

Como esperado, o BCB reduziu os juros de 4,50% a.a. para 4,25% a.a.. Entretanto, não tão esperado, foi o tom do Comunicado pós-reunião que deu uma indicação forte de que, o atual ciclo de redução dos juros, chegou ao fim. Portanto, vamos usar o Opinião de hoje para entender a decisão através do Comunicado e se, realmente, essa foi a última redução dos juros no curto prazo.

Como sublinhamos no texto da semana passada, a expectativa de que o COPOM teria espaço para mais uma redução dos juros estava ancorada na questão do crescimento e, se este teria um viés de baixa por conta dos problemas na China com o surgimento do Coronavírus, ou não. Ao que parece, o BCB achou que sim e isso foi determinante para a redução de 0,25 p.p. nessa reunião. Apesar de não falar na nova epidemia diretamente, podemos ver a questão do crescimento e o aumento das incertezas externas permeiam o Comunicado. No caso do crescimento, enquanto na reunião de dezembro ele indicava que o crescimento tinha “*ganhado tração*”, agora o adjetiva como “*gradual*”. Já o cenário externo continua positivo para os países emergentes, mas, ao invés dessa análise vir acompanhada de uma explicação positiva (“*a provisão de estímulos monetários nas principais economia, tem sido capaz de produzir um ambiente relativamente favorável para as economias emergentes*”), veio associada a uma preocupação com as incertezas: “*apesar do recente aumento de incerteza, o caráter acomodatório da política monetária nas principais economia, **ainda** tem sido capaz de produzir um ambiente relativamente favorável para as economias emergentes*” (grifo nosso). Portanto, a combinação de um crescimento “*gradual*”, com o “*aumento da incerteza*” externa, foi a base da explicação que o BCB deu para essa redução adicional dos juros. Daí para frente temos apenas explicações para justificar o porquê de não devermos esperar cortes adicionais, pelo menos não na reunião de março (18/03).

Começando do começo, o principal motivo para esperar a manutenção dos juros na próxima reunião vem da parte do Comunicado que diz: “*Considerando os efeitos defasados do ciclo econômico de afrouxamento iniciado em julho de 2019, o Comitê vê como adequada a interrupção*

do processo de interrupção de flexibilização monetária.” (grifo nosso). Mais explícito, fica difícil. Posto isso, vamos ver os motivos que ele deu para isso. No caso da defasagem da política monetária, o texto do Comunicado cita isso explicitamente e é onde qualquer BC está mais exposto. Segundo os modelos, uma redução dos juros demora entre 6 e 9 meses para alcançar o seu impacto máximo sobre a economia. Ou seja, o primeiro corte de juros desse ciclo (31 de julho de 2019), só estaria cumprindo o seu objetivo agora, nos levando a conclusão que os cortes perpetrados até a reunião dessa semana, só produzirão impactos relevantes na economia ao longo de 2020. Juntando isso ao fato de que houve um grande “retrofit” no mercado de crédito através da Agenda BC#, chegamos à conclusão de que ele tem poucas informações sobre o que vai acontecer daqui para frente, daí a cautela, mesmo em um cenário onde parece haver espaço para novos cortes.

Perdendo um pouco mais de tempo na questão do “retrofit”, o presidente do BCB, Roberto Campos Neto, tem usado uma analogia interessante para explicar o que está acontecendo. Para ele, o impacto da Agenda BC#, em conjunto com os níveis inéditos da própria taxa de juros, seria como a troca de encanamento de uma casa. Dando um passo adiante nessa analogia para torna-la mais clara, podemos considerar que, com os canos antigos, das torneiras saía apenas um filete do que saía da caixa d’água. Nesse processo, demorava-se um tempo enorme para se encher totalmente um balde, de forma que, nesse meio tempo, podia-se até fazer outra coisa, sem o risco de inundar o cômodo. Agora, temos um encanamento novo e a água que começou a sair do reservatório, ainda não chegou na torneira, de modo que, ainda não sabemos com qual vazão ela vai sair. Portanto, a partir dessa analogia, não convém abrir a torneira do modo anterior, sob pena do balde encher rápido demais e não dar tempo de evitar o derramamento do líquido. No texto podemos juntar o “nome” à “pessoa”: a tal “troca de encanamento” seriam as *“transformações na intermediação financeira”* do

Comunicado da reunião de dezembro, que virou *“aumento da potência da política monetária decorrentes das transformações na intermediação financeira e no mercado de crédito e capitais”* no texto atual.

Bem, vimos que o BCB quis deixar claro que não deve cortar os juros na próxima reunião, mas, e daí para frente? Temos alguma chance de ver novas quedas dos juros até o final do ano, de modo que a Selic feche 2020 abaixo dos atuais 4,25% a.a.? Chance sempre temos, tanto que, mesmo com tanta ênfase na indicação da manutenção dos juros, o BCB deixou uma “fresta” para novas reduções, algo que todo o banqueiro central prudente deve fazer: *“O Comitê enfatiza que seus próximos passos continuarão dependendo da evolução da atividade econômica, balanço de riscos e das projeções e expectativas de inflação”*. Vago o suficiente para que, se ele retomar o afrouxamento monetário em algum momento daqui para frente, não possa ser acusado de erro de comunicação. Portanto, como o “problema” está em não saber qual a vazão da água com esse novo encanamento, além da questão da abertura da torneira, temos que saber a quantidade de água que está vindo da caixa d’água. Ou seja, uma variável importante para resolver essa equação será o crescimento, ou a quantidade de água que passará pelo cano novo.

Nesse caso, a principal “incerteza” com a qual nos deparamos vem dos impactos do atual surto de Coronavírus na China sobre o crescimento brasileiro. Como salientamos no Opinião da semana passada, as dúvidas com relação ao desenrolar dessa questão ainda são muito grandes, mas podemos dizer que esse choque certamente terá o condão de reduzir as expectativas de crescimento não só para China, mas para o Brasil também.

Considerando as projeções dos maiores bancos internacionais, observamos que, na média, eles esperam uma redução do crescimento chinês de 6,0% para 4,5% no 1º trimestre do ano,

com a recuperação no 2º semestre, de forma que a queda líquida ao final do ano seria algo entre 0,2 p.p. e 0,5 p.p., com relação às projeções anteriores. Usando esses exercícios feitos para a China como base, a participação dela no comércio exterior brasileiro e deste no PIB, chegamos à conclusão que esse problema pode roubar 0,4 p.p. do PIB brasileiro no 1º trimestre e de 0,2 p.p. no ano como um todo. Portanto, ao invés do intervalo entre 2,5% e 3,0% que esperávamos anteriormente, mudamos a nossa projeção para algo entre 2,0% e 2,5%. Entretanto, mesmo essas contas são muito incertas, dado que não estamos falando apenas dos impactos diretos da redução das importações chinesas dos produtos brasileiros, mas também, como temos visto em várias reportagens veiculadas nos últimos dias, de problemas logísticos que podem prejudicar indiretamente a indústria brasileira por conta da falta de matérias primas. Um estudo da Oxford Economics que estressou o mercado ontem, mostrou que o Brasil é um dos países mais expostos a problemas de fornecimento de produtos chineses com uma dependência que chega a 20%. Setorialmente, a ABINEE¹ soltou uma pesquisa que mostrou que 52% dos entrevistados já tiveram algum problema de recebimento de materiais da China. Além disso, 22% afirmaram que poderão suspender a produção em algum momento nas próximas semanas se nada mudar. Nesse setor, a China fornece 42% das matérias primas utilizadas. Já a ELETROS², afirmou que as empresas do setor teriam estoques para 15 dias antes de terem problemas na produção. No mercado de carnes, podemos ver problemas para embarcar os produtos para a China, não por questões de demanda, mas porque, como os portos estão operando de forma precária, as grandes empresas de navegação estão dando prioridade ao transporte de produtos não perecíveis.

¹ Associação Brasileira de Fabricantes de Produtos Eletroeletrônicos;

² Associação dos Fabricantes de Eletrônicos da Linha Branca, Linha Marrom e Eletroportáteis;

Exemplos práticos de como qualquer conta feita nesse momento nada mais é do que um chute qualificado.

Perece que o plano de voo do BCB é de manter os juros por um longo período de tempo, com o próximo movimento sendo de alta nas taxas. O que, nas nossas projeções, poderia começar no 1º trimestre de 2021. Só que dentre as coordenadas que ele utiliza, tem um crescimento da economia brasileira de, pelo menos, 2,0%. A princípio consideramos que ele está correto, mas, como demonstramos ao longo do texto, isso está longe de ser uma certeza. Portanto, só com o desenrolar dos fatos e a análise das consequências, poderemos saber se ele terá que afrouxar mais a política monetária, ou não, até o final do ano. Por enquanto, mantemos a nossa projeção de que a situação pode se estabilizar até o final de fevereiro. A taxa de crescimento de novos casos já começou a mostrar recuo e o número de mortes mantém-se ao redor de 2,0% (menor do que o do Sarampo e da Influenza), duas boas notícias. Se uma vacina for encontrada logo, o mercado vai procurar outro problema para se preocupar porque esse já estará ultrapassado. Além disso, temos uma peculiaridade no nosso calendário que pode nos ajudar a não ter problemas com a paralisação da produção em alguns setores por falta de matéria prima: o carnaval. Como a atividade fabril já é reduzida mesmo durante a semana da festa de momo, “ganhamos” uma folga. Na semana que vem será divulgada a Ata e vamos ver o que o BCB está achando disso tudo. Todos os BCs ao redor do mundo tem discorrido sobre o tema Coronavírus, vamos ver o que o nosso terá a dizer sobre isso.

	Projeção		
	2019	2020	2021
IPCA (%)	4,31	3,50	3,75
Câmbio (eop R\$/US\$)	4,02	4,21	4,37
Selic (eop %)	4,50	4,25	5,50
PIB (%)	1,20	2,30	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.