

Depois de muito tempo em que os mercados locais foram dominados por fatores externos, tivemos uma semana em que eventos internos tiveram preponderância. Seja através da surpresa com a ideia de privatizar a Eletrobrás, ou através das idas e vindas da MP 777 que cria a Taxa de Longo prazo (TLP) para substituir a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), os ativos brasileiros voltaram-se para discussões internas. Por conta disso, vamos usar o Opinião ABC Brasil de hoje para discutir um pouco os cenários brasileiros, tomando por base as discussões que emergiram das duas questões supracitadas.

Para traçar cenários para o Brasil nesse momento, temos que dividir o horizonte em duas partes: AE (antes da Eleição de 2018) e DE (depois da Eleição de 2018). Resumindo, no período AE, devemos ver uma recuperação cíclica, com aumento da volatilidade quanto mais próximo das Eleições estivermos. No DE, depende do que o ocupante do cargo de Presidente da República vai fazer, independente do seu viés ideológico (se é que seja possível separar as duas coisas no Brasil de hoje).

O primeiro ponto a ser levantado na questão do cenário AE, seria definir o que seria o tal “crescimento cíclico”, que virou lugar comum no discurso dos economistas recentemente. Na teoria econômica, esse termo também pode ser substituído por “ciclo de negócios” e nada mais é que um economês para dizer que o crescimento da economia apresenta uma tendência de longo prazo (que podemos chamar de crescimento potencial) e que, no curto prazo, temos oscilações nas taxas de crescimento ao redor dessa tendência. Ou seja, em bom português, “tudo que sobe, desce e tudo que desce, sobe”. Portanto, após três anos de queda do PIB, seria razoável esperar que, junto com uma certa normalização das condições econômicas, veríamos algum tipo de crescimento. A má notícia é que, pelo tamanho do buraco em que nos metemos, as projeções não são muito auspiciosas.

Na semana que vem (01/09), teremos a divulgação do PIB do 2º trimestre desse ano, para o qual esperamos um crescimento de 0,2% na comparação trimestral, bem menor do que o 1,1%

do 1º trimestre, porém mais equilibrado que este, muito concentrado no setor agrícola. Apesar de isso ser uma boa notícia, na verdade, o que teremos será um crescimento anêmico mais espalhado, justificando a nossa expectativa de que o PIB crescerá apenas 0,3% em 2017. Para o ano que vem, o cenário é um pouco mais favorável, mas ainda longe do que poderia se esperar de um “crescimento cíclico” após uma recessão tão profunda. Iniciando a discussão pelos motivos pelos quais esperamos que o PIB cresça entre 1,5% e 2,0% em 2018, podemos identificar a política monetária como principal propulsor desse movimento.

Com o cenário de inflação controlado, tanto para esse, quanto para o próximo ano, ainda temos um espaço razoável para quedas de juros até o final de 2017. Considerando que, segundo as nossas contas, a taxa de juros neutra de equilíbrio de curto prazo estaria ao redor de 4,5%, a Selic esperada para os próximos 12 meses está em 7,5% a.a. e a inflação para o mesmo período em 4,4%, claramente a taxa de juros real ex-ante, a que importa para o crescimento, estaria em níveis expansionista. Esse fato ajuda na expectativa de crescimento, tanto por tornar mais barata a tomada de crédito novo pelas empresas e consumidores, incentivando o investimento e o consumo, como por reduzir o comprometimento da renda dos agentes econômicos com o pagamento do serviço da dívida. Isso já pode ser visto nos dados do BCB sobre o crédito, que mostram que o comprometimento da renda das famílias com as dívidas, que chegou ao pico de 22,5% em março de 2016, caiu para 21,0% em junho desse ano. Como mais de 60% desse movimento se deveu a redução do principal, ainda temos um espaço grande para novas quedas vinda do pagamento de juros. Um movimento que pode reforçar esse aumento do espaço para o consumidor voltar às compras, está na recuperação antes da esperada do mercado de trabalho. Ao contrário da nossa expectativa, após atingir o pico de 13,7% em março, a taxa de desemprego chegou a 13,0% em junho. Quando juntamos isso à queda da inflação e dos juros, vemos que o processo de aumento da

renda disponível pode ser consistente com uma recuperação mais forte do consumo das famílias, que representa 60% do PIB pelo lado da demanda. Por outro lado, alguns fatores deverão impedir uma recuperação mais forte. O principal deles é a incerteza política.

Apesar da aparente tranquilidade do mercado financeiro, dando a sensação de que a situação se normalizou, podemos fazer duas observações que enfraquecem essa hipótese. A primeira, financeira, seria que o Dólar está próximo do que estava às vésperas da delação de Joesley Batista, mas, em termos relativos, na verdade está pior. Já desenvolvemos essa teoria no Opinião 534, quando compararmos o que aconteceu com a Lira Turca e o Real desde aquele episódio e, a conclusão, que se mantém agora, foi que o Dólar deveria estar mais próximo de R\$ 3,00 do que dos R\$ 3,15 atuais, se não tivéssemos com uma situação política mais frágil. Do mesmo modo, quando observamos a “economia real”, podemos ver o impacto nos dados de confiança. Ao final de março, a confiança do consumidor estava em 85,3 pontos, um patamar que não era visto desde dezembro de 2014. Hoje foi divulgado o resultado de agosto, que caiu para 81,4 pontos, voltando para o nível que estávamos em setembro de 2016. Isso deve limitar a recuperação do consumo, mesmo com o mercado de trabalho melhor do que o esperado inicialmente. Portanto, essa aparente tranquilidade é apenas “aparente”, a crise política fez sim “preço” nos ativos brasileiros e impactou sim as perspectivas de crescimento para 2018.

Portanto, podemos concluir que o cenário AE pode ser considerado relativamente bom, visto de onde viemos, mas, certamente frustrante, visto pela ótica de onde poderíamos estar. Devemos crescer em torno de 0,3% esse ano e próximo de 1,5% em 2018. A inflação deverá ficar em 3,5% esse ano e em 4,4% no próximo, permitindo ao BCB reduzir os juros para 7,5% a.a., patamar mantido até o final de 2018. O problema começa em 2019.

Como já fica claro pela a nossa divisão de cenários, a Eleição de 2018 é crucial para inferirmos o que esperar do cenário DE. Os efeitos do calendário eleitoral já deverão ser sentidos ao longo do ano que vem, com o aumento da volatilidade do câmbio ao sabor das pesquisas de intenção de voto. Mas, até ai, nada decidido, porque o que vai valer mesmo será o nome e, principalmente, as intenções do novo(a) ocupante da cadeira presidencial. A questão é simples: mesmo com a aprovação da Reforma da Previdência antes das eleições (o que parece cada vez mais improvável), outras medidas impopulares terão que ser tomadas para conseguir não só equilibrar as contas públicas no médio prazo, mas também, para respeitar o Teto dos gastos. Só para lembrar, no Opinião da semana passada, mostramos que o IFI (Instituto Fiscal Independente) estimou que em 2019 todos os poderes da União, com exceção do Executivo, iriam estourar o Teto em um montante para o qual o Governo não poderá cobrir pela Lei. O que vai acontecer? O Governo vai manter a firmeza na manutenção do Teto, ou vai sucumbir a pressão, que certamente virá, para rever a Lei? Um(a) presidente “reformista” defenderia o Teto, outro(a), com um viés mais heterodoxo, sucumbiria às pressões, ou mesmo iria, ele(a) mesmo propor essa derrubada. Aqui estará o principal teste do cenário DE, resistir ou não às pressões para alterar a Lei do Teto dos gastos. E a Reforma da Previdência? Seria consequência. Um Governo comprometido com a manutenção do Teto estaria, consequentemente, “abraçado” não só com a Reforma da previdência, como também com outras alterações, como a questão das regras de correção do Salário Mínimo, imprescindíveis para que a Lei do Teto seja viável. Já outro, que aceitasse rever esta, certamente não estaria comprometido com qualquer tipo de equilíbrio fiscal. Portanto, acreditamos que o nome de quem vai ganhar a eleição pode gerar muita volatilidade, mas, a decisão mesmo, de como será o cenário DE, virá da postura deste com relação a EC 95/2016¹.

¹ Emenda Constitucional que criou a Lei do Teto dos gastos;

Se conseguirmos passar pelo teste da tentativa de derrubada do Teto, o resto ocorrerá quase que naturalmente, com o reequilíbrio das contas públicas, a reversão da trajetória da dívida, a recuperação do rating brasileiro, a queda do risco país, níveis mais baixos de inflação, juros em queda, aumento da produtividade e crescimento mais forte e sustentável. Por outro lado, a queda do Teto levará a manutenção do desequilíbrio fiscal, a explosão da dívida, rebaixamento do rating brasileiro, aumento do prêmio de risco sobre os ativos brasileiros, piora da inflação, volta dos juros de dois dígitos e crescimento baixo. Dúvidas de como poderia ser esse cenário? Pegue alguma reportagem a respeito de como era a economia brasileira na década de 80.

A conclusão é que devemos passar os próximos meses até a Eleição de 2018 em uma espécie de paz armada, ou seja, não deveremos ter grandes problemas, mas nada estará resolvido. Para prazos mais longos, o cenário ficará mais claro apenas depois desse pleito, sendo que, provavelmente, teremos um resultado binário, dependendo do compromisso da nova administração com a EC 95/2016, a nosso ver, o real teste para a economia brasileira. De qualquer forma, até lá, deveremos ter muita volatilidade, uma vez que tudo vai depender da política e como dizia o ex vice-presidente Marco Maciel, *“Em política é muito difícil falar sobre hipótese, embora não se possa excluir hipótese alguma”*.

Projeção			
	2017	2018	2019
IPCA	3,7%	4,4%	4,3%
CÂMBIO	3,3%	3,5%	3,6%
SELIC	7,5%	7,5%	8,0%
PIB	0,3%	1,5%	2,5%

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.