

Com Donald Trump na presidência dos EUA, se tem alguma coisa que não devemos esperar é monotonia, mesmo em períodos mais “calmos” como o início de ano. O ataque americano ao general iraniano Qassem Soleimani na última 6ª feira (03/01), trouxe a incerteza para os mercados em um momento em que tudo parecia caminhar para um período de tranquilidade, com a assinatura da fase 1 do acordo comercial entre China e EUA. Portanto, vamos usar o Opinião de hoje para discutir se essa confusão no Oriente Médio pode alterar o cenário externo benigno desse início de ano, assim como se os últimos números de crescimento e inflação por aqui podem mudar as nossas projeções para a economia brasileira nessa virada de ano.

A estupefação do mundo com o assassinato do general Soleimani fez com que a frase de Shakespeare *“é uma infelicidade da época que os doidos guiem os cegos”*, nunca parecesse tão atual. O general iraniano até podia ser tudo que Trump disse que ele era, mas, se ele já havia estado na mira de dois ex-presidentes americanos (George W. Bush e Barack Obama) e não foi eliminado, algum bom motivo para isso tinha. Além do fato em si de atacar um dirigente importante, de um país geopoliticamente relevante, em uma região especialmente problemática e no território de um terceiro Estado, o momento pareceu ainda mais pouco produtivo. As sanções econômicas impostas pelos EUA ao Irã, estavam asfixiando a economia iraniana. Em 2018 o PIB do país persa caiu 4,8% e é provável que tenhamos tido uma nova retração da ordem de 9,5% em 2019. Esse desempenho ruim da economia e a necessidade de cortar os subsídios do preço dos combustíveis para equilibrar as contas públicas, tinham gerado um clima de insatisfação na população iraniana que levou milhares às ruas contra o Governo. Segundo dados da Anistia Internacional, a repressão às manifestações deixou, pelo menos, 106 mortos. Ou seja, com um pouco de paciência e apertando ainda mais o torniquete econômico, Trump talvez conseguisse forçar mudanças no regime iraniano sem ter que apelar para atitudes bélicas. Portanto, a pergunta que cruzou o mundo foi: o que levou Trump a tomar essa atitude? O motivo poderia ser unir a nação em

torno de um inimigo externo em um momento político particularmente delicado para o presidente americano, que está enfrentando um processo de impeachment no Congresso com as eleições presidenciais no horizonte. Entretanto, isso não faria sentido com o pleito ainda tão distante e com a probabilidade do Senado, dominado pelos Republicanos, tira-lo do cargo podendo ser considerada remotíssima. Além disso, todos sabem que o principal ativo eleitoral para um presidente alcançar a reeleição é a situação econômica e, certamente, uma guerra generalizada com o Irã não iria ajudar o desempenho da economia mundial em geral e dos EUA em particular. Dessa forma, como não parece haver um motivo racional para essa decisão, todos estão atribuindo-a ao comportamento mercurial do presidente americano, o que não ajuda em nada para a redução das incertezas na montagem dos cenários para 2020.

Felizmente, um problema que poderia ter consequências desastrosas para o mundo, acabou se desenrolando de forma mais positiva do que o esperado. Para isso tivemos a convergência de dois fatores: o comportamento de ambos os lados nas reações subsequentes à morte de Soleimani e a queda do avião ucraniano.

A principal preocupação do mundo após a morte do general iraniano era saber qual seria a reação do Irã. O medo de que esta pudesse gerar uma guerra aberta com os EUA era real, principalmente no caso de algum americano morrer. Portanto, o lançamento limitado de mísseis em uma base americana no Iraque, que parece que foi feito para não causar danos irreparáveis, abriu espaço para Trump poder dar o caso, aparentemente, como encerrado, mesmo aplicando novas sanções econômicas. Ou seja, se ninguém der um passo em falso daqui para frente, parece que vamos voltar para as escaramuças indiretas habituais na relação entre os dois países. Nada que o mundo e o mercado já não estejam acostumados.

Talvez essa primeira rodada de retaliações pudesse ser vista apenas para um aquecimento antes do jogo principal, um tipo de reconhecimento do gramado, principalmente por parte do Irã. Entretanto, a queda do avião ucraniano no espaço aéreo iraniano, horas após o ataque à base americana, pode ter limitado o espaço para o Irã dar um passo adiante nessa confusão. O fato é que, a suspeita de que a queda tenha sido provocada por um erro da bateria antiaérea iraniana, faz com que o Irã passe de vítima a algoz e tenha que passar do ataque à defesa, reduzindo o seu ímpeto para escalar mais as rusgas com os americanos. Por coincidência, esse tipo de acidente já ocorreu exatamente com um avião iraniano. Em 1988, época em que estávamos no final da guerra entre o Irã e o Iraque, e o primeiro fazia operações de ataque contra petroleiros no Estreito de Ormuz, um navio da 5ª frota americana confundiu um avião da Iran Air com um F-14 abatendo-o, levando a morte de 290 pessoas.

A conclusão é que o evento em si parece superado (o retorno dos preços do petróleo aos níveis pré Soleimani é um exemplo) e os mercados irão esperar se algo além vai ocorrer no final de semana para que, na 2ª feira (13/01) possamos voltar ao que interessa: a assinatura da fase 1 do acordo comercial entre os EUA e a China. Ou seja, podemos dizer que o arrobo de Trump fez o mercado perder uma semana de otimismo, mas que esse deve voltar com força na semana que vem. Entretanto, esse episódio lembrou que a falta de equilíbrio do presidente americano vai ser sempre uma fonte de volatilidade para os ativos.

Enquanto lá fora as coisas parecem se manter em linha com o cenário otimista traçado anteriormente, mesmo com o susto da semana passada, por aqui, apesar de outros “sustos”, não temos porque mudar as nossas expectativas com relação à economia brasileira.

O primeiro “susto” veio com a Produção Industrial Mensal (PIM) de novembro. Apesar da nossa expectativa ser de uma queda de 1,4% na comparação mensal, o mercado trabalhava

com uma contração mais modesta, de 0,7%. Portanto, a divulgação de que a PIM recuou 1,2% em novembro, suscitou entre os analistas a ideia de que a recuperação da economia brasileira nessa virada de ano não estaria tão robusta assim.

A despeito do nosso número estar mais próximo do resultado final do que a expectativa do mercado, achamos que a visão de que esse resultado seria um exemplo de perda de vigor do crescimento brasileiro é, no mínimo, exagerada. O problema é que o mercado ficou “mal-acostumado” com a recente trajetória da PIM que, nos meses de agosto, setembro e outubro, tinham engatado três altas seguidas, acumulando um crescimento de 2,2% no período, se esquecendo que o desempenho do setor tem sido errático durante todo o ano. Como exemplo, podemos lembrar que nos 3 meses anteriores a essa sequência de altas, tivemos 3 meses de quedas que acumularam uma retração de 0,9% e que, no ano, o desempenho da indústria tem sido bastante fraco, apresentando queda de 1,1% até outubro. Ou seja, antes mesmo do resultado ruim de novembro, nada indicava que a indústria poderia ser a “boia de salvação” do crescimento brasileiro. Os motivos são conhecidos: guerra comercial e Argentina reduzindo as exportações de manufaturas e a elevada ociosidade que limita o crescimento dos bens de capital. Portanto, apesar do “susto”, como consideramos que o motor do crescimento virá do consumo das famílias, será mais importante para as nossas projeções os dados da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) e da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC) que serão divulgados na 3ª feira (14/01) e na 4ª feira (15/01), respectivamente, do que foi essa PIM.

O outro “susto” veio da inflação. Mais uma vez o mercado subestimou o IPCA e o número de dezembro ficou em 1,15%, contra a mediana das projeções de 1,08%. Entretanto, o que foi mais emblemático no resultado foi que a inflação oficial fechou 2019 em 4,31% acima,

portanto, da meta de 4,25% para o ano, algo impensável há 2 meses atrás. Só que, da mesma forma que minimizamos as preocupações com os dados da indústria, vamos fazer o mesmo para a inflação.

O resultado veio mais salgado em dezembro, como veio mais salgado em novembro, pelo mesmo motivo... A alta do preço das carnes. Enquanto em novembro a carne bovina subiu 8,09%, em dezembro, ficou 18,06% mais alta. Considerando o peso desse grupo no IPCA, ele contribuiu com 0,22 p.p. no primeiro mês e 0,52 p.p. no último, ou seja, excluindo-se a carne bovina do cálculo, o IPCA de novembro teria sido de 0,29% e o de dezembro 0,63%, o que levaria o índice a fechar 2019 em 3,57%, confortavelmente abaixo da meta de 4,25%. Outra prova de que esses números mais altos foram reflexo de um movimento pontual e não de uma mudança estrutural, pode ser visto nos dados que refletem de forma mais acurada a inflação “real”. Os Serviços Subjacentes fecharam o ano em 3,55% e a média dos núcleos em 3,10%, muito mais próximos do IPCA “ex carne bovina” do que do IPCA “cheio”.

A junção do arrefecimento da crise entre os EUA e o Irã com os números de atividade e inflação divulgados nessa semana, manteve a linha metre do nosso cenário para esse início do ano. Ou seja, a economia brasileira continua a se recuperar baseada no consumo das famílias, o que deve levar o PIB a crescer 1,2% em 2019 e, pelo menos, 2,5% em 2020. A inflação continua sob controle, mesmo com esse choque na carne bovina, de modo que, o resultado acima da meta de 2019 não vai se estender para 2020, com o IPCA ficando em 3,7%, mesma projeção anterior e abaixo da meta de 4,0% para o período. A consequência da manutenção das nossas projeções para o cenário externo, crescimento e inflação é que o cenário para a política monetária também não muda. Ou seja, mantemos a expectativa de

que o BCB mantenha os juros em 4,50% a.a. na próxima reunião do COPOM (05/02) e que eles fiquem nesse patamar até o final do ano.

Brasil		BANCO ABC BRASIL	
	2019	2020	
IPCA (%)	4,31	3,70	
Câmbio (eop R\$/US\$)	4,02	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.