

Os mercados continuam sem prumo, com as idas e vindas da Guerra Comercial e o medo de uma recessão mundial tirando os parâmetros dos preços dos ativos. A prova disso é que o discurso do presidente do FED, Jerome Powell, ou um tweet de Donald Trump, se tornam mais importantes do que os dados econômicos. Posto isso, vamos tentar voltar aos fundamentos, pelo menos por aqui, e discutir porque a economia brasileira está demorando para se recuperar e quais as perspectivas para a divulgação do PIB do 2º trimestre na semana que vem. Obviamente, o discurso de Powell e o recrudescimento da Guerra Comercial também serão comentados, dado que terão efeitos sobre a nossa perspectiva de recuperação.

Entre 2015 e 2016, o Brasil viu o seu PIB cair 6,8% e, até hoje a renda per capita brasileira está 9,0% abaixo do nível pré-recessão, após dois anos de crescimentos próximos de 1,0%. Essa já é a recuperação mais lenta da história recente do Brasil e as perspectivas não são das mais auspiciosas para 2019. Na 5ª feira (29/08) teremos a divulgação do PIB do 2º trimestre e, apesar da provável recuperação com relação à queda de 0,10% do 1º trimestre, não devemos esperar um resultado que aumente o otimismo com relação ao resultado final do ano, principalmente porque o 3º trimestre não começou muito auspicioso.

Após a queda do PIB no 1º trimestre, a grande discussão acabou ficando sobre se entraríamos em outra recessão técnica (dois trimestres seguidos de números negativos) ou não. Em caso positivo, voltaríamos a situação que tínhamos em 2016. Entretanto, não parece ser o caso. Segundo as nossas projeções, o resultado do 2º trimestre deverá mostrar um crescimento de 0,40% na comparação com o trimestre anterior, com todos os setores pelo lado da oferta (Agropecuária, Serviços e Indústria), mostrando resultados positivos. Se estivermos corretos, podemos manter a nossa projeção de um crescimento para o ano como um todo em torno de 0,80%, mesmo que o PIB do 3º trimestre venha ligeiramente negativo, como os dados preliminares indicam. Para isso, teremos que contar com um impacto relevante da liberação do FGTS na última parte do ano, levando o PIB do 4º trimestre a crescer mais de 0,50% na margem.

Independentemente de termos ou não uma recessão técnica, o fato é que a recuperação continua anêmica. Com um crescimento de 0,40% na margem, teríamos o terceiro trimestre seguido de crescimento ao redor de 1,0% no acumulado em quatro trimestre e, com o crescimento previsto de 0,80% para o ano como um todo, estaríamos com o PIB 3,60% abaixo do nível que tínhamos ao final de 2013. Isso tudo é sabido e, portanto, o que nos interessa aqui é pensar o porquê dessa vez a recuperação ser mais lenta do que em outros episódios recessivos da economia brasileira.

Para termos um parâmetro de comparação, basta ver que duas grandes recessões, a do início de década de 80 e do início da década de 90, foram seguidas de fortes crescimentos. No primeiro caso, após cair 6,30% entre os anos de 1981 e 1983, tivemos uma média de crescimento nos 4 anos seguintes, de 6,10%, com o PIB superando o valor de 1980 já em 1985. Já no segundo, após queda de 3,80% entre 1990 e 1992, o valor anterior foi recuperado já em 1993, após um crescimento de 4,70%. Se esse parecia ser o padrão de recuperação da economia brasileira após episódios de quedas fortes do PIB, por que agora, após 3 anos do final da recessão, continuamos com um crescimento médio ao redor de 1,0%? Será que estamos passando por um problema estrutural? A resposta a última pergunta é sim... e não.

A dubiedade da resposta repousa sobre o Governo. Lá atrás, as recuperações eram lideradas por medidas anticíclicas governamentais no melhor espírito keynesiano. A partir do momento em que o Governo botava o “bloco na rua”, seja através de gastos diretos, seja através da utilização dos bancos públicos para financiar o setor privado, o restante dos agentes econômicos entrava no jogo. O que mudou agora é que, mesmo após tamanha queda do PIB, o Governo mantém a sua bateria guardada no “barracão”, ou seja, o setor privado é que terá que promover a festa. Em números, o investimento do Governo central entre 2014 e

2018, caiu de 0,70% do PIB, para 0,37% do PIB, considerando os Estados e municípios na conta, a queda foi de 2,42% do PIB para 1,19% do PIB. Usando o valor corrente do PIB de 2018 como parâmetro, essa redução representa menos R\$ 80 bilhões na economia brasileira todo o ano. Além disso, o BNDES, que sempre foi uma forte fonte de crédito para induzir o crescimento, viu a sua carteira R\$ 250 bilhões menor em termos reais no mesmo período. Portanto, a resposta sim à nossa pergunta, se refere ao fato de que, pela falta de capacidade do Governo ser o indutor do crescimento, teremos que ver o setor privado tomar a frente do movimento pela primeira vez na história o que, sem dúvida, é uma mudança estrutural na economia brasileira. Entretanto, apesar de ter uma causa estrutural, isso não significa que estamos fadados a crescer pouco. Essa é a parte boa da resposta. Não existe nada de “místico” na fraca recuperação da economia brasileira, apenas uma “troca de guarda” que não se concretizou por causa das incertezas políticas que nos acompanharam durante todo o período pós recessão. Assim como nos anos anteriores, podemos dizer que todas as ferramentas estão à mão para que o setor privado assuma o leme da economia, mas parece sempre faltar alguma coisa que atice o “espírito animal” dos empresários e dos consumidores. Antes era a Reforma da Previdência, a greve dos caminhoneiros ou as eleições... e agora, o que seria?

A nossa percepção era que, ao ultrapassarmos a barreira da Reforma da Previdência, o que tiraria o risco de insolvência do Estado brasileiro no curto prazo, teríamos as condições ideais para que esse tal “espírito animal” vingasse. A liberação das contas do FGTS poderia ser o gatilho para que isso ocorresse, o que só reforçava a nossa expectativa de um crescimento mais robusto em 2020. Entretanto, estamos falando de confiança. Com o tamanho da capacidade ociosa atual da economia, seja no mercado de bens, seja no mercado de trabalho, os agentes econômicos têm que ter confiança para consumir e/ou investir e esta só virá com

a estabilidade dos cenários prospectivos. Achávamos que isso poderia ocorrer na esteira da aprovação da Reforma da Previdência, mas não contávamos com a piora do cenário externo.

Os problemas e as possíveis soluções para a Guerra Comercial foram debatidos de forma mais profunda no Opinião da semana passada, mas hoje tivemos mais uma prova de como estamos andando sobre gelo fino quando tratamos desse assunto e como isso pode ter efeitos muito mais profundos na economia, do que apenas na balança comercial entre os EUA e a China.

A grande expectativa do dia estava no discurso do presidente do FED, Jerome Powell, em um tradicional seminário do FED de Kansas City em Jackson Hole, um resort em Wyoming. O mercado esperava que Powell desse dicas sobre os próximos passos do BC americano, após o discurso de “ajuste de meio de ciclo” que veio junto com a decisão de reduzir dos juros em julho, e que frustrou boa parte do mercado. Entretanto, o evento mais importante da semana foi ofuscado com um novo recrudescimento da Guerra Comercial. Enquanto o mercado esperava por Powell, os chineses anunciaram o aumento de tarifa para vários produtos americanos, com início previsto para 1º de setembro. Só para lembrar, o mercado havia ficado mais tranquilo quanto a esse assunto quando, na semana passada, Donald Trump havia reduzido o número de produtos que teriam as suas tarifas majoradas, exatamente no dia 1º de setembro. Com isso, a Guerra Comercial mudou de figura. Onde antes tínhamos apenas Trump “mordendo e assoprando”, agora parece que a China resolveu jogar o mesmo jogo, tirando o monopólio da iniciativa do presidente americano. Como este vai reagir a essa mudança de estratégia dos chineses, só o tempo dirá, mas temos mais um foco de incerteza no mercado.

O que podemos dizer é que, não existe nenhuma “maldição” sobre a economia brasileira que a impeça de crescer. A questão é que o Governo, eterno indutor do crescimento não tem mais capacidade financeira para assumir esse papel e o setor privado não tem confiança suficiente para fazê-lo. O detonador desse movimento poderia ser a aprovação da Reforma da Previdência, mas, no lugar da incerteza política entrou a incerteza externa, que nos faz refém de uma situação que não controlamos. Portanto, nesse cenário, só nos resta olhar para fora, buscando alguma luz no fim do túnel, sabendo que, internamente, temos todos os instrumentos para voltar a crescer de forma consistente nos próximos anos.

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.