

E nós que achávamos que a semana passada tinha sido emocionante. Pois bem, os últimos dias trouxeram mais novidades do que o esperado e devem alterar as perspectivas não só para o final de 2019, como também para o início de 2020. Desde a surpresa com os modelos do BCB, passando pela revisão de perspectiva do rating brasileiro e chegando ao acordo entre a China e os EUA, o que não faltou foi emoção e os ativos refletiram isso. Portanto, vamos usar o Opinião de hoje para discutir como esses eventos podem mudar o nosso cenário daqui para frente.

Vamos começar pelo evento que, normalmente, seria o mais importante da semana, mas, de tão bem precificado, acabou não sendo muito relevante: a reunião do BC americano. A manutenção dos juros no intervalo entre 1,50% e 1,75% tinha uma chance de 99,8% de ocorrência, segundo a probabilidade implícita na curva de juros de mercado calculada na véspera da reunião, portanto, nenhuma surpresa com a decisão dos juros. Existia alguma curiosidade a respeito da revisão das projeções e das declarações de Jerome Powell (presidente do FED), mas mesmo isso não causou grande comoção no mercado. No caso das primeiras, tivemos a manutenção de praticamente todos os parâmetros estimados na reunião de setembro<sup>1</sup>, apenas com uma redução marginal na taxa de desemprego esperada nos próximos anos, mas que não causou nenhuma alteração importante no cenário prospectivo. Já Powell apenas reforçou o que já vinha falando desde a reunião de outubro, ou seja, os juros só seriam alterados caso a inflação ficasse sistematicamente acima da meta de 2,0%. Considerando que as projeções do próprio FED indicam uma inflação de 2,0% até 2022, o recado seria que os juros ficarão no patamar atual durante um bom período de tempo. Dessa forma, temos reforçada a ideia de que a política monetária americana deverá ser um fator de

---

<sup>1</sup> A revisão das projeções do FED é divulgada nas reuniões de final de trimestre como as de setembro e de agora, em dezembro;

estímulo para o crescimento, o que deve continuar dando sustentação aos preços dos ativos internacionais.

Outro evento internacional que acabou ajudando no otimismo global nessa semana foi a eleição geral no Reino Unido. Como esperado, o pleito acabou sendo um plebiscito a respeito do Brexit e, ao que parece, o eleitor britânico quer se livrar logo desse assunto. A vitória acachapante do partido Conservador, do atual primeiro-ministro Boris Johnson, seria uma clara indicação disso, uma vez que a sua campanha foi baseada, exatamente, na defesa do seu acordo de saída do Reino Unido na União Europeia (UE) aprovado em outubro. Portanto, para os mercados, a vitória de BoJo (como Johnson é conhecido no Reino Unido) aumentam as chances de uma saída ordenada, o que seria bom para os ativos em geral, apesar de ruim para os britânicos em particular. Entretanto, acreditamos que essa visão mais otimista da vitória de BoJo pode se mostrar precipitada. O acordo com a UE continua com algumas pontas soltas, como a questão da fronteira das Irlandas, o que deve fazer com que as negociações internas e externas ainda tenham espaço para se estender por mais tempo. Ou seja, apesar da boa recepção do mercado, o resultado das eleições britânicas não seria uma garantia de que a questão do Brexit deixará de nos “assombrar” nos próximos meses. Aguardemos as cenas do próximo capítulo.

Se os eventos supracitados já eram, de certa forma, esperados, o anúncio de que a China e os EUA conseguiram fechar a fase 1 de um acordo amplo para resolver a Guerra Comercial entre os dois países, foi totalmente inesperado. A visão geral, assim como a nossa, era de que o cenário mais provável seria aquele no qual os dois países não conseguiriam chegar a esse acordo até o domingo (15/12), quando estaria programada uma nova rodada de tarifas americanas sobre produtos chineses, mas que estas seriam suspensas enquanto as

negociações continuassem. Com isso, teríamos um impacto neutro sobre os ativos, dado que o *status quo* seria mantido. Entretanto, caso o avanço na fase 1 do acordo realmente se verifique, o cenário para a Guerra Comercial em 2020 muda totalmente. Para lembrar, acreditávamos que a política de “morde e assopra”, que vem caracterizado as negociações entre os dois países, iria se manter ao longo do próximo ano, de modo que, se por um lado isso não geraria uma solução para o problema, por outro, não haveria também uma piora das perspectivas para o comércio mundial. Agora, caso a notícia de redução das tarifas já impostas se verifique, o cenário passa a ser positivo, se somando ao impulso que já deve vir do afrouxamento monetário ao redor do mundo, colocando, portanto, um viés de alta para o crescimento mundial em 2020.

Vindo para as novidades daqui do Brasil, mas ainda com um pé lá fora, tivemos uma outra grande surpresa: a colocação da perspectiva da revisão do rating brasileiro de neutro para positivo pela S&P. Apesar de isso já ser esperado, com os avanços nas Reformas e os números melhores da economia brasileira, a expectativa era que isso ocorreria só no início do ano que vem. Com essa antecipação na mudança na perspectiva, que antecede a alteração do rating, temos também fortalecida a perspectiva de que poderemos ter uma elevação da nota brasileira ainda no 1º semestre de 2020. Apesar do risco-país já ter antecipado esse movimento, a chancela oficial das agências de rating será importante para atrair os investidores estrangeiros e ajuda na consolidação da redução da taxa de juros neutra e, conseqüentemente, da Selic de equilíbrio perseguida pelo BCB.

O que nos leva a reunião do COPOM dessa semana. Se a redução de 0,50 p.p. (de 5,00% a.a. para 4,50% a.a.) era totalmente esperada, o tom do Comunicado era fonte de grande dúvida. O BCB indicaria o fim do ciclo, ou deixaria a porta aberta para novos cortes? Relembrando o

que escrevemos a respeito no último Opinião, considerávamos que as portas seriam deixadas abertas: “(...)acreditamos que os juros serão mantidos em 4,50% a.a. durante todo o ano de 2020. Entretanto, não acreditamos que isso seja explicitado no Comunicado dessa reunião, deixando o espaço ainda aberto para novos cortes.”. Entretanto, se acertamos na direção, fomos surpreendidos pela forma. A nossa expectativa era que ele deixaria a questão em aberto através do texto que, ao mesmo tempo em que reconheceria a piora do cenário para a inflação, com os dados corrente mais fortes e nível de atividade mais alto, diria que novas reduções, se necessárias, seriam feitas com “cautela”. Essa palavra até apareceu, mas se referindo à política monetária em geral (“O COPOM entende que o atual momento do ciclo econômico recomendada cautela”), o que poderia ser considerado até mais conservador. Só que não foi isso que aconteceu. A parte em que o BCB deixou a porta aberta para novos cortes veio nas suas projeções. O seu modelo híbrido (com o Dólar constante em R\$ 4,20 e os juros do boletim Focus), o que mais tem chamado a atenção dos analistas, ficou em 3,70%, ao contrário dos 3,90% que boa parte do mercado esperava (inclusive nós). Considerando que a trajetória dos juros no Focus indica uma redução para 4,25% a.a. no início de 2020 para 4,50% a.a. ao final do ano. Ou seja, essa projeção indicaria que o BCB teria espaço para dar, pelo menos, mais um corte nos juros, sem colocar em risco a meta de 4,00% para a inflação em 2020. Como uma diferença tão grande como essa nas projeções não é normal, vamos esperar a divulgação da Ata da 3ª feira (17/12) para sabermos o que aconteceu, mas, o que fica do Comunicado, é que ele indicou um maior conservadorismo na fala e deixou a porta aberta para novos cortes nos números. Por enquanto, mantemos a nossa projeção de que essa foi a última redução do atual ciclo com os juros ficando estáveis em 4,50% a.a. até o final de 2020. Apesar de reconhecermos a indicação do BCB na direção de um potencial novo corte, acreditamos que a “variável chave” será o crescimento e, os números dessa semana, reforçaram a nossa impressão de que este irá

surpreender para cima, aumentando, com isso, a preocupação do BCB com os tais “mecanismos de transmissão”.

Os dados de crescimento divulgados nessa semana apenas reforçaram as nossas projeções. Tanto a Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), quanto a Pesquisa Mensal dos Serviços (PMS), ambos de outubro, vieram acima do esperado pelo mercado. Já o IBC-Br veio em linha, mas indicou que, mesmo que não haja crescimento nos dois próximos meses do 4º trimestre, o “PIB do BCB” indicaria um crescimento de 0,6% para o período. Como isso não parece provável, dados os indicadores antecedentes que já temos disponíveis, mantemos a nossa projeção de um crescimento de 1,00%, com viés de alta, para o 4º trimestre na comparação com o 3º trimestre. Se esse resultado se verificar, o carregamento estatístico de 2019 para 2020 seria de 1,2 p.p., contra 0,3 p.p. de 2018 para 2019. Ou seja, se reproduzirmos o mesmo padrão de crescimento desse ano, só pela diferença de do tal “carregamento estatístico”, já poderíamos esperar uma alta de 2,1% para o PIB de 2020, o que nos leva a crer que o viés para a nossa projeção de 2,5% seria de alta.

A semana foi surpreendente, mas, principalmente, positiva. A partir dos últimos resultados/acontecimentos, temos um viés de alta para o crescimento mundial e do Brasil, a perspectiva de um câmbio mais “tranquilo” e a perspectiva de que, se não houver espaço para novas quedas de juros, estes poderão ficar nos atuais patamares por um bom período de tempo. Pode ser que o espírito natalino esteja nos influenciando, mas parece que o presente de Papai Noel veio antecipado para o mercado, cabe a este fazer um bom uso dele.

Brasil		<b>BANCO ABC BRASIL</b>	
		2019	2020
<b>IPCA (%)</b>	4,00	3,70	
<b>Câmbio (eop R\$/US\$)</b>	4,10	4,21	
<b>Selic (eop %)</b>	4,50	4,50	
<b>PIB (%)</b>	1,20	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.