

Chegamos ao último Opinião ABC Brasil de 2019. Nas últimas semanas temos discutidos temas que vão além do ano que está terminando, estendendo os seus impactos para 2020. Portanto, vamos usar o texto de hoje para juntar as ideias sugeridas anteriormente, formalizando o nosso cenário para o ano que vem por aí.

Como sempre, vamos começar pelo cenário externo, pano de fundo para montarmos as projeções para a economia local. Em resumo, acreditamos que em 2020 o mundo terá de um desempenho econômico melhor do que em 2019, mas os riscos continuarão altos e, em geral, serão os mesmos desse ano, a Guerra Comercial, o Brexit e a Argentina. Entretanto, a esses, se alinha outro que, na nossa percepção será o mais perigoso: as eleições presidenciais americanas.

O motivo de sermos mais otimistas com o cenário externo, vem do fato de que a economia americana vem mostrando uma resiliência acima do esperado, ao mesmo tempo em que as medidas de afrouxamento monetário tomadas pelo BC americano (FED), só vão começar a afetar de forma concreta a economia americana no início de 2020. Ou seja, dado o pessimismo que se abateu sobre os mercados no 2º semestre de 2019, podemos ter surpresas positivas com o crescimento dos EUA no início do ano que vem. Isso vale, em escala menor, para a economia europeia também, onde parece que o pior já passou, principalmente no que se refere à economia alemã, motor do crescimento na Zona do Euro. Isso não quer dizer que veremos uma recuperação sólida no velho continente, até porque isso passaria por uma política fiscal mais agressiva, o que não parece estar no radar dos dirigentes europeus, mas, aqui também as surpresas tendem a ser mais positivas do que negativas. Já a China, como sempre, é um mistério. A expectativa é de que ela continue apresentando desaceleração na sua taxa de crescimento, mas sem descambar para um “pouso forçado”, como vem sendo vaticinado há, pelo menos, uma década. Entretanto, não podemos deixar de notar que a Guerra Comercial com os EUA tem impactado mais o “Império do Meio” do que

esperávamos, fato que será importante a ser monitorado para definirmos o que esperamos desse embate entre as duas maiores economias mundiais.

Segundo o FMI, o mundo deve crescer 3,4% em 2020, contra 3,0% em 2019. Entretanto, esses números foram calculados em outubro, antes dos avanços nas discussões entre China e EUA e de números melhores que o esperado, tanto para economia americana, quanto para a europeia. Isso não leva, imediatamente, ao que o mercado vê como o principal risco para a economia mundial em 2020: a Guerra Comercial entre a China e os EUA.

Um dos motivos para esperarmos um desempenho econômico melhor em 2020 é que, ao contrário de 2019, a questão da Guerra Comercial será neutra para a economia mundial, por dois motivos: o primeiro é que o mundo já se acostumou com a estratégia de “morde e assopra” de Donald Trump, o que faz com que, ao mesmo tempo em que os avanços são vistos com ceticismo, os recuos são considerados temporários, tornando o impacto das idas e vindas nas negociações, na média, neutras para os mercados; o segundo é que, como as negociações da fase 1 de um acordo mostraram, não interessam a ninguém que haja um recrudescimento das confusões entre os dois países. Trump não vai querer uma crise econômica às vésperas das eleições presidenciais americanas e os chineses, surpresos com o impacto que essa peleja teve sobre o seu crescimento, não vão querer “pagar para ver” em um momento particularmente sensível do ponto de vista social, com problemas em Hong Kong e na província de Xinjiang, de maioria muçumana. Por outro lado, não dá para esperar uma solução para esse problema ao longo de 2020, pelo mesmo motivo, a eleição americana. Enquanto Trump vai deixar essa carta na manga para usar durante a campanha, os chineses vão esperar para ver se teremos um presidente americano em 2021 mais disposto ao diálogo.

Já falamos isso em um Opinião anterior, mas a questão do Brexit é o exemplo real do “Dia da Marmota” do filme “Um feitiço do Tempo”: o tempo passa e parece que estamos sempre voltando ao início do mesmo dia. Exatamente essa sensação deve ter sido o motivo para o eleitor britânico ter dado uma vitória histórica ao polêmico primeiro-ministro, Boris Johnson (BoJo), nas eleições gerais de 12 de dezembro. A lógica por trás disso talvez seria que, como ele já tinha um plano de saída aprovado no parlamento, a solução final estaria mais perto e mais racional. Ledo engano. Ao invés de usar a maioria conquistada para acelerar as negociações com a União Europeia (UE), BoJo aprovou uma lei que impede que o Reino Unido prolongue as negociações com a UE para além de 31 de dezembro de 2020, mesmo que estas não estejam concluídas. Como especialistas consideram que 1 ano seja um tempo muito exíguo para resolver todas as questões pendentes, podemos supor que o Brexit vai continuar a causar sobressaltos ao mercado no ano que vem.

Se o Brexit e a Guerra Comercial são riscos conhecidos, a eleição presidencial americana é a grande novidade que ameaça a economia mundial em 2020 e, por incrível que pareça, não é a reeleição de Donald Trump que pode “entornar o caldo”. O fato é que a política ao redor do mundo nunca esteve tão polarizada, mas isso não é novidade para ninguém. A própria eleição de Trump foi gerada a partir dessa polarização. Entretanto, o que estamos observando em vários países é que a polarização se estendeu aos partidos. Assim como no caso do partido Trabalhista no Reino Unido, que foi varrido nas últimas eleições, estamos vendo uma divisão fratricida no partido Democrata. De um lado, candidatos como Bernie Sanders e Elizabeth Warren, com um viés de esquerda nunca visto na política americana, a ponto do primeiro ter se declarado socialista, algo impensável nos EUA há apenas alguns anos atrás. Do outro, candidatos de centro direita, como Joe Biden e Pete Buttigieg, algo mais próximo de um Barack Obama ou Bill Clinton. Isso sem contar a grande novidade do final do ano que foi a

candidatura de Michael Bloomberg que, até por ter sido do partido Republicano pode ser considerado mais à direita tanto de Binden, quanto de Buttigieg. O problema aqui não seria, obviamente, os dois candidatos a “lá Obama” ou o Democrata-novo, mas os dois “radicais”¹ de esquerda, Sanders e Warren. Segundo alguns analistas americanos, a vitória de qualquer um dos dois, na eleição de novembro do ano que vem, poderia levar o S&P a uma queda entre 20% e 30%. Portanto, se considerarmos que, dada a rejeição de Trump, qualquer candidato democrata tem, pelo menos, uma probabilidade de 40% de vencer o pleito, caso Sanders ou Warren sejam entronados como candidatos na prévias Democratas, não seria pessimista supor que haveria um potencial de queda na bolsa americana em torno de 10%. Um movimento dessa proporção pode ser bem absorvida, vista até como uma chance de entrada, caso Trump venha bem nas pesquisas, mas pode, também, ser o estopim de uma contração econômica que elevaria ainda mais a chance do candidato de esquerda ganhar, gerando um círculo vicioso que não se sabe onde vai dar. Obviamente que é muito “se”, mas acreditamos que esse seria o evento mais perigoso para a economia mundial em 2020. Fazendo um mapa a ser seguido nesse caso, devemos destacar alguns eventos cruciais na escolha do candidato Democrata: a primeira prévia regional será no dia 3 de fevereiro em Iowa; dia 3 de março, teremos a super-terça, quando 14 estados fazem as suas primárias e quando os favoritos vão despontar; entre 13 e 16 de julho ocorrerá a convenção democrata, quando o nome do candidato do partido à presidência será anunciado. Para um ano tranquilo, seria bom que outro, que não Sanders ou Warren, fosse o escolhido.

Fechando o nosso mapeamento externo com nossos “hermanos”, aqui também acreditamos que o pior já passou. Não que tenhamos alguma esperança de que a Argentina venha a se

¹ “Radicalis” para os padrões americanos;

recuperar em 2020, mas consideramos que a maior parte do estrago já foi feito. Considerando o total exportado para a Argentina ao final de 2017 (a crise começou por lá em maio de 2018), a queda até hoje já foi de 45%. Pode ir mais? Sim, mas não muito mais. Talvez o maior risco para nós sejam medidas protecionistas, principalmente na parte industrial. Isso já foi feito antes e, considerando o tamanho das reservas internacionais por lá, pode ser feito de novo.

Concluindo, o cenário internacional tende a ser neutro para a economia brasileira, o que já seria uma boa notícia, uma vez que, nos últimos, anos ele tem “roubado” um pedaço do nosso crescimento. Entretanto, devemos salientar que, se a questão da eleição americana realmente “entrar no radar” do mercado, poderemos ter um segundo semestre bem mais animado que o primeiro.

Essa advertência final do cenário externo é importante para reforçar que a principal “janela de oportunidade” para a economia brasileira será no 1º semestre. Não apenas porque teremos eleições municipais no 2º semestre, o que deve reduzir o ritmo das votações importantes no Congresso, mas, principalmente, porque temos que garantir o crescimento enquanto as condições são favoráveis. Como já salientamos em outros Opiniões, o maior risco para o crescimento do Brasil, é o Brasil não crescer.

Portanto, podemos começar por aí: finalmente vamos crescer de forma decente? A resposta a essa pergunta depende do seu referencial. Considerando o tamanho da recessão em que nos metemos e o anêmico crescimento posterior, não. Para isso teríamos que estar discutindo níveis de crescimento acima de 4,0%. Entretanto, se considerarmos os desafios políticos pelos quais passamos, a ausência do Estado como líder da recuperação e os choques externos, podemos dizer que a expectativa de um crescimento entre 2,5% e 3,0% para 2020 pode ser considerada “decente”. Mas, nesse momento, cabe a pergunta: nos últimos 3 anos os

economistas sempre projetam crescimentos ao redor de 2,5% e, no fim o resultado é sempre mais próximo de 1,0%, por que vai ser diferente agora? Só para lembrar, vamos reproduzir a conclusão do Opinião do final de 2018: *“Em 2018 tínhamos todas as condições de crescer mais de 3,0%, mas ficamos pelo caminho. Agora, as condições estão novamente dadas e, para não ficarmos, novamente, a “ver navios”, teremos que enfrentar o desafio inadiável de resolver a questão da previdência. Caso tenhamos sucesso, a nossa projeção atual de 2,5% de crescimento do PIB para 2019, será piso, não só para esse ano, como para os próximos também”*. A resposta à pergunta passa pela parte grifada do texto. Ao contrário dos anos anteriores, em 2020 não teremos nenhum evento que poderia ser considerado como um “divisor de águas”, como foi a Reforma da Previdência em 2017 e 2019 e as eleições de 2018. Obviamente que temos desafios políticos pela frente como as reformas Tributária e Administrativa, mas nenhuma delas tem o sentido de urgência que tinha a da Previdência. Ou seja, não há nenhum evento datado para 2020 que deixará os agentes econômicos sobressaltados, adiando, com isso, os investimentos e o consumo.

Além disso, alguns dados nos dão mais confiança na solidez da recuperação. O Caged mostrou a criação líquida de quase 100.000 vagas formais em novembro, ao mesmo tempo em que a PNAD continua indicou uma taxa de desemprego de 11,2%, o menor nível de desde maio de 2016. Da mesma forma, os dados divulgados nessa semana mostram que as vendas de Natal foram as mais altas desde 2014. Obviamente que sempre haverá a dúvida se isso não foi um ponto fora da curva devido à liberação das contas do FGTS, como ocorreu em 2017. Com relação a isso, só saberemos a posteriori, mas, alguns outros dados, dão mais consistência ao movimento dessa vez. Destacamos os índices de confiança. Hoje, por exemplo, foi divulgado o índice de confiança da indústria (ICI). Enquanto o índice geral atingiu 99,5 pontos em dezembro, um crescimento de 3,2 pontos, com relação ao mês

anterior, o componente da situação atual (ISA) chegou a 99,8 pontos. Isso é que diferencia o que está ocorrendo agora com o que ocorreu, por exemplo, em 2017. Nos episódios de recuperação da confiança anteriores, um dos principais indicadores antecedentes para o crescimento, o destaque eram as expectativas futuras (IE), que abria uma “boca de jacaré” com relação ao ISA. A diferença agora é que o ISA e o IE estão caminhando juntos, dando mais solidez ao movimento. Por exemplo, em 2017, ao final do período de liberação do FGTS em julho, a diferença entre os dois era de 4,0 pontos em favor do IE, contra 0,3 pontos a favor do ISA que temos agora. Portanto, nos sentimos muito confortáveis em manter a nossa projeção de crescimento de 2,5% do PIB em 2020, sendo que consideramos que o viés para esse número é de alta, principalmente se o PIB do 4º trimestre de 2019 vier acima do 1,1% de crescimento com relação ao trimestre anterior que estamos prevendo.

Gastamos um bom pedaço da discussão sobre o cenário para 2020 com o crescimento porque ele será a variável chave para as demais previsões. Podemos dizer que o crescimento será o “nome do jogo” no ano que vem.


Começando com o câmbio, as nossas últimas análises com relação a essa variável vêm ressaltando a importância do crescimento para determinar o desempenho da moeda brasileira. A questão é que, com a queda dos juros para 4,50% a.a., o que vai atrair o investidor estrangeiro para o mercado brasileiro não é mais o diferencial de juros, mas o diferencial de crescimento. Portanto, quanto maior for a perspectiva de crescimento do Brasil em 2020, maiores serão as entradas de recursos estrangeiros no mercado brasileiro, com a consequente apreciação do Real. Esse movimento será especialmente importante no 1º trimestre do ano que vem, quando a sazonalidade da safra de soja já, naturalmente, colocaria um viés de alta para a moeda brasileira. Portanto, até março, a expectativa é que o Dólar possa operar abaixo

de R\$ 4,00 durante a maior parte do tempo. Daí para frente ficaremos mais suscetíveis aos humores externos, principalmente com relação às eleições americanas. Como esperamos um 2º semestre mais volátil por conta desse evento, estamos projetando um Dólar em torno de R\$ 4,20 no final do ano. Uma elevação da nota de crédito do Brasil pode ser esperada ainda no 1º semestre, mas algo além disso poderá colocar um viés de baixa nessa projeção, assim como a aprovação no Congresso de algumas medidas fiscais importantes, como a PEC emergencial ou a Reforma Administrativa. Entretanto, se tivermos que torcer para alguma aprovação em especial, focaríamos na Reforma Tributária. Se conseguirmos, pelo menos a unificação dos ICMSs estaduais, as projeções para o crescimento futuro da economia brasileira mudam de patamar.

A combinação do crescimento com o comportamento do câmbio será importante para uma outra variável importante para o mercado: a taxa de juros. Obviamente que a meta do BCB é a inflação, mas com os juros em níveis nunca antes vistos, o que está no seu radar são os tais “mecanismos de transmissão”. Discutimos muito isso no Opinião da semana passada, de modo que o importante aqui é ressaltar que o espaço para novos cortes e/ou o período no qual os juros poderão ficar nos níveis atuais, será dado pelo crescimento da economia. Choques como o que estamos vendo atualmente no complexo de carnes e/ou depreciações fortes do Real só serão vistos como um problema para o BCB se a economia estiver crescendo mais forte. Tanto que temos ressaltado que, a despeito dos números de inflação estarem vindo mais fortes do que esperado nesse final de ano, o que sustenta a nossa projeção de que os juros ficarão estáveis em 4,50% a.a. durante todo o ano de 2020 se baseia mais na nossa projeção de crescimento de 1,1% no 4º trimestre desse ano e de 2,5% para o próximo como um todo, do que na expectativa de que o IPCA feche 2019 em 4,25% e 3,70% em 2020. Portanto, o que poderá fazer com que os juros sejam reduzidos ainda mais no início do

próximo ano, ou elevados antes de 2021, será alguma alteração nas projeções de crescimento, mais do que choques na inflação.

Parece que, finalmente, a economia brasileira vai apresentar um crescimento “decente” em 2020. O mundo, se não vai ajudar, também não parece que vai atrapalhar, a própria recuperação mais lenta do crescimento vai garantir que a inflação fique sob controle, mesmo na ocorrência de alguns choques, e isso tudo permitirá que os juros se mantenham em 4,50% a.a. durante todo o ano. Segundo o famoso jogador de beisebol, Yogi Berra, “é difícil fazer previsões, especialmente sobre o futuro”, mas, tentamos de novo e, dessa vez, estamos cada vez mais confiantes nelas. Feliz 2020!

Brasil			
	2019	2020	
IPCA (%)	4,25	3,70	
Câmbio (eop R\$/US\$)	4,05	4,21	
Selic (eop %)	4,50	4,50	
PIB (%)	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.