

Passamos os últimos Opiniões falando sobre assuntos internos, como base para a reformulação das nossas projeções para a economia brasileira. No Opinião de hoje, vamos dar continuidade a esse movimento, mas vamos aproveitar a semana fraca de indicadores locais, para atualizar também o cenário externo, que pode dar suporte, ou não, ao nosso viés otimista para a economia brasileira no curto prazo.

O tempo passa, mas os principais riscos para a economia mundial continuam os mesmos: a Guerra Comercial e uma frustração dos mercados com a política monetária americana. Entretanto, apesar desses dois serem os mais importantes, vamos começar a discussão com um risco secundário, mas que pode se mostrar um típico evento chamado de “risco de cauda”, ou seja, tem pouca chance de acontecer, mas, se acontecer, tem potencial de causar um estrago razoável: a saída do Reino Unido da União Europeia (UE), conhecido como Brexit.

Apesar de ser um problema aparentemente concentrado no Reino Unido, no caso de um rompimento sem um acordo, o impacto da confusão sobre a economia europeia teria o condão de transformar uma questão local em problema global. Daí a importância de sabermos em que pé estamos e quais as chances de prevalecer o pior cenário. A primeira informação importante é que estamos chegando ao momento decisivo para a solução, ou não, do problema. Segundo o cronograma atual, a data limite para a saída do Reino Unido da UE seria 31 de outubro. Ou seja, teoricamente, se não houver um acordo até lá, o pior cenário se verificará.

Para evitar esse cenário, após intensas negociações, as duas partes conseguiram chegar a um denominador comum ao longo dessa semana. O acordo já foi aprovado pelos 27 países da UE e, agora, falta apenas o sinal verde do parlamento britânico para acabar com essa novela. Bem, se a questão está 99% resolvida, porque ainda consideramos ele como um risco? Porque, como diria a música de Marcos e Belutti, o problema é, exatamente, “Aquele 1%”. Ou seja, o

problema é o acordo ser aprovado na votação marcada para amanhã. Segundo os jornais ingleses, as perspectivas não parecem muito favoráveis, o que deixa duas opções para o problema: o caos do Brexit sem acordo ou um novo adiamento da data limite. As próximas horas serão decisivas e, dada toda a irracionalidade da discussão até agora, fica difícil prever o resultado final para esse evento. Entretanto, tendo que fazer algum prognóstico, acreditamos que o acordo não vai ser aprovado amanhã, mas a UE vai dar mais tempo para os britânicos que, provavelmente, vão acabar incorrendo em uma nova eleição geral que, no fim, será um novo plebiscito sobre o Brexit. Ou seja, apesar do risco existir, acreditamos que, na 2ª feira, estaremos na mesma situação de indefinição de antes, com os mercados colocando isso como um risco de cauda.

Após fazer esse parêntese para chamar a atenção para um risco latente, vamos voltar ao que interessa: Guerra Comercial e política monetária americana. Começando pelo primeiro, temos uma boa e uma má notícia. A má notícia é que não teremos uma solução para esse problema no curto prazo, a boa, é que também não devemos ver um escalada nas tensões entre os dois países.

Com as eleições americanas no horizonte, não é interesse nem de Donald Trump, nem dos chineses, de chegar a um acordo amplo. Até porque, esse tal “acordo amplo”, não seria restrito a questões comerciais, abrangendo também discussões sobre propriedade intelectual e, principalmente, disputas tecnológicas. Pelo lado americano, Trump não vai abrir mão de ter um inimigo externo para bater ao longo da campanha, mostrando que está lutando pelos interesses americanos, ainda mais um inimigo que é unanimidade nos EUA. Ao contrário dos latino americanos na fronteira com o México, ou os curdos na Síria, a China pode ser considerada um tema apartidário. Já os Chineses têm o tempo ao lado deles. Como os seus

dirigentes não tem que se preocupar com o ciclo eleitoral, eles podem aceitar um pouco menos de crescimento no curto prazo e esperar para ver se um novo presidente estará na Casa Branca a partir de janeiro de 2021. Por outro lado, a ruptura não parece um bom negócio para nenhum dos dois lados. Os dados econômicos mais recentes mostram que ambas economias estão sendo atingidas pela Guerra Comercial, deixando claro que uma escalada nas tensões entre os dois países terá efeitos nefastos sobre o desempenho econômico tanto dos EUA, quanto da China. No caso americano essa percepção é ainda mais relevante porque, a última coisa que Trump gostaria que acontecesse às vésperas das eleições do ano que vem seria uma recessão na economia americana. Portanto, como não há clima para um acordo definitivo, nem estímulos para uma ruptura total, o cenário mais provável para esse problema nos próximos meses é a manutenção da estratégia atual do “morde e assopra”, com a qual o mercado já se acostumou.

Aparentemente, a questão da política monetária americana é de mais fácil solução e menos perigosa do que a Guerra Comercial... aparentemente. O problema aqui é que, claramente, o BC americano ou não sabe o que está fazendo, ou está fazendo sem querer fazer, ou fazendo pelos motivos errados. Em qualquer um dos casos, temos um caminho pavimentado para encrencas mais à frente.

O grande enigma da economia mundial nesse momento é porque temos tanta liquidez nos mercados, taxas de desempregos tão baixas nas principais economias mundiais e, mesmo assim, não temos crescimento, nem inflação. Quem afirma saber o porquê dessa combinação, ou está mentindo ou mal informado. O fato é que, comparado com os seus pares europeu e japonês, o FED até que não está em uma situação desconfortável. O nível de juros está ainda distante de taxas negativas (intervalo entre 1,75% e 2,00%) e o PIB está longe de indicar algum

sinal de recessão (2,0% anualizado no 2º trimestre). Ou seja, não haveria nenhuma urgência de se iniciar um processo de redução dos juros nos EUA, a despeito da inflação ainda estar abaixo da meta de 2,0% (1,8%). O próprio BC americano parecia ter esse sentimento reduzir os juros pela primeira vez em julho desse ano. Além da decisão ter sido dividida (dois votaram pela manutenção), trouxe como principal justificativa ter sido um *“middle cycle adjustment”*, o que, em bom português, seria o equivalente ao *“vamos esperar para ver”*. Ou seja, o recado era claro... não esperem uma sequência de redução dos juros. Entretanto, o FED deve ter sentido o *“mal momento”* logo na sequência da decisão: o S&P caiu 1,40% mesmo em um dia de redução dos juros. O fato é que, entre as reuniões de julho e a de setembro, não houve nenhuma grande alteração nos números da economia americana, a despeito de um certo recrudescimento da Guerra Comercial. Mas, mesmo com o discurso do *“vamos esperar para ver”*, o FED reduziu os juros novamente em 0,25 p.p.. Tentando, dessa vez, emplacar o discurso do *“insurence cut”* o que, na verdade, significa a mesma coisa que o tal *“middle cycle adjustment”*. Bem, estamos chegando à uma nova reunião do BC americano e a expectativa é de... um novo corte de 0,25 p.p.. Como parece haver uma dicotomia entre o que o FED diz e o que ele faz, chegamos às 3 opções do parágrafo anterior.

O fato é que devemos ter uma combinação dos fatores supracitados, mas o que mais nos preocupa é o último. Ao que parece, um dos motivos para essa aparente dicotomia entre o discurso e a ação, está na tentativa do FED de não causar uma intensa reprecificação nos ativos o que, inevitavelmente ocorreria, caso o BC americano entregasse menos do que o mercado está esperando em termos de queda dos juros. Um exemplo, que corrobora a nossa sensação de que, a política monetária está *“sustentando”* os preços dos ativos, seria o S&P. Qual seria o motivo para esse índice acionário estar nos seus níveis históricos mais altos, quando o medo é que o mundo entre em recessão? Se estivermos certos, aqui também temos

uma notícia boa e uma ruim. A boa é que, ao continuar a entregar o que o mercado espera, o FED mantém, não só a liquidez elevada nos mercados, como dá sustentação aos preços dos ativos. A má é que, toda a vez que o BC americano tentou esticar o ciclo econômico, tivemos problemas, como o estouro da bolha do Nasdaq em 2000 e a crise do subprime em 2008. Como a má notícia não é uma certeza e vai acontecer mais à frente, podemos considerar que, por enquanto, vai predominar a boa notícia.

A nossa conclusão sobre o cenário internacional é que os riscos continuam sendo os mesmos e não podem ser desprezados, mas, aparentemente, não deveremos ver movimentos disruptivos vindos de fora nos próximos meses, a despeito da elevada volatilidade. Com isso, temos reforçado nosso viés positivo para a economia brasileira. A inflação sob controle, abre espaço para o BCB testar níveis inéditos dos juros, o que começa a mostrar seus impactos sobre o nível de atividade. O resultado da criação líquida de empregos formais do CAGED dessa semana é um exemplo disso. Por isso, dando continuidade ao nosso ajuste nas projeções, alteramos a nossa expectativa para o crescimento desse ano de 0,8% para 1,0%, mantendo o de 2020 em 2,5%.

Projeção		
	2019	2020
IPCA (%)	3,40	3,70
Câmbio (eop R\$/US\$)	4,00	4,16
Selic (eop %)	4,50	4,50
PIB (%)	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.