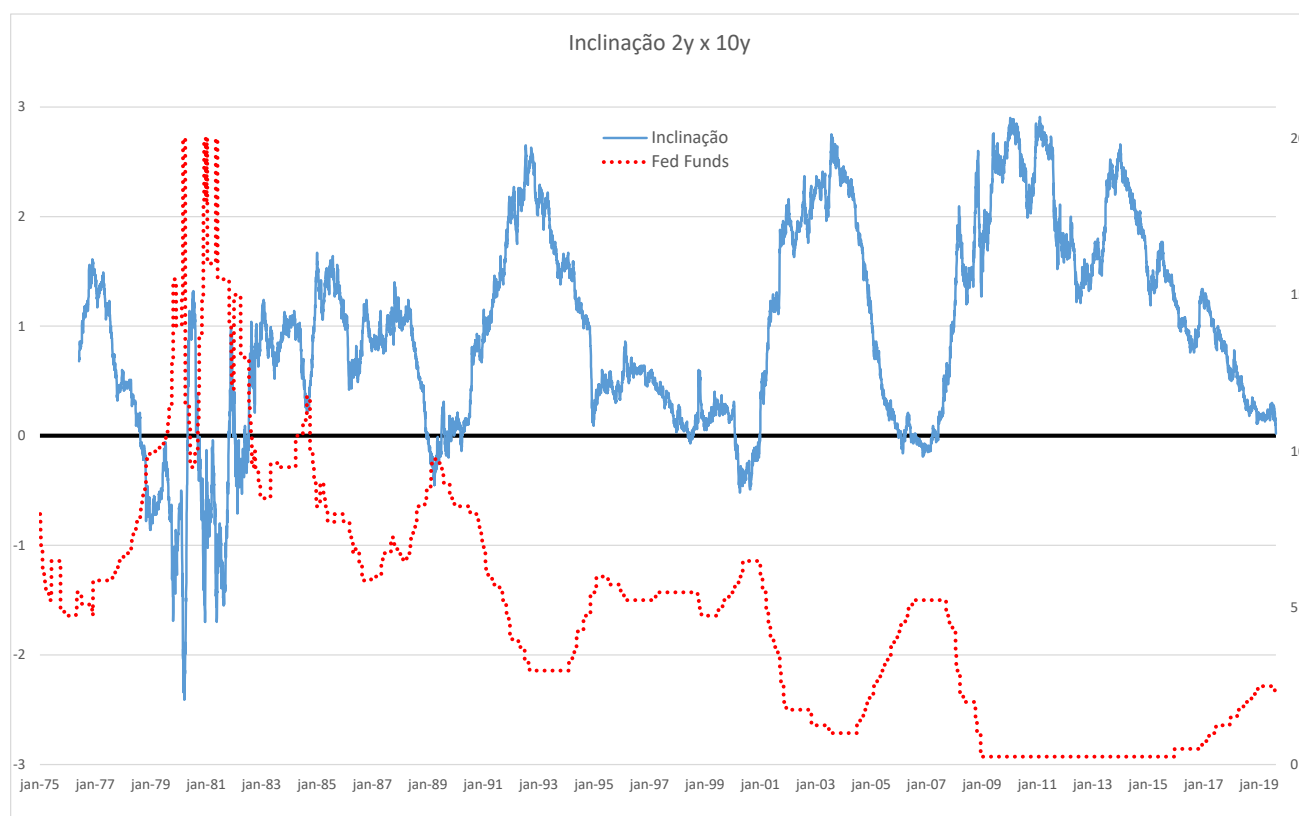
que significa que, no final das contas, o medo da recessão vai levar os BCs a aumentar a liquidez o que, junto com o “morde e assopra” de Trump, devem evitar um debacle tanto da economia mundial, quanto dos mercados.

Se o pano de fundo do estresse de mercado dessa semana foi a Guerra Comercial e o cenário para fazer a situação deteriorar de vez foi o medo de uma recessão nos EUA, o instrumento culpado pelo estrago, foi a inversão da curva dos títulos públicos americanos. Esse fenômeno ocorre quando a taxa de um título de prazo mais longo fica baixo daquela de um título de prazo mais curto, o que seria um indicador de que o mercado espera um período recessivo mais à frente. A “regra de ouro” é que essa indicação é mais forte quando essa inversão ocorre entre os títulos americanos de 10 anos e os de 2 anos. Não por coincidência, o pior dia da semana para os ativos foi, exatamente, quando essa inversão foi detectada na 4ª feira (14/08), a primeira vez que isso ocorria desde 2007. Mas qual a credibilidade desse indicador?

Se formos ver o histórico, não parece ser muito crível. Pegando todas as vezes que essa inversão ocorreu desde 1978 por mais de 10 dias e, considerando um prazo de 18 meses para ver se houve recessão ou não, das 11 vezes em que esse fenômeno ocorreu, em apenas 5 (45%) houve uma recessão dentro do período estipulado. Uma taxa de sucesso nada exuberante. Dessa forma, se queremos encontrar alguma variável “mágica” para antever uma recessão, talvez seja melhor acompanhar a relação entre os títulos de 3 meses e os de 30 anos. Nesse caso, em todas as vezes que houve inversão, tivemos uma recessão. A boa notícia é que, mesmo no auge do nervosismo da 4ª feira (14/08), essa métrica não chegou a ficar negativa, apresentando um spread positivo de 0,08 p.p..

Sobre essa questão da inversão da curva, outra questão relevante é que esta não ocorre independente do momento da política monetária americana. Como podemos ver no gráfico

abaixo, toda a vez que tivemos um spread negativo entre os títulos de 10 anos e 2 anos, estávamos em um processo de elevação dos juros pelo BC americano. Mais interessante ainda, o nível mais alto da inversão da curva acontecida, exatamente, no ponto mais alto dos FED Funds. Ou seja, o medo de recessão embutido no juro futuro tinha uma base real, que era o aperto monetário, o que não ocorre agora.



Esse último ponto é, ao mesmo tempo, reconfortante e preocupante. Considerando que não estamos em um processo de aperto monetário, mas de afrouxamento, parece pouco provável que tenhamos uma recessão no horizonte, mesmo com a Guerra Comercial no horizonte. Por outro lado, o fato da inversão ter ocorrido com um cenário totalmente diverso do que o normal, é mais uma demonstração de que a situação atual na economia mundial pode ser

classificada por vários adjetivos, menos “normal”. Ou seja, em uma situação totalmente não convencional, os fundamentos ficam *sub judice*. Entretanto, tentando conciliar o ineditismo do momento, com o que sabemos do livro texto, podemos considerar que a proximidade das taxas na parte curta e longa da curva de juros dos títulos americanos, ao invés de indicar a possibilidade de recessão, estão precificando um longo período de juros baixos, mesmo com as taxas de desemprego nos níveis mais baixos da história, não só nos EUA, mas como nas principais economias mundiais, por conta da total ausência de sinais de inflação

A Lei de Murphy nos diz que “*Nada é tão ruim que não pode piorar*”. Impossível não pensar na Argentina ao ler esse adágio, sendo esta a “cereja do bolo” da aversão ao risco dessa semana. Aqui, apesar da situação ser terrível para o nosso *Hermanos*, não temos muito que analisar para concluir que o efeito sobre os ativos brasileiros é pontual e sobre a economia brasileira é marginal. O mesmo susto que tivemos agora, passamos no 2º trimestre de 2018, não causando danos permanentes sobre os preços dos nossos ativos. Usando essa mesma referência, podemos dizer que o impacto mais forte sobre a economia brasileira já ocorreu. Por exemplo, as exportações do Brasil para a Argentina já caíram 40% nos últimos 12 meses. Ou seja, a indústria brasileira está mais preparada agora para um revés ao sul do Rio da Prata do que a um ano atrás. Obviamente que, um aprofundamento da crise na Argentina não é uma boa notícia, mas, também, não será determinante para apostarmos ou não na recuperação da economia brasileira nos próximos meses.

A nossa conclusão final sobre essa semana, é que tivemos muita espuma e pouca consistência. Não acreditamos em recessão nos EUA, nem que a Guerra Comercial vai descambar para algo pior do que o “morde e assopra” eleitoral de Donald Trump, nem, tampouco a Argentina pode nos arrastar para uma crise. Posto isso, acreditamos que, passada a ressaca,

o que vai ficar é um mundo com mais liquidez do que anteriormente precificado, o que não será nada ruim para os nossos ativos. Somente um “porém” nesse cenário mais benigno. Além de bater na China, uma das principais diversões de Trump nas últimas semanas tem sido reclamar do FED e do seu presidente Jerome Powell, acusando-o de ser o responsável por uma possível desaceleração da economia americana. Na 6ª feira (23/08) teremos a apresentação de Powell no seminário anual de Jackson Hole e, podemos dizer que, o presidente do FED está em uma terrível “saia justa”... como o seu discurso após a decisão de reduzir os juros em julho foi no sentido de não se esperar uma sequência de reduções, caso ele o mantenha, vai causar uma nova onda de aversão ao risco nos mercados, que já estão precificando uma nova queda na reunião de setembro (18/09). Por outro lado, se ele aliviar no tom, vai parecer que está sofrendo influência da verborragia de Trump. O que ele vai fazer, difícil dizer, mas que será um dia no qual os mercados não ficarão indiferentes, isso podemos ter certeza.

Projeção		
	2019	2020
IPCA (%)	3,80	4,10
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,75	4,00
Selic (eop %)	5,25	5,50
PIB (%)	0,80	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.