

Na Europa, o Banco Central Europeu (BCE) anunciou novas medidas de estímulo monetário para impulsionar a economia em um ambiente de maior incerteza econômica, atividade fraca e inflação baixa. A taxa que remunera os depósitos bancários foi reduzida em 0,10 pontos percentuais (p.p.) para -0,5% ao ano (a.a.), em linha com o consenso de mercado. E o programa oficial de compra de ativos públicos e privados (QE), encerrado ao final de 2018, será retomado a partir de novembro próximo ao ritmo de €20 bilhões por mês e terá duração indeterminada. Quanto ao *forward guidance*, a autoridade explicitou que as taxas de juros prosseguirão nos níveis atuais ou abaixo até que a inflação convirja "de maneira robusta" para a meta oficial, que é "próxima, mas abaixo de 2%". A inflação corrente, vale notar, está rodando em 1% (CPI total) e 0,9% (núcleo). E as projeções oficiais para os próximos três anos foram todas revisadas para baixo e apontam, agora, para inflações de 1,2% (2019), 1,0% (2020) e 1,5% (2021), persistentemente abaixo do *target* oficial. Em paralelo, o crescimento econômico regional é estimado pelo BCE em 1,1%, 1,2% e 1,4% no período, ao passo que o PIB potencial roda próximo de 1,5% a.a. Corroborando este quadro de fraqueza econômica, a produção industrial na Zona do Euro cedeu em 0,4% na margem em julho, com destaque negativo para os segmentos de bens de consumo não-duráveis (-0,8%), energia (-0,7%) e intermediários (-0,3%). Em resumo, tanto os dados correntes como os prospectivos sugerem que a postura acomodatória do BCE persistirá ao longo dos próximos trimestres. Avaliamos, inclusive, que a nova presidente da instituição – Christine Lagarde – que assumirá o posto após 31 de outubro, não modificará de maneira relevante esta postura.

O BCE se juntou ao *Federal Reserve* (FED) e a outros bancos centrais ao redor do mundo no movimento de redução de juros. Em julho, o FED reduziu a taxa dos *Fed funds* para a faixa de 2,00% a 2,25%. E os preços de mercado indicam que é altamente provável (probabilidade de 81%) que haverá mais uma redução adicional de 25 p.b. na próxima semana, durante o encontro dos dias 17 e 18 de setembro. Esta é também a nossa expectativa, que tem sido reforçada pelos discursos mais recentes de Jerome Powell – presidente do FED – segundo o

qual os membros da instituição continuarão a "agir conforme o apropriado" para sustentar a atual expansão. A pressão política sobre o FED, contudo, é bastante peculiar. Em que pese a ênfase de Powell em torno da completa ausência de fatores políticos nas decisões monetárias oficiais, além do apoio contundente do Congresso americano à independência da instituição, o presidente Donald Trump mencionou esta semana que o FOMC deveria reduzir os juros para zero tendo em vista que facilitaria a gestão da dívida federal, além de impactar o crescimento. Julgamos que estes *tweets* não modificarão em nada a atuação do comitê do FED, que continuará a ser pautada por decisões essencialmente técnicas.

Neste sentido, o quadro econômico norte-americano segue marcado por níveis moderados de inflação e crescimento. A inflação varejista, medida pelo CPI, exibiu, em agosto, variação mensal de 0,1%, sendo que o seu núcleo, que exclui alimentos e energia, subiu 0,3%. Frente ao mesmo mês do ano passado, as taxas foram de 1,7% para o CPI total – variação próxima da média observada desde o início deste ano – e de 2,4% para o *Core CPI*, em aceleração desde maio. No atacado, por sua vez, o *PPI headline* acelerou para 1,8% A/A e o seu núcleo subiu para 2,3% A/A em agosto. Considerando os índices de núcleo, que são mais próximos da tendência inflacionária geral, avaliamos que a inflação oficial, medida pelo *Core PCE*, tende a continuar levemente abaixo do 2% perseguido pelo FED. Em termos de atividade econômica, as vendas varejistas nos EUA subiram 0,4% em agosto, acima da expectativa de analistas (0,2%). As vendas pelo grupo de controle (+0,3%) vieram em linha com o consenso, após três meses seguidos de altas mensais pouco abaixo de 1%. Esta performance do varejo segue compatível com a contribuição positiva do consumo privado para o crescimento do PIB americano no trimestre. Isto porque o mercado de trabalho dos EUA segue robusto, com taxa de desemprego na mínima (3,7%) e salários crescendo (3,2%). Já o setor manufatureiro

segue em posição pouco confortável (nos EUA e no mundo) em função de seu caráter cíclico e da dependência da economia global, China inclusive.

Importante ressaltar que a distensão, iniciada na última semana, nas relações EUA/China ganhou maior amplitude nos últimos dias, favorecendo um ambiente de *risk on*. Isto foi captado pela baixa exibida pelo índice VIX, que mede a volatilidade implícita nas opções da CBoT. De início, o ministério de comércio chinês anunciou uma lista com 16 tipos de produtos importados dos EUA que não serão sujeitos as novas tarifas (5% maiores), em vigor desde o início do mês. Esta lista foi então ampliada de forma a incluir bens agrícolas relevantes para o *agribusiness* americano (soja e carne de porco, por exemplo). E o presidente Trump retribuiu esta iniciativa ao adiar por 15 dias as tarifas mais caras que seriam praticadas sobre diversas exportações a partir de 1º de outubro. Conversas formais entre representantes de ambos os países estão agendadas para o próximo mês e, ao que tudo indica, todos estão mais propensos a alcançar algum *deal*, principalmente na esfera do comércio exterior. Assuntos mais estratégicos como segurança nacional e inteligência industrial devem ser o foco de reuniões posteriores.

Na China, a inflação ao consumidor (CPI) subiu 2,8% em agosto na comparação com o mesmo mês de 2018, taxa idêntica à observada em julho. Destaque de alta para os preços de carne suína, com variação anual de 46,7%, acelerando frente a julho (27%) por causa da escassez de oferta local. O CPI ex-alimentos, por outro lado, desacelerou para 1,1% A/A, assim como o *Core CPI*, em 1,5% A/A. No atacado, os preços continuaram em queda em agosto (-0,8%) com destaque deflacionário para as matérias primas brutas. O ritmo da inflação varejista, ainda assim, segue abaixo da meta oficial perseguida para este ano (3%),

sugerindo que há espaço para implementação de políticas anticíclicas por parte do governo central.

A balança comercial chinesa apurou superávit de US\$34,8 bilhões em agosto, inferior ao resultado de julho (US\$45,1 bilhões), sendo que o saldo com os EUA reduziu-se para US\$27 bi, de US\$28 bi em julho. No acumulado do ano, o superávit com os EUA soma US\$195 bi. Em agosto, as exportações totais (em US\$) recuaram em 1% na comparação anual, vindo de alta de 3,3% em julho. Isto apesar da desvalorização do *yuan* no período e do embarque antecipado (*frontload*) de produtos por causa das tarifas que passaram a vigorar em setembro. Ou seja, a fraqueza das exportações chinesas adveio, basicamente, da falta de demanda externa. As importações (em US\$), por sua vez, mostraram a quarta queda consecutiva em agosto (-5,6% A/A), reflexo da fraca demanda doméstica e dos baixos preços de *commodities*.

Com o comércio exterior perdendo força e a inflação controlada, nossa visão é de que mais estímulos serão implementados pelo governo chinês nos próximos trimestres, seja através de novas reduções nas taxas de compulsórios (atualmente em 13% para todos os bancos) ou até nas taxas de juros de referência, com foco na *lending prime rate* (LPR, que está em 4,25% aa).

Inclusive, os dados mais recentes de crédito na China já mostraram expansão maior na margem. Em agosto, o volume de novos empréstimos bancários concedidos acelerou para RMB1,2 trilhões, levando o financiamento social total – uma medida mais ampla de crédito no país, incluindo canais formais e informais – para perto de RMB2 trilhões. E o agregado monetário M2, bastante correlacionado com o PIB oficial, acelerou seu ritmo de crescimento para 8,2% A/A no mês (de 8,1% em julho).

Uma dúvida pertinente é se os impulsos econômicos por lá implementados se materializarão, de fato, em atividade mais forte. Isto porque o efeito marginal do crédito sobre o PIB é cada vez menor na China. No 2T19, o PIB oficial – medido pelo NBS – desacelerou para 6,2% A/A e, em julho, os indicadores de alta frequência (indústria, varejo e investimentos) vieram todos aquém do esperado, especialmente a manufatura (4,8% A/A). Os números referentes a agosto serão publicados neste domingo (15) e o mercado espera discreta retomada da indústria (5,2%) e do varejo (7,9%), ao passo que os investimentos (*FAI*) devem seguir de lado (5,7%). Surpresas, para cima ou para baixo, nestes números exercerão algum reflexo sobre os ativos de risco (*EMEs* e *commodities*) já no início da próxima semana, em nossa avaliação.

No Brasil, os indicadores de atividade exibiram sinais positivos no início do 3T19, movimento em linha com a perspectiva de retomada gradual da economia doméstica. O PIB mensal calculado pelo Banco Central (IBC-Br) subiu em 1,3% na comparação interanual em julho, resultado acima da mediana da *Bloomberg* (1%). Na margem, apesar da queda de 0,16% no mês, a tendência do indicador segue positiva uma vez que a média móvel trimestral avançou para 0,4%. Estes dados são compatíveis com a nossa expectativa de expansão de 0,3% para o PIB do 3T19 e também embutem as surpresas trazidas pelas pesquisas de varejo e serviços em julho, medidas pelo IBGE. Segundo a Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), o volume das vendas varejistas (restritas) cresceu em 1,0% na margem em julho, após ajuste sazonal. Na comparação anual, houve alta de 4,4%. As vendas ampliadas – que incluem automóveis e materiais de construção – tiveram alta de 0,7% no mês e de 7,7% interanual. Todos os indicadores vieram acima do esperado. Dos 10 setores pesquisados pelo instituto, 8 tiveram elevação no mês, sendo que as maiores influências positivas vieram de supermercados, artigos domésticos e móveis. Por fim, a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) mostrou que a receita real do setor aumentou em 0,8% M/M em julho, na série com ajuste

sazonal. Em relação a julho de 2018, houve crescimento de 1,8%. Destaques para a expansão dos serviços de informação (1,8%) e outros serviços (4,6%). Avaliamos que uma retomada mais consistente do PIB continuará dependendo de melhoras no setor industrial e no mercado de trabalho, o que esperamos que ocorra nos próximos trimestres.

Em termos de política monetária, nossa expectativa é de um "ajuste adicional" de -50 p.b. na taxa Selic durante o encontro do COPOM da próxima semana, levando-a para 5,50% ao ano. Na ótica do Banco Central, a pequena recuperação que a economia exhibe agora na margem ganhará mais corpo a partir do 4T19. Esta trajetória está em linha com o cenário básico da instituição. Além disso, a inflação IPCA segue bastante ancorada no curto, médio e longo prazos. E o patamar corrente dos núcleos inflacionários, mais sensíveis ao hiato do Produto, segue confortável ao redor de 3% A/A. Partindo deste nível (e contando com as expectativas ancoradas), julgamos que há espaço adicional para a inflação absorver eventuais choques sem comprometer as metas estipuladas pelo CMN. A confirmação de uma retomada mais consistente do PIB no 4T19 será importante para reforçar um ajuste derradeiro de -25 p.b. na reunião de 30 de outubro.

Projeção		
	2019	2020
IPCA (%)	3,60	4,00
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,75	4,00
Selic (eop %)	5,25	5,50
PIB (%)	0.8	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.